

Q：您如何解读 2018 年度宏观数据，2019 年宏观经济数据能否触底回升？

A： 2018 年中国经济 GDP 实现全年实际增速 6.6%，名义增速累计同比为 9.7%，为近两年最低水平。整体上看，尽管制造业和房地产投资均超出预期，但基建的大幅下滑，以及下半年消费和出口的明显走弱，使得 GDP 增速全年下降 0.2 个百分点，呈前高后低的走势。

从出口、投资及消费这“三驾马车”对 GDP 的贡献上看，2018 年四季度投资对 GDP 的贡献有所上升，占 32.4%，同比上升 0.3 个百分点；消费则较高位有所下降，GDP 贡献比例为 76.2%；同时净出口在四季度继续对 GDP 形成负贡献，为-8.6%，显著弱于 2017 年。

展望 2019 年，全球经济疲软和中美贸易摩擦依然可能制约出口，房地产投资和消费有下行压力，基建和制造业有望小幅上升但力度有限。在此背景下，经济下行的压力依然存在，宏观政策将从提升消费、稳定投资、改善贸易等方面着手推进。在更多减税与刺激需求政策下，消费或将迎来一定反弹；从投资看，虽然地产投资可能下滑，但有效反弹的基建投资，初现转机的制造业投资，令整体投资有望保持稳健；从出口端看，国际环境中中美贸易谈判进展积极，国内政策上开放市场、加强知识产权保护、扩大进口等政策相继推出，将优化外贸环境，缓解出口压力。因此，虽然 2019 年中国经济仍然面临继续下滑的压力，但不必过度悲观。

Q：央行创设定向中期借贷便利（TMLF）等多项措施改善流动性，您认为对市场资金面有何驱动力？

A： 2018 年四季度以来，以国债收益率为代表的无风险收益率持续下行，这也降低了实体企业债券市场的融资成本。随着央行发行 CRMW（信用风险缓释凭证）信用缓释工具以及一系列的有针对性的支持政策，整个债券市场的融资环境也得到了极大改善，实体企业信用债净发行量已经得到很大提升。因此，若从债券市场观察，从“宽货币”到“宽信用”的传导已经显现。我们认为短期内通过继续降准以及推进 TMLF（定向中期借贷便利）等工具的发行，或许已经能够充分传达货币政策意图。随着市场利率下行和融资渠道疏导，社会融资规模有望逐渐回暖，进而促进经济的企稳，信用市场的政策底逐步夯实，市场底也在逐渐到来。

Q：临近春节，如何看待 A 股这轮强劲回升的态势，驱动 A 股在 2019 年 1 月反弹的因素有哪些，未来能否持续？

A： 2019 年以来沪指回升，结合金融数据、经济数据、其他风险资产及避险资产表现来看，宏观预期的改善是大盘反弹的主要驱动力。从先行指标的 PMI 以及通胀数据来看，经济运行仍处于下行期，制造业 PMI 跌破荣枯线在历史上几乎均指向宏观经济继续下行，进出口数据弱化进一步加大经济放缓趋势。尽管宏观经济下行压力仍在，但年初一般是主要数据空窗期，宏观预期改善暂时难以证伪，利空暂尽有利风险资产延续趋势。从估值角度来看，当前经历反弹后 A 股估值仍然处在底部区域。

Q：2018 年 A 股上市公司年报披露工作正式拉开帷幕，市场有何机会显现？有何风险？

A： 全 A 股企业 ROE（TTM）在 2018 年三季度见顶回落。2018 年 11 月，工业企业利润

当月同比转负，贸易摩擦对中国出口的影响是盈利增速加速回落的主因。事实上，2018年12月下旬，市场波动加大以及上证50指数破位正是市场对企业盈利加速下行的反映。由此可见，盈利超预期下行可能成为对冲估值回升的风险变量。此外，当前随着工业品价格进一步回落，上游企业利润空间受到挤压，中下游企业成本压力减弱，盈利下行更多由权重行业所贡献，结构性机会存在。

截至2019年1月13日，已发布年报业绩预告的1338家，已披露业绩预告的上市公司整体预喜率64.95%、预忧率29.52%。截至2018年三季度，创业板（剔除温氏股份）存量商誉规模为2746.28亿元，占含商誉公司总体净资产的比重达23.61%，这些公司2018年年报可能面临较大的商誉减值风险。

本轮经济和盈利的高点出现在2017年一季度，名义GDP累计同比增速在2017年一季度达到了14.0%的高点，随后一路下行至2018年三季度的9.7%。从2018年三季度开始，经济增速和企业盈利增速呈现加速下行。导致此轮经济周期转入下行通道的直接表现原因是PPI和房地产销售数据的下行，从目前的情况来看，2019年PPI和房地产销售同比增速大概率都会进入到负增长，因此短期来看盈利还可能承压。

Q：汇丰晋信龙腾以寻找成长性良好的上市公司为投资目标，成长股已蛰伏三年，未来龙腾将从哪些角度挖掘机会？

A：2019年上半年，随着全市场估值底的夯实，交易层面和行业盈利能力趋势等因素将影响市场风格的走向。对于大盘风格，A股纳入MSCI和富时指数比例的提升、外资的持续流入等因素将可能对大盘股形成支撑，但大盘盈利能力倾向回落。对于小盘风格，科创板的推进将对其带来主题共振和溢价收缩两种相异的效应。盈利层面，部分成长行业业绩承诺实现率处于下降趋势中，盈利能力同样承压，选择盈利能力下行风险较小的行业以及估值前期被动压缩的优质成长股是具备安全边际的方向。

往后看，经济增速预计还将持续下行，在此期间股市可能回落找市场底，高股息策略优势将显现。此外，以政策宽松为界，受益于政策宽松的行业预计将表现更优，如果2019年一季度经济数据持续下滑，不排除地产政策微调的可能。目前战略性看好成长、先进制造如5G产业链、服务消费等。

汇丰晋信龙腾基金 基金经理 严瑾

想在一分钟之内掌握基金的核心内容吗？想每月跟踪基金的净值表现吗？想知道基金每季的重仓股和重仓板块吗？想了解基金经理对市场的最新看法吗？欢迎订阅我们最新推出的“基金月度汇报”！基金的核心信息和最新动态，一目了然！

您还可以选择“基金经理信札”（基金经理每月向您汇报他的投资思路）、“投资风向标”（对重大政策、市场热点问题的分析评论）等各类刊物，立即进入“[订阅中心](#)”吧！要是您想退订各类刊物，请至“[邮件退订](#)”。

汇丰晋信让投资更简单

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他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。

客服热线：021-2037 6888

传真：021-2037 6998

客服信箱：services@hsbcjt.cn

公司地址：上海浦东世纪大道8号国金中心汇丰银行大楼17楼

邮编：200120 公司网站：www.hsbcjt.cn

汇丰集团注册商标，授权汇丰晋信使用