

估值修复放量反弹，后市仍谨慎

本周市场回顾

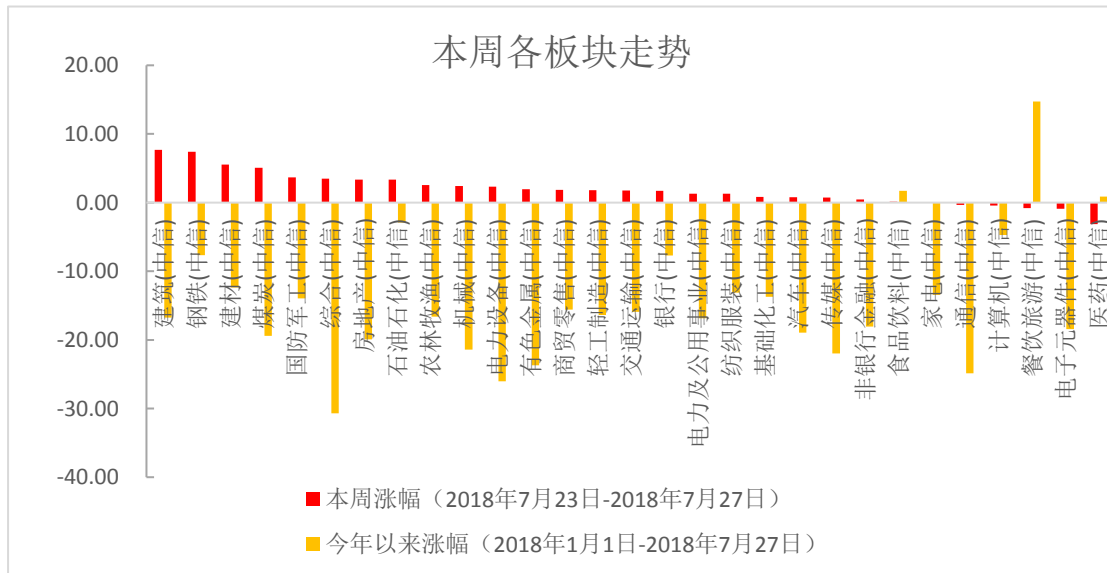
估值修复放量反弹，后市仍谨慎

本周前两个交易日放量大涨，显示市场进入估值和情绪的修复期，经过 6 月的单边下行和 7 月的企稳反弹进入新的震荡区间。市场整体长期来看估值依旧处于低位，伴随着资管新规细则落地和宏观经济政策调整的预期，情绪面得到较大提振，但是资金面仍是存量博弈的局面。

简称	本周涨跌幅	过去一月涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证综指	1.57%	2.15%	-13.11%
上证 50	1.26%	2.95%	-11.72%
深证成指	0.48%	1.39%	-15.80%
中小板指	-0.16%	2.24%	-14.37%
创业板指	-0.93%	3.13%	-9.02%
沪深 300	0.81%	1.79%	-12.64%

数据来源: Wind, 汇丰晋信整理, 截至 2018 年 7 月 27 日。

板块上，前期超跌股反弹，资管新规落地后金融板块成近期拉升主力，超跌的 PPP 及基建类龙头股也吸引着一批增量资金的关注；而上半年的强势板块食品饮料、医药微观结构不佳，短期可能有一定调整。仍有部分个股板块滞涨，在部分板块短期涨幅较大情况下，可以关注。



数据来源: Wind, 汇丰晋信整理, 中信一级行业分类, 截至 2018 年 7 月 27 日。

反弹持续性上，部分长期资金入市会缓解目前存量博弈的局面：市场在估值见底和宏观政策转向情况下连续反弹、经济政策继续好转吸引资金入场，股指期货后续可能恢复常态化交易，人社部也表示将加快推进城乡居民养老保险基金和职业年金基金投资运营工作。

汇丰晋信双核策略、消费红利基金 基金经理是星涛 点评后市：6 月底开始周期股出现非理性下跌。2700 点左右时，风险补偿大约在历史中枢上方 0.8 倍标准差左右，就历史来看属于小概率事件，出现战略性配置机会。

但很多政策变量造成市场波动加大，近期央行、财政的放水应该不是长期的，而且是收放有度的托底，难以预测下一个政策拐点。目前的修复更多源于悲观预期修复，包括对信用风险、地方财政、基建的悲观。而市场仍担心很多在建项目的贷款到期以后能不能再续，修复持续性存疑。

目前位置整体较为安全，可以控制整个股票仓位在中性偏上的位置。但还没实现一个比较像样的趋势性调整，所以整个市场真正的调整还没完全结束，后续可能有一些结构性行情，但趋势性行情概率不大。若出现比较快速或大幅度的反弹，还是会做一些获利了结。

本周重要数据及事件

资管新规细则落地，核心条款未变，细节更加软化

7 月 20 日上周五，一行两会发布了资管新规细则。相比 4 月正式稿，核心条款未变，包括：打破刚兑、禁止期限错配、产品净值化、只允许一层嵌套等。而对于一些虽然在市场预期之内，但没有明确的细节性问题给予了确认。

其中，对于存量资产在过渡期的整改明显软化，无论是指引表外资产回表、到期如何处理，还是对于目前错误传言的刚性整改节奏的澄清，都表明当前央行对于存量的非标资产态度较为宽容。细则明确了存量资产压减不会是断崖式的下跌，增强了市场信心；公募资管产品只要满足期限匹配等原则，就能投资非标债权，未来的限制主要在于期限匹配操作上的限制，以及客户能否接受；同时，还有产品估值方法改善，利于老百姓接受，降低理财产品购买门槛，缓解规模下降压力等。

从对股市的影响来说，近期是供给端和需求端的共同收缩。信用收缩（社融余额增速的快速下滑）是一个核心问题，本次资管新规细则从供给端来说对社融回落有所缓解。但是需求端（地产和地方平台）需要看到发力，由于地产放松的概率较低，关注中央财政的发力（下周的政治局中期会议）。如果供给端和需求端均有动作，社融下滑的速度在一个可控的范围，则可以一定程度上缓解市场的悲观预期。

人民币汇率贬值创新低，但对货币政策制约有限

7 月 26 日周四，境内离岸人民币兑美元汇率盘中触及日内低点 6.7980，为过去一年低位。

汇丰晋信 2016 基金 基金经理蔡若林点评：汇率对国内货币政策影响较大，因为它不单影响到资金流入流出，也直接影响国际贸易，是对整个经济基本面的影响。

但 6 月底以来的汇率贬值幅度，实际上是对美元指数之前上涨的落后反应，两个幅度目前是相匹配的，所以到年底汇率不存在大幅贬值的可能，对货币政策制约不大。

美欧联合声明，或签署零关税自由贸易协定

美国时间 7 月 25 日周三，美欧在白宫发表联合声明，称双方正在进行零关税自由贸易协定的签署等。但实际贸易协定如何落地及其影响仍不确定，后续继续关注。

中报业绩披露期，关注盈利持续性

目前进入中报业绩披露期，已有约 60 个公司披露，经济增速下行，关注公司盈利持续情况。

风险提示

本文件作为本公司旗下基金的客户服务事项之一，不属于基金的法定公开披露信息或基金宣传推介材料。

本文件所提供之任何信息仅供阅读者参考，既不构成未来本公司管理之基金进行投资决策之必然依据，亦不构成对阅读者或投资者的任何实质性投资建议或承诺。本公司并不保证本文件所载文字及数据的准确性及完整性，也不对因此导致的任何第三方投资后果承担法律责任。

基金投资有风险，敬请投资者在投资基金前认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件，了解基金的风险收益特征，并根据自身的风险承受能力选择适合自己的基金产品。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来表现，基金管理人管理的其它基金的业绩并不构成新基金业绩表现的保证。

本公司提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。敬请投资人在购买基金前认真考虑、谨慎决策。

本文件的著作权归汇丰晋信所有，任何机构或个人未经本公司书面许可，不得以任何形式或者许可他人以任何形式对本文件进行复制、发表、引用、刊登和修改。