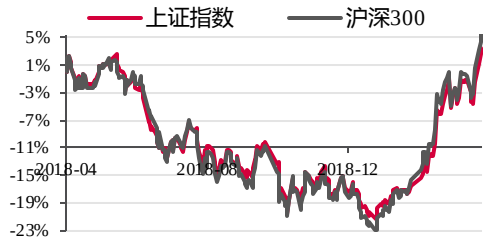
宏观数据验证经济触底，A 股向上趋势不改

2019 年 04 月 06 日

上证综指-沪深 300 走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	4.66	29.10	3.69
沪深 300	5.56	33.81	5.38

李孔逸 分析师
执业证书编号：S1450511020034
0731-84779596
liky@cfzq.com

罗琨 研究助理
luokun1@cfzq.com
0731-89955773

相关报告

1 《策略报告：策略报告：2019 年第二季度大类资产配置建议》 2019-04-02

2 《策略报告：两融余额环比上升，融资买入额继续净流入-融资融券周报第 196 期》 2019-04-01

3 《策略报告：周策略点评（4.1-4.5）：PMI 重返扩张区间，股指继续维持震荡》 2019-03-31

4《策略报告:股票精选月度报告-2019 年 4 月(第一期)》 2019-03-29

5 《策略报告：2019 年第二季度十大金股组合》 2019-03-29

投资要点

- **前期快速上涨后，市场缩量震荡下行。**上周(4.12-4.12)在震荡中下行，前期涨幅较大的白酒遭到北上资金抛售，化工行业由于限产整顿的变动走出过山车行情，沪指在 3250 左右受到较大的上升压力。全周来看，上证综指下跌 1.73%，收报 3188.6 点，深证成指下跌 2.12%，收报 10132 点，中小板指下跌 2.56%，创业板指下跌 2.52%。
- **资金层面来看，资金流入速度有所放缓。**沪深两市日均成交额为 8561.34 亿，较前一周下降 14.83%；上周五沪市融资余额 5812 亿，上周共计净流入 14 亿，流入速度有所放缓，深市融资余额（周四数据）3767 亿，净流入 54 亿；上周北上资金净流出 129 亿，当年累计净流入 1169 亿，北上资金近期持续撤离，连续 6 个交易日净流出。
- 行业板块方面，汽车、家用电器、食品饮料涨幅居前；主题概念方面，鸡产业指数、中国一汽概念指数、共享汽车指数涨幅居前；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证 50 下跌 1.07%，中证 500 下跌 2.68%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.7145，跌幅为 0.06%；商品方面，ICE WTI 原油连续上涨 1.22%，COMEX 黄金下跌 0.16%，南华铁矿石指数上涨 4.09%，DCE 焦煤上涨 5.74%。
- **3 月社融数据大幅超出市场预期，宽信用见成效。**4 月 12 日，央行公布 3 月金融统计数据，新增社融 2.86 万亿元，同比大幅多增 1.28 万亿元；M1 和 M2 增速分别回升至 4.6%和 8.6%；金融机构贷款增加 1.69 万亿元，同比多增 5777 亿元。
- **社融数据在一季度实现的增量主要贡献来自于企业贷款的改善。**而企业贷款中对于流动性支持的中短期贷款改善更为明显，中长期贷款也有较大的增量贡献。除了表内贷款以外，地方债、票据融资也贡献了部分增量，地方债的增量贡献主要是由于去年底中央提出的地方债发行时点提前所致，表外票据融资的增长则是因为流动性宽松所致。存量社融的增速目前上升至 10.68%，较 2 月有所抬升，市场所预期的宽货币到宽信用通道打通的观点基本得到验证，实体经济融资改善明显，但信用增量中贡献较多的是中短期贷款以及票据融资，目前的社融数据更多的依赖于宽松的货币政策，而代表内生增长动力的长期贷款达到了历史的高位，社融数据可以说基本已经企稳，经济下行趋势有望企稳。
- 近期市场有对于央行继续降准的预期，从目前经济数据来看，由于 CPI 中猪肉价格上升抬升了 CPI 水平，主要是由于猪肉供给端所引起的价格提升，我们认为不大可能导致货币政策逆转方向。同时制造业景气程度回到荣枯线以上，3 月出口数据较为良好，以及 3 月的信贷数据有明显的改善，中短期来看，经济有企稳的趋势。因此我们认为短期货币政策将保持稳健，在经济已经出现好转的情况下，近期央行降准的概率有所减小。
- **信贷数据超出预期，A 股向上趋势不改。**2019 年以来的行情演绎至

今，头部化趋势日趋明显。本轮行情至今已经进入由盈利主导的阶段。从今年初至3月初的行情主要是由于流动性好转叠加风险偏好修复，推动的全面估值修复。1月行情主要由外资持续流入带动，以大消费为主的大盘股、白马股全面占优。2月社融数据刺激行情全面上涨，成长股、风险偏好属性较高的股票跑赢市场。3月后由于经济数据陆续公布不及预期，市场进入震荡行情，风险偏好受到抑制，具备业绩支撑、盈利能力强的公司更为受到偏好，茅台、五粮液屡创新高即可证明目前市场的头部化趋势日益明显。目前来看，4月公布的宏观数据表现较好，验证了前期市场对于经济触底的逻辑。但同样由于海外经济增速较为疲软，依然有压制经济增长的因素。我们认为目前A股依然有调整的压力，但长期向上的趋势不会改变。我们预计市场中短期仍然以蓄力盘整为主，需要等待经济、企业盈利的慢慢运行才可以验证牛市的逻辑，此轮A股最终将回到业绩主线。我们建议关注具备业绩支撑、盈利能力强的公司，投资建议上，第一条主线是外资青睐的高ROE行业，建议超配非银行金融、白酒、地产、家电等蓝筹价值龙头；第二条主线是周期行业，由于化工行业面临供给侧洗牌，中短期建议加配基础化工为主要的化工周期行业，以及基建、地产产业链相关的建筑建材；第三条主线是高端制造业，包括汽车、国防军工、TMT等，重点关注新能源和科创板概念股。

- 风险提示：**海外市场风险、经济大幅回落风险、年报业绩不符预期**

1 A 股行情回顾

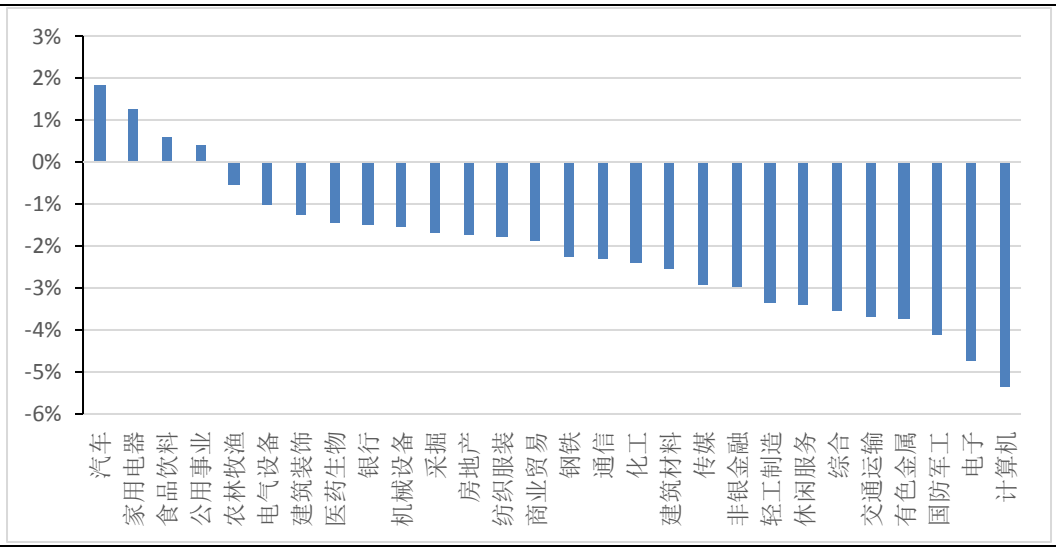
前期快速上涨后，市场缩量震荡下行。上周（4.12-4.12)在震荡中下行，前期涨幅较大的白酒遭到北上资金抛售,化工行业由于限产整顿的变动走出过山车行情,沪指在 3250 左右受到较大的上升压力。全周来看，上证综指下跌 1.73%，收报 3188.6 点，深证成指下跌 2.12%，收报 10132 点，中小板指下跌 2.56%，创业板指下跌 2.52%。

表 1：主要股指涨跌幅

名称	周五收盘价	周五涨跌幅	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
万得全 A	4,381.44	-0.13%	-1.99%	3.30%	35.03%
上证综指	3,188.63	-0.04%	-1.78%	3.17%	27.86%
深证综指	1,738.52	-0.11%	-2.33%	2.56%	37.12%
中小板综	10,052.46	0.01%	-2.55%	2.42%	37.03%
创业板综	2,048.08	0.04%	-3.65%	1.19%	35.02%
上证 50	2,920.52	-0.27%	-1.07%	2.89%	27.36%
沪深 300	3,988.62	-0.22%	-1.81%	3.00%	32.48%
中证 1000	6,101.20	-0.09%	-2.54%	3.21%	37.72%
中证 100	4,160.74	-0.26%	-1.12%	3.30%	30.60%
中证 500	5,714.37	-0.22%	-2.68%	3.01%	37.10%
中小板指	6,411.38	-0.04%	-3.77%	0.49%	36.32%
创业板指	1,695.73	0.27%	-4.59%	0.13%	35.60%
创业板 50	1,354.07	0.37%	-4.34%	-0.16%	35.19%

资料来源：Wind，财富证券

图 1：上周申万各行业涨跌幅



资料来源：Wind，财富证券

资金层面来看，资金流入速度有所放缓。沪深两市日均成交额为 8561.34 亿，较前一周下降 14.83%；上周五沪市融资余额 5812 亿，上周共计净流入 14 亿，流入速度有所放缓，深市融资余额（周四数据）3767 亿，净流入 54 亿；上周北上资金净流出 129 亿，

当年累计净流入 1169 亿，北上资金近期持续撤离，连续 6 个交易日净流出。

行业板块方面，汽车、家用电器、食品饮料涨幅居前；主题概念方面，鸡产业指数、中国一汽概念指数、共享汽车指数涨幅居前；风格上，大盘股占有相对优势，其中上证 50 下跌 1.07%，中证 500 下跌 2.68%；汇率方面，美元兑人民币(CFETS)收盘点位为 6.7145，跌幅为 0.06%；商品方面，ICE WTI 原油连续上涨 1.22%，COMEX 黄金下跌 0.16%，南华铁矿石指数上涨 4.09%，DCE 焦煤上涨 5.74%。

表 2：海外主要指数涨跌幅

名称	当日收盘价	当日涨跌幅	当周涨跌幅	当月涨跌幅	当年涨跌幅
道琼斯工业指数	26,412.30	1.03%	-0.05%	1.87%	13.22%
纳斯达克指数	7,984.16	0.46%	0.57%	3.30%	20.33%
标普 500	2,907.41	0.66%	0.51%	2.58%	15.98%
法国 CAC40	5,502.70	0.31%	0.48%	2.84%	16.32%
富时 100	7,437.06	0.26%	-0.13%	2.17%	10.54%
德国 DAX	11,999.93	0.54%	-0.08%	4.11%	13.65%
日经 225	21,870.56	0.73%	0.29%	3.13%	9.27%
孟买 SENSEX30(印度)	38,767.11	0.41%	-0.24%	0.24%	7.48%
圣保罗 IBOVESPA 指数(巴西)	92,875.00	-1.98%	-4.36%	-2.66%	5.68%
恒生指数	29,909.76	0.24%	-0.09%	2.95%	15.72%

资料来源：Wind，财富证券

2 经济数据解读

2.1 社会融资数据超预期

3 月社融数据大幅超出市场预期，宽信用见成效，货币政策或难言继续放松。4 月 12 日，央行公布 3 月金融统计数据，新增社融 2.86 万亿元，同比大幅多增 1.28 万亿元；M1 和 M2 增速分别回升至 4.6%和 8.6%；金融机构贷款增加 1.69 万亿元，同比多增 5777 亿元。

贷款数据有亮点，中长期贷款有所改善。从贷款数据来看，人民币贷款新增 16900 亿元，同比多增 5777 亿元，同比增速 13.7%，环比多增 8042 亿元；**分部门来看，居民新增贷款 8908 亿元**，同比多增 3175 亿，环比大幅多增 9614 亿，一季度新增 18100 亿元，较去年新增 600 亿元，3 月份大幅多增的原因以季节性因素为主。其中从贷款期限来看，居民短期贷款 3 月新增 4600 亿元，同比多增 2262 亿元，同比增加 111%，短期贷款大幅增加的原因包括季度性因素，一季度总体来看短期贷款 4292 亿元，同比少增 377 亿元，基本保持平稳，居民长期贷款 3 月新增 4605 亿元，同比多增 835 亿元，同比增加 22%，一季度整体新增 13800 亿元，较去年同期多增 900 亿元，居民长期贷款以房产贷款为主，长期贷款基本保持平稳，居民房地产投资与去年基本保持持平。

从企业部门来看，贷款数据亮点主要体现在企业新增贷款，宽信用仍然主要是体现在金融机构对企业短期融资需求的支持上。3 月份企业新增贷款 10659 亿元，同比大幅多

增 5006 亿元，一季度新增贷款共计 44800 亿元，同比多增 13900 亿元。其中企业短期贷款和中长期贷款分别同比多增 2272 亿、1958 亿，票据融资同比多增 1096 亿，一季度整体短期贷款、中长期贷款和票据融资分别同比多增 4513 亿、1200 亿、8380 亿，说明 3 月份或者一季度金融机构在支持企业流动性的改善。我们较为关注的企业中长期贷款继续在改善，3 月份中产期贷款新增 6573 亿，超过了历史同期水平，证明宽货币到宽信用的通道正在打通，宽信用在实体经济正在逐渐蔓延发芽。

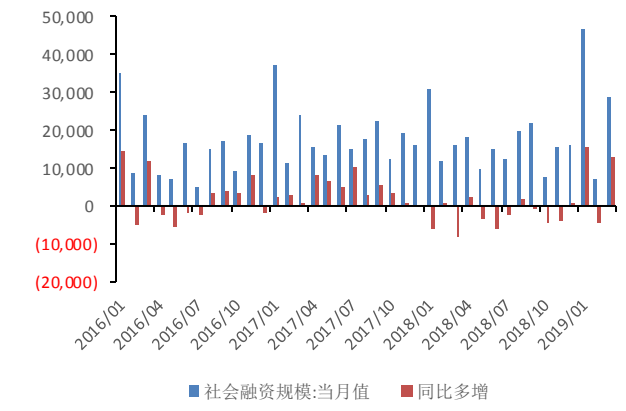
表 3：新增人民币贷款分部门、分期限情况

	新增人民币贷款	居民户	短期	中长期	企业	短期	中长期	票据	非银	短期	中长期
2019.1-3	58,058	18,100	4,292	13,800	44,800	10,500	25,700	7,833	-4,879	22,625	39,500
2018.1-3	48,593	17,500	4,669	12,900	30,900	5,987	24,500	-547	-141	10,109	37,400
同比多增	9,465	600	-377	900	13,900	4,513	1,200	8,380	-4,738	12,516	2,100
同比增加	19.48%	3.43%	-8.07%	6.98%	44.98%	75.38%	4.90%	-	-	123.81%	5.61%
2019.3	16900	8908	4294	4605	10659	3101	6573	978	(2714)	8373	11178
2018.3	11200	5733	2032	3770	5653	829	4615	(119)	(208)	2742	8385
同比多增	5700	3175	2262	835	5006	2272	1958	1097	(2506)	5631	2793
同比增加	50.89%	55.38%	111.32%	22.15%	88.55%	274.07%	42.43%	-	-	205.36%	33.31%

资料来源：Wind，财富证券

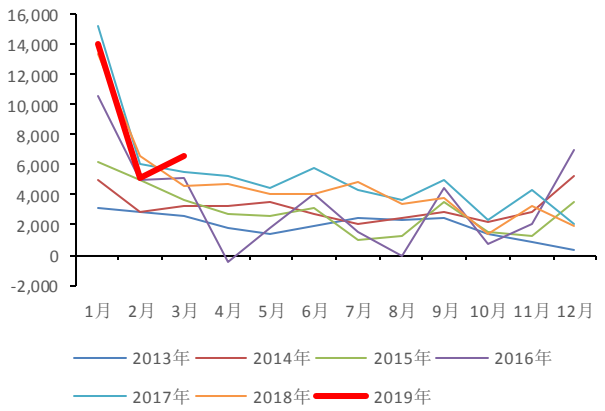
新增社融结构来看，贷款贡献最大增量，非标、地方专项债均有贡献。3 月新增社会融资 28600 亿元，同比多增 12752 亿元，增量的贡献主要来自于贷款。从结构来看，第一，3 月新增人民币贷款 19591 亿元，同比大幅多增 8166 亿元，贡献了最大的增量。第二，地方政府专项债新增 2532 亿元，同比多增 1870 亿元，贡献了一定增量，从第一季度来看，专项债新增 5391 亿元，同比大幅多增 4621 亿元，基建作为专项债主要投入领域，地方债的落地将保证稳基建政策的执行，但由于地方债存在较大的存量到期情况，专项债的效果还需待观察。第三，表外非标融资整体同比多增 3353 亿元，其中未贴现银行承兑汇票增加 1366 亿元，同比多增 1688 亿元，委托贷款和信托贷款分别同比多增 780 亿元和 885 亿元。

图 2：社会融资规模当月值及同比多增情况（亿元）



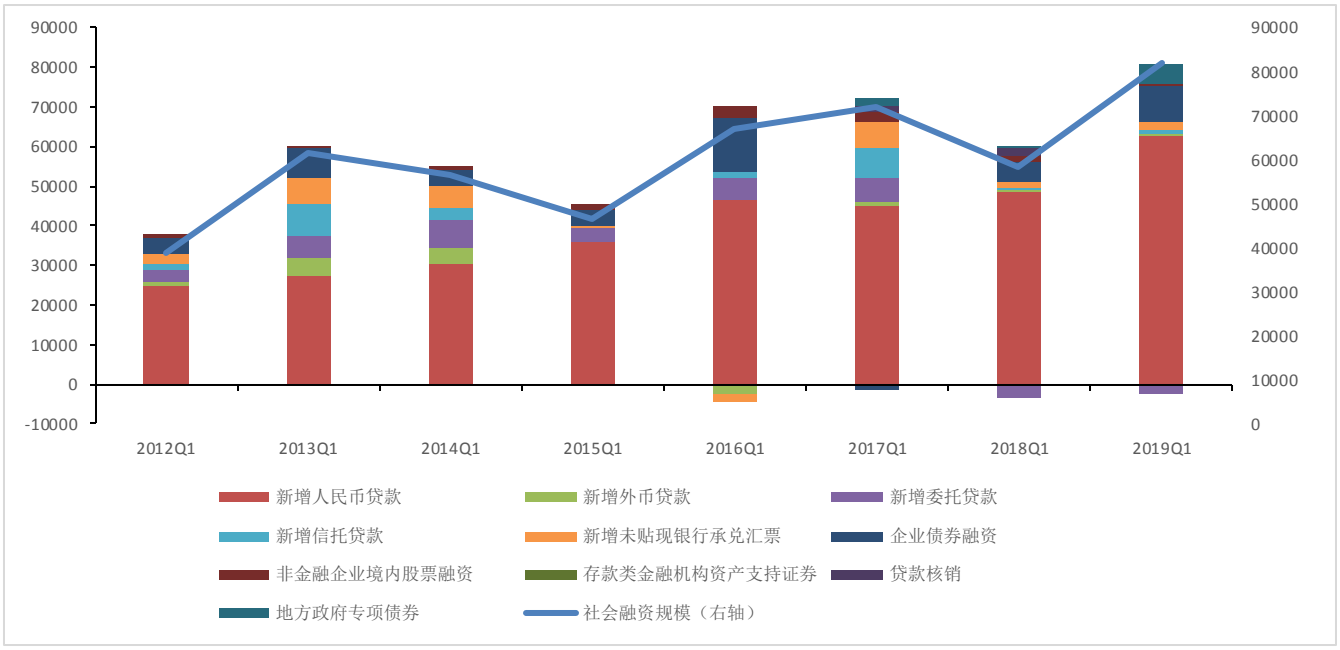
资料来源：Wind，财富证券

图 3：企业中长期贷款历史高位，但改善幅度不大



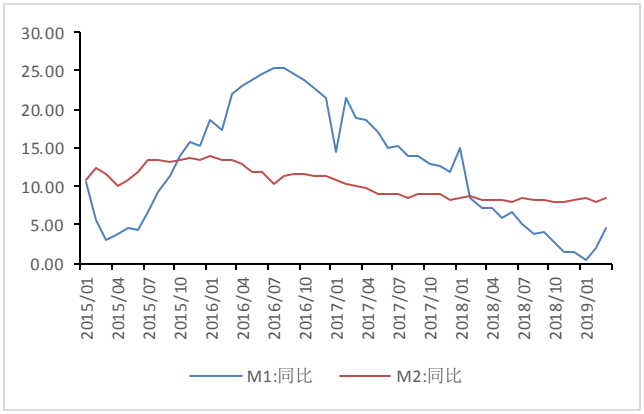
资料来源：Wind，财富证券

图 4：社会融资结构比例



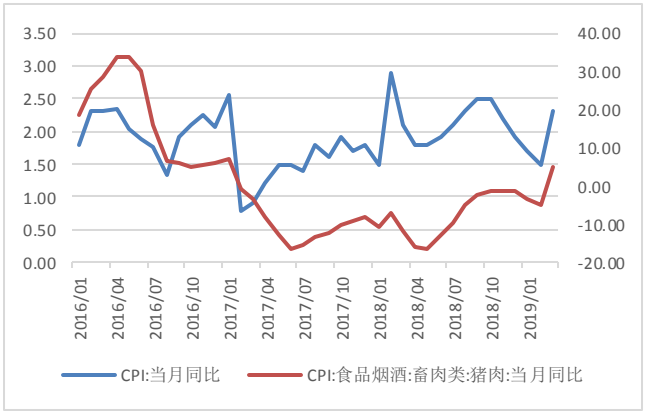
资料来源：Wind，财富证券

图 5：M1、M2 同比增速



资料来源：Wind，财富证券

图 6：CPI 有所回升



资料来源：Wind，财富证券

M1 和 M2 增速分别回升至 4.6%和 8.6%，M1 的持续回升反映企业存款明显增加，实体经济流动性持续改善，M2 同比增速从 8%继续回升至 8.6%，反映的是实体经济活动持续回升。

从以上数据可以看出，社融数据在一季度实现的增量主要贡献来自于企业贷款的改善。新增贷款的同比多增的 5700 亿中有 5006 亿由企业贷款贡献的增量，居民部门贡献增量 3175 亿。而企业贷款中对于流动性支持的中短期贷款改善更为明显，中长期贷款也有较大的增量贡献。除了表内贷款以外，地方债、票据融资也贡献了部分增量，地方债的增量贡献主要是由于去年底中央提出的地方债发行时点提前所致，表外票据融资的增长则是因为流动性宽松所致。我们认为，存量社融的增速目前上升至 10.68%，较 2 月有所抬升，市场所预期的宽货币到宽信用通道打通的观点基本得到验证，实体经济融资改善明显，但信用增量中贡献较多的是中短期贷款以及票据融资，目前的社融数据更多的

依赖于宽松的货币政策，而代表内生增长动力的长期贷款达到了历史的高位，社融数据可以说基本已经企稳，经济下行趋势有望企稳。

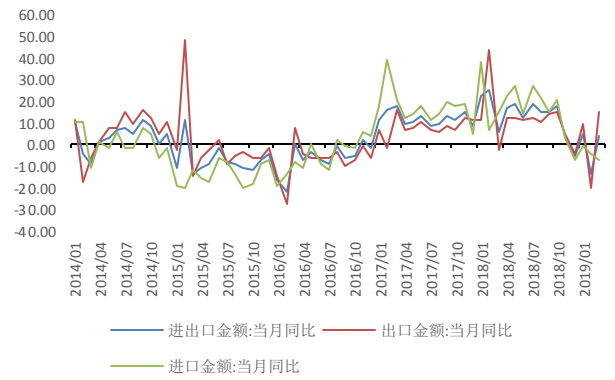
物价数据公布，猪价、油价主导价格走势。4 月 11 日，国家统计局公布了 3 月物价指标，CPI 同比上涨 2.3%，较上月回升 0.8 个百分点；PPI 同比上涨 0.4%，较上月回升 0.3 个百分点。居民消费价格、工业品价格增速均出现了上涨。一方面，存在春节错位因素的影响；另一方面，“稳增长”政策的落实也对价格走势起到了一定的支撑。“猪周期”驱动下 CPI 反弹明显，猪周期叠加猪瘟使得食品项涨幅显著扩大。PPI 由于油价走高以及基建投资加速影响，生产资料价格同比由-0.1%上升到 0.3%。由于 CPI 的上升是由于供给端的变化所导致，短期对于货币政策不会造成影响。4 月份以来大宗商品均有所上涨，预计 4、5 月 PPI 将继续同比、环比回升。

近期市场有对于央行继续降准的预期，从目前经济数据来看，由于 CPI 中猪肉价格上升抬升了 CPI 水平，主要是由于猪肉供给端所引起的价格提升，我们认为不大可能导致货币政策逆转方向。同时制造业景气程度回到荣枯线以上，3 月出口数据较为良好，以及 3 月的信贷数据有明显的改善，中短期来看，经济有企稳的趋势。因此我们认为短期货币政策将保持稳健，在经济已经出现好转的情况下，近期央行降准的概率有所减小。

2.2 3 月出口数据跳升，一季度整体保持稳定

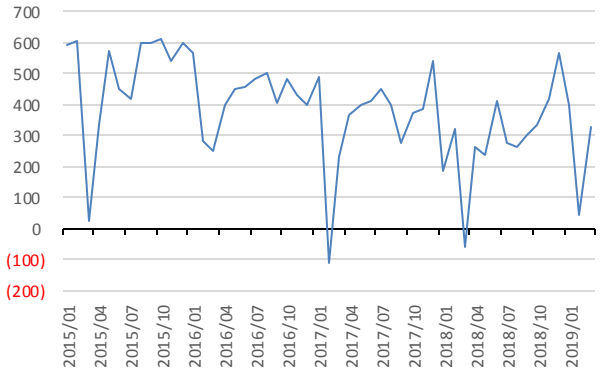
今年 3 月我国出口增速为 14.2%，较 2 月-20.8%大幅度回升 35 个 pct，而进口增速则相对疲软，3 月进口增速-7.6%，较 2 月继续下滑 2.4 个 pct，低于近两年的增速中枢区间。进出口增速的差异导致我国贸易顺差继续提升，回升至 327 亿美元。3 月的出口增速一定程度超出了市场预期，主要的原因是 2 月出口数据较为疲软，但根本的因素是由于季节性因素影响，去年春节在 2 月底，3 月出口数据受到一定影响。从一季度整体来看，今年我国出口增速仅为 1.4%，进口增速为-4.8%，较去年第四季度的 3.9%、4.4%继续下滑，从季度来看维持了去年开始以来的下滑趋势。

图 7：进出口当月同比（%）



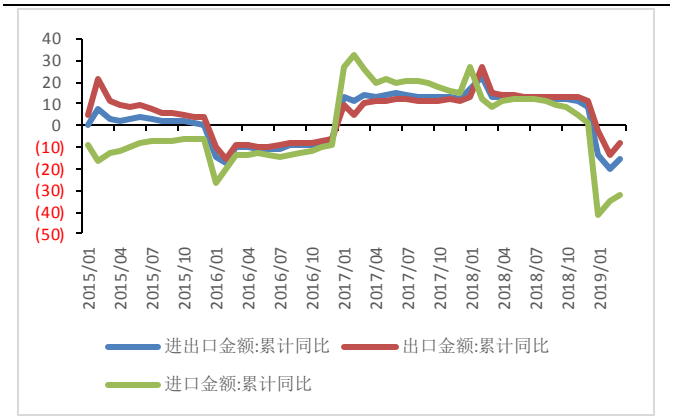
资料来源：Wind，财富证券

图 8：3 月贸易顺差有所扩大



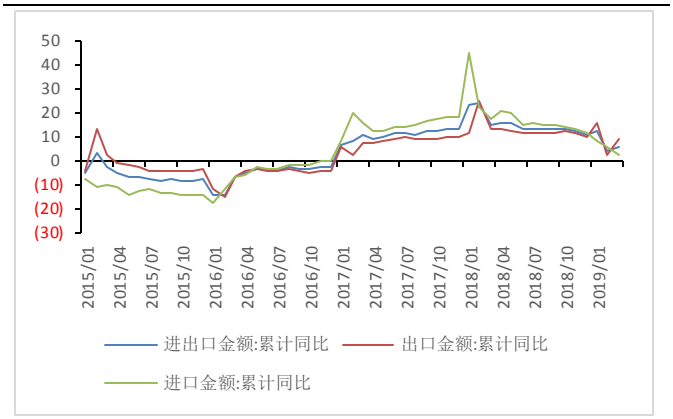
资料来源：Wind，财富证券

图 9：对美国月度进出口增速（%）



资料来源：Wind，财富证券

图 10：对欧盟进出口增速（%）

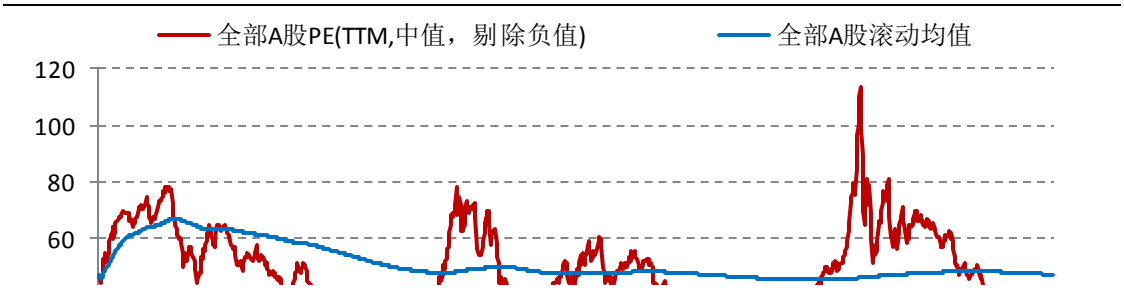


资料来源：Wind，财富证券

分地区来看，3 月我国对美国、欧盟、日本等地区出口增速均有所回升，但从一季度整体来看，出口增速依然是下滑趋势。今年一季度我国对美国出口增速为-9%，进口增速为-30%。一方面与贸易摩擦负面影响有关，一方面与海外经济增长疲软也有关系。当前全球经济形势较为弱势，3 月份欧洲 PMI 进一步下滑，国际货币基金组织（IMF）在 4 月 9 日发布的最新《世界经济展望报告》（WEO）中，再次调降了对 2019 年世界经济增长的预期 0.2 个百分点至 3.3%，但维持 2020 年增长预期在 3.6%不变。在主要经济体中，IMF 下调了美国 2019 年的经济增长预期的同时，将其 2020 年的增速预期调高 0.1 个百分点至 1.9%。IMF 同时继续大幅调降欧元区今明两年经济增长预期。在外部环境较弱的情况下，我国进出口数据预计今年将继续保持疲软态势。

3 市场估值水平

图 11：全 A 市盈率中位数



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：
https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13162