

证券研究报告/ 策略点评报告

休整与转机

报告摘要:

本周观点概述: 我们前期提及的资金流入暂缓的趋势对于股价的映射逐渐明朗, 场外资金不复前期的高速流入之后, 此外上周陆股通开通的四个交易日北上资金再次大幅撤离 127 亿, 使得市场行情也面临一定的压力。中期调整结束的信号也可以建议观察两个指标的变动: VIX FIX 调头下行以及新高新低比降至 0.2 后开始上行。市场资金分布集中度继续下滑, 市场资金分布继续维持在分散状态。高弹性的成长行业在上周反而表现出偏强的抗跌性, 创业板指跌幅在主要指数中最小, 成长行业继续走在向上修复的过程中, 建议重点关注其中的电子和通信。

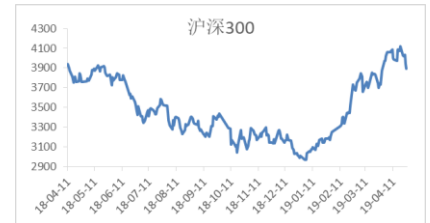
经济基本面: 上周篮子产品批发价格 200 指数下跌, 收 116.13; 国内重要生产资料价格指数下跌, 收 99.89。移动平均短期无风险利率上涨, 收 2.93%。1 年期 AAA 企业债信用利差与 10 年期 AAA 企业债信用利差同步上升。十大城市商品房移动平均成交面积增加; 6 大发电集团日均耗煤上涨。

政策面跟踪: 在政策执行层对于“预调”与“微调”的重视程度加大之后, 经济和政策, 或者说市场对于经济和政策的预期可能会变动的更为频繁。货币政策出现预调迹象以及在全球经济偏弱以及一季度春季因素干扰的担心下, 市场预期开始转至类似于 2018 年的、市场影响最为负面的“4、经济走弱+政策惯性收缩”组合。但组合 4 在预调与微调导向下, 并不是一个“稳态”, 更多为政策层和市场层对于经济未来的判断存在偏差导致。市场的转机正是一个可以使得政策与市场预期走向一致的经济读数。

资本市场跟踪: 上周 A 股市场整体下跌, 上证综指、深证成指与创业板指分别下跌 5.64%、下跌 6.12% 与下跌 3.38%。行业方面, 综合、休闲服务与计算机位列涨幅前三, 家用电器、农林牧渔与银行位列跌幅前三。

国际财经及资本市场跟踪: 上周全球市场表现分化: 美股方面, 道指、纳指与标普 500 分别下跌 0.06%、上涨 1.85% 与上涨 1.20%; 欧洲方面, 富时 100、德国 DAX 与法国 CAC40 分别下跌 0.42%、上涨 0.76% 与下跌 0.20%。港股方面, 恒生指数上周跌幅为 1.20%。

未来一周展望: 在一季度大幅上涨之后, 市场逐渐步入休整期。长期的利好逻辑并未改变, 改革释放经济活力、资本市场定位提升对股市的长期估值中枢和盈利能力均有提振。而中期休整结束的转机可以从市场预期和指标数据两方面进行观察。



相关报告

《东北证券策略周报: 结构性行情概率增大》

2019-04-21

《东北证券策略周报: 经济呈现最优组合, 资金有望持续流入》

2019-04-08

《东北证券策略周报: 经济曙光隐现, 资金入场暂缓》

2019-04-01

证券分析师: 许俊

执业证书编号: S0550517050001

(010) 6321 0896 xujun@nesc.cn

研究助理: 于润泽

执业证书编号: S0550118090018

(010) 5803 4575 yurz@nesc.cn

本周观点:

我们前期提及的资金流入暂缓的趋势对于股价的映射逐渐明朗，场外资金不复前期的高速流入之后，此外上周陆股通开通的四个交易日北上资金再次大幅撤离127亿，使得市场行情也面临一定的压力。市场数据上，可以一定程度代表市场下行预期的权重股 VIX FIX 指数，脱离前段时期的低位徘徊趋势开始较快上行，沪深300成份股新高新低比指数也离开超涨区间，逐步下行。在长期改革释放经济活力、资本市场定位提升的逻辑未变的情况下，中期调整结束的信号也可以建议观察这两个指标的变动：VIX FIX 调头下行以及新高新低比降至0.2后开始上行。市场资金分布集中度继续下滑，市场资金分布继续维持在分散状态。高弹性的成长行业在上周反而表现出偏强的抗跌性，创业板指跌幅在主要指数中最小，成长行业继续走在向上修复的过程中，建议重点关注其中的电子和通信。

国家统计局周末发布的工业企业财务数据显示，1—3月份，全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降3.3%，降幅比1—2月份收窄，其中，3月当月的工业利润增速大幅回升，同比增速提升至13.9%。工业企业利润数据与前期披露的经济读数均指向实体经济状况在3月多种因素的影响下超预期企稳。1季度整体而言工业企业利润负增长主要来自于上游行业的拖累，尤其是供给侧改革相关的收益行业在产品价格偏弱的环境下出现较大的负增长，但4月以来我们追踪的主要上游大宗商品价格的同比增速开始回升，将直接提振上游企业利润，拖累项减缓后预计4月工业企业利润增速将维持偏好的状态。5月开始，经济读数对于市场的影响将重新加大，一方面春节效应消除之后数据同比值能反映更为真实的经济状态，另一方面减税降费对经济的拉动作用也将直观的体现在经济读数中。

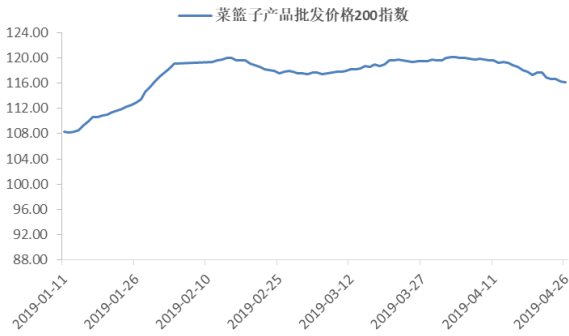
在政策执行层对于“预调”与“微调”的重视程度加大之后，经济和政策，或者说市场对于经济 and 政策的预期可能会变动的更为频繁。以相机抉择为主的政策往往是作为经济的跟随者，而且存在一定程度的滞后性，因此经济与政策的组合会表现出一定的周期循环：“1、经济弱+政策施力”->“2、经济企稳+政策继续发力”->“3、经济过热+政策收缩”->“4、经济走弱+政策惯性收缩”->“1、经济弱+政策施力”。但在预调与微调的步调下，政策的滞后性大幅减少，因此在货币政策出现预调迹象之后，使得“2、经济企稳+政策继续发力”组合的预期减弱，而且在全球经济偏弱以及一季度春季因素干扰的担心下，市场预期开始转至类似于2018年的、市场影响最为负面的“4、经济走弱+政策惯性收缩”组合。但事实上，相比于其余3种组合，组合4在预调与微调导向下，并不是一个“稳态”，更多为政策层和市场层对于经济未来的判断存在偏差导致。市场的转机正是一个可以使得政策与市场预期走向一致的经济读数。若4月经济读数偏弱，将重回组合1状态，而经济读数继续偏强，则转向组合2与组合3中间的位置，均较当前组合4的预期有边际改善。

在一季度大幅上涨之后，市场逐渐步入休整期。长期的利好逻辑并未改变，改革释放经济活力、资本市场定位提升对股市的长期估值中枢和盈利能力均有提振。而中期休整结束的转机可以从市场预期和指标数据两方面进行观察，指标方面，VIX FIX 调头下行以及新高新低比降至0.2后开始上行，预期层面，4月经济读数公布之后关注市场预期的组合边际改善信号。结构上，成长行业继续走在向上修复的过程中，建议重点关注其中的电子和通信。

1. 国内经济基本面

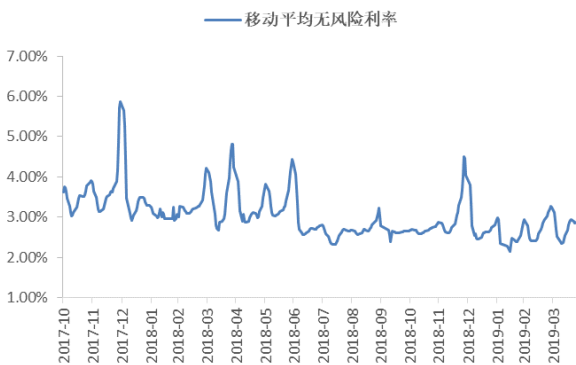
上周菜篮子产品批发价格 200 指数下跌，收 116.13；国内重要生产资料价格指数下跌，收 99.89。移动平均短期无风险利率上涨，收 2.93%。1 年期 AAA 企业债信用利差与 10 年期 AAA 企业债信用利差同步上升。十大城市商品房移动平均成交面积增加；6 大发电集团日均耗煤上涨。

图 1: 菜篮子产品批发价格 200 指数



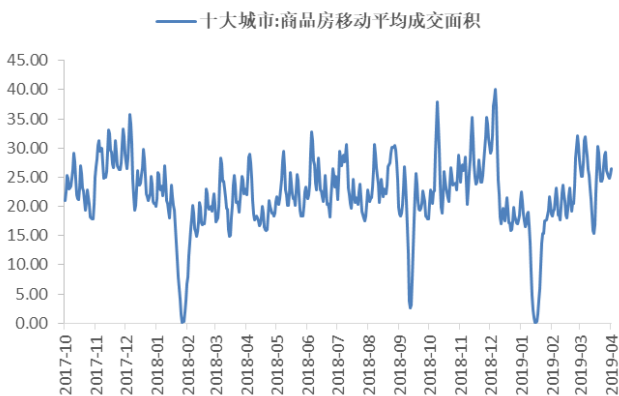
数据来源：东北证券，wind

图 3: 移动平均短期无风险利率



数据来源：东北证券，wind

图 5: 十大城市商品房移动平均成交面积(万平方米)



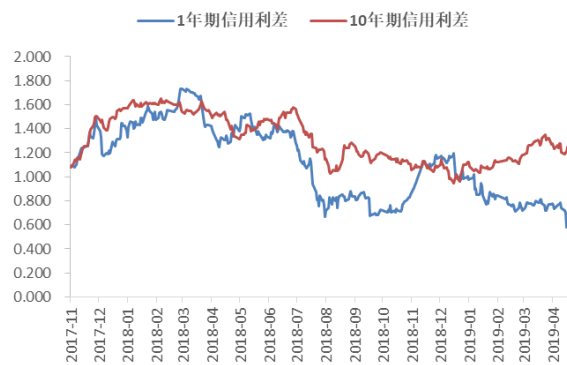
数据来源：东北证券，wind

图 2: 国内重要生产资料价格指数



数据来源：东北证券，wind

图 4: AAA 企业债信用利差跟踪 (%)



数据来源：东北证券，wind

图 6: 6 大发电集团日均耗煤量(万吨)



数据来源：东北证券，wind

2. 政策面动向

政治局会议分析研究 19 年经济工作，提前为近期即将召开的中央经济工作会议定调。政治局会议延续此前不“大水漫灌”的基调，更加注重稳扎稳打，在高质量增长与经济体制改革中寻找长期健康的增长点。与 10 月底的政治局会议相比，本次会议首提“提振市场信心”。市场信心即包括实体经济信心，也有资本市场信心。提振资本市场信心无疑会使得股市活力增加。更为重要是实体经济信心，在经济下行压力较大时，实体企业由于信心普遍较为低迷，因此投资扩张意愿不足，市场利率下降也较难提振企业的贷款意愿，宽松的货币政策传导受阻，而企业信心恢复之后，货币政策有望和经济形成更良好的正向共振，稳定经济增长。会议强调明年继续打好三大攻坚战，但并没有就后续三大攻坚战进行展开，预计会更注意主要矛盾和突出问题，先进制造业、现代服务业以及乡村振兴和对外开放预计将是 2019 年的主要政策重点方向。

表 1: 上周政策面动向跟踪

	概览
中共中央及国务院	<p>李克强在国务院第二次廉政工作会议上发表重要讲话。一是实施好更大规模减税，确保制造业税负明显降低，确保建筑业、交通运输业等行业税负有所降低，确保其他行业税负只减不增。二是落实降低社保费率政策，不得增加小微企业实际缴费负担，不得自行对历史欠费进行集中清缴，务必使企业特别是小微企业缴费负担有实质性下降，决不允许挤占挪用社保费，确保职工待遇不受影响。三是开源节流平衡预算，各级政府要刀刃向内动真格，长期沉淀资金要一律收回，长期效率不高的经营性资产要盘活变现，不必要花销要坚决砍掉，确保民生等重点支出，决不能为平衡预算打乱收费的主意。四是政府要行简约、倡俭朴、戒奢华，大力压减行政开支。</p> <p>近日，中共中央批准，樊大志同志任中央纪委国家监委驻中国证券监督管理委员会纪检监察组组长，免去王会民同志的中央纪委国家监委驻中国证券监督管理委员会纪检监察组组长职务。中央组织部决定，樊大志同志任中国证券监督管理委员会党委委员，免去王会民同志的中国证券监督管理委员会党委委员职务。</p>
中央部委及地方政府	<p>4月23日上海市委财经工作委员会议：注重稳定股市、房市、车市三大市场。会议强调，要切实加强对经济工作的统筹协调。更加注重发挥投资、消费、出口三大动力作用，大力推进新型基础设施建设，扩大信息等新兴消费领域，加强前瞻布局，增强发展后劲。更加注重激发国有、民营、外资三大经济活力，持续深化国资国企改革，抓好支持民企相关政策落地见效，全面贯彻落实好《外商投资法》。更加注重稳定股市、房市、车市三大市场，促进共同增长、正向发力。</p>
媒体及其他	<p>4月26日市场监管总局、知识产权局印发关于《2019年知识产权执法“铁拳”行动方案》的通知。其中提到，加强外商投资领域执法，依法严厉打击外商投资领域侵犯知识产权违法行为等。</p> <p>23日经参头版评论：楼市健康发展须及时除“噪音”。近期，伴随着楼市交易回温，房地产市场各种不实消息和虚假传闻不脛而走，并广泛扩散。楼市“噪音”对房地产市场参与者的影响过程，可以危害到房地产市场的健康稳定运行。历史和实践都已经充分证明，房地产市场很容易形成“羊群效应”，每一次房价泡沫的形成，都是各种楼市“噪音”不断催化市场非理性的结果。而这种催化过程建立在房地产市场严重信息不对称的基础之上。而楼市“噪音”催化“羊群效应”的作用，往往始于房地产市场运行到关键节点。当前我国楼市又运行到关键节点，需要理性认识房地产市场的新变化。目前看，人口、金融和家庭杠杆等基本都决定了我国房价上涨空间已经非常狭小。</p> <p>26日中证报头版评论：谨防猪周期里飞出“黑天鹅”。只要存栏低、猪价涨，猪周期就能继续飞？今年以来，市场显然对这一轮猪周期上行的充分而非必要条件寄予很高期望。只不过，在猪周期行情逻辑演绎方面，仅凭这一因素解释还是略显单薄，“黑天鹅”还是要防。至少在眼下，生猪存栏数据持续大幅下降这一趋势仍在为行情提供动力。</p>

数据来源：东北证券，互联网

3. 资本市场信息跟踪

上周A股市场整体下跌,上证综指、深证成指与创业板指分别下跌5.64%、下跌6.12%与下跌3.38%。行业方面,综合、休闲服务与计算机位列涨幅前三,家用电器、农林牧渔与银行位列跌幅前三。主题方面,丝绸之路指数、新疆振兴指数与三网融合指数位列涨幅前三;特斯拉指数、充电桩指数与无效11指数位列跌幅前三。

表 2: A 股重要指数跟踪

名称	最新收盘价	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证综指	3,086	-5.64%	2.11%	23.76%
深证成指	9,781	-6.12%	1.78%	35.10%
沪深 300	3,889	-5.61%	3.90%	29.18%
中小板指	6,102	-6.55%	-1.19%	29.75%
创业板指	1,658	-3.38%	1.22%	32.57%
万得全 A	4,218	-6.21%	1.89%	29.99%

数据来源: 东北证券, wind

表 3: A 股市场风格跟踪

指数名称	收盘价	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	今年以来的涨跌幅
大盘指数	3,263	-5.42%	4.48%	29.42%
中盘指数	3,530	-6.05%	-0.09%	31.25%
小盘指数	3,989	-6.83%	-0.39%	31.32%
高市盈率指数	831	-4.87%	1.15%	34.70%
中市盈率指数	2,643	-4.95%	4.44%	32.53%
低市盈率指数	7,372	-6.84%	4.06%	26.10%
高市净率指数	1,289	-3.32%	2.58%	35.67%
中市净率指数	3,465	-6.45%	3.74%	34.15%
低市净率指数	6,457	-6.42%	2.29%	22.19%

数据来源: 东北证券, wind

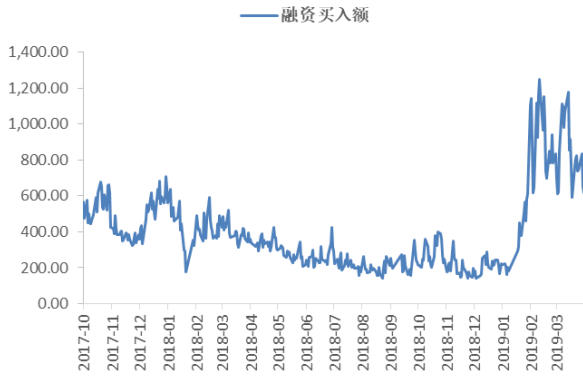
表 4: 行业和主题板块表现跟踪

表现排名	行业名称	收盘价	近一周涨跌幅	主题名称	收盘价	近一周涨跌幅
涨幅前五	农林牧渔	3,577	0.04%	移动转售指数	1,903	1.27%
	食品饮料	13,467	-1.42%	无效 11 指数	1,678	0.00%
	非银金融	2,132	-4.58%	云计算指数	5,058	-2.65%
	医药生物	7,506	-4.80%	IPv6 指数	3,500	-3.25%
	银行	3,691	-5.08%	大数据指数	13,148	-3.97%
跌幅前五	电气设备	4,474	-8.69%	新疆振兴指数	1,185	-11.84%
	建筑装饰	2,431	-9.00%	燃料电池指数	1,719	-12.07%
	汽车	4,211	-9.88%	丝绸之路指数	1,721	-12.12%
	家用电器	6,920	-10.96%	石墨烯指数	1,594	-12.17%
	国防军工	1,158	-10.98%	共享汽车指数	641	-12.42%

数据来源: 东北证券, wind

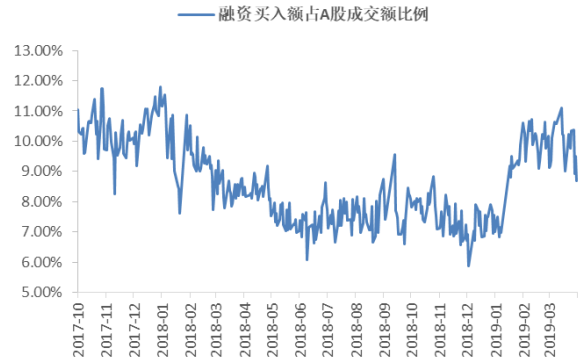
上周融资买入额减少，前四个交易日日均成交额 685.78 亿元；融资买入额占 A 股成交额比值下降，收 8.70%；我们估算的博弈存量指标降至 0.52 附近；近 5 个交易日全部 A 股平均换手率下滑，收 1.43%；创业板与上证 A 股 PB 之比上涨，创业板与上证 A 股 PE 之比上涨。

图 7: A 股融资买入额跟踪 (亿元, 截止本周四)



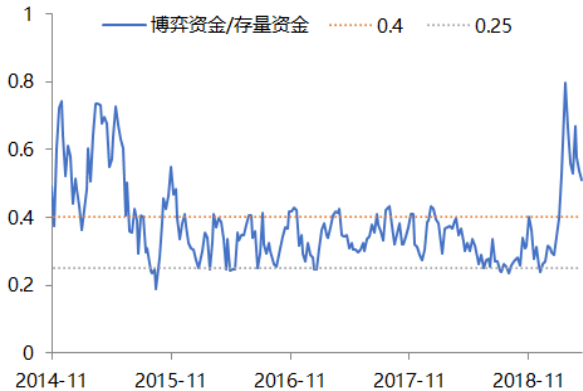
数据来源: 东北证券, wind

图 8: 融资买入额/A 股交易额 (截止本周四)



数据来源: 东北证券, wind

图 9: A 股成交额/保证金余额



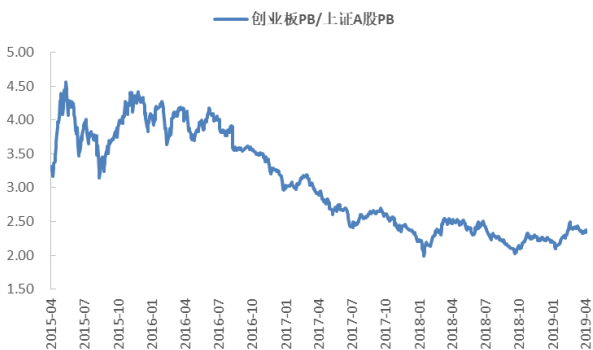
数据来源: 东北证券, wind

图 10: 最近 5 个交易日全部 A 股平均换手率 (%)



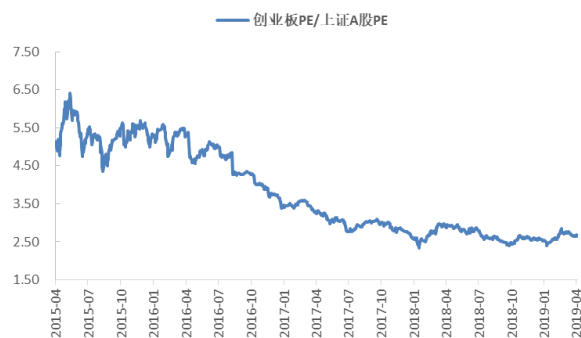
数据来源: 东北证券, wind

图 11: 创业板与上证 A 股 PB 之比



数据来源: 东北证券, wind

图 12: 创业板与上证 A 股 PE 之比



数据来源: 东北证券, wind

4. 国际财经及资本市场跟踪

上周全球市场表现分化：美股方面，道指、纳指与标普 500 分别下跌 0.06%、上涨 1.85% 与上涨 1.20%；欧洲方面，富时 100、德国 DAX 与法国 CAC40 分别下跌 0.42%、上涨 0.76% 与下跌 0.20%。港股方面，恒生指数上周跌幅为 1.20%。上周美元指数上涨，收 98.03；10 年期美债收益率下跌，收 2.51%。

表 5: 海外市场重要指数跟踪

指数名称	收盘价	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	今年以来的涨跌幅
道琼斯工业指数	26,543	-0.06%	3.58%	13.79%
纳斯达克指数	8,146	1.85%	6.58%	22.77%
标普 500	2,940	1.20%	4.79%	17.27%
富时 100	7,428	-0.42%	3.25%	10.40%
德国 DAX	12,315	0.76%	7.85%	16.63%
法国 CAC40	5,569	-0.20%	5.06%	17.73%
日经 225	22,259	0.26%	4.12%	11.21%
韩国综合指数	2,179	-1.66%	1.57%	6.77%
恒生指数	29,605	-1.20%	3.05%	14.55%
恒生国企指数	11,511	-2.19%	1.82%	13.69%

数据来源：东北证券，wind

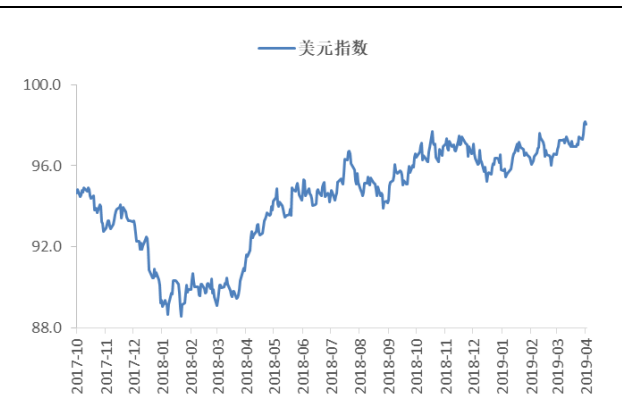
图 13: 美国国债收益率：10 年 (%)



数据来源：东北证券，wind

图 15: 美国初次申请失业金人数 (数据滞后一周)

图 14: 美元指数走势跟踪



数据来源：东北证券，wind

图 16: 波罗的海干散货指数跟踪

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12891



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn