

月度市场评论

www.hsbcjt.cn

经济隐忧 VS 政策发力，市场信心待修复

10月国内市场回顾与展望

2018年10月，A股市场重新大幅调整。一是受到以美股为代表的外围市场大跌的共振冲击；二是市场缺乏信心，虽然9月末开始政策面利好不断，但难敌市场下跌带来的情绪冲击。整个10月期间，上证综指下跌7.75%，中小板指下跌13.06%，创业板指下跌9.62%。

从行业的涨跌幅来看，29个中信行业全部收绿。消费行业下跌最严重，食品饮料、餐饮旅游领跌，分别下跌21.58%、15.91%。而银行、煤炭以及非银跌幅相对较小，分别下跌0.76%、2.14%和2.54%。

表1：10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	2,602.78	2,821.35	-7.75
深证综合指数	1,294.22	1,441.54	-10.22
沪深300指数	3,153.82	3,438.86	-8.29
上证50指数	2,451.12	2,606.67	-5.97
中小板指	4,999.83	5,750.77	-13.06
创业板指	1275.57	1411.34	-9.62

数据来源：Wind，汇丰晋信基金管理公司，截至2018年11月2日

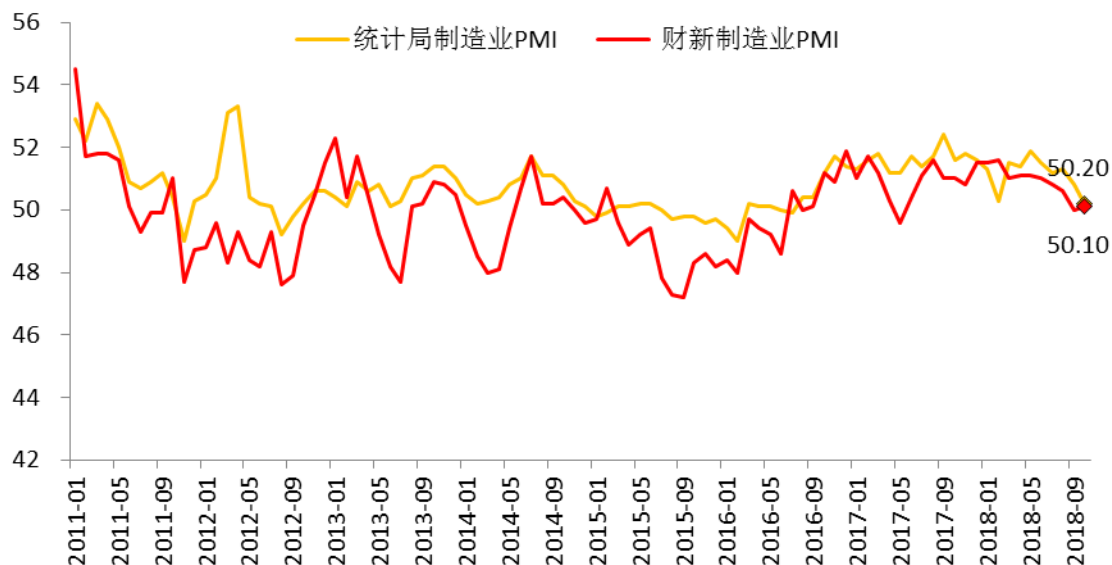
主要宏观数据简评

- 生产和新订单回落拖累官方PMI下行

10月中国官方制造业采购经理指数（PMI）50.2，较上月回落0.6个百分点。PMI下行主要受生产和新订单回落影响，虽仍略高于50这一景气度分水岭，但边际走弱趋势尚未扭转。10月生产指数为52，较上月回落1个百分点并显著弱于历史同期，与高频发电耗煤同比增速大幅回落表现一致，显示工业企业生产较弱。内外需求均有所走弱，出口订单拖累新订单指数，或持续影响未来生产。10月新订单指数50.8，较上月大幅回落1.2个百分点。其中新出口订单大幅下滑1.1个百分点，构成主要拖累。9月24日起美国对华的第二批2000亿美元进口商品加征10%关税生效，对10月出口订单形成较为明显冲击，6月以来的人民币贬值对出口有一定提振作用，但是相对有限。大中小型企业PMI不同程度回落，近期政策或令中小型企业景气度企稳改善。综合来看10月PMI数据显示出口企业对于外需的展望趋弱，四季度生产活动或将低位徘徊。

财新制造业PMI录得50.1，较9月微升0.1个百分点，显示制造业微幅扩张。从分项数据看，新订单指数、采购库存指数、投入价格指数均在扩张区间攀升，新出口订单指数、就业指数、产成品库存指数在收缩区间回升，产出指数、出厂价格指数、产出预期指数则出现放缓。制造业用工继续处于收缩区间，不过收缩幅度已放缓至5月以来最小。投入成本仍在上涨，成本上升主要与以钢材为首的原料涨价有关。厂商因此连续第17个月上调出厂价格，但为增加竞争力，涨价幅度不大。投入成本涨幅继续高于产出价格涨幅，导致厂商盈利空间进一步受到挤压。制造业界对未来12个月的经营前景信心度降至11个月低点。

图1：统计局PMI回落至50.2



数据来源：Wind，截至2018年11月2日

➤ CPI 同比涨幅扩大，PPI 同比涨幅继续收窄

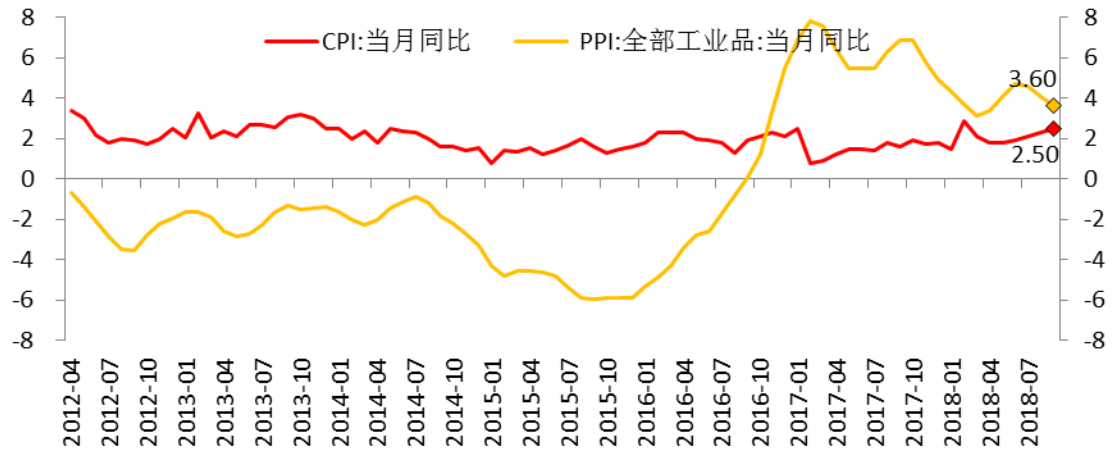
9月居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.5%，前值2.3%。CPI上升主要受食品项带动。CPI食品价格同比上涨3.6%，环比上涨2.4%。鲜菜、鲜果、肉类较上月上升10.3%、4.7%、1.6%。受非洲猪瘟疫情影响，猪肉分项环比上涨3.7%，同比跌幅持续收窄至-2.4%。受国庆节后效应以及国家调控影响（适当放宽生猪跨省禁运限制等），10月猪肉价格环比有所回落，短期内猪肉价格对CPI的压力可能有所减轻。9月CPI非食品价格同比上涨2.2%、环比上涨0.3%，涨幅较前期有所回落。但因原油价格再度上涨，原油相关分项同比再度走高。

9月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨3.6%，较上月下降0.5个百分点。对其影响较大的行业价格涨幅基本延续前期走势。价格表现较为强劲的板块主要是原油及石化产业链，除此之外钢铁、煤炭、焦炭价格涨幅均较为平稳。今年采暖季限产力度或不及市场预期，钢铁价格持续高位震荡。9月环保检查力度有所放松，主产地焦化厂开工率有所回升，焦炭价格亦高位回调。

随着CPI与PPI剪刀差的缩窄，不同企业的利润也将发生变化。过去PPI同比大幅上行，带动上游企业利润明显改善，同时也使得下游企业的成本增加，

压缩下游企业利润。而现在 PPI 同比缓慢下行，上游企业利润增速将放缓，同时 CPI 同比回升，剪刀差缩窄将使得下游企业利润有所改善。

图 2: CPI 同比上涨 2.5%



数据来源: Wind, 截至 2018 年 11 月 2 日

11 月 A 股市场展望

国内经济下行压力增加

在上半年平稳运行之后，中国三季度经济开启回落模式。无论是生产端的工业增加值，还是支出端的出口、消费和投资，均显示经济下行压力增加。加速改善的民间制造业投资成为经济增长主要动力。

预计四季度制造业投资的改善势头尚能维持，从明年年初开始，制造业投资增速可能会放缓，从而加大经济下行压力。在贸易摩擦尚在持续及房地产严格调控趋势不减的情况下，基建投资和消费可能成为稳增长政策的主要方面。

上市公司三季报业绩整体增速下滑

截至 10 月 31 日，除 ST 长生无法正常披露外，A 股 3555 家上市公司已披露三季报数据。全市场 A 股三季报盈利增速整体下滑，经济下行压力已反映到公司业绩层面。Wind 数据显示，前三季度，A 股上市公司归母净利润同比增长 10.4%，较中报增速下滑 3.7 个百分点；三季度单季归母净利润增速为 3.5%，相比二季度单季 14.7% 的增速水平呈现出大幅下降。而中小板和创业板业绩走弱更为明

显。数据显示，中小板三季度单季净利润增速已经转负为-3.3%。创业板三季度净利润增速则进一步下行为-9.7%，连续两个季度进入负增长区间。

从去杠杆到稳杠杆，企业的资产扩张速度从去年的大幅回落转变为今年的平稳增长。受到 PPI 增速持续回落的负面影响，预计营收增速将维持降势，带动总资产周转率趋于回落，今年年初以来产能利用率的降势还将延续。

利好政策密集出台，A 股有待情绪修复

10 月下半月以来，多项利好政策措施密集出台。除了财政减税降费、央行定向降准、支持民营企业之外，针对资本市场的政策和改革措施不断推出，包括化解股票质押风险、完善回购制度、引导长期资金入市等。

此外，央行、银保监会、证监会领导集体发声，显示出高层对金融市场的重视，这对市场信心修复作用明显。

债市方面回顾：

10 月债市收益率全面下行，短端利率较长端利率显著下行，曲线变陡。10 月股债跷跷板效应明显，18 个交易日中，有 13 个交易日十年国债期货与沪深 300 指数反向变动。受益于央行 10 月上旬定向降准与公开市场投放，资金面整体宽松。随着通胀压力与地方债供给压力消除，再加上美债回落，十月债市明显上涨，收益率曲线呈现牛陡行情。

截至 10 月 31 日，1 年期国债收于 2.80%，较 9 月末下行 17 个基点；10 年期国债收于 3.51%，较 9 月末下行 10 个基点。1 年期国开债收于 2.92%，较 9 月末下行 16 个基点；10 年期国开债收于 4.08%，较 8 月末下行 12 个基点。此外，20 年国开债收益率下行 12 个基点至 4.35%，20 年国债收益率下行 11 个基点至 3.82%。

展望下月，我们认为债市短期多空交织，长期依旧向好。从风险偏好来看，近期股债跷跷板效应明显，避险情绪成为债市上涨的一大原因，而随着贸易摩擦担忧缓解，以及减税降费、财政加码、支持民企政策预期增加，风险偏好有所回

升。但从基本面来看，10月PMI创新低，地产汽车销量和发电耗煤降幅均扩大，通胀预期明显回落，基本面利好债市；从货币政策来看，政治局会议确认经济下行压力加大，央行降准仍有空间，流动性依然充裕。因此债市依旧向好，短期调整提供配置机会。

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。