

月度市场评论

www.hsbcjt.cn

贸易战余波未平，业绩报底部有撑

4月国内市场回顾与展望

4月A股受海外负面冲击的影响，继续回落。美股的持续调整，导致了A股的共振，同时，市场持续关注中美在贸易和科技领域的紧张关系所带来的风险，故风险偏好较弱。所有指数均出现不同程度下跌。上证综指全月下跌2.73%，上证50下跌2.52%，中小板下跌5.98%，创业板指下跌4.99%。

从行业角度来看，受贸易战影响最大的行业跌幅较大，电子元器件、综合、传媒以及汽车跌幅靠前，分别下跌7.34%、6.98%、6.95%以及6.41%。全行业中只有医药全月收红，上涨0.41%。

表 1：4月A股主要指数表现

指数	本月收盘	上月收盘	涨跌幅（%）
上证综合指数	3,082.23	3,168.90	-2.73
深证综合指数	1,776.13	1,853.72	-4.19
沪深300指数	3,756.88	3,898.50	-3.63
上证50指数	2,653.54	2,722.15	-2.52
中小板指	6,998.77	7,443.59	-5.98
创业板指	1805.60	1900.48	-4.99

数据来源：Wind，汇丰晋信基金管理公司，截至2018年4月30日

主要宏观数据简评

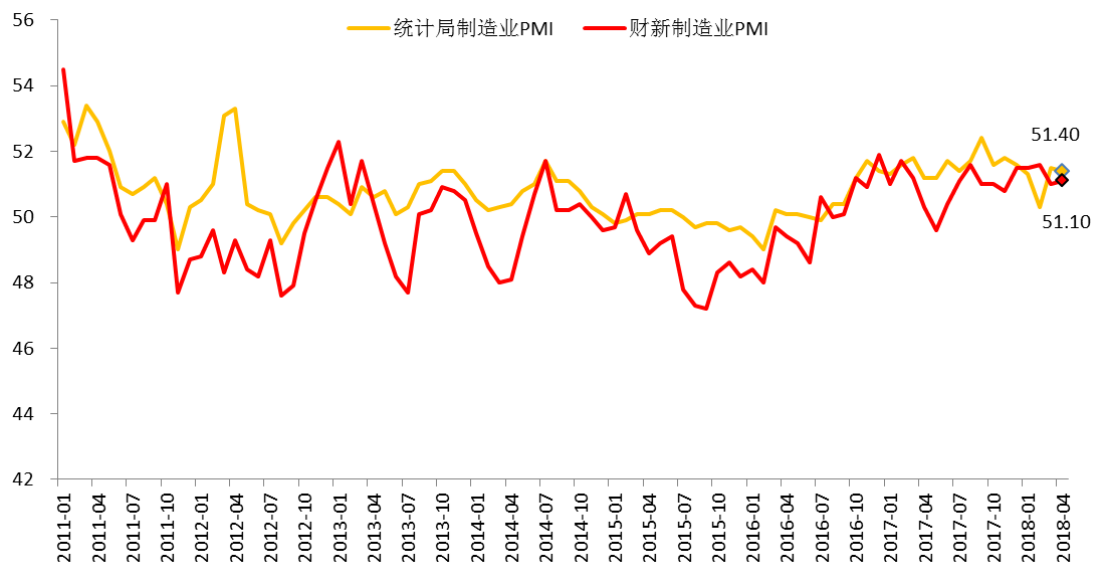
➤ PMI 延续扩张势头

4月官方制造业采购经理指数（PMI）为51.4，比上月回落0.1个百分点，说明经济韧性尚存，短期内经济下行压力较小。财新PMI录得51.1，前月51.0。

4月制造业PMI基本延续3月份平稳态势，并已连续21个月位于荣枯线上方，说明我国制造业扩张态势良好。供求方面，生产指数与上月持平，新订单指数下降0.4个百分点，两指数差距不大说明国内供需仍然平衡。出口方面，中美贸易摩擦持续发酵的影响已经开始显现。欧洲等国复苏减缓也一定程度拉低了我国出口。产成品库存和原材料库存指数均小幅回落，可以理解为企业已经逐渐进入正常生产状态。制造业PMI大类中，高技术制造业PMI回升，高于整体制造业PMI，未来在财税政策、产业政策、技改、扩大内需、降成本等推动下，高技术制造业有望继续维持高速增长，新动能加速培育有利于对冲外部环境带来的不确定性。

财新制造业PMI录得51.1，高于上月0.1个百分点，延续过去11个月以来轻微增长趋势。新订单持续增长，带动4月厂商采购活动继续扩张，增速较3月已有上升。受厂商审慎态度影响，成品库存和采购库存仅小幅上升。成本上升主要与原料包括化工品、塑料、钢铁和纺织品的涨价有关。厂商也因此继续上调出厂价格。

图1：维持扩张趋势，统计局PMI录得51.4，财新PMI录得51.1



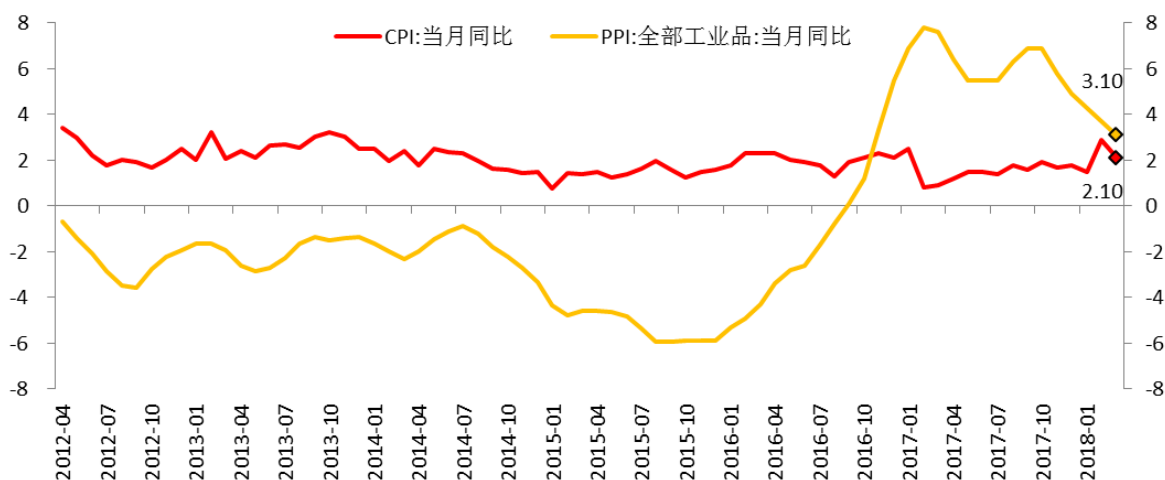
数据来源：Wind，截至2018年5月2日

➤ CPI 同比涨 2.1%，PPI 同比涨幅连续 5 个月回落

3 月居民消费价格指数（CPI）同比增速下降 0.8 个百分点至 2.1%。受春节因素消退影响，食品价格下降较多，非食品价格也有所回落。食品价格环比下降 4.2%、同比增速较上月下降 2.3 个百分点。预计进入二季度后，CPI 增速在食品及非食品价格带动下预期会小幅回升。对于食品项，猪肉受低基数影响同比跌幅相对收窄，其他食品项也有节后阶段性反弹的压力；对于非食品项，3 月原油价格的上涨可能会在短期内带动交通工具类 CPI 回升。

3 月工业生产者出厂价格指数（PPI）同环比持续回落，同比上涨 3.1%，比上月回落 0.6 个百分点，连续 5 个月回落；环比下跌 0.2%，比上月下降 0.1 个百分点。非金属物、有色采选、黑色冶炼加工和造纸等行业同比增幅靠前。展望二季度，PPI 走势存在短期转向企稳的可能性，首先 2017 年二季度 PPI 增速处于低位，天然缓和 2018 年 PPI 进一步下行的压力；其次，原油价格 3 月以来反弹上涨，影响石油和天然气开采、石油加工等上游行业。

图 2：CPI 同比上涨 2.1%



数据来源：Wind，截至 2018 年 5 月 2 日

5 月 A 股市场展望

经济数据超预期，但关注国内外政策发展

4 月份的 A 股市场走势波折，融资余额回落，风险偏好不高。一方面是来自中美贸易战再升级的加码超预期，另一方面可能来自于金融监管下非合规产品清理所带来的资金层面影响。

尽管前两个月经济数据看似较强，但更多受到短期因素影响，而非来自需求端的真实回暖。目前出口增速大幅提升，强势能否延续有待验证，加之中美贸易战使外需对经济拉动作用面临一定失速风险。投资方面，受地产投资增速总体回升，但基建投资小幅回落，制造业依旧低迷。消费增速小幅回落，对经济贡献有所减弱。尽管当前经济数据超预期，但下行压力已经初步呈现。同时 2017 年四季度社融增速放缓对经济的拖累效应可能在 2018 年二季度前后出现。

不敌美国升息，流动性同步紧缩

流动性方面，3 月结束的美联储议息会议如期宣布加息的同时，鲍威尔的言论明显偏鹰，利率点阵图也表明年内至少还将加息两次；面对联邦基金利率的上调，国内央行小幅提升了逆回购招标利率。

随着美联储加息预期的不断强化，年初以来中美利差持续收窄，国内对美联储再度加息的抵御性进一步降低。然而，在美联储加息的牵扯力因中美利差缩窄而日渐强大的同时，利率抬升已经在实体经济中有所体现，进入 2018 年后，代表民间融资成本的 6 月期转贴利率持续震荡走高。

虽然流动性供给受限的总体态势将会持续，但同时考虑到实体经济的承受能力，持续走高的利率水平不仅无法降低杠杆率，还可能导致实体经营困难而引发金融风险，所以利率进一步抬升的空间必然受限，预期紧张的流动性将稍微缓和。

资管新规正式落地，中长期有利股市估值抬升

资管新规正式稿落地，相较于之前的征求意见稿有所放松，但对于资金池业务、打破刚性兑付、消除产品嵌套、资管产品净值化等相比征求意见稿变化不大，放松主要体现在过渡期延长至 2020 年底，以及取消了私募基金分级的限制。

短期的影响有限，相较于征求意见稿，资管新规正式稿的核心条款市场已经充分预期，包含过渡期延长，并明确的新老产品接续要求（规模有序压缩递减，防止出现断崖效应）。不过监管层近期的一些信号例如定向降准和政治局会议强调维护信贷市场稳定等，有机会降

低广义社融的过快收缩带来经济回落的风险，后续我们需要观察月度的融资情况和货币乘数变化，如果广义信贷超预期，对于下半年经济的预期将转趋乐观。

整体看，过渡期延长的超预期，叠加 4 月末缴税效应的消除和定向降准资金的到位，市场整体流动性将逐步改善；打破刚性兑付将引领无风险利率下行，中长期有助股市估值抬升。

内外多空持续，中小创仍具潜力

短期无论是企业盈利、流动性抑或风险偏好，仍存在不确定性因素。需更关注主板及中小创业绩确定性高的龙头企业。近期新出炉的一季报业绩，整体呈现正增长，其中，中小创增速领先大盘；特别是创业板，一反去年四季度的负增长，转为增速最快的板块，中长期来看，中小创的估值修复概率高。

人口红利消退意味着建立在劳动密集型产业之上的外需优势式微，打赢三大攻坚战意味着需要抑制金融周期和经济泡沫。在此背景下，面对近期外需下滑和中美摩擦升级，国内大举提倡扩大消费内需和科技提升，也更确定了中国未来经济转型仍然依赖创新、高质量的成长型公司。至于前期以情绪驱动的“鸡犬升天”，转向后期分化的盘势，仍待多方力量的考验，包含独角兽的引入将使小盘股面临洗牌压力、MSCI 的纳入进度存在蓝筹反弹的可能。

综合来看，5 月份仍持续受外围因素干扰，但一季度良好的业绩表现也将带动市场情绪升温。

债市方面回顾：

4 月债市在降准，基本面数据不及预期的影响下，短期内急涨。在 4 月中上旬，受益于资金面宽松、中美贸易争端加剧，以及通胀、出口和金融数据不及预期，债市持续上涨。到了 4 月 17 日央行宣布降准并部分用于置换中期借贷便利（MLF），次日债市大涨，但月末受到资金面紧张格局影响债市小幅下跌。

截至 4 月 28 日，1 年期国债收于 3.0%，较 3 月末下行 32 基点；10 年期国债收于 3.62%，较 3 月末下行 12 基点。1 年期国开债收于 3.77%，较 3 月末下行 25 基点；10 年期国开债收于 4.42%，较 3 月末下行 23 基点。此外，20 年国开债收益率下行 27 基点至 4.77%，20 年国债收益率下行 10 基点至 3.95%。

资管新规一直是债市的主要利空因素之一，落地有利于稳定市场预期。展望下月，在不考虑负债端的情况下，我们认为短期回调则是配置良机。短期来看，4月以来经济和通胀下行的势头放缓，美债收益率创新高，再加上近1个多月债市上涨过快、监管落地或带来短期调整。中长期来看，对影子银行的监管全面加强，政府、企业和居民的举债全面受限，这意味着周期行业重新面临需求下滑的考验，融资需求下滑改善资金供需，推动利率的趋势性下行。

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。