

## 市场低位反弹 创业板估值仍在相对底部

### 本周市场回顾

#### 周线三连阳 市场低位企稳

本周上证综指上涨 2.34%，报收 3163.26 点，自 2 月份市场调整以来，首次出现周线三连阳。风格指数方面，上证 50 上涨 2.96%，沪深 300 指数上涨 2.60%；中小板指数上涨 2.23%，创业板指数上涨 1.10%。港股方面，截至 3 点收盘，恒生指数上涨 3.99%。

	本周涨跌幅 (%)	过去一月涨跌幅 (%)	今年以来涨跌幅 (%)
上证综指	2.34%	-0.85%	-4.35%
上证 50	2.96%	-2.02%	-4.74%
沪深 300	2.60%	-1.38%	-3.92%
中小板指	2.23%	-0.79%	-3.53%
创业板指	1.10%	-0.04%	4.69%
恒生指数	3.99%	1.28%	4.02%

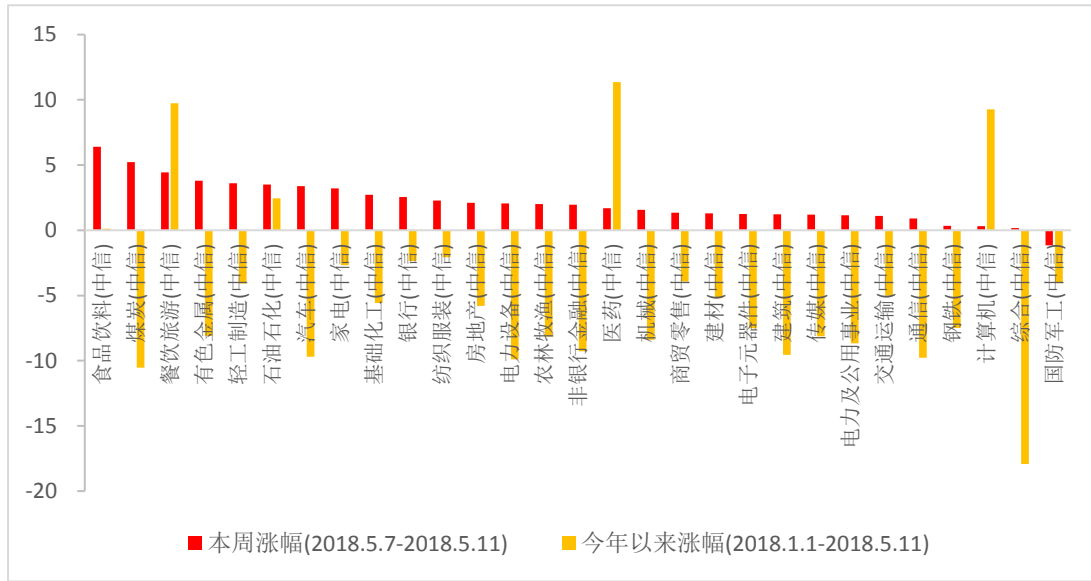
数据来源：Wind，截至 2018 年 5 月 11 日

经过前期下跌，沪深 300 指数的估值水平已经跌至年内最低，拉长来看，12 倍出头的 TTM 市盈率也依旧处于历史均值下方。而创业板估值虽然随着反弹有所上升，但仍处于近 5 年低位。低估值对市场的支撑作用较明显。

#### 大消费板块反弹 TMT 暂时回调

本周大消费板块强势反弹，食品饮料、餐饮旅游、汽车、家电等行业涨幅居前。同时受油价上升影响，石油石化行业也涨幅较高。而今年表现较强的计算机行业在持续上涨之后陷入回调，拖累整个 TMT 板块均表现不佳。

图一：大消费板块反弹 TMT暂时回调



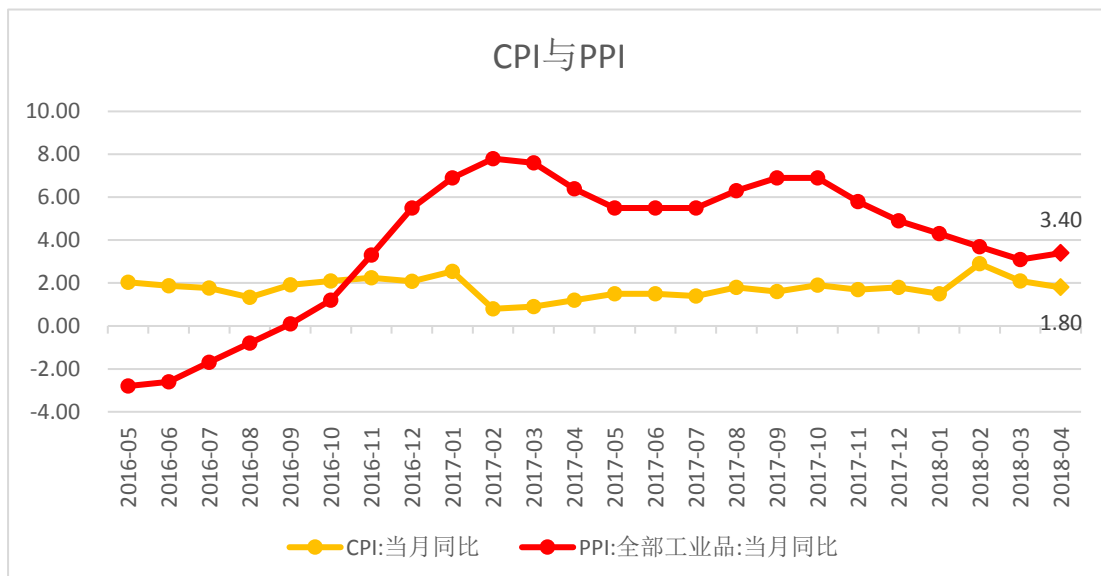
数据来源: Wind, 中信一级行业分类, 截至 2018 年 5 月 11 日

### 本周重要数据及事件

#### 原油上涨推高 PPI 通胀仍可保持平稳

本周公布的 4 月 PPI 小幅上行, 同比涨 3.4%; CPI 继续下行, 同比涨 1.8%。4 月 PPI 上行的主要原因在于原油价格持续上行, 而农产品价格持续下行则让 CPI 继续保持低位。对于未来通胀走势, 尽管原油价格可能继续上行并对 PPI 构成压力, 但由于国内经济仍未全面复苏, 需求对 CPI 的拉动有限, 使得 PPI 到 CPI 的传导并不畅通, 预计未来 CPI 虽有波动, 但大概率将保持平稳, 仍维持 1 季度是年内通胀高点的判断。

图二: PPI 小幅反弹, CPI 继续下行



数据来源: Wind, 截至 2018.5.11

## 经济复苏不及预期 中游行业信用风险爆发

今年以来，信用债风险集中爆发，目前违约债券数量已达 17 只，对于信用债风险的集中爆发及应对，汇丰晋信 2016 生命周期基金 基金经理 蔡若琳进行了详细的分析。

蔡若琳表示，自上而下来看，本次信用债违约潮实际上是 2016 年违约潮的延续。2016 年国内经济整体下行，导致煤炭、钢铁等周期性行业信用风险集中爆发。但经过 2017 年的供给侧改革后，相关周期品价格迎来大幅上涨，周期性行业盈利改善，但也导致中下游企业成本的上行。由于国内经济仍在寻底阶段，市场整体需求偏弱，导致中游行业需求不足，叠加上游资源价格上涨，大幅压缩了中游行业的盈利空间，使得中游企业盈利恶化，偿债能力降低。

此外，由于金融去杠杆的推进，国内市场利率在过去两年持续上行，恶化了企业、尤其是民营企业的融资环境。我们看到今年以来，不少民营企业都推迟、甚至取消了债券发行，即是这一情况的体现。最终，中游民营企业偿债能力降低与融资难度和成本提升叠加，共同导致了本轮信用债风险的爆发。

同时自下而上来观察，今年违约的部分企业其实早有迹象。或被下调评级，或盈利下滑和现金流减少，或被审计出具强制保留意见的审计报告等，均从不同角度表明部分公司的盈利和偿债能力出现了恶化，这也是这部分公司违约的内因。

对于应对措施，汇丰晋信 2016 基金 基金经理 蔡若琳介绍，汇丰晋信在防范信用风险方面，一方面会自上而下，规避低评级企业和产能过剩行业，另一方面也会重点关注发债企业的财务报告、经营表现、融资成本等基本面因素，从评级、行业、企业经营等多个角度，剔除具有潜在风险的债券，从而为投资者规避信用风险。

## 港股强势反弹 两大因素左右今年走势

本周港股市场经历了较大幅度反弹，恒生指数涨幅一度超过 4%。其中原油、保险、科技等权重股的大幅反弹是带动港股走强的主要动力。

汇丰晋信沪港深基金 基金经理程彧认为，本周上涨的主要原因在于，前期港股跌幅已经较大，整体估值较低，市场有估值修复的动力和空间。再加上本周地缘政治事件导致的原油价格上涨，导致能源股出现较大反弹，带动了其他权重板块的修复。

中长期来看，汇丰晋信沪港深基金 基金经理 程彧 认为两大关键因素将左右港股今年的走势。

第一是美国通胀水平和长期利率走势。由于伊朗等地缘政治事件刺激，原油价格近期大幅走高。未来如果原油价格持续在高位，叠加美国薪资水平上涨等因素，可能导致美国通胀率的上升，倒逼联储加快加息步伐。如果美国长端利率突破 3%，则将对全球的权益市场，尤其是港股这样的新兴市场造成比较大的冲击。不过这一因素目前市场已经有比较充分的预期。

第二是中美贸易摩擦的进程。由于港股市场的核心资产主要为中国企业的离岸股票，因此中美贸易摩擦对港股投资者的信心会有比较大的影响。汇丰晋信沪港深基金 基金经理 程彧 表示，目前港股市场对贸易因素的担忧已经超出了简单贸易摩擦的程度，但尚未触及全面贸易战的可能。如果未来中美贸易摩擦进一步升级，有可能会对港股投资者进一步撤出市场。

对于未来市场走势，程彧认为港股估值并不高，总体来看仍有上行空间。但由于贸易摩擦因素的压制，短期可能维持震荡走势，待相关事件明朗之后再重拾升势。

### 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。