

2019年04月26日 星期五

概览

核心观点

短期市场下跌的主要原因有两个：一是外资流入市场不及预期。4月中旬以来，外资持续净流出市场。在4月中旬至6月份期间，如果A股不处在资金增量博弈的市场，由于其季节性的原因，市场下跌的概率比较大。二是猪肉价格和原油价格上涨，使得通胀预期升温，货币政策紧缩预期升温。展望后市：由于A股纳入MSCI比例的提升，外资大幅流入A股的大方向并不会改变，短期外资净流入的情况随时会发生逆转。此外，经济增长也是货币政策的重要锚，在经济增速仍存在下行压力的背景下，货币政策难以大幅转向，十年期国债收益率上行的空间也有限。从中长期来看，当期市场的整体估值并没有出现泡沫化的迹象，经济增速也在逐步筑底企稳，以外资为代表的中长线资金将会继续大规模流入A股市场，市场中长期走势仍然值得期待。我们依旧对市场中长期走势保持乐观的态度，短期市场的下跌空间比较有限。市场热点方面，关注两条线：一是4月下旬到5月上旬，外资将再次加速流入A股，外资青睐的金融、消费等板块将获得超额收益。二是行业增长较为确定，且政策扶持力度比较大的科技成长股，例如物联网、车联网、AR/VR、国产芯片、国产软件、大数据、人工智能、新能源汽车等板块。

财经要闻

- ◆ 央行回应市场关切 没有收紧或放松货币政策意图
- ◆ 易纲：结合中国金融业开放促进“一带一路”建设
- ◆ 筹备科创板股票两融业务 券商高筑风控堤坝
- ◆ “超级猪周期”对通胀影响或弱于预期

国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3123.83	-2.43%
深证成指	9907.62	-3.21%
沪深300	3941.82	-2.19%
中小板指	6221.80	-2.97%
创业板指	1669.98	-2.84%
上证50	2928.00	-1.57%
上证180	8724.47	-1.92%
上证基金	6277.14	-1.47%
国债指数	171.99	0.00%

国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	26462.08	-0.51%
S&P500	2926.17	-0.04%
纳斯达克	8118.68	0.21%
日经225	22307.58	0.48%
恒生指数	29549.80	-0.86%
美元指数	98.05	0.47%

主持人：姚文
电话：021-60883482
传真：021-60883484

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

核心观点

市场回顾

周四早盘，两市小幅低开，随后两市股指一路震荡下行。午后券商股冲高后快速回落，题材股也出现跌停潮，各大股指跌幅再度扩大均跌逾 2%，沪指四连阴。截止收盘，沪指报 3123.83 点，跌 2.43%；深成指报 9907.62 点，跌 3.21%；创指报 1669.98 点，跌 2.84%。两市有 25 只个股涨停，涨幅在 5% 以上的个股有 37 个；两市有 76 只个股跌停，跌幅在 5% 以上的个股有 1278 个。申万 28 个一级行业全部下跌。其中：计算机、化工等行业跌幅居前。

今日观点

当前市场下跌的原因以及后市展望。当前市场下跌的主要原因，主要有两个：一是外资流向的不及预期。2018 年 6 月份 A 股纳入 MSCI 之前的一个月，也就是 5 月份开始，陆股通渠道的外资开始集中流入 A 股市场。2019 年 5 月份 A 股纳入 MSCI 的比例将会从 5% 提升至 10%，按照去年外资的资金流向规律，一些跟踪 MSCI 指数的基金会应该也会提前一个月左右开始集中流入 A 股市场。但从 2019 年 3 月份以来外资持续净流出 A 股市场，甚至在 4 月份中下旬流出市场的资金量有所放大，陆股通资金流向的变化情况超出我们的预期。造成这一现象的主要原因是部分存量外资的获利兑现需要。从 2019 年 1 月-2 月，陆股通渠道外资流入 A 股市场的规模大约为 1200 亿左右，按照上证综指一季度的涨幅来看，其涨幅在全球主要经济体中排名第一，这些抄底的资金获利在 15% 以上。短期市场的过快上涨，使得部分存量的外资存在获利兑现的需要。二是市场对通胀的担忧升级。从能繁母猪存栏量等数据来看，未来一两年猪肉价格上涨的压力都非常大。同时，近期由于美国可能对伊朗石油出口大规模限制，国际原油价格快速上涨。在猪油共振的情况下，未来几个月通胀压力将会明显加大。在通胀上行的压力下货币政策边际趋紧的预期提升，十年期国债收益率快速回升，市场的估值也在最近一周快速压缩。对于后市的展望。从市场担心的两个核心因素的演绎来看。首先，外资的流向方面。从陆股通的存量资金角度来看，2019 年 4 月 25 日与 2018 年 6 月 1 日的上证指数基本持平，都维持在 3100 点左右，这部分资金没有明显的获利兑现的需要。由于 2019 年 A 股纳入 MSCI 的比例将会从 5% 提升至 20%，根据证监会主席方星海预测，2019 年将会带来约 6000 亿的增量资金。截止 4 月 25 日，2019 年净流入规模只有 1000 亿，上半年流入速度明显过慢。后续 MSCI 跟踪资金流入速度将会明显加快。尤其是 5 月、8 月、11 月三次集中提升权重，在这半年内流入资金规模将会达到 5000 亿。外资有望在下半年加速流入 A 股市场，A 股市场的微观资金面有望大幅改善。此外，货币政策方面。我们认为货币政策的锚除了通胀之外，经济增长也是重要的参考因素之一。从 4 月份中央政治局会议的定调来看，在“稳增长”和“防风险”两个目标上，“稳增长”依旧排在“防风险”之前，这与 2018 年 7 月份政治局会议的定调一致。从疲软的外围经济环境以及缺乏持续性的一季度经济企稳动力（依靠大规模地方债、社融和减税）来看，4 月份和 5 月份经济数据难以继续大幅改善，经济增长的稳定仍需要货币政策的配合。4 月 25 日，在国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会上，人民银行副行长刘国强提到“货币政策将根据经济增长和价格形势变化及时预调微调”。同时，刘国强也表示，“现阶段我们的货币政策取向是稳健，我们的操作方法是相机抉择、预调微调，我们的操作目标是松紧适度。”预计未来货币政策的数量尺度很可能是将社融增速维持在名义 GDP 增速左右，不进行“大水漫灌”，也不进行货

币紧缩。由于经济下行的压力依旧比较大，十年期国债收益率也不存在大幅上行的基础。从中长期来看，当期市场的整体估值并没有出现泡沫化的迹象，经济增速也在逐步筑底企稳，以外资为代表的中长线资金将会继续大规模流入 A 股市场，市场中长期走势仍然值得期待。另外，从监管层的角度来看，金融市场的稳定也是经济工作的重要内容，一旦市场出现大幅下跌，股权质押风险将会再次显现。市场如果进一步下跌，政策对冲的可能性将会增加。因此，整体来看，我们依旧对市场中长期走势保持乐观的态度，短期市场的下跌空间比较有限。

短期市场下跌的主要原因有两个：一是外资流入市场不及预期。4月中旬以来，外资持续净流出市场。在4月中旬至6月份期间，如果A股不处在资金增量博弈的市场，由于其季节性的原因，市场下跌的概率比较大。二是猪肉价格和原油价格上涨，使得通胀预期升温，货币政策紧缩预期升温。展望后市：由于A股纳入MSCI比例的提升，外资大幅流入A股的大方向并不会改变，短期外资净流出的情况随时会发生逆转。此外，经济增长也是货币政策的重要锚，在经济增速仍存在下行压力的背景下，货币政策难以大幅转向，十年期国债收益率上行的空间也有限。从中长期来看，当期市场的整体估值并没有出现泡沫化的迹象，经济增速也在逐步筑底企稳，以外资为代表的中长线资金将会继续大规模流入A股市场，市场中长期走势仍然值得期待。我们依旧对市场中长期走势保持乐观的态度，短期市场的下跌空间比较有限。市场热点方面，关注两条线：一是4月下旬到5月上旬，外资将再次加速流入A股，外资青睐的金融、消费等板块将获得超额收益。二是行业增长较为确定，且政策扶持力度比较大的科技成长股，例如物联网、车联网、AR/VR、国产芯片、国产软件、大数据、人工智能、新能源汽车等板块。

(宏观策略部 宋江波 执业证书编号：S0270516070001)

财经要闻

央行回应市场关切 没有收紧或放松货币政策意图

货币政策是否转向之争就此结束？中国人民银行副行长刘国强25日在国务院新闻办举行的国务院政策例行吹风会上表示，现阶段货币政策取向是稳健，操作方法是相机抉择、预调微调，操作目标是松紧适度。央行没有收紧货币政策的意图，也没有放松货币政策的意图。既不希望看到市场流动性短缺，也不希望看到市场流动性泛滥。(中国证券报)

易纲：结合中国金融业开放促进“一带一路”建设

中国人民银行行长易纲25日在第二届“一带一路”国际合作高峰论坛“资金融通”分论坛上表示，据统计，中国金融机构为“一带一路”建设提供资金超过4400亿美元。其中，金融机构自主开展的人民币海外基金业务，规模超过3200亿元人民币。中国资本市场为相关企业提供股权融资超过5000亿元人民币，沿线国家和企业在中国境内发行熊猫债超过650亿元人民币。(中国证券报)

筹备科创板股票两融业务 券商高筑风控堤坝

昨日，中国证券业协会组织券商就科创板股票融资融券风险管理展开专题培训，部分券商进行了经验介绍。记者获悉，券商目前已开始筹备科创板股票的融资融券业务，预计科创板股票两融折算率普遍低于A股，两融保证金比例则高于A股。券商将根据实际情况对科创板股票的保证金比例逐日进行动态调整。此外，券商还会对科创板股票两融的总规模进行限制。另悉，投资者需在开通科创板交易权限的基础上再申请开通科创板融资融券权限。（上海证券报）

“超级猪周期”对通胀影响或弱于预期

不期而至的“非洲猪瘟”使得新一轮猪周期提前到来，一些机构测算，猪价大涨会强力拉动CPI上升，一旦CPI向上接近3%，或将导致货币政策收紧。但考虑到猪价与CPI相关关系减弱、“非洲猪瘟”逐渐缓解和预期推动下供应增长等因素，可以发现如今“二师兄”已没有了当年的威风，本轮猪周期对通胀影响可能会弱于市场预期。（证券时报）

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场