



# 策略周報

## 3月基本面數據多數好于預期

基本面數據及預期有所改善，有助于市場短期企穩。

- **上周五公布3月金融數據，超出市場預期。**其中3月M2貨幣供應同比8.6%，預期8.2%，前值8%。3月社會融資規模增量2.86萬億元人民幣，預期18,500億元，前值7,030億元。中國3月新增人民幣貸款16,900億人民幣，預期12,500億人民幣，前值8,858億人民幣。社融數據在本月高增的主要貢獻來自表內貸款、地方債和表外票據。總體來說三月金融數據反映出貨幣創造超預期，企業融資需求有所回升，但是就可持續性而言可能還是對後續貨幣政策有較強依賴。
- **上周3月進出口數據公布，進出口增速大幅反彈。**中國3月份進出口總值2.46萬億元，增長9.6%。其中，出口1.34萬億元，增長21.3%；進口1.12萬億元，增長-1.8%；貿易順差2,212.3億元。進出口數據改善的主要原因是基數較低和春節因素消退等。2018年2-3月基數劇烈變動，2月基數較大而3月基數相對較小，支撐了3月出口產生兩位數增長。目前來看中美貿易磋商仍維持緩和態勢，雙方逐步達成協議、共同改善機制。但歐美貿易摩擦有所加劇。
- **一季報業績增速預計回升，中小板創業板降幅收窄。**采用2019年一季報可比口徑，2018年年報及2019年一季報全A淨利潤增速分別為-43.17%和1.64%，同期一季報可比口徑中小板增速為-56.39%和-31.82%，各板塊一季報業績增速相比于年報低點均有所回升。但由于主板、中小板披露率有限，根據一季報預告做出的板塊業績預判指導意義有限。各口徑下創業板一季報增速負增相比年報顯著收窄。我們根據已經披露的年報、季報或業績預告數據，對各板塊2019年一季報業績增速進行測算（對於當前僅披露業績快報的公司，當期盈利采用預告上下限中值）。由于創業板當前披露率最為充分，業績的可靠性更高。截至4月11日，創業板2019年一季度、2018年全年的歸母淨利潤增速分別為-16.75%、-63.44%，相比于2018年以來的下行趨勢，2019年一季報創業板業績增速出現明顯企穩回升跡象。剔除溫氏、樂視、光綫等影響較大的標的來看，創業板一季報業績增速提升的程度有不同程度的增加。板塊的增速中位數也從2018年報的低點有所反彈。
- **市場觀點：基本面數據及預期有所改善，有助于市場短期企穩。**我們認為近期主導市場的核心因素仍然是經濟基本面和企業盈利觸底回升的預期改善，以及各類資金的流入情況。近期公布的各項經濟和金融數據都超出預期，同時創業板一季度盈利觸底回升，或進入拐點，都令市場對基本面的預期有所改善，這將有助于市場企穩。我們認為隨著一季報業績預告的持續披露，A股將出現一定的板塊和個股分化，業績韌性較強的消費和金融地產板塊可能迎來更多的資金流入。
- **風險提示：中美貿易磋商有所波折，外盤輸入性風險超預期。**

## 一、市場觀點

**上周五公布3月金融數據，超出市場預期。**其中3月M2貨幣供應同比8.6%，預期8.2%，前值8%。3月社會融資規模增量2.86萬億元人民幣，預期18,500億元，前值7,030億元。中國3月新增人民幣貸款16,900億元人民幣，預期12,500億元人民幣，前值8,858億元人民幣。社融數據在本月高增的主要貢獻來自表內貸款、地方債和表外票據。總體來說三月金融數據反映出貨幣創造超預期，企業融資需求有所回升，但是就可持續性而言可能還是對後續貨幣政策有較強依賴。

**上周3月進出口數據公布，進出口增速大幅反彈。**中國3月份進出口總值2.46萬億元，增長9.6%。其中，出口1.34萬億元，增長21.3%；進口1.12萬億元，增長-1.8%；貿易順差2,212.3億元。進出口數據改善的主要原因是基數較低和春節因素消退等。2018年2-3月基數劇烈變動，2月基數較大而3月基數相對較小，支撐了3月出口產生兩位數增長。目前來看中美貿易磋商仍維持緩和態勢，雙方逐步達成協議、共同改善機制。但歐美貿易摩擦有所加劇。

**價格數據來看，PPI下行壓力暫緩。**在流通領域部分生產資料價格上漲的帶動下，主要原材料購進價格指數和出廠價格指數升至53.5%和51.4%，分別高于上月1.6和2.9個百分點，均為5個月高點。其中，石油加工、黑色金屬冶煉及壓延加工等兩個行業價格指數均位于56.0%以上的較高區間。出場價格指數的回升有助於打消市場對於PPI下行的悲觀預期。

**一季報業績增速預計回升，中小板創業板降幅收窄。**采用2019年一季報可比口徑，2018年年報及2019年一季報全A淨利潤增速分別為-43.17%和1.64%，同期一季報可比口徑中小板增速為-56.39%和-31.82%，各板塊一季報業績增速相比于年報低點均有所回升。但由于主板、中小板披露率有限，根據一季報預告做出的板塊業績預判指導意義有限。各口徑下創業板一季報增速負增相比年報顯著收窄。我們根據已經披露的年報、季報或業績預告數據，對各板塊2019年一季報業績增速進行測算（對於當前僅披露業績快報的公司，當期盈利采用預告上下限中值）。由于創業板當前披露率最為充分，業績的可靠性更高。截至4月11日，創業板2019年一季度、2018年全年的歸母淨利潤增速分別為-16.75%、-63.44%，相比于2018年以來的下行趨勢，2019年一季報創業板業績增速出現明顯企穩回升跡象。剔除溫氏、樂視、光綫等影響較大的標的來看，創業板一季報業績增速提升的程度有不同程度的增加。板塊的增速中位數也從2018年報的低點有所反彈。

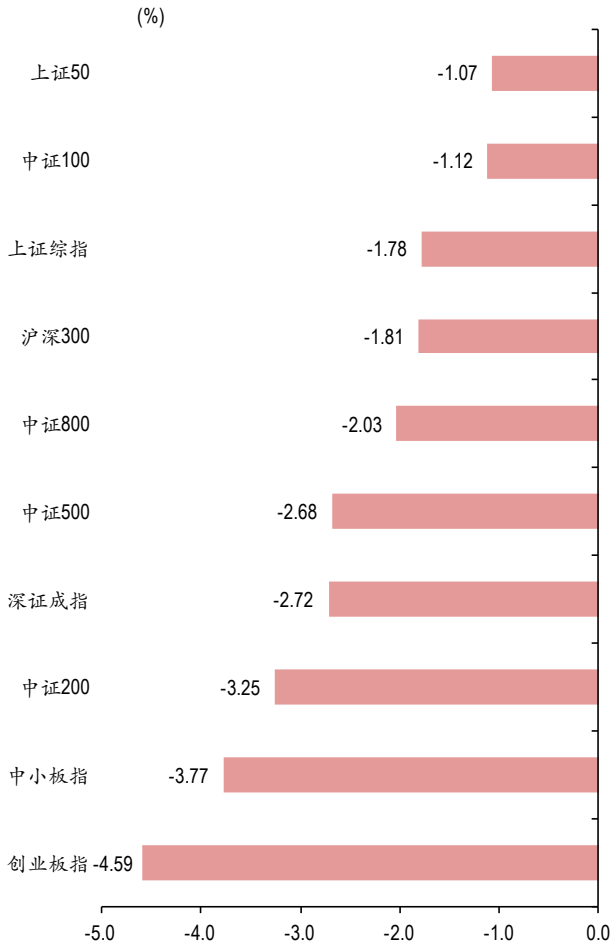
**此外上周MSCI宣布推遲全中國指數轉換為中國全股票指數時間至11月26日。**推遲的主要原因是年內MSCI將三次提升A股權重，如果還按原定時間實施轉換，在接下來的半年中還會發生三次指數大調，將提升轉換成本，故MSCI將調整時點延遲到三次指數大調結束後。該事件對對外資進入A股節奏的影響較小，因為跟踪中國指數資金規模不大。A股接下來時間中在MSCI指數體系中三次納入比例和納入範圍的提升，以及A股將被正式納入富時、標普道瓊斯指數體系的時點才是決定今年外資進入A股的節奏的關鍵事件。

**市場觀點：基本面數據及預期有所改善，有助於市場短期企穩。**我們認為近期主導市場的核心因素仍然是經濟基本面和企業盈利觸底回升的預期改善，以及各類資金的流入情況。近期公布的各項經濟和金融數據都超出預期，同時創業板一季度盈利觸底回升，或進入拐點，都令市場對基本面的預期有所改善，這將有助於市場企穩。我們認為隨著一季報業績預告的持續披露，A股將出現一定的板塊和個股分化，業績韌性較強的消費和金融地產板塊可能迎來更多的資金流入。

## 二、市場回顧

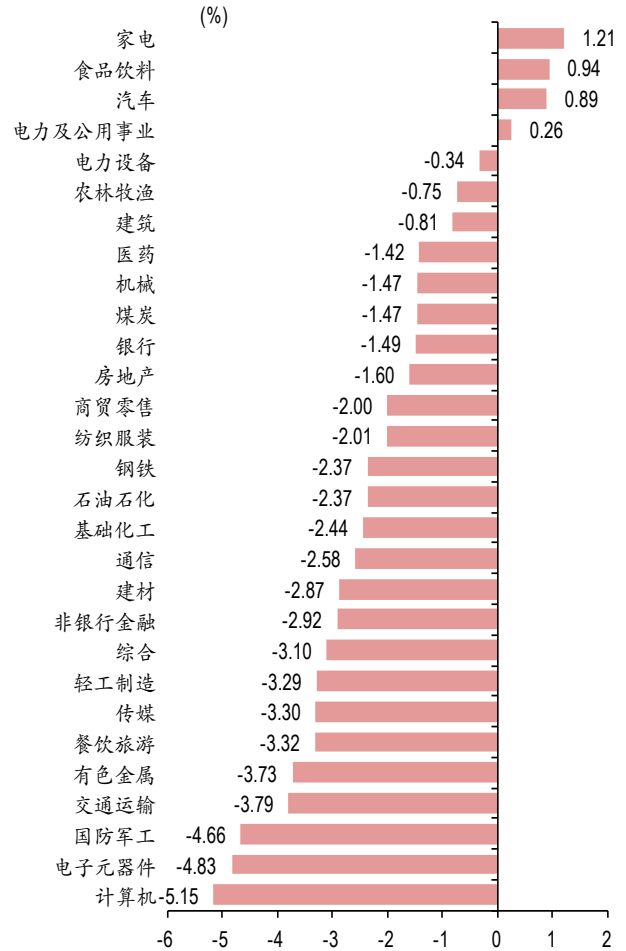
上周(4月8日-4月12日)A股主要寬基指數多數收跌，創業板指跌幅最大。具體來看，上周上證綜指跌 1.78%，報 3,189；深成指跌 2.72%，報 10,132；創業板指跌 4.59%，報 1,696 點；中證 500 跌 2.68%，報 5,714 點。行業上，中信一級行業表現分化較大，表現較好的是大消費類，如家電(+1.21%)、食品飲料(+0.94%)、汽車(+0.89%)和電力及公用事業(+0.26%)；表現較差的是計算機(-5.15%)、電子元器件(-4.83%)、國防軍工(-4.66%)和交通運輸(-3.79%)。

圖表 1. 主要指數一周漲跌幅



資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 2. 一級行業一周漲跌幅

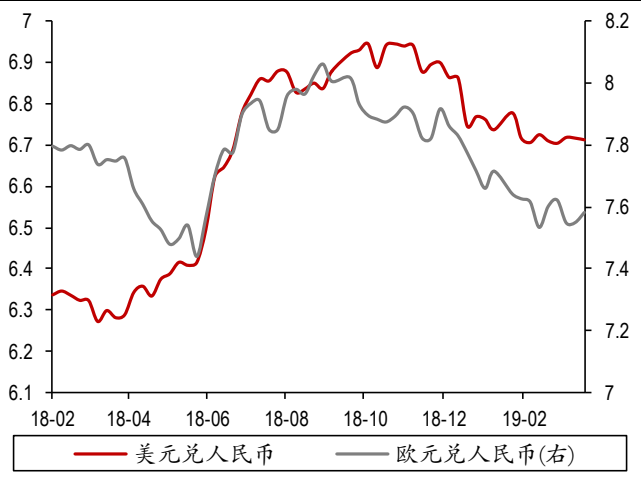


資料來源：萬得，中銀國際證券

### 三、宏觀重要變化：貿易順差擴大

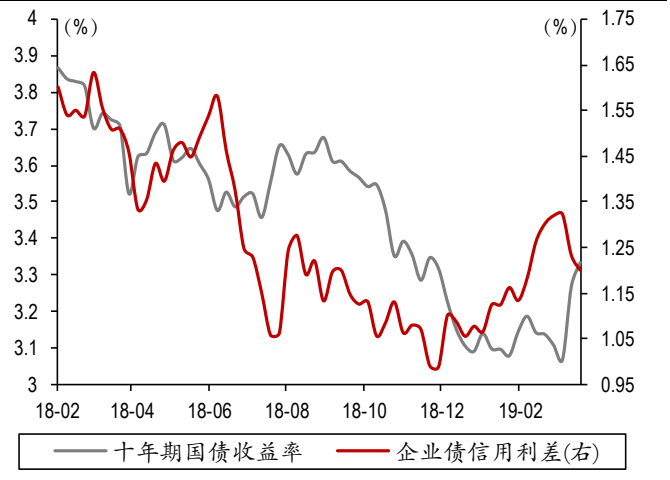
本周，美元兌人民幣匯率報 6.71，人民幣對美元較上一周升值 0.15%。歐元兌人民幣報 7.58，人民幣對歐元貶值 0.43%。十年期國債收益率上升 6 個 BP，報 3.33，信用利差減小 3 個 BP，報 1.20。中國 3 月出口（以人民幣計）同比增 21.3%，超出預期，前值降 16.6%；進口同比降 1.80%，前值降 0.30%；貿易順差 2,212.30 億元，前值順差 337.90 億元，貿易順差擴大。

圖表 3. 人民幣匯率走勢



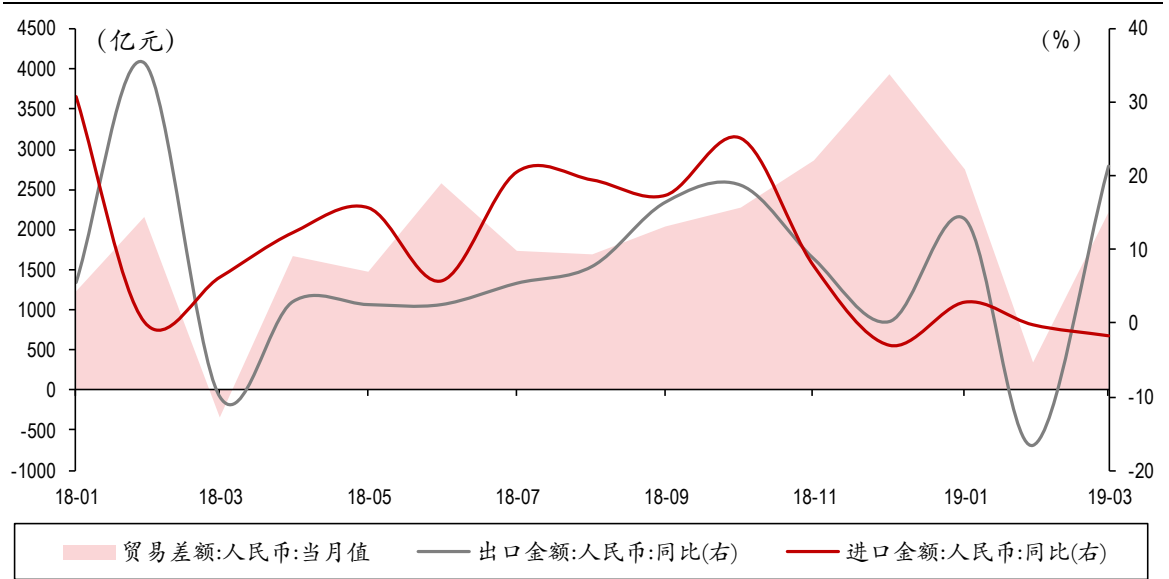
資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 4. 信用利差走勢



資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 5. 進出口情況



資料來源：萬得，中銀國際證券

## 四、行業重要變化：WTI 原油期貨上漲，主要城市鋼材庫存下降

上游能源方面，原油價格上漲 2.8%，價格繼續上揚，EIA 全美庫存上漲 1.6%，煤炭現貨價格漲幅 1%，電廠耗煤需求下降 1.8%，秦港庫存漲 0.1%；中游材料方面，銅價微漲 0.3%，金價漲 0.6%，新能源電池級碳酸鋰價格跌 0.3，鋼鐵價格漲 1.9%，水泥價格指數上漲 1.0%，玻璃價格跌 0.6%，化工品價格中，PTA 期貨下跌 1.9%，天然橡膠上漲 1.5%，重質純鹼上漲 2.7%，尿素下跌 2.9%。

圖表 6. 中上游主要原材料價格一周變化

	項目	單位	最新水平	周漲幅(%)	上周漲幅(%)	月漲幅(%)
原油	WTI 原油期貨	美元/桶	64.1	2.8	4.8	10.5
	EIA 全美庫存	千桶	456,550.0	1.6	1.6	1.7
	秦港 5500 大卡動力煤	元/噸	629.8	1.0	(0.2)	(0.8)
煤炭	秦港煤炭庫存	萬噸	644.3	0.1	0.0	12.3
	發電集團日均耗煤	萬噸	65.9	(1.8)	(1.2)	4.6
	LME 銅	美元/噸	6,469.0	0.3	1.2	0.5
有色	COMEX 黃金	美元/盎司	1,302.5	0.6	(1.3)	0.2
	電池級碳酸鋰	元/噸	80,440.0	(0.3)	(0.5)	(2.3)
鋼鐵	鋼價綜合指數	\	149.1	1.9	0.5	3.1
	礦價綜合指數	\	96.3	3.0	0.4	1.7
	主要城市鋼材庫存	萬噸	1,426.4	(5.8)	(5.5)	(20.0)
建材	水泥價格指數	\	148.9	1.0	0.9	2.2
	玻璃價格指數	\	1,113.2	(0.6)	(0.4)	(2.2)
化工	天然橡膠:上海	元/噸	11,130.0	1.5	0.0	(2.8)
	重質純鹼:華東	元/噸	1,900.0	2.7	0.0	2.7
	PTA:期貨	元/噸	6,350.0	(1.9)	1.3	(2.7)
	尿素:山東	元/噸	2,048.0	(2.9)	0.4	4.5

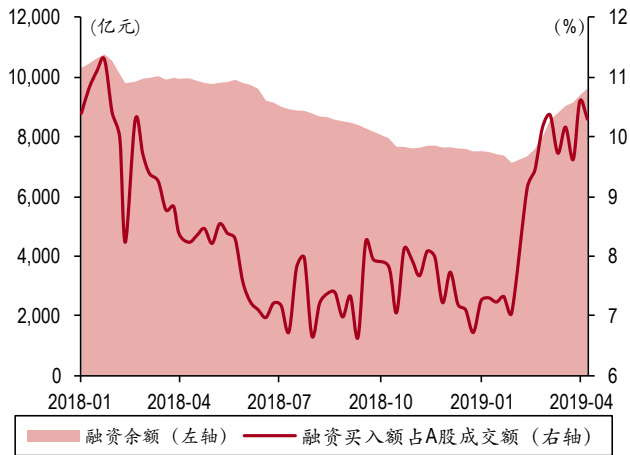
資料來源：萬得，中銀國際證券



## 五、市場重要變化：北上資金淨流入規模大幅縮小

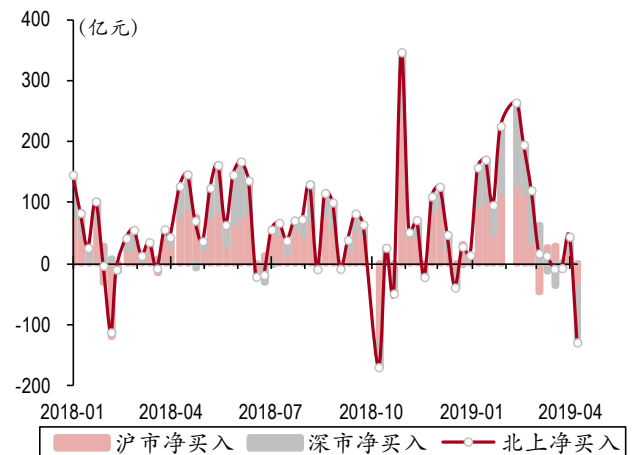
場內杠杆小幅上升，融資餘額環比上升 2.5%。場內杠杆資金方面，截至4月11日，兩市融資餘額達到了 9,599 億元，前值 9,369 億元，環比 (+2.5%)。融資買入成交額占全市場成交占比為 10.29%，環比 (-0.3%)。

圖表 7. 兩市融資餘額小幅上升



資料來源：萬得，中銀國際證券

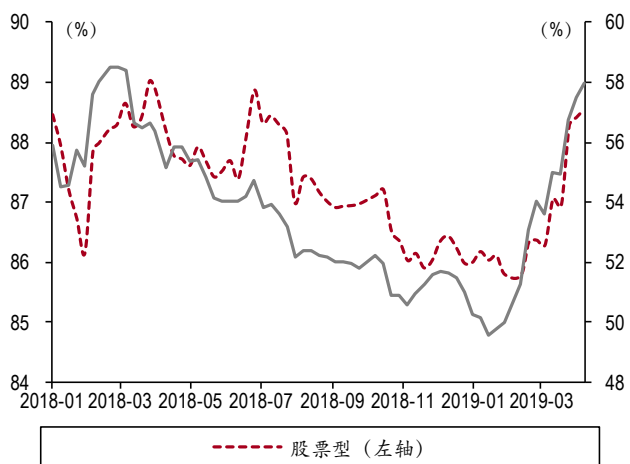
圖表 8. 北上資金淨流入規模大幅下降



資料來源：萬得，中銀國際證券

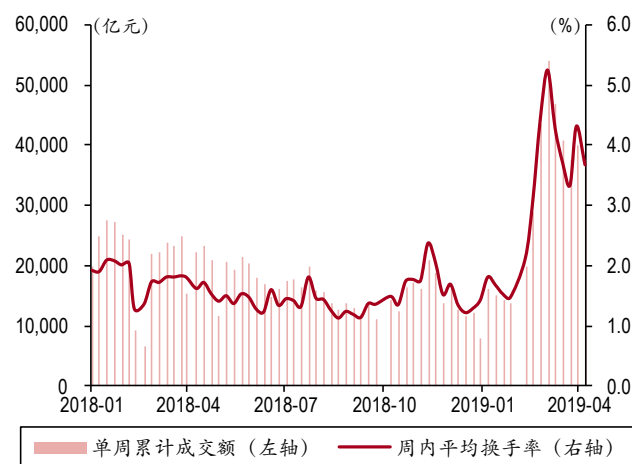
北上資金淨流入由正轉負。上周陸股通合計淨流入-129.01億元（前值 44.09 億元），海外資金淨流入規模顯著縮小。分市場來看，滬股通淨流入和深股通淨流入雙雙大減。具體地，滬股通淨流入-38.15 億元（前值 21.63 億元）；深股通淨流入-90.86 億元（前值 22.46 億元）。

圖表 9. 權益類基金倉位有所上升



資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 10. 本周全市場換手率下滑

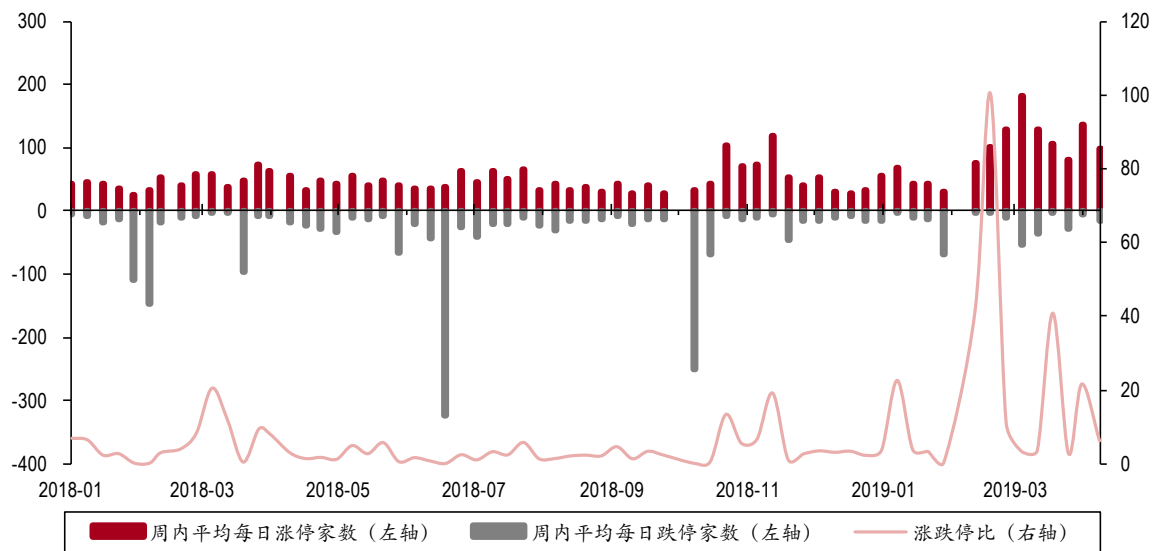


資料來源：萬得，中銀國際證券

股票型基金倉位略微上升，混合型基金倉位上升。機構倉位方面，上周權益型基金倉位有所上升。具體地，股票型基金最新倉位88.56%（環比+0.14%）；混合型基金最新倉位57.95%（環比+0.48%）。



圖表 11. 漲跌停比有所下降



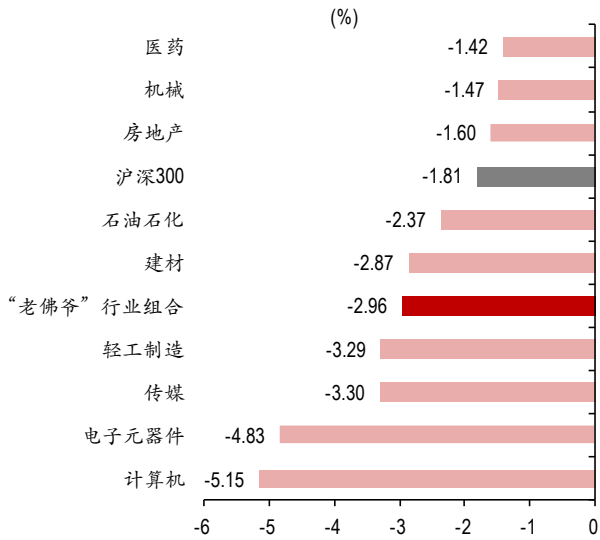
資料來源：萬得，中銀國際證券

上周市場換手率下降至 3.67%，漲跌停比例下降至 6.27。上周市場單周累計成交額 42,715 億元（前值 40,090 億元），環比（+7%）；全市場自由流通換手率小幅回落，下降至 3.67%（前值 4.31%）。打板情緒方面，漲跌停比例有所下降。全周市場漲跌停比下降至 6.27（前值 21.68）。

## 六、建議關注組合跟踪：“老佛爺”組合淨值 1.39

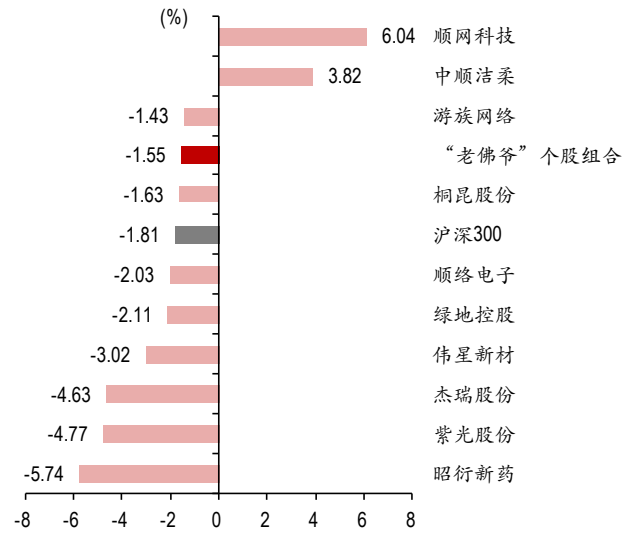
**組合回顧：**行業組合收益弱于市場，個股組合優于市場。上周“老佛爺”行業組合絕對收益-2.96%，表現弱于市場 4.77%；“老佛爺”個股組合絕對收益-1.55%，表現優于市場 0.26%。2017年初以來“老佛爺”個股組合收益淨值為 1.39。

圖表 12. 上周“老佛爺”行業組合表現



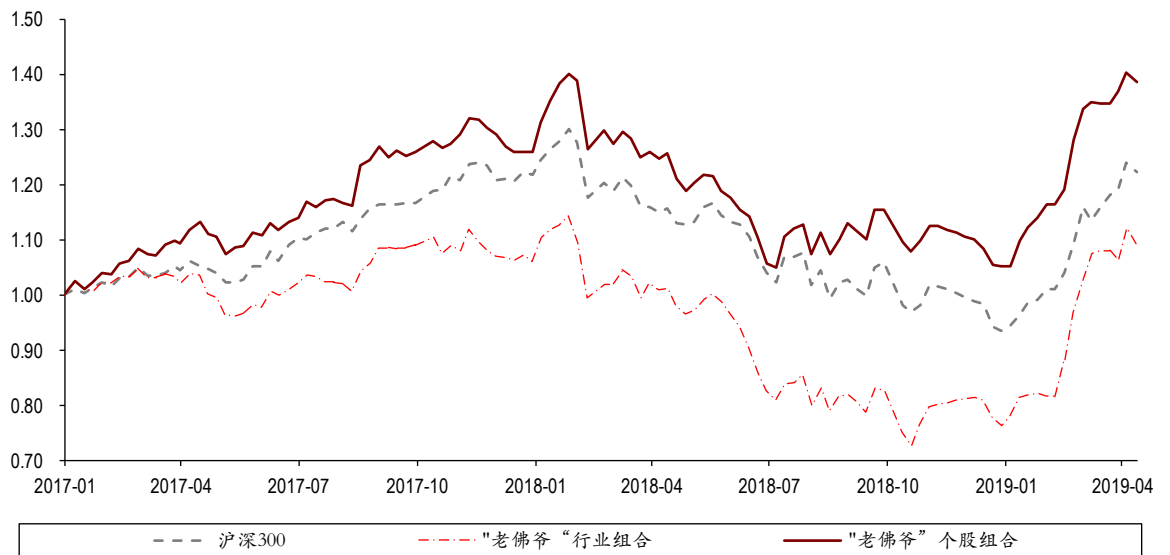
資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 13. 上周“老佛爺”個股組合表現



資料來源：萬得，中銀國際證券

圖表 14. “老佛爺”組合表現（累計值）



資料來源：萬得，中銀國際證券



圖表 15.4 月“老佛爺”組合及估值表

行業	代碼	公司	收盤價	EPS		TTM	PE		評級
				2018E	2019E		2018E	2019E	
電子元器件	002138.SZ	順絡電子	18.30	0.76	0.98	31.05	26.14	20.27	買入
輕工製造	002511.SZ	中順潔柔	10.06	0.40	0.49	32.49	49.95	40.74	買入
醫藥	603127.SH	昭衍新藥	45.78	0.96	1.34	68.03	20.73	14.85	買入
機械	002353.SZ	杰瑞股份	25.12	0.94	1.26	39.11	21.24	15.88	買入
石油石化	601233.SH	桐昆股份	16.87	1.57	1.95	14.50	12.70	10.22	買入
傳媒	300113.SZ	順網科技	18.44	0.90	1.08	35.62	22.11	18.52	買入
傳媒	002174.SZ	游族網絡	23.40	1.37	1.65	20.43	14.56	12.10	買入
建材	002372.SZ	偉星新材	19.94	0.88	1.03	26.72	22.63	19.33	買入
計算機	000938.SZ	紫光股份	43.14	1.54	1.95	36.95	12.95	10.20	買入
房地產	600606.SH	綠地控股	7.87	1.16	1.44	8.21	17.20	13.90	買入

資料來源：萬得，中銀國際證券



## 風險提示

中美貿易磋商有所波折，外盤輸入性風險超預期。

## 披露聲明

本報告準確表述了證券分析師的個人觀點。該證券分析師聲明，本人未在公司內、外部機構兼任有損本人獨立性與客觀性的其他職務，沒有擔任本報告評論的上市公司的董事、監事或高級管理人員；也不擁有與該上市公司有關的任何財務權益；本報告評論的上市公司或其它第三方都沒有或沒有承諾向本人提供與本報告有關的任何補償或其它利益。

中銀國際證券股份有限公司同時聲明，將通過公司網站披露本公司授權公眾媒體及其他機構轉載或者轉發證券研究報告有關情況。如有投資者于未經授權的公眾媒體看到或從其他機構獲得本研究報告的，請慎重使用所獲得的研究報告，以防止被誤導，中銀國際證券股份有限公司不對其報告理解和使用承擔任何責任。

## 評級體系說明

以報告發布日後公司股價/行業指數漲跌幅相對同期相關市場指數的漲跌幅的表現為基準：

### 公司投資評級：

- 買入：預計該公司在未來 6 個月內超越基準指數 20% 以上；
- 增持：預計該公司在未來 6 個月內超越基準指數 10%-20%；
- 中性：預計該公司股價在未來 6 個月內相對基準指數變動幅度在 -10%-10% 之間；
- 減持：預計該公司股價在未來 6 個月內相對基準指數跌幅在 10% 以上；
- 未有評級：因無法獲取必要的資料或者其他原因，未能給出明確的投資評級。

### 行業投資評級：

- 強于大市：預計該行業指數在未來 6 個月內表現強于基準指數；
- 中性：預計該行業指數在未來 6 個月內表現基本與基準指數持平；
- 弱于大市：預計該行業指數在未來 6 個月內表現弱于基準指數。
- 未有評級：因無法獲取必要的資料或者其他原因，未能給出明確的投資評級。

滬深市場基準指數為滬深 300 指數；新三板市場基準指數為三板成指或三板做市指數；香港市場基準指數為恒生指數或恒生中國企業指數；美股市場基準指數為納斯達克綜合指數或標普 500 指數。

## 風險提示及免責聲明

本報告由中銀國際證券股份有限公司證券分析師撰寫并向特定客戶發布。

本報告發布的特定客戶包括：1) 基金、保險、QFII、QDII 等能够充分理解證券研究報告，具備專業信息處理能力的中銀國際證券股份有限公司的機構客戶；2) 中銀國際證券股份有限公司的證券投資顧問服務團隊，其可參考使用本報告。中銀國際證券股份有限公司的證券投資顧問服務團隊可能以本報告為基礎，整合形成證券投資顧問服務建議或產品，提供給接受其證券投資顧問服務的客戶。

中銀國際證券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客戶外的公司個人客戶提供本報告。中銀國際證券股份有限公司的個人客戶從任何外部渠道獲得本報告的，亦不應直接依據所獲得的研究報告作出投資決策；需充分諮詢證券投資顧問意見，獨立作出投資決策。中銀國際證券股份有限公司不承擔由此產生的任何責任及損失等。

本報告內含保密信息，僅供收件人使用。閣下作為收件人，不得出于任何目的直接或間接複製、派發或轉發此報告全部或部分內容予任何其他人士，或將此報告全部或部分內容發表。如發現本研究報告被私自轉載或轉發的，中銀國際證券股份有限公司將及時採取維權措施，追究有關媒體或者機構的責任。所有本報告內使用的商標、服務標記及標記均為中銀國際證券股份有限公司或其附屬及關聯公司（統稱“中銀國際集團”）的商標、服務標記、註冊商標或註冊服務標記。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，并未考慮到任何特別的投資目的、財務狀況或特殊需要，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的要約或邀請，亦不構成任何合約或承諾的基礎。中銀國際證券股份有限公司不能確保本報告中提及的投資產品適合任何特定投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，閣下不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。閣下收到或閱讀本報告須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括閣下的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求閣下相關投資顧問的意見。

儘管本報告所載資料的來源及觀點都是中銀國際證券股份有限公司及其證券分析師從相信可靠的來源取得或達到，但撰寫本報告的證券分析師或中銀國際集團的任何成員及其董事、高管、員工或其他任何個人（包括其關聯方）都不能保證它們的準確性或完整性。除非法律或規則規定必須承擔的責任外，中銀國際集團任何成員不對使用本報告的材料而引致的損失負任何責任。本報告對其中所包含的或討論的信息或意見的準確性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的聲明或保證。閣下不應單純依靠本報告而取代個人的獨立判斷。本報告僅反映證券分析師在撰寫本報告時的設想、見解及分析方法。中銀國際集團成員可發布其它與本報告所載資料不一致及有不同結論的報告，亦有可能採取與本報告觀點不同的投資策略。為免生疑問，本報告所載的觀點并不代表中銀國際集團成員的立場。

本報告可能附載其它網站的地址或超級鏈接。對於本報告可能涉及到中銀國際集團本身網站以外的資料，中銀國際集團未有參閱有關網站，也不對它們的內容負責。提供這些地址或超級鏈接（包括連接到中銀國際集團網站的地址及超級鏈接）的目的，純粹為了閣下的方便及參考，連結網站的內容不構成本報告的任何部份。閣下須承擔瀏覽這些網站的風險。

本報告所載的資料、意見及推測僅基于現狀，不構成任何保證，可隨時更改，毋須提前通知。本報告不構成投資、法律、會計或稅務建議或保證任何投資或策略適用於閣下個別情況。本報告不能作為閣下私人投資的建議。

過往的表現不能被視作將來表現的指示或保證，也不能代表或對將來表現做出任何明示或暗示的保障。本報告所載的資料、意見及預測只是反映證券分析師在本報告所載日期的判斷，可隨時更改。本報告中涉及證券或金融工具的價格、價值及收入可能出現上升或下跌。

部分投資可能不會輕易變現，可能在出售或變現投資時存在難度。同樣，閣下獲得有關投資的價值或風險的可靠信息也存在困難。本報告中包含或涉及的投資及服務可能未必適合閣下。如上所述，閣下須在做出任何投資決策之前，包括買賣本報告涉及的任何證券，尋求閣下相關投資顧問的意見。

中銀國際證券股份有限公司及其附屬及關聯公司版權所有。保留一切權利。

## 中銀國際證券股份有限公司

中國上海浦東  
銀城中路 200 號  
中銀大廈 39 樓  
郵編 200121  
電話: (8621) 6860 4866  
傳真: (8621) 5888 3554

## 相關關聯機構：

### 中銀國際研究有限公司

香港花園道一號  
中銀大廈二十樓  
電話: (852) 3988 6333  
致電香港免費電話:  
中國網通 10 省市客戶請撥打：10800 8521065  
中國電信 21 省市客戶請撥打：10800 1521065  
新加坡客戶請撥打：800 852 3392  
傳真: (852) 2147 9513

### 中銀國際證券有限公司

香港花園道一號  
中銀大廈二十樓  
電話: (852) 3988 6333  
傳真: (852) 2147 9513

### 中銀國際控股有限公司北京代表處

中國北京市西城區  
西單北大街 110 號 8 層  
郵編: 100032  
電話: (8610) 8326 2000  
傳真: (8610) 8326 2291

### 中銀國際(英國)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
電話: (4420) 3651 8888  
傳真: (4420) 3651 8877

### 中銀國際(美國)有限公司

美國紐約市美國大道 1045 號  
7 Bryant Park 15 樓  
NY 10018  
電話: (1) 212 259 0888  
傳真: (1) 212 259 0889

### 中銀國際(新加坡)有限公司

註冊編號 199303046Z  
新加坡百得利路四號  
中國銀行大廈四樓(049908)  
電話: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
傳真: (65) 6534 3996 / 6532 3371