

月度市场评论

www.hsbcjt.cn

多空因素交织，A 股能否实现 1 月开门红

12 月国内市场回顾与展望

12 月以来，随着美股调整加上活跃资金的获利了结，市场波动加大。主要指数均出现回调，12 月上证综指相对跌幅较小，全月下跌 3.64%。创业板指下跌 5.93%，沪深 300 指数下跌 5.11%。

从行业的涨跌幅来看，全月仅有三个行业上涨，餐饮旅游、电力及公用和食品饮料分别上涨 0.54%、0.32% 和 0.03%。受政策影响，医药板块跌幅最为严重，全月下跌 10.93%。

表 1: 12 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	2,493.90	2,588.19	-3.64
深证综合指数	1,267.87	1,337.74	-5.22
沪深 300 指数	3,010.65	3,172.69	-5.11
上证 50 指数	2,293.10	2,428.04	-5.56
中小板指	4,703.03	5,087.57	-7.56
创业板指	1250.53	1329.39	-5.93

数据来源：Wind，汇丰晋信基金管理公司，截至 2018 年 12 月 31 日

主要宏观数据简评

官方制造业 PMI 与财新制造业 PMI 均跌至荣枯线下方

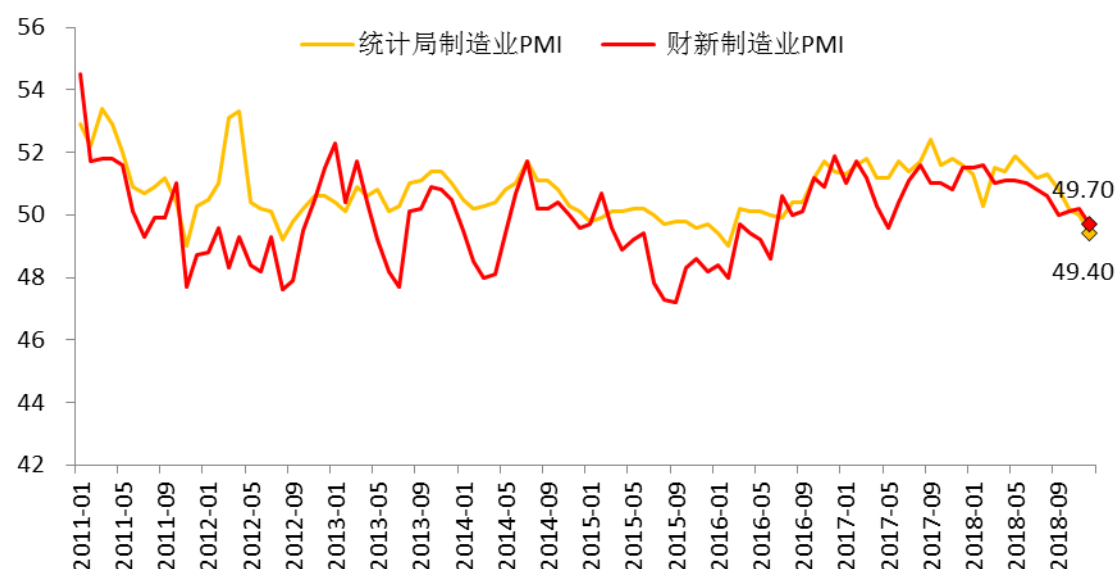
12 月中国官方制造业采购经理指数 (PMI) 49.4，较前值进一步下行 0.6 个百分点。由于 12 月是自 2016 年 7 月以来首次跌至荣枯线以下，预计对市场预期影响较大。需求端指标新订单、新出口订单、进口继续下行。新订单指数下行

0.7 个点至 49.7；新出口订单下滑 0.4 个点至 46.6，后者属于 2015 年 11 月以来最低点。2019 年无论是内需还是外贸依然面临较大的压力，这也意味着需求端难以出现大幅改善。供给端指标中最值得关注的是就业。12 月 PMI 从业人员指数为 48.0，除了年初经常出现的季节性低点，以及个别时段暂时性的低点之外，历史上就业跌至 48 以下的时段主要包括 2008 年全球金融危机时段。原材料价格和出厂价格分项回落至 2016 年 1 月之前的水平，工业价格通缩压力有所加大。

财新制造业 PMI 录得 49.7，低于 11 月 0.5 个百分点，为 2017 年 6 月以来首次落入收缩区间。这一走势与统计局制造业 PMI 一致。2018 年 12 月，制造业产量打破连续两月的持平状态，出现小幅回升，不过增速仍远低于年初。制造业新订单总量出现 2016 年 7 月以来的首次下降。市场需求低迷，导致销售受挫。新出口订单则连续九个月下降，但降幅较 11 月收窄。制造业界对未来 12 个月的经营前景信心度回升至三个月高点，但相比历史数据仍然偏弱。业界主要担心需求减弱、生产法规收紧带来的影响。

总体而言，中国经济仍将面临较大的下行压力，稳增长再次成为首要目标。如何精准把握宏观调控的度，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，是 2019 年中国经济面临的重要挑战。

图 1：统计局制造业 PMI 与财新制造业 PMI 均跌破 50



数据来源: Wind, 截至 2019 年 1 月 5 日

1 月 A 股市场展望

稳增长预计成为未来政策重点

目前宏观经济政策逐渐转向宽松已经成为趋势。尽管 12 月份召开的政治局会议以及年底的中央经济工作会议没有传递出市场急切盼望的进一步宽松的举措。但是，大方向上，稳增长预计将成为 2019 年经济工作中的重点。后续是否会出台有力度的宏观政策是影响行情的关键变量。

我们判断目前阻碍政策快速兑现的主要原因，在于中美贸易谈判处于重新商谈期间，在没有谈出一个确定的方案之前，大规模稳增长措施出台还有待观望。

中国央行实施多项举措改善流动性

12 月下旬，央行创设定向中期借贷便利（TMLF），同时，央行新增再贴现和再贷款 1000 亿元。TMLF 要点在于更长期限，更低利率和更倾斜的实体信贷引导。TMLF 的用意在于引导实体融资成本，尤其是降低民企和小微企业融资成本。

1 月 4 日，央行宣布将下调金融机构存款准备金率 1 个百分点，其中，2019 年 1 月 15 日和 1 月 25 日分别下调 0.5 个百分点。央行称此举能够基本对冲今年春节前由于现金投放造成的流动性波动，有利于金融机构继续加大对小微企业、民营企业支持力度。

央行指出，此次降准及相关操作净释放约 8000 亿元长期增量资金，可以有效增加小微企业、民营企业等实体经济贷款资金来源。置换中期借贷便利每年还可直接降低相关银行付息成本约 200 亿元，通过银行传导有利于实体经济降成本。这些都有利于支持实体经济发展。

市场多空博弈或成常态，存在结构性机会

2019 年年初，成长股商誉减值、中美贸易不确定性对进出口、经济、就业的影响可能会继续压制 A 股，但政策层面的积极因素也在增加。展望一月份，

市场有向下考验前期低点的趋势，但政策底的预期也依然存在，因此多空反复博弈将成为常态。

从全年来看，我们认为 2019 年将结束 2018 年的普跌行情，基于：1) 市场对于经济下行有基本的预期，分歧可能在下行幅度。2) 流动性改善推动的估值修复。目前市场整体估值指标均处于历史相对底部，风险溢价已经上升至历史均值上方超过 1 倍标准差。信用周期的企稳和政策托底将有助于风险偏好回升，2019 年是盈利下行和估值上行的平衡，意味着 2019 年是结构性的市场。

我们主要看好：（1）流动性敏感和政府投资的板块，如建筑、新能源设备；（2）弱周期或者独立周期的板块，如汽车、通胀板块；（3）基于风格看好成长板块，密切关注其中的子行业。

债市方面回顾：

12 月央行重启逆回购操作旨在引导中长期利率下行，债市大涨。12 月上旬央行继续暂停操作，到了下旬重启逆回购操作，并创设定向中期借贷便利（TMLF）操作期限 1 年，实际使用期限可达 3 年，操作利率比 MLF 优惠 15 基点，旨在引导中长期利率下行。资金面较 11 月有所收紧，但整体仍保持合理充裕。经济基本面方面，从中观高频数据看，12 月以来，终端需求依然偏弱，三线以下城市地产销售降幅仍高，而汽车销售增速仍负，虽然工业生产短期稳定，但缺乏需求的支撑。

截至 12 月 29 日，1 年期国债收于 2.60%，较 11 月末上行 12 基点；10 年期国债收于 3.23%，较 11 月末下行 13 基点。1 年期和 10 年期国开债分别收于 2.75%、3.64%，各自较 11 月末下行 18 基点和 19 基点。此外，20 年国开债收益率下行 13 基点至 3.92%，20 年国债收益率下行 16 基点至 3.49%。

展望下月，我们认为债市短期将呈现出多空交织的行情。2018 年末金稳会研究银行补充资本问题并推动永续债发行，意味着宽信用政策再进一步，而专项债提前发行或使社融增速提前见底回升，对债市形成一定的负面扰动。预计未来需求转弱仍将继续拖累生产下滑，经济通胀趋于下行，货币政策偏松格局延续，

基本面与宽货币将继续支撑债券牛市。从长期来看，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。