

宏观策略

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
宏观周报*海外宏观双周报：美国经济韧性仍存	宏观周报	薛威 陈骁 魏伟	2019-04-21
宏观周报*逆周期调控不会全面转向，结构性改革更值得期待	宏观周报	郭子睿 陈骁 魏伟	2019-04-21
宏观快评*首席宏评系列（第 64 期）：短期内猪肉价格急剧推升通胀的概率较低	宏观快评	杨璇 陈骁 魏伟	2019-04-23
宏观快评*首席宏评第 63 期：中国国际收支结构可能反转及潜在影响	宏观快评	郭子睿 陈骁 魏伟	2019-04-23
策略周报*无风险利率反弹	策略周报	张亚婕 魏伟	2019-04-21
策略专题报告*深化金融供给侧改革，促经济金融共生共荣	策略专题报告	魏伟 郭蕊	2019-04-23
策略专题报告*抱团消费，关注成长——2019 一季度基金持仓分析	策略专题报告	魏伟 郭蕊	2019-04-24

行业研究

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*销量符合预期、期待行业复苏*中性	行业动态跟踪报告	王德安 曹群海	2019-04-21
行业周报*计算机*高通与苹果意外和解，华为首次亮相上海车展*强于大市	行业周报	闫磊 付强 陈苏	2019-04-21
行业周报*机械*光伏平价上网临近，关注高效电池产能扩张带来的设备机会*中性	行业周报	胡小禹 吴文成	2019-04-21
行业周报*金融*股指期货进一步松绑 国常会强调小微融资支持*强于大市	行业周报	刘志平 赵耀	2019-04-21

行业周报*通信*注意热点回调风险，提前布局新方向*强于大市	行业周报	李晴阳 朱琨	2019-04-21
行业周报*地产*楼市成交延续回升，政治局会议重申“房住不炒” * 强于大市	行业周报	汪敏 杨侃	2019-04-21
行业周报*电子*苹果和高通达成和解，三星完成 5 纳米 EUV 工艺研 发*中性	行业周报	郑茜文 刘舜逢	2019-04-21
行业周报*有色*嘉能可刚果子公司重启钴矿出口*中性	行业周报	徐勇 韩允健	2019-04-21
行业周报*钢铁*供需两旺，短期钢价或将维持震荡*强于大市	行业周报	陈建文	2019-04-21
行业周报*煤炭*关注一季报较好的焦煤公司*中性	行业周报	陈建文 李军	2019-04-21
行业周报*食品饮料*海南首现非瘟疫情，重视猪周期中的成长性*强 于大市	行业周报	陈建文 樊金璐	2019-04-21
行业周报*生物医药*带量采购执行情况超预期*强于大市	行业周报	文献 刘彪	2019-04-21
行业周报*新能源汽车*碳酸锂价格下跌 0.37%*强于大市	行业周报	蒋寅秋 何沛滨	2019-04-22
行业周报*计算机*强势行情带动持仓强劲回升，偏好回暖但 应难继续上行*强于大市	行业周报	叶寅 韩盟盟	2019-04-23
行业周报*电力*二产回暖推升用电增速，水、核延续高发势 头*中性	行业周报	朱栋 余兵	2019-04-22
行业深度报告*计算机*AI 芯片市场正快速起航，国内边缘芯片面临 更大机遇*强于大市	行业深度报告	王德安 陈建文	2019-04-24
行业专题报告*机械*超快激光，能量激光领域的下一个制高点*中性	行业专题报告	曹群海 张龔	2019-04-24
		吴文成	
		闫磊	2019-04-23
		付强	
		陈苏	
		严家源	2019-04-23
		闫磊	2019-04-24
		付强	
		陈苏	
		胡小禹	2019-04-24
		吴文成	

行业专题报告*钢铁*铁矿石专题：供大于求格局仍未逆转，现行定价体系加剧矿价波动*强于大市
行业专题报告*电力*以史为鉴，梳理电价脉络*中性

行业专题报告 陈建文 2019-04-24
李军
行业专题报告 严家源 2019-04-25

公司研究

报告标题	报告类型	分析师	报告日期
星源材质*300568*一季报营收毛利率环比改善，合肥项目进入正轨*推荐	季报点评	朱栋 张龔 皮秀 王霖	2019-04-19
汉得信息*300170*归母净利润稳步增长，自有云业务发展势头良好*强烈推荐	年报点评	闫磊 付强 陈苏	2019-04-19
春秋航空*601021* 国际航线加大投入，单位收益明显提升*推荐	年报点评	严家源 张功	2019-04-19
克明面业*002661*低端挂面布局日趋成熟，长期成长空间正打开*推荐	年报点评	文献 刘彪 蒋寅秋 何沛滨	2019-04-19
华东医药*000963*公司业绩超预期，研发投入高增长*推荐	年报点评	叶寅 韩盟盟	2019-04-19
通威股份*600438*竞争力突出，产能释放有望推动业绩高增长*推荐	事项点评	皮秀 朱栋 张龔	2019-04-19
良信电器*002706*一季度业绩符合预期，全年高增长基础奠定*推荐	季报点评	朱栋 王霖	2019-04-21
中青旅*600138*业绩实现增长，景区客流量下降幅度呈收窄态势*推荐	年报点评	陈雯	2019-04-21
科大讯飞*002230*高投入压制业绩但现金流优异，利润有望迎来释放拐点*推荐	年报点评	闫磊 付强 陈苏	2019-04-21
顺络电子*002138*电感业务稳步增长，横向扩充打开成长空间*推荐	季报点评	刘舜逢 徐勇 韩允健	2019-04-22

硕贝德*300322*业绩符合预期，5G 红利逐步释放*推荐	季报点评	刘舜逢 徐勇 韩允健	2019-04-22
科伦药业*002422*主营业务稳健，去年高基数导致同比增速较低*推荐	季报点评	叶寅 张熙	2019-04-22
大族激光*002008*下游景气度波动，业绩略低于预期，看好长期发展*推荐	年报点评	胡小禹 吴文成	2019-04-22
海康威视*002415*持续研发投入构筑宽广护城河，安防龙头长期看好*推荐	年报点评	刘舜逢 徐勇 韩允健	2019-04-22
当升科技*300073*18 年扣非净利翻倍，单吨盈利提升彰显技术议价能力*强烈推荐	年报点评	朱栋 张龔 皮秀 王霖	2019-04-22
华友钴业*603799*拟收购巴莫科技，加快锂电新能源材料布局*推荐	事项点评	陈建文	2019-04-22
上海银行*601229*零售快速转型带动息差跃升，未来夯实基础继续前行*推荐	动态跟踪报告	刘志平 李晴阳	2019-04-23
天健集团*000090*业绩稳健增长，储备项目优质*推荐	季报点评	杨侃 郑茜文	2019-04-23
凯莱英*002821*Q1 维持高速增长，行业保持高景气度*强烈推荐	季报点评	叶寅 倪亦道	2019-04-23
鱼跃医疗*002223* Q1 增长稳健，业务因素致经营现金流波动*强烈推荐	季报点评	叶寅 倪亦道	2019-04-23
启明星辰*002439*等保 2.0 为公司带来发展新机遇，安全运营业务顺利推进*强烈推荐	年报点评	闫磊 付强 陈苏	2019-04-23
恒立液压*601100*18 年业绩增长亮眼，现金流改善显著，19Q1 净利润再翻倍*强烈推荐	年报点评	胡小禹 吴文成	2019-04-23
精测电子*300567*深耕平板显示检测行业，进军半导体、新能源检测领域*强烈推荐	年报点评	胡小禹 吴文成	2019-04-23
欧普照明*603515*智能照明新生态开启，综合竞争力提升*推荐	年报点评	刘舜逢 徐勇 韩允健	2019-04-23
威孚高科*000581*短期业绩承压、长期受益排放标准升级*推荐	年报点评	王德安 曹群海	2019-04-23
千红制药*002550*业绩基本符合预期，低分子肝素制剂高速放量*	年报点评	叶寅	2019-04-23

推荐			韩盟盟	
大参林*603233*业绩符合预期，省外扩张提速*推荐	年报点评	叶寅	2019-04-23	
		张熙		
新纶科技*002341*功能材料业务整体低于预期，新产线放量等待验证*推荐	年报点评	朱栋	2019-04-23	
		张龔		
		皮秀		
		王霖		
东诚药业*002675*一季度延续高增长，2019 将迎来配置证发放高峰*强烈推荐	季报点评	叶寅	2019-04-24	
		韩盟盟		
璞泰来*603659*营收规模持续扩张，综合毛利率有所下滑*推荐	季报点评	朱栋	2019-04-24	
		张龔		
		皮秀		
		王霖		
当升科技*300073*一季度扣非净利增四成符合预期，客户集中度再提升*强烈推荐	季报点评	朱栋	2019-04-24	
		张龔		
		皮秀		
		王霖		
中际旭创*300308*需求短期波动，有望触底回升*推荐	年报点评	汪敏	2019-04-24	
贵州茅台*600519*中长期价值仍被明显低估*推荐	季报点评	文献	2019-04-25	
		刘彪		
		蒋寅秋		
		何沛滨		
新纶科技*002341*综合毛利率企稳，经营性亏损额缩窄*推荐	季报点评	朱栋	2019-04-25	
		张龔		
		皮秀		
		王霖		
北方华创*002371*业绩符合预期，半导体设备持续放量*推荐	年报点评	胡小禹	2019-04-25	
		吴文成		
信维通信*300136*5G 渐近，射频龙头充分受益*推荐	年报点评	刘舜逢	2019-04-25	
		徐勇		
		韩允健		
透景生命*300642*追加营销与研发投入，产品销售实现较快增长*推荐	年报点评	叶寅	2019-04-25	
		倪亦道		
景峰医药*000908*收入短期承压，期待销售改革成果*推荐	年报点评	叶寅	2019-04-25	
		张熙		
鹏辉能源*300438*一季度扣非净利增长三成略超预期，动力业务崛	年报点评	朱栋	2019-04-25	

起之年*强烈推荐		张龔 皮秀 王霖	
大北农*002385*降费增效效果明显，19-20 年受益于猪周期反转*推荐	事项点评	文献 刘彪 蒋寅秋 何沛滨	2019-04-25
碧水源*300070*回归核心主业，重回高质量发展*推荐	动态跟踪报告	庞文亮	2019-04-26
苏州科达*603660*公司主营业务平稳扩张，扣非业绩增长快速*强烈推荐	季报点评	闫磊 付强 陈苏	2019-04-26
卫宁健康*300253*传统与创新业务均增势良好，订单预示高景气延续*推荐	年报点评	闫磊 付强 陈苏	2019-04-26
高能环境*603588* 聚焦三大景气行业，全年业绩高增长可期*推荐	年报点评	庞文亮	2019-04-26
先河环保*300137*业绩符合预期，网格化监测持续发力*推荐	年报点评	庞文亮	2019-04-26
埃斯顿*002747*2018 年业绩略低于预期，2019 年行业有望迈出谷底*推荐	年报点评	胡小禹 吴文成	2019-04-26
麦捷科技*300319*静待滤波器放量，未来弹性十足*推荐	年报点评	刘舜逢 徐勇 韩允健	2019-04-26
鸿利智汇*300219*背靠金舵投资，静待下游需求回暖*推荐	年报点评	刘舜逢 徐勇 韩允健	2019-04-26
博腾股份*300363*业绩逐步恢复，业务与客户结构得到优化*推荐	年报点评	叶寅 倪亦道	2019-04-26
健友股份*603707*原料药量价齐升延续，国内外制剂两开花*推荐	年报点评	叶寅 韩盟盟	2019-04-26
宁德时代*300750*动力锂电高增长，版图扩张再提速*强烈推荐	年报点评	朱栋 张龔	2019-04-26
杉杉股份*600884*扣非净利下降三成，静待动力三元放量*强烈推荐	年报点评	朱栋 张龔 皮秀 王霖	2019-04-26

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

宏观周报*海外宏观双周报：美国经济韧性仍存

平安观点：

第一，3月美国零售与通胀数据均超预期，显现出美国经济韧性仍存，年内失速下行概率并不大，温和回落将是主基调。

第二，美元指数多空交织下年内将双向震荡：压力主要来自于美国经济温和回落与美联储转鸽，支撑则来自于欧元区经济的弱势与全球经济趋势下行背景下美元的逆周期性和避险属性。在该背景下，新兴市场资本流出的压力将有所缓解。

第三，市场判断：风险资产的强势难以持久，中期面临调整压力，日元、瑞郎、黄金等避险资产将是中期海外配置优选。

研究助理:薛威 021-20667920 一般证券从业资格编号:S1060117080079

研究分析师:陈晓 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

宏观周报*逆周期调控不会全面转向，结构性改革更值得期待

平安观点：

第一，本周的政治局会议肯定了一季度经济开局良好，但国内经济下行压力并未消除。我们认为一季度经济数据好于预期只是意味着当前经济没有失速下滑，但好转的经济数据背后也存在一些隐忧。

第二，货币政策边际调整，财政政策保持宽松。我国的货币政策承担着多重功能，在经济下行压力较大时，货币政策作为逆周期调节政策主要目标是稳增长。但在稳增长的同时，需要兼顾着防范系统性金融风险，这就决定了一旦经济出现企稳迹象，货币政策需要边际收紧。

第三，结构性和体制性改革政策值得期待。如果经济下行压力来自周期性因素，只需要发挥货币政策和财政政策的逆周期调节功能；但如果经济下行来自结构性和体制性因素，那就需要推行结构性和体制性改革来提高潜在经济增速。

第四，继续落实“房住不炒”。在国内依然存在下行压力的背景下，本轮政策调控并没有把房地产作为刺激经济的工具，这彰显了政府坚决调控房地产的决心以及对房地产潜在金融风险的重视。

研究助理:郭子睿 一般证券从业资格编号:S1060118070054

研究分析师:陈晓 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

宏观快评*首席宏评系列（第64期）：短期内猪肉价格急剧推升通胀的概率较低

事项：

近期，市场上格外关注猪肉价格与通胀前景近期，3月CPI增速也出现了明显上升。

平安观点：

我们认为，在2019年年内，即使猪肉价格显著上涨，最多也只能在很短时间内将月度CPI推高至3%以上，全年平均CPI增速仍将位于2.5%-2.6%的水平，因此通胀不会成为央行在2019年逆转货币政策的决定性因素。假定本轮全国生猪价格同比增速最高能够达到60%，CPI猪肉分项价格最高可能达到35%；那么猪肉价格同比增速仅仅能够将CPI同比增速拉高0.9个百分点。今年布伦特油价可能在每桶60美元上下呈现宽幅震荡态势（45-75美元）。一旦油价回落，再考虑到今年中国制造业投资增速难有大的起色，这就意味着PPI在今年不会成为推高CPI的主要因素。通货膨胀在一定程度上依然是货币现象。虽然M1增速在2019年2、3月显著反弹，但M1增速反弹要反映到CPI增速上来，还需要相当长一段时间。在此之前，CPI增速反而会受到前期M1增速持续下行的压制。综上，目前导致CPI增速上行的主要是以猪肉价格为代表的食品价格，PPI与M1这两个层面的变动并不支持CPI短期内持续上涨。因此，除非非洲猪瘟疫情对中国猪肉市场的供给侧冲击远超预期，否则仅凭猪肉价格变动并不足以使得中国CPI月度同比增速持续超过3%，也不足以扭转中国央行的货币政策基调。更何况，从历史上来看，中国央行货币政策对于供给侧因素导致的通胀上升的容忍程度，要远超过对于需求面拉动的通胀上升。

研究助理:杨璇 010-56800141 一般证券从业资格编号:S1060117080074

研究分析师:陈骁 010-56800138 投资咨询资格编号:S1060516070001

研究分析师:魏伟 021-38634015 投资咨询资格编号:S1060513060001

宏观快评*首席宏评第 63 期：中国国际收支结构可能反转及潜在影响

事项:

2019 年 3 月底，国家外汇管理局公布了 2018 年全年的国际收支数据。

平安观点:

1、2015 年至今，中国的经常账户顺差无论是绝对规模还是相对占比均呈现出持续下降趋势，并可能在 2019 年转为全年逆差。从经常账户细项来看，短期内中美贸易谈判的进展（中国将会显著增加从美国的商品进口）将会造成货物贸易顺差显著下降，而人均收入的提高与国内服务品市场的落后造成服务贸易逆差继续增长，这意味着经常账户余额可能继续下降。从国内储蓄投资缺口来看，人口老龄化与居民部门杠杆率上升过快，将会造成居民部门储蓄显著下降。从实际有效汇率来看，尽管近期人民币兑美元名义汇率呈现双边波动格局，但未来只要中国经济增速继续持续高于全球，人民币实际有效汇率整体上仍将呈现升值格局。综上所述，未来一段时间内中国的经常账户余额将会继续下降，甚至不排除从持续顺差转变为持续逆差的可能。而在 2019 年，受中美贸易谈判导致的中国显著增加从美进口影响，中国可能继 1993 年之后首次出现年度经常账户逆差。

2、2015 年至今，中国非储备性质金融账户呈现出由较大规模逆差转为较小规模顺差的特点，且证券投资项下净流入所扮演的角色日益重要。展望未来，直接投资项与其他投资项下的资本流动可能呈现出双向波动特征，而受到中国政府加快开放国内金融市场与金融机构影响，证券投资项下的资本净流入则可能呈现出持续上升特征。

3、上述分析，意味着可能从 2019 年起，中国国际收支结构将发生重要反转。在 1999 年至 2011 年期间，中国出现了连续 13 年的经常账户与非储备性质金融账户双顺差格局。此外在 2013、2017 与 2018 年，双顺差格局再次出现。而在 2012 年以及 2014 年至 2016 年期间，中国则出现了经常账户顺差与非储备性质金融账户逆差的“一顺一逆”格局。而从 2019 年起，中国国际收支则可能出现经常账户逆差与非储备性质金融账户顺差的全新“一逆一顺”新组合。

4、随着中国国际收支进入经常账户逆差与非储备性质金融账户顺差的“新常态”，中国经济将在宏观金融稳定问题上面临更为严峻的挑战。这是因为，相对于更加稳定的经常账户顺差，非储备性质金融账户余额的波动性更强，完全可能因为短期资本流动的变化而在顺差与逆差之间相互转换。这就意味着，在未来，中国国际收支可能在“一逆一顺”（经常账户逆差+非储备性质金融账户顺差）与“双逆差”（经常账户逆差+非储备性质金融账户逆差）之间交替，这将加剧中国央行货币政策操作的难度，也将进一步提高人民币汇率与国内资产价格的波动性。这也意味着，中国政府不要轻易放弃资本账户管制。未来，在中国经济面临经常账户逆差与非储备性质金融账户逆差的“双赤字”冲击之时，如果使用外汇储备来稳定汇率，外汇储备可能消耗得更快。因此，通过资本流动管制来抑制短期资本持续大幅外流，有助于帮助有关部门更好地稳定汇率与国内资产价格。简言之，未来我们可以加快国内金融市场的开放程度，但不要轻易开放资本账户。适度的资本账户管制将是稳定中国国际收支状况、捍卫国内金融市场开放成果、避免系统性金融危机爆发的最后防火墙，中国政府应该在相当长的时间内保留这一重要的政策工具。

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_12912

