九泰视点：宽信用还需验证， 调整有助于修复过快上涨

上周 A 股市场出现较大震荡，沪指在周一站上 3000 点后一度强势反弹到 3100 点之上，但随着周五一根大阴线的收出，沪指重新回到 3000 点以下，结束之前的五连阳。

政策方面，中国人民银行行长易纲 10 日在十三届全国人大二次会议记者会上表示，稳健的货币政策是一个内容非常丰富的政策取向。稳健的货币政策没有提“中性”，更简洁，但实际上内涵没有变。

易纲说，稳健的货币政策要体现逆周期调节，同时在总量上要松紧适度。今年的松紧适度就是广义货币（M2）和社会融资规模增速大体上和名义 GDP 增速保持一致；在结构上要更加优化，即进一步加强对小微企业和民营企业的支持；要兼顾内外平衡，因为中国经济已深度融入世界经济，所以考虑货币政策时，要以国内经济形势为主来考虑，同时兼顾国际和中国在全球经济关系中的地位。

截至 3 月 11 日收盘，上证综指收涨近 2%，创业板指涨超 4%续创 9 个月新高。尾盘三大股指再度发力，沪指单边上扬，3000 点关口失而复得。特高压板块上演涨停潮，智能电网等相关板块发力上扬。两市仅逾百股下跌，约 270 股涨停。尾盘市场人气再度被点燃，赚钱效应良好。

九泰基金宏观策略组认为，因为监管降温跟社融数据较差，短期回调是一致预期，后续大部分都是看继续向上创新高。主要是现在已经产生了赚钱效应，另外科创板已经开始申请了，政策也不会很激烈的给股市降温。

上周外围市场多数下跌。美国三大股指，道琼斯、纳斯达克和标普 500 分别下跌 2.21%、2.46%、2.16%。国内上证综指与沪深 300 分别下跌 0.81%与 2.46%，创业板指与中证 1000 则上涨 5.52%与 5.01%。对监管和经济表现预期的转变，市场情绪由亢奋转向冷静。

分行业看，上周 29 个中信行业中，17 个行业上涨，12 个行业下跌。其中，涨幅最大的三个行业板块为计算机、农林牧渔、通信，分别上涨 12.36%、12.26%和 7.13%，后三个行业板块分别为银行、食品饮料、餐饮旅游分别下跌 4.74%、4.32%与 3.77%。

通胀：2019 年 2 月 CPI 环比上涨 1%，同比回落至 1.5%，创 18 年 1 月以来新低。食品方面，受节日效应和雨雪天气影响，鲜菜、鲜果和水产品价格上涨，猪肉价格小幅反弹，2 月食品 CPI 环比上涨 3.2%。非食品方面，假期出行需求增多，旅游、机票和住宿价格上涨，同时电影票涨价明显，国际油价回升带动柴油和汽油价格上涨，2 月非食品 CPI 环比上涨 0.4%。19 年 3 月以来蔬菜、鲜果价格震荡，猪肉价格小幅回落，考虑到去年同期 CPI 环比大幅下降，预计 3 月 CPI 同比回升至 2.1%。2019 年 2 月 PPI 环比下跌 0.1%，同比与 1 月 0.1%持平。环比价格表现上，生产资料持平，生活资料下跌；分行业来看，油气开采、燃料加工、黑金冶炼加工和有色冶炼加工价格由降转升，电子设备制造和非金属矿物制品价格降幅扩大，汽车制造业价格由平转降。3 月以来油价平稳，煤价、钢价回升，预计 3 月 PPI 环比 0.4%，同比或回升至 0.7%。

社融：2 月社融和信贷数据总体低于市场预期新增社融 7000 亿元，同比少增 4863 亿元。社融存量 205.68 万亿，同比增长 10.1%，较 2019 年 1 月的 10.42%回落。金融机构信贷新增 8858 亿元，较去年同期多增 465 亿元。人民币贷款萎缩和票据的冲高回落是低预期的主要原因。一方面受银行早放贷早收益的季节性因素影响；同时监管层的关注使票据套利活动不断压缩。此外，中长期贷款、委托贷款和信托贷款负增长，中长期融资需求仍然不足。

美国非农：美国 19 年 2 月新增非农就业人数 2 万，远低市场预期，创 2017 年 9 月以来最低值。但 1 月非农数据从 30.4 万上修至 31.1 万，18 年 12 月非农数据从 22.2 万上修至 22.7 万。虽然非农低预期，但美国失业率从 1 月的 4.0%回落至 3.8%，重回 4%下方，显示雇主雇佣意愿依然强烈。且薪资表现靓丽，同比增 3.4%，创近 10 年新高，数据喜忧参半。

■ 投资建议

因为监管降温跟社融数据较差，短期回调是一致预期，后续大部分都是看继续向上创新高。主要是现在已经产生了赚钱效应，另外科创板已经开始申请了，政策也不会很激烈的给股市降温。

配置上，因为本身这轮行情就是资金推动，脱离基本面的，所以还是从资金面去考虑。因为现在是全球经济现同步走弱的态势，2 月欧元区与日本的 PMI 更是掉落至收缩区间，美股开始回调。陆股通开始净流出，外资偏爱的白马有流出压力。成长一方面已经产生了很强的赚钱效应，散户入场跟机构换仓会使这种趋势加强，形成正反馈，另一方面，科创板在持续推进，也为成长的资金流入提供支撑。

■ 本周关注

国内市场：贸易谈判，地产新开工，科创板

国外市场：海外经济数据

一、市场表现

1. 股票市场

1.1 股票市场表现

上周外围市场多数下跌。美国三大股指，道琼斯、纳斯达克和标普 500 分别下跌 2.21%、2.46%、2.16%。国内上证综指与沪深 300 分别下跌 0.81%与 2.46%，创业板指与中证 1000 则上涨 5.52%与 5.01%。对监管和经济表现预期的转变，市场情绪由亢奋转向冷静。

图：全球主要股指涨跌幅

2019/3/10	最新收盘	最近一周涨跌幅（%）	最近一月涨跌幅（%）	最近一季涨跌幅（%）	年初以来涨跌幅（%）	最新PE	最新PB
上证综指	2969.86	-0.81	13.43	13.97	19.09	13.11	1.46
上证50	2685.59	-4.75	7.44	10.49	17.12	9.73	1.21
深证成指	9363.72	2.14	21.86	21.07	29.34	23.12	2.54
沪深300	3657.58	-2.46	12.63	14.96	21.49	12.14	1.46
创业板指	1654.49	5.52	30.14	23.38	32.30	52.49	4.58
中证1000	5633.32	5.01	25.66	19.05	27.16	35.68	2.27
三板做市	765.50	3.23	6.06	4.58	6.48	24.07	1.65
三板成指	957.92	0.89	1.21	-1.50	0.33	30.39	2.48
道琼斯	25450.24	-2.21	1.12	4.35	9.10	18.27	4.00
纳斯达克	7408.14	-2.46	1.64	6.30	11.65	30.51	3.65
标普500	2743.07	-2.16	1.37	4.18	9.42	20.16	3.17
富时100	7104.31	-0.03	0.15	4.81	5.59	16.80	1.67
法国CAC40	5231.22	-0.65	4.93	8.69	10.58	0.00	0.00
德国DAX	11457.84	-1.24	3.95	6.21	8.51	0.00	0.00
日经225	21025.56	-2.67	1.32	-3.01	5.05	15.52	1.62
韩国综指	2137.44	-2.64	-2.99	2.97	4.72	10.75	0.87
台湾加权	10241.75	-1.42	3.12	4.93	5.29	13.90	1.54
恒生指数	28228.42	-2.03	0.85	8.31	9.22	10.51	1.19
澳洲标普200	6203.76	0.18	1.83	9.19	9.87	16.55	2.01
孟买SENSEX30	36671.43	1.68	-0.81	2.80	1.15	0.00	0.00
俄罗斯RTS	1179.58	-0.65	-1.71	1.87	10.37	0.00	0.00
巴西IBOVESPA	95364.85	0.80	1.02	8.23	8.51	18.57	2.00

数据来源：wind

图：道琼斯指数与上证综指

图：纳斯达克与创业板指

数据来源：wind

数据来源：wind

分行业看，上周 29 个中信行业中，17 个行业上涨，12 个行业下跌。其中，涨幅最大的三个行业板块为计算机、农林牧渔、通信，分别上涨 12.36%、12.26%和 7.13%，后三个行业板块分别为银行、食品饮料、餐饮旅游分别下跌 4.74%、4.32%与 3.77%。

年初至今，所有行业都是正收益，前 5 板块为计算机、农林牧渔、电子、通信、非银，涨幅在 35-46%。后 5 行业为餐饮旅游、建筑、石油石化、电力及公用事业与银行，涨幅在 6-14%。

图：上周行业涨跌幅

周排名	行业	周涨跌幅%
1	计算机	12.36
2	农林牧渔	12.26
3	通信	7.13
4	电子元器件	6.13
5	综合	4.78
25	石油石化	-1.75
26	煤炭	-1.93
27	餐饮旅游	-3.77
28	食品饮料	-4.32
29	银行	-4.74

数据来源：wind

图：2019 年涨跌幅

年排名	行业	年涨跌幅%
1	计算机	45.94
2	农林牧渔	45.57
3	电子元器件	40.11
4	通信	35.88
5	非银行金融	35.56
25	银行	14.23
26	电力及公用事业	13.71
27	石油石化	13.69
28	建筑	13.29
29	餐饮旅游	6.11

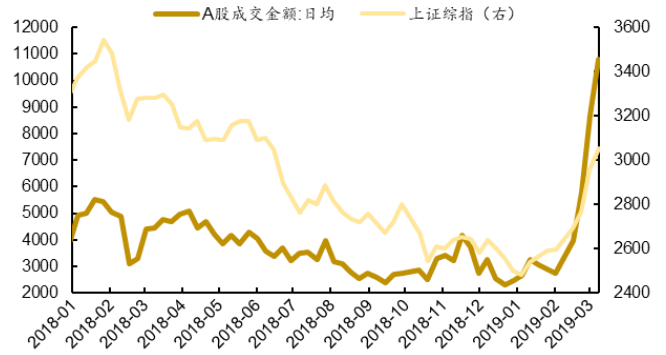
数据来源：wind

上周整体 A 股估值略有下降，上证 50 和沪深 300 板块估值下降较为明显，中小创估值水平继续提升。全部 A 股 PE（TTM）由上周的 15.0X 微降至本周的 14.9X，处于 2000 年以来历史估值水平的 23.9%分位数。沪深 300 板块 PE（TTM）由上周的 12.3X 下降至本周的 12.0X，处于 2005 年以来历史估值水平的 34.2%分位数。创业板板块 PE（TTM）由上周的 39.5X 上升至本周的 41.1X，处于 2009 年以来历史估值水平的 24.2%分位数。中小板板块 PE（TTM）由上周的 25.9X 上升至本周的 26.7X，处于 2009 年以来历史估值水平的 17.2%分位数。

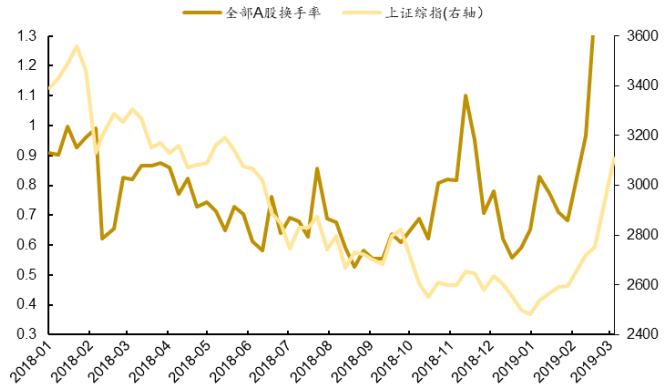
1.2 成交与换手

图：日均成交额

图：日均换手



数据来源：wind

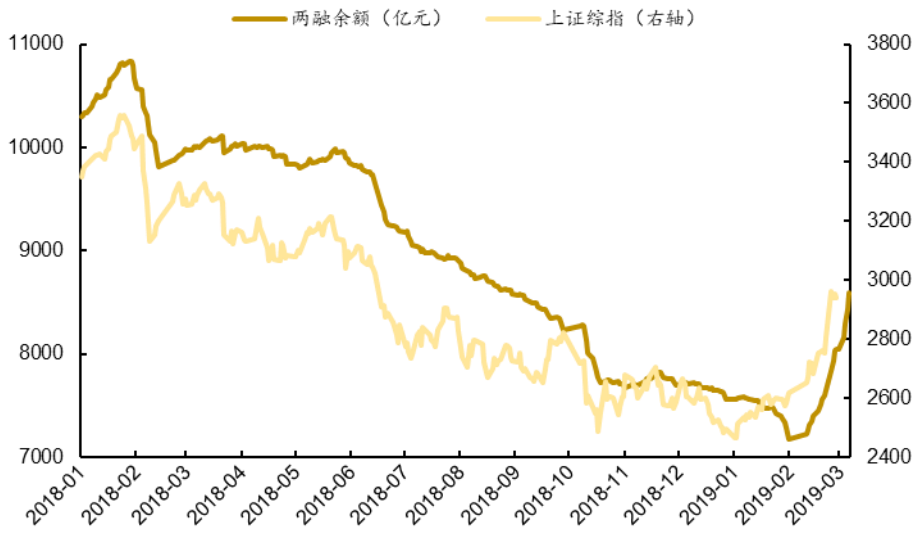


数据来源：wind

两市成交与换手继续放大，上周沪深两市日均成交额为 10793 亿元，之前一周的日均成交额为 8706 亿元，增加 2087 亿元，增幅为 24%。沪深两市平均换手率为 2.40（前值 2.02）。成交与换手都达到 15 年牛市水平。

1.3 融资融券

图：全球主要股指涨跌幅



数据来源：wind

上周两融余额日均 8302 亿元，前值为 7900 亿元，日均增加 80 亿元，两融余额持续提升，但处于近几年的中等水平。融资主要加仓的是非银金融和 TMT

1.4 重要股东增减持

重要股东二级市场本周减持 45.13 亿元（前值减持 30.93 亿元），出现增持的行业为非银行金融（0.002 亿）；减持最多的前三行业为传媒（4.46 亿）、电力设备（5.54 亿）、电子元器件（19.09 亿）。增持比例最高的前十个个股分别是报喜鸟、神农基因、国脉科技、英飞拓、科森科技、苏盐井神、三垒股份、中际旭创、浙江永强、国电南瑞，减持比例最高的前十个个股分别是南洋股份、莫高股份、盛通股份、搜于特、南京聚隆、寒锐钴业、奇信股份、威星智能、维宏股份、博济医药。

1.5 陆股通

陆股通本周净买入 16.80 亿元（前值净买入 120.13 亿元），环比下降 86.14%，后三个交易日是净流出的。从十大活跃个股所属行业看，净买入的行业前五为家电（22.21 亿）、房地产（5.60 亿）、建材（2.81 亿）、电子元器件（1.72 亿）、通信（1.33 亿）；净卖出的行业为传媒（0.55 亿）、机械（1.42 亿）、石油石化（2.30 亿）、汽车（2.99 亿）、食品饮料（5.02 亿）、非银行金融（7.86 亿）。

2. 债券：低位波动

上周我国十年期国债收益率下降 4.47BP，收于 3.1423%；美国下降 14BP 至 2.62%；日本上升 1.5BP 至-0.004%；欧元区上升 1.56BP 至 0.1811%。

隔夜 SHIBOR（上海银行间同业拆放利率）下降 10.8BP 至 2.047%；7 天 SHIBO 下降 12.3BP 至 2.388%；3 个月 SHIBOR 上升 0.5BP 至 2.755%。

上周，央行未进行公开市场操作，有 2800 亿元逆回购到期，3 月净投放-3200 亿元。

整体利率水平维持低位，短期流动性仍偏宽松。

图：国债及 SHIBOR 利率

2019-02-15	中国10年期国债收益率	美国10年期国债收益率	日本10年期国债收益率	欧元区10年期国债收益率	隔夜SHIBOR	7天SHIBOR	3个月SHIBOR
最新值（%）	3.1423	2.6200	-0.0040	0.1811	2.0470	2.3880	2.7550
周变动（BP）	-4.47	-14.00	1.50	-1.56	-10.80	-12.30	0.50
月变动（BP）	314.23	-8.00	0.50	-2.47	204.70	238.80	275.50
年初以来变动（BP）	-3.11	-4.00	1.90	-4.67	-25.30	-24.60	-53.00
一周前（%）	3.19	2.76	-0.02	0.20	2.16	2.51	2.75
一月前（%）	0.00	2.70	-0.01	0.21	0.00	0.00	0.00
年初值（%）	3.17	2.66	-0.02	0.23	2.30	2.63	3.29

数据来源：wind

3. 大宗商品：油价、黄金上涨

上周原油上涨，其中 WTI 原油节上涨 0.48%至 56.07，布油上涨 1.03%至 65.74。黄金上涨 0.32%，白银上涨 0.73%。

国外工业品中，铜下跌 0.72%至 6395.5、铝下跌 2.38%至 1865、铅下跌 2.38%至 2091、锌下跌 2.12%至 2718.5；国内工业品中，螺纹钢下跌 0.31%至 3825，焦炭平盘至 2242.5，铁矿石上涨 1.83%至 666.5，鸡蛋下跌 5.21%至 2928。

图：大宗商品价格

2019-03-08	期货结算价(连续):WTI原油	期货结算价(连续):布伦特原油	期货收盘价:LME3个月铜	期货收盘价:LME3个月铝	期货收盘价:LME3个月铅	期货收盘价:LME3个月锌
最新价格	56.07	65.74	6395.50	1865.00	2091.00	2718.50
周涨跌幅(%)	0.48	1.03	-0.72	-2.38	-2.15	-2.12
月涨跌幅(%)	3.8	4.9	2.4	-2.3	0.4	0.3
季涨跌幅(%)	6.58	6.60	4.01	-4.99	4.81	5.16
年初以来涨跌幅(	20.48	19.72	8.91	3.93	6.77	13.53
2017/1/3	52.33	55.47	5,481.50	1,687.00	2,006.00	2,546.50
2017/12/29	60.42	66.87	7,264.00	2,264.50	2,530.50	3,293.00
2017年涨跌幅（%	15.46	20.55	32.52	34.23	26.15	29.31

数据来源：wind

图：大宗商品价格

2019-03-08	期货结算价(连续):螺纹钢	期货结算价(连续):焦炭	期货结算价(连续):铁矿石	期货结算价(连续):鸡蛋	期货收盘价(连续):COMEX黄金	期货收盘价(连续):COMEX银
最新价格	3825.00	2242.50	666.50	2928.00	1298.60	15.27
周涨跌幅(%)	-0.31	0.00	1.83	-5.21	0.32	0.73
月涨跌幅(%)	-0.03	1.36	8.11	-9.04	-1.43	-4.05
季涨跌幅(%)	6.49	-34.24	33.43	-30.39	3.94	4.81
年初以来涨跌幅(%)	-0.18	-1.02	22.29	-31.02	0.94	-1.33
2017/1/3	2,954.00	2,170.50	665.00	2,915.00	1,158.70	16.44
2017/12/29	4,215.00	2,353.00	488.00	4,567.00	1,302.50	17.05
2017年涨跌幅（%）	42.69	8.41	-26.62	56.67	12.41	3.71

数据来源：wind

4.汇率：涨跌互现

图：汇率

全球主要货币汇率							
	2019-03-08	比昨天%	比上周%	比上月%	比上年%	比07/10/9	比年初%
人民币兑美元中间价	6.7235	-0.19	-0.42	#DIV/0!	-6.32	10.63	1.82
CNY收盘价	6.7269	-0.29	-0.28	#DIV/0!	-6.23	10.50	1.82
CNH收盘价	6.7311	0.04	-0.26	0.70	-6.10	-	2.16
美元指数	97.37	-0.24	0.94	0.99	8.04	24.07	0.61
日元/美元	111.17	0.37	0.67	-1.09	-4.67	5.04	-2.08
美元/英镑	1.3017	-0.51	-1.44	0.68	-5.76	-36.09	3.23
美元/欧元	1.1234	0.37	-1.16	-1.12	-8.76	-20.34	-0.96
美元/澳元	0.7046	0.42	-0.49	-0.88	-9.51	-21.76	0.87
卢布/美元	65.9646	-0.18	-0.11	-15.98	-16.13	-164.07	5.12
				注：+表示升值，- 表示贬值			

数据来源：wind

上周，人民币兑美元中间价贬值 0.19%至 6.7235，CNY 贬值 0.29%至 6.7269，CNH 升值 0.04%至 6.7311。美元指数贬值 0.24%至 97.37。

5.基金发行

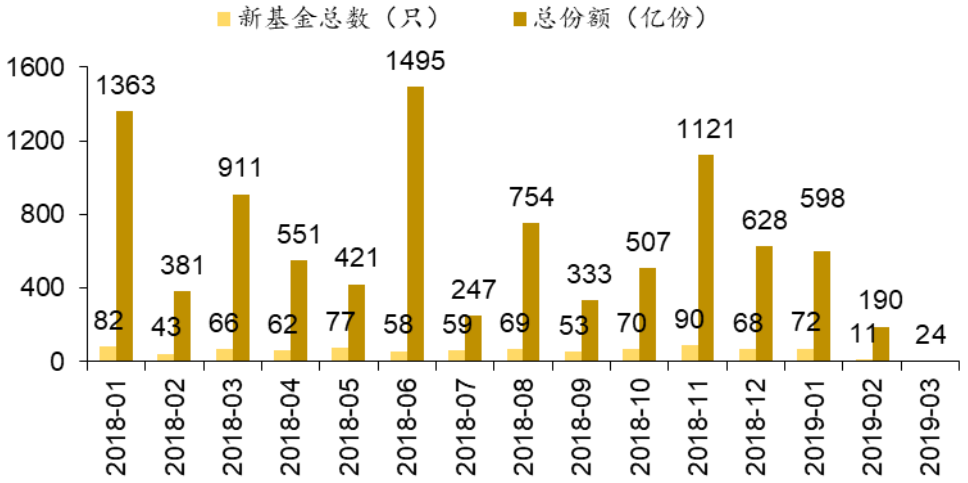
2 月新成立基金 11 只，包括 2 只股票型，8 只债券型基金，总份额 190 亿分。3 月新成立基金 2 只，为债券型，总份额 4.3 亿份。

图：基金发行

	新基金总数（只）	总份额（亿份）	平均份额（亿份）	股票（只）	混合（只）	债券（只）	货币（只）	另类（只）	QDII（只）
2018-03	66	910.8	13.8	9	27	28	0	0	3
2019-01	72	598.2	8.3	9	1	43	0	0	4
2019-02	11	189.7	17.2	2	0	8	0	0	0
2019-03	2	4.3	2.2	0	0	2	0	0	0

数据来源：wind

图：基金发行



数据来源：wind

二、重要宏观经济数据与事件

1. 政府工作报告：披露了一些目标，经济增速目标定为 6-6.5%，赤字率目标，地方专项债目标温和上调，铁路基建目标温和上调，淡化棚改货币化目标。体现了政府在经济下行后“大规模刺激”的概率在降低，对经济下行的容忍程度在提高。同时，政府采取了更加积极的减税降费措施。对制造业企业的减税降费更加积极。今年将实施更大规模的减税，从行业来看，制造业等行业增值税税率由 16%降至 13%，交通运输业、建筑业等行业增值税税率由 10%降至 9%，6%一档税率行业保持不变。

2. 外贸：根据海关总署统计，美元计价下，2 月我国出口总额同比增速-20.7%，进口同比增速-5.2%，2 月贸易顺差规模 41.2 亿美元。外贸增速双降，顺差趋势收窄。节后企业通常进口节奏快于出口，容易造成贸易差额的大幅降低。去年春节较晚，导致去年贸易差额的低点出现在 3 月，预计今年 3 月贸易差额短期会有改善。

2. 通胀：19 年 2 月 CPI 环比上涨 1%，同比回落至 1.5%，创 18 年 1 月以来新低。食品方面，受节日效应和雨雪天气影响，鲜菜、鲜果和水产品价格上涨，猪肉价格小幅反弹，2 月食品 CPI 环比上涨 3.2%。非食品方面，假期出行需求增多，旅游、机票和住宿价格上涨，同时电影票涨价明显，国际油价回升带动柴油和汽油价格上涨，2 月非食品 CPI 环比上涨 0.4%。19 年 3 月以来蔬菜、鲜果价格震荡，猪肉价格小幅回落，考虑到去年同期 CPI 环比大幅下降，预计 3 月 CPI 同比回升至 2.1%。

19 年 2 月 PPI 环比下跌 0.1%，同比与 1 月 0.1%持平。环比价格表现上，生产资料持平，生活资料下跌；分行业来看，油气开采、燃料加工、黑金冶炼加工和有色冶炼加工价格由降转升，电子设备制造和非金属矿物制品价格降幅扩大，汽车制造业价格由平转降。3 月以来油价平稳，煤价、钢价回升，预计 3 月 PPI 环比 0.4%，同比或回升至 0.7%。

4. 社融：2 月社融和信贷数据总体低于市场预期新增社融 7000 亿元，同比少增 4863 亿元。社融存量 205.68 万亿，同比增长 10.1%，较 2019 年 1 月的 10.42%回落。金融机构信贷新增 8858 亿元，较去年同期多增 465 亿元。人民币贷款萎缩和票据的冲高回落是低预期的主要原因。一方面受银行早放贷早收益的季节性因素影响；同时监管层的关注使票据套利活动不断压缩。此外，中长期贷款、委托贷款和信托贷款负增长，中长期融资需求仍然不足。

5. 美国非农数据：美国 19 年 2 月新增非农就业人数 2 万，远低市场预期，创 2017 年 9 月以来最低值。但 1 月非农数据从 30.4 万上修至 31.1 万，18 年 12 月非农数据从 22.2 万上修至 22.7 万。虽然非农低预期，但美国失业率从 1 月的 4.0%回落至 3.8%，重回 4%下方，显示雇主雇佣意愿依然强烈。且薪资表现靓丽，同比增 3.4%，创近 10 年新高，数据喜忧参半。

三、投资建议

因为监管降温跟社融数据较差，短期回调是一致预期，后续大部分都是看继续向上创新高。主要是现在已经产生了赚钱效应，另外科创板已经开始申请了，政策也不会很激烈的给股市降温。

配置上，因为本身这轮行情就是资金推动，脱离基本面的，所以还是从资金面去考虑。因为现在是全球经济现同步走弱的态势，2 月欧元区与日本的 PMI 更是掉落至收缩区间，美股开始回调。陆股通开始净流出，外资偏爱的白马有流出压力。成长一方面已经产生了很强的赚钱效应，散户入场跟机构换仓会使这种趋势加强，形成正反馈，另一方面，科创板在持续推进，也为成长的资金流入提供支撑。

四、本周重点关注

日期	国家/地区	指标名称
2019-03-11	美国	1 月核心零售总额:季调:环比(%)
		1 月零售和食品服务销售:同比:季调(%)
		1 月零售总额:季调:环比(%)
2019-03-12	中国	2 月 M0:同比(%)
		2 月 M1:同比(%)
		2 月 M2:同比(%)
		2 月社会融资规模:当月值(亿元)
		2 月新增人民币贷款(亿元)
	美国	2 月 CPI:季调:环比
		2 月 CPI:同比(%)
		2 月核心 CPI:季调:环比
		2 月核心 CPI:同比(%)
2019-03-13	美国	2 月 PPI:最终需求:环比:季调(%)
		2 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:环比:季调
		2 月 PPI:最终需求:剔除食品和能源:同比:季调
		2 月 PPI:最终需求:同比:季调(%)
		2 月核心 PPI:环比:季调(%)
		2 月核心 PPI:同比:季调(%)
2019-03-14	中国	2 月工业增加值:当月同比(%)
		2 月固定资产投资:累计同比(%)
	德国	2 月 CPI:环比(%)
		2 月 CPI:同比(%)
	美国	3 月 09 日当周初次申请失业金人数:季调(人)
		1 月新房销售(千套)
2019-03-15	欧盟	2 月欧盟:CPI(初值):同比(%)
		2 月欧元区:CPI:环比(%)
		2 月欧元区:CPI:同比(%)

文中图片来源于网络，如涉及版权问题，请与我司联系。材料仅代表我司相关观点，不做为投资建议。

风险提示：

基金不同于银行储蓄和债券等能够提供固定收益预期的金融工具，投资人购买基金，既可能按其持有份额分享基金投资所产生的收益，也可能承担基金投资所带来的损失。投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件。基金的过往业绩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基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映股市发展的所有阶段。