

# 月度市场评论

www.hsbcjt.cn

## 贸易战持续，震荡市中寻找结构性机会

### 5月国内市场回顾与展望

5月A股大盘超跌反弹,倒U型走势印证了市场情绪依旧较弱。月底受中美贸易战的持续影响,重新调整。上证综指全月上涨0.43%,上证50上涨0.18%,中小板上涨1.41%,创业板指下跌3.43%。

从行业角度来看,消费板块表现优异,其中食品饮料和餐饮旅游分别上涨17.3%和14.89%。计算机、钢铁以及国防军工板块跌幅较大,分别下跌6.4%、7.2%和10.5%。

表1: 5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	3,095.47	3,082.23	0.43
深证综合指数	1,767.55	1,776.13	-0.48
沪深300指数	3,802.38	3,756.88	1.21
上证50指数	2,658.29	2,653.54	0.18
中小板指	7,097.42	6,998.77	1.41
创业板指	1743.74	1805.60	-3.43

数据来源: Wind, 汇丰晋信基金管理公司, 截至2018年5月31日

### 主要宏观数据简评

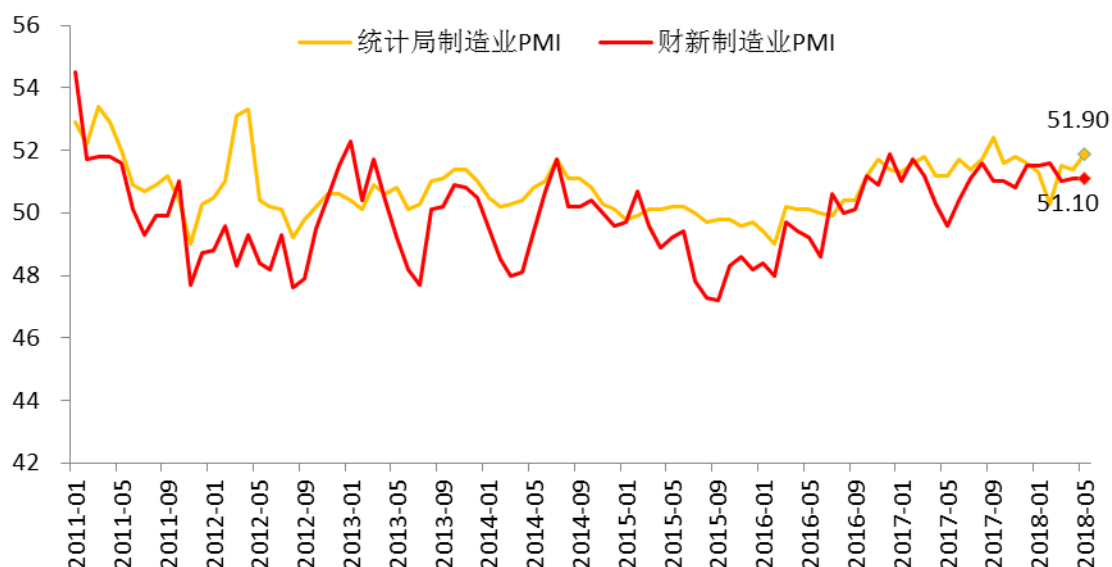
#### 统计局制造业PMI持续上升, 财新PMI走势持平

5月制造业采购经理指数(PMI)51.9%,高于上月0.5个百分点,好于预期,制造业总体扩张有所加快。从分类指数来看,生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数较上月均有所上升。其中生产指数、新订单指数分别上升

1 和 0.9 个百分点。从价格指数上来看，价格指数超预期上升，将有利于 5 月 PPI 继续上行，可能造成企业成本压力加大。主要原材料购进价格指数为 56.7%，比上月上升 3.7 个百分点。库存指数继续位于荣枯线以下，其中产成品库存去化明显。5 月原材料库存指数为 49.6%，产成品库存指数为 46.1%。从企业规模看，企业景气分化明显，大中型企业经营状况改善，但小型企业景气回落较多。

财新制造业 PMI 录得 51.1，与前值持平，该指标已经持续一年处于扩张区间，显示制造业继续小幅改善。整体来看 5 月财新 PMI 仍处于较好的景气区间内，工业品价格存在上行动能，但出口形势依然严峻。分项指标中，产出与新订单总量的增速皆略超 4 月，但新增出口销售进一步下降。企业继续压缩用工，部分原因是为了节省成本和提升效率，但一定程度上导致积压工作量进一步上升。通胀压力加剧，投入成本和产出价格皆有可观涨幅。业界对未来 12 个月生产前景的信心改善，但乐观度仍然偏弱。产出指数和新订单指数均较上月略有上升，但就业指数出现回落，体现制造业供给、需求皆维持稳定，然而并没有就业加速扩张的迹象。5 月出口新订单指数继上月大跌后有所企稳，但仍处于荣枯线下方，反映出口形势依然严峻。5 月出厂价格指数显著回升，投入价格指数也温和向上，体现产品供给偏紧，价格上涨压力犹存。这一状况有利于企业盈利状况改善，相应地，未来产出指数小幅上升。

图 1：统计局 PMI 上涨 51.9



数据来源：Wind，截至 2018 年 6 月 5 日

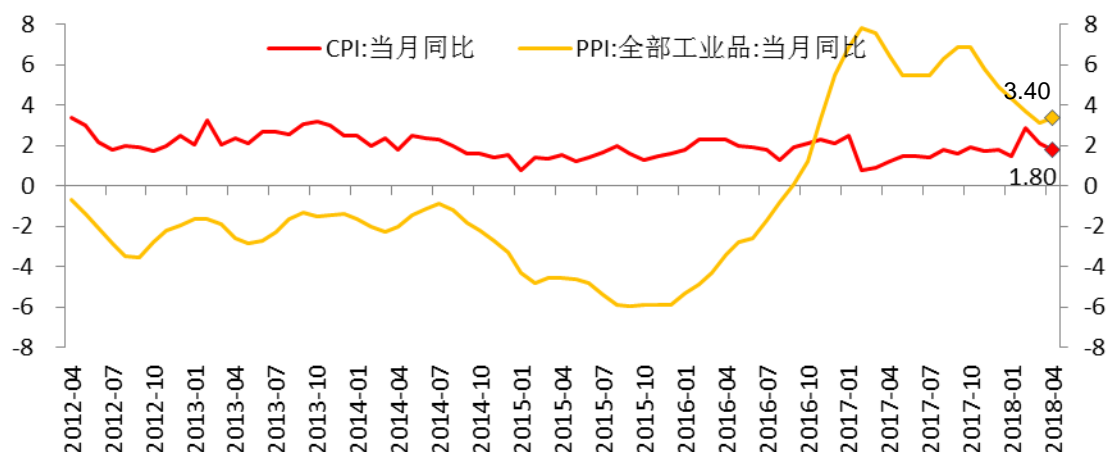
### ➤ **CPI 同比涨 1.8%，PPI 同比 7 月以来首次回升**

4 月居民消费价格指数（CPI）同比增 1.8%，预期 2.0%，前值 2.1%。食品和非食品价格同比分别上涨 0.7%和 2.1%。CPI 回落主要是受食品价格涨幅回落影响，对食品价格上涨带来拖累。从非食品项看，受清明和五一假日提振，旅游服务、住宿价格受供求关系驱动上涨；同比增速方面，原油价格推高，交通和通讯分项涨幅明显，医疗保健、衣着、教育文娱同比价格增幅回落。

工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 3.4%，涨幅 7 月以来首次扩大。受避险情绪和中东局势影响，原油价格 3-4 月持续上行，能源价格推动作用下，物流运输成本上升，传导生产资料价格上涨，4 月涨幅较前值扩大 0.4 个百分点；生活资料价格波动不大，4 月同比增长 0.1%，涨幅较前值回落 0.1 个百分点。具体到主要行业，上游的石油和天然气、黑色金属加工、石油煤炭及其他燃料加工业、化工制造业、有色金属工业是提振 PPI 上行的主力，对 PPI 增幅贡献为 0.34 个百分点。非金属矿物制品业涨幅回落 1.0 个百分点，同比上涨 11.0%。

2018 年以来，国内需求偏弱，供给缓慢复苏，上游价格传导至中游，但受经济下行和中性偏紧货币政策影响，通胀压力不及预期。进入二季度后，节日效应逝去，生产复产，需求修复，一定程度上助推 PPI 温和上行，但同时受食品项尤其是猪周期拖累，CPI 增速依然趋缓，这样一来使得 4 月 PPI 与 CPI 剪刀叉走扩，物价指标出现分化。

图 2：CPI 同比上涨 1.8%



数据来源: Wind, 截至 2018 年 6 月 5 日

## 6 月 A 股市场展望

### 震荡市中寻找结构性机会

6 月走势预计将以低位震荡为主。经济数据显示表现平稳, 但预期下行压力仍然较大, 企业盈利预计将出现分化。另外, 市场流动性方面受到近期信用违约影响, 未来收紧或将超出市场预期。

整体市场近期经过一波调整后, 部分板块的投资机会逐渐显现, 包含创业板及今年以来上涨动能较强的医药类股。创业板经过回调后, 很多商誉减值的风险已经相当程度的暴露, 市场对于商誉减值的预期已有所下降; 另外, 一季度的盈利增长反弹力度非常大, 提升了创业板未来成长动能的预期。至于五月底及六月初涨多回调的医药类股, 由于医保目录修订使得整个医药行业进入到一个非常良性的环境, 企业开始主要比拼未来的研发能力, 看好创新药的龙头个股。虽然短期或有些高估而回调, 但整体医药行业中长期的投资机会也逐渐显现。

### A 股入摩长期有利资本市场开放及制度化

MSCI 正式落地, 6 月 1 日共计 226 只 A 股按 2.5% 的纳入比例纳入 MSCI 新兴市场指数和 MSCI 中国指数, 短期来看, 事件对 6 月 A 股整体影响不大, 市场对大盘股的风险偏好可能会有所提升。

证监会也紧接着公开表示将持续推进对外开放力道, 以此次 A 股入摩为契机, 完善境外机构投资者投资 A 股的制度规则, 未来外资投资 A 股或将有更多元

及完善的渠道，将使 A 股走向国际化的资本市场迈向下一个进程。长期来看，外资机构的 A 股占比逐渐提高后，真正值得关注的是对金融开放市场化和制度化的影响。

另外，观察陆港通北向资金流量在五月份达到今年以来的最高净流入增量达 500 亿人民币，使得特定行业或标的有不错的表现，特别是以大盘蓝筹为代表的上证 50 近期走势相对沪指及创业板更为强劲；而行业类别来看，近一月北向净买入资金量较高的白酒表现也相对突出。

### 贸易摩擦蔓延仍待观察

原本五月中取得共识的中美贸易关系，在月底又再次因为美国白宫的反复声明，导致贸易摩擦的风波再起，估计 6 月最大的不确定性还是来自于中美贸易的紧张关系。美国预计将在 6 月 15 日前公布针对中国输美重大工业技术产品总额约 500 亿美元的关税清单，可能会再对 A 股形成负面影响。

美国白宫的反复举动，除了反映美国贸易协商团队内部或相关利益团体的意见分歧，也体现了目前美国无法无视中国持续成长的庞大经济体，透过反复的政策延长达成协议的时间，并持续创造中美重新磋商的筹码。在此背景下，估计中美贸易摩擦短期难有定案，持续协商的关系将可能成为新常态。

除了中美之间的紧张关系，美国也在五月宣布个别对欧盟、加拿大、墨西哥征收 25% 的钢铁关税及 10% 的铝关税，扩大了美国贸易战场的范围，虽然增加了整体市场的不确定性，却也促成了中国及欧盟之间的紧密互动，为维护多边贸易及自由贸易体系而展开商谈。在两大经济体的紧张关系之外，增加了一个新的契机。

### 国内流动性受美国升息压制

资金面上，根据 5 月美联储会议纪要判断 6 月加息大概率成行，中美利差可能继续收窄，即使预计央行将会重复去年 12 月小幅加息操作，但不排除届时或部分资金外流，叠加美元升值导致的部分新兴市场股市近期回调，将使市场担忧流动性趋紧，进而影响 A 股市场。虽然不可忽视升息压力带来的影响，但中国的



货币政策独立性相对较高，仍有下调存款准备金的空间，为市场流动性提供支持，对冲资金外流的风险。

总的来看，震荡市大概率持续至 6 月，场内利空因素与利好因素交叠，但仍不乏结构性机会。

### 债市方面回顾：

5 月上旬受地产销量、发电耗煤、重卡与挖掘机销量等数据向好影响，股市与大宗商品纷纷反弹走强，而债市迅速回吐前期涨幅，10 年期国债一度升至 3.72%，完全回吐 4.17 央行降准以来的债市涨幅。5 月下旬后，受流动性新规延长过渡期、原油供给预期上升、美债利率下行影响，债市重回升势，10 年期国债回落至 3.62%。5 月债市波动率明显放大，22 个交易日中有 11 个交易日 10 年期国债期货涨跌幅绝对值超过 0.2%。从波动率看，2018 年 5 月是近一年来债市波动最大的一个月。截至 05 月 31 日，1 年期、5 年期和 10 年期国债到期收益率分别为 3.1450%、3.4653%和 3.6273%；分别较 04 月 28 日变动 9.5 基点、18.41 基点、-2.18 基点。

展望下月，6 月市场仍将处于震荡态势，高波动率、宽幅震荡的特征暂难改变，下半年可能是利率债更好的配置时点。一方面，地产、发电、水泥、钢铁、重卡等数据均指向工业景气度有边际抬升态势，同时 5-6 月我国也面临一定的通胀压力，结合量价两方面因素，短端经济增长仍具有较强韧性；另一方面，放长视角看，银行信用收紧、企业利润内生收敛将约束企业部门的扩表空间，经济增长有收敛放缓的压力。流动性方面，6 月末市场将面临 MPA 季末考核、利率债发行量加大等因素，资金面扰动因素颇多，这可能导致资金利率大幅上行。但我们认为在稳货币的大背景下，货币市场大幅收紧的可能性较低，因此，预计资金面仍以稳为主。在这两个因素互相作用下，6 月债市将保持震荡态势，下半年可能是利率债更好的配置时点。

### 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。