

九泰视点：后市大概率维持震荡，短期注意风险控制

上周 A 股有较大幅度的提升，从周 K 线上看，上证综指、深成指和创业板指分别涨 2.73%、3.44%、1.88%。

政策方面，中国人民银行行长易纲在中国发展高层论坛 2019 年年会论坛上表示，坚持金融服务业开放、金融市场开放与人民币汇率形成机制改革相互配合，协调推进。金融服务业开放要在持股比例、设立形式、股东资质、业务范围、牌照数量等方面对中外资机构适用同等监管要求和标准，以更加透明、更符合国际惯例的方式同等对待内外资金融机构。

对于如何进一步扩大金融业开放。易纲认为有五点考虑：坚持金融服务业开放、金融市场开放与人民币汇率形成机制改革相互配合，协调推进；全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度；完善金融业开放的制度规则，实现制度性、系统性开放；改善营商环境；完善金融监管。

易纲还认为，金融业开放本身并不是金融风险产生的根源，但开放过程可能提高金融风险防范的复杂性，因此需要不断完善与开放相适应的金融风险防控体系。

截至 3 月 25 日收盘，上证综指收盘跌 2%，金融板块领跌大市，军工股逆市走强。北向资金合计流出超百亿。市场热点匮乏，概念板块亦多数下跌。截至收盘，沪指报 3043.03 点，跌 1.97%，深成指报 9701.70 点，跌 1.80%，创指报 1668.84 点，跌 1.48%。

九泰基金宏观策略组认为，一方面资本市场要恢复融资功能，市场大跌可能性较小；另一方面政策上也没有新增利好，没有驱动力量支撑向上，A 股市场大概率维持震荡状态，如果这种震荡的局面始终不突破其实是有利于后市的，时间越往后越有可能看到经济指标的回暖。

■
上周全球股市涨跌互现，美国三大股指，道琼斯、纳斯达克和标普 500 分别下跌 1.34%、0.60%、0.77%。美联储的宽松兑现之后，货币政策对市场边际影响力下降，市场的焦点从流动性回到基本面，持续恶化的基本面引起。市场的调整。国内上证综指与沪深 300 分别上涨 2.73%与 2.37%，创业板指与中证 1000 则上涨 1.83%与 4.11%。

分行业看，上周 29 个中信行业全部上涨。其中，涨幅最大的三个行业板块为综合、餐饮旅游、计算机，分别上涨 7.85%、7.58%和 6.03%，后三个行业板块分别为农林牧渔、银行、家电分别上涨 0.24%、0.45%与 1.07%。

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、非银、综合，涨幅在 40-49%。后 5 行业为银行、餐饮旅游、电力及公用事业、石油石化、建筑，涨幅在 16-21%。

上周美联储发布联邦公开市场委员会声明，将联邦基金利率维持在 2.25%-2.50%，下调了 2019 年加息次数预期至零次，并将在今年 9 月末结束缩表，外围宽松兑现，我国的货币政策也有更大的空间。

3 月 21 日刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦近期就中美经贸问题举行多轮电话磋商。双方商定，莱特希泽、姆努钦将于 3 月 28 日至 29 日应邀访华，在北京举行第八轮中美经贸高级别磋商。刘鹤副总理将于 4 月初应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。关注贸易谈判进展。

截至 3 月 23 日，全 A 有 191 家上市公司已经发布了 2018 年度业绩预告和 2019 年一季度业绩预告，披露率偏低，91 家公司 2019Q1 业绩预告增速较 2018Q4 有提升，主要出现在机械、计算机、基础化工、传媒和医药等行业。

科创板工作推进的速度非常快，3 月 23 日，上交所公布 9 家科创板首批受理企业名单，信息技术 3 家、高端装备 2 家、生物医药 2 家、新材料 1 家、新能源 1 家，仅有和舰芯片尚未盈利。9 家公司预计市值平均为 72.76 亿元。短期看，科创板新发公司分流作用有限，有望对所属行业估值产生示范效应，长期看，“注册制+严格退市”制度是科创板成功的关键。

■ 投资建议

一方面资本市场要恢复融资功能，很难大跌；另一方面政策上也没有新增利好，没有驱动力量支撑向上，A股市场大概率维持震荡状态，如果这种震荡的局面始终不突破其实是有利于后市的，时间越往后越有可能看到经济指标的回暖。到时候，市场在基本面支撑下向上就更加坚实，短期还是控制风险，关注业绩比较好、涨幅有限的板块。

■ 本周关注

国内市场：贸易谈判

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

上周全球股市涨跌互现，美国三大股指，道琼斯、纳斯达克和标普 500 分别下跌 1.34%、0.60%、0.77%。美联储的宽松兑现之后，货币政策对市场边际影响力下降，市场的焦点从流动性回到基本面，持续恶化的基本面引起市场的调整。国内上证综指与沪深 300 分别上涨 2.73%与 2.37%，创业板指与中证 1000 则上涨 1.83%与 4.11%。

图：全球主要股指涨跌幅

2019/3/24	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	3104.15	2.73	12.80	23.36	24.47	13.67	1.52
上证50	2795.39	1.44	8.47	21.21	21.90	9.95	1.24
深证成指	9879.22	3.44	16.89	34.64	36.46	24.47	2.68
沪深300	3833.80	2.37	11.36	26.55	27.34	12.58	1.52
创业板指	1693.87	1.88	19.92	33.34	35.45	54.12	4.72
中证1000	6014.55	4.11	21.56	33.13	35.77	39.19	2.43
三板做市	798.84	4.06	8.75	10.97	11.11	26.72	1.72
三板成指	968.35	0.76	2.21	0.90	1.42	33.45	2.56
道琼斯	25502.32	-1.34	-1.35	13.62	9.32	18.63	4.10
纳斯达克	7642.67	-0.60	2.45	20.68	15.18	31.64	3.91
标普500	2800.71	-0.77	0.93	15.89	11.72	20.92	3.24
富时100	7207.59	-0.29	0.56	7.24	7.13	16.98	1.70
法国CAC40	5269.92	-2.50	1.42	12.26	11.40	17.67	1.52
德国DAX	11364.17	-2.75	-0.52	6.87	7.63	14.33	1.53
日经225	21627.34	0.82	0.76	7.25	8.06	15.96	1.67
韩国综指	2186.95	0.50	-1.87	6.09	7.15	11.07	0.89
台湾加权	10639.07	1.91	3.10	10.29	9.37	14.45	1.60
恒生指数	29113.36	0.35	1.69	13.05	12.64	10.91	1.22
澳洲标普200	6195.23	0.32	0.91	13.31	9.72	16.51	2.01
孟买SENSEX30	38164.61	0.37	6.31	6.78	5.27	28.77	3.10
俄罗斯RTS	1213.40	1.39	2.09	12.65	13.54	5.50	0.87
巴西IBOVESPA	93735.15	-5.45	-3.30	9.38	6.65	18.74	2.05

图：道琼斯指数与上证综指



数据来源：wind

图：纳斯达克与创业板指



数据来源：wind

分行业看，上周 29 个中信行业全部上涨。其中，涨幅最大的三个行业板块为综合、餐饮旅游、计算机，分别上涨 7.85%、7.58%和 6.03%，后三个行业板块分别为农林牧渔、银行、家电分别上涨 0.24%、0.45%与 1.07%。

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、非银、综合，涨幅在 40-49%。后 5 行业为银行、餐饮旅游、电力及公用事业、石油石化、建筑，涨幅在 16-21%。

图：上周行业涨跌幅

周排名	行业	周涨跌幅%
1	综合	7.85
2	餐饮旅游	7.58
3	计算机	6.03
4	轻工制造	5.27
5	食品饮料	5.16
25	有色金属	2.24
26	电力设备	1.35
27	家电	1.07
28	银行	0.45
29	农林牧渔	0.24

数据来源：wind

图：2019 年涨跌幅

年排名	行业	年涨跌幅%
1	计算机	49.05
2	农林牧渔	44.68
3	电子元器件	43.70
4	非银行金融	41.00
5	综合	40.67
25	建筑	21.30
26	石油石化	20.54
27	电力及公用事业	20.45
28	餐饮旅游	18.64
29	银行	15.90

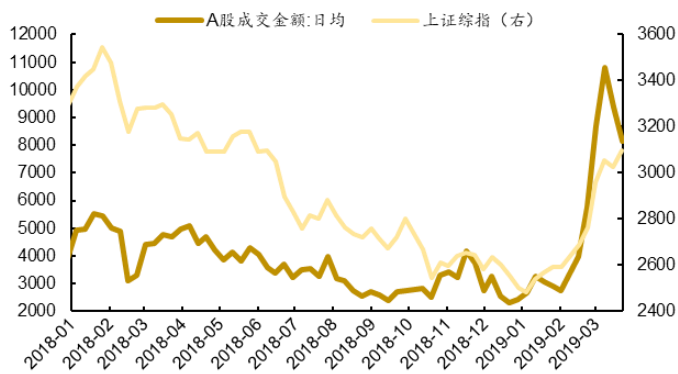
数据来源：wind

从 PE TTM 来看，上证 50 最新市盈率为 9.95 倍，位于 14 年后 40%分位，上证综指最新市盈率为 13.65，估值位于 14 年后 34%分位；沪深 300 最新市盈率为 12.57 倍，估值位于 14 年后 42%分位；创业板 PB 处于 32%分位。

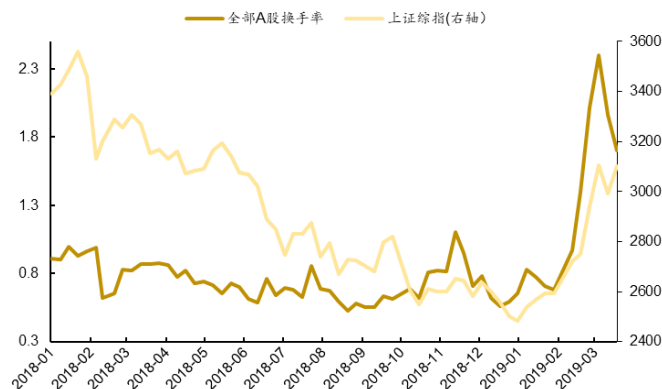
1.2 成交与换手

图：日均成交额

图：日均换手



数据来源: wind

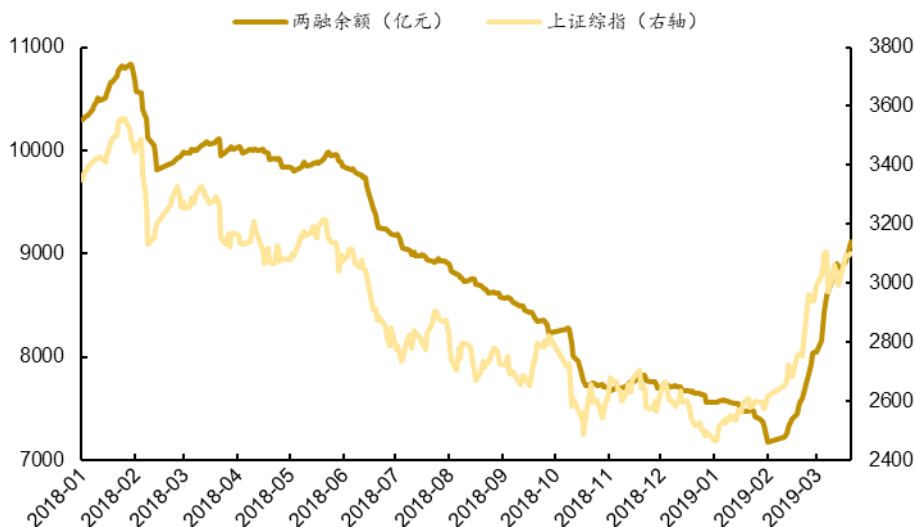


数据来源: wind

上周日均成交额继续萎缩, 换手略有提升。上周沪深两市日均成交额为 8148 亿元, 之前一周的日均成交额为 9386 亿元, 减少 1238 亿元, 减幅为 13%。沪深两市平均换手率为 1.70 (前值 1.69)。交易热度在边际下降。

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 8979 亿元, 前值为 8809 亿元, 日均增加 34 亿元, 两融余额仍在提升, 但提升放缓。

1.4 重要股东增减持

重要股东二级市场本周减持 74.8 亿元 (前值减持 47.8 亿元), 出现增持的行业为电力及公用事业 (1.80 亿)、建筑 (1.48 亿)、餐饮旅游 (0.21 亿)、商贸零售 (0.05 亿); 减持最多的前三行业为计算机 (-11.18 亿)、医药 (-11.26 亿)、交通运输 (-12.24 亿)。增持比例最高的前十个股分别是江苏神通、科蓝软件、腾达建设、英联股份、江苏国信、步步高、东百集团、湖北能源、维业股份、浙江永强, 减持比例最高的前十个股分别是得润电子、天翔环境、中南建设、英可瑞、汇纳科技、贵绳股份、东方银星、秀强股份、捷成股份、航新科技。

1.5 陆股通

年内北上资金首次出现周度净流出, 流出 8.69 亿元 (前值净买入 12.85 亿元)。食品饮料、家电、银行、建材、电子行业资金流出规模居前。

2. 债券: 低位波动

上周我国十年期国债收益率下降 2.96BP, 收于 3.108%; 美国下降 15BP 至 2.44%; 日本上升 1.3BP 至 -0.027%;

欧元区上升 2.21BP 至 0.1368%。

隔夜 SHIBOR（上海银行间同业拆放利率）下降 3.5BP 至 2.62%；7 天 SHIBO 下降 6.4BP 至 2.664%；3 个月 SHIBOR 上升 3.8BP 至 2.837%。

上周，央行逆回购发行 1100 亿元，逆回购到期 200 亿，周净投放 900 亿元，3 月净投放-1500 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

2019/3/15	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 (%)	3.1080	2.4400	-0.0270	0.1368	2.6200	2.6640	2.8370
周变动 (BP)	-2.96	-15.00	1.30	2.21	-3.50	-6.40	3.80
月变动 (BP)	-1.16	-21.00	-1.10	-1.97	76.60	28.70	7.80
年初以来变动 (BP)	-6.54	-22.00	-0.40	-9.10	32.00	3.00	-44.80
一周前 (%)	3.14	2.59	-0.04	0.11	2.66	2.73	2.80
一月前 (%)	3.12	2.65	-0.02	0.16	1.85	2.38	2.76
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 0.89%至 59.04，布油下跌 0.19%至 67.03。黄金上涨 0.85%，白银上涨 1.99%。

国外工业品中，铜下跌 1.66%至 6325、铝上涨 0.34%至 1902.5、铅下跌 1.26%至 2037、锌上涨 1.35%至 2821；国内工业品中，螺纹钢下跌 1.54%至 3778，焦炭下跌 7.11%至 2064.5，铁矿石下跌 0.64%至 623，鸡蛋上涨 9.23%至 3386。

图：大宗商品价格

2019-03-22	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	59.04	67.03	6325.00	1902.50	2037.00	2821.00
周涨跌幅 (%)	0.89	-0.19	-1.66	0.34	-1.26	1.35
月涨跌幅 (%)	3.7	-0.1	-1.6	1.4	-0.5	4.6
季涨跌幅 (%)	29.50	24.54	5.80	-0.24	3.85	13.34
年初以来涨跌幅 (%)	26.86	22.07	7.71	6.02	4.01	17.81
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

2019-03-22	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	3778.00	2064.50	623.00	3386.00	1313.40	15.41
周涨跌幅(%)	-1.54	-7.11	-0.64	9.23	0.85	1.99
月涨跌幅(%)	1.10	-6.69	-4.59	9.23	-1.88	-3.48
季涨跌幅(%)	-1.13	-13.56	15.58	-20.33	4.65	4.72
年初以来涨跌幅(%)	-1.41	-8.87	14.31	-20.24	2.09	-0.39
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							
	2019-03-22	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	6.6944	-0.14	0.33	0.91	-5.98	11.02	2.25
CNY收盘价	6.7060	-0.27	0.08	0.26	-6.09	10.78	2.13
CNH收盘价	6.7236	-0.24	-0.15	-0.07	-6.05	-	2.27
美元指数	96.61	0.26	0.07	0.05	7.51	23.10	-0.18
日元/美元	109.93	0.80	1.39	0.83	-4.41	6.10	-0.95
美元/英镑	1.3210	0.80	-0.62	1.22	-6.29	-35.14	4.77
美元/欧元	1.1302	-0.64	-0.21	-0.31	-8.13	-19.86	-0.37
美元/澳元	0.7081	-0.44	-0.06	-1.16	-7.95	-21.37	1.37
卢布/美元	63.7420	0.84	2.54	-12.08	-10.86	-155.17	8.31
				注: +表示升值, -表示贬值			

数据来源: wind

上周, 美元兑人民币汇率中间价周内先升后贬。人民币兑美元中间价升值 0.33% 至 6.6944, CNY 升值 0.08% 至 6.706, CNH 贬值 0.15% 至 6.7236。美元指数贬值 0.07% 至 96.61。

5. 基金发行

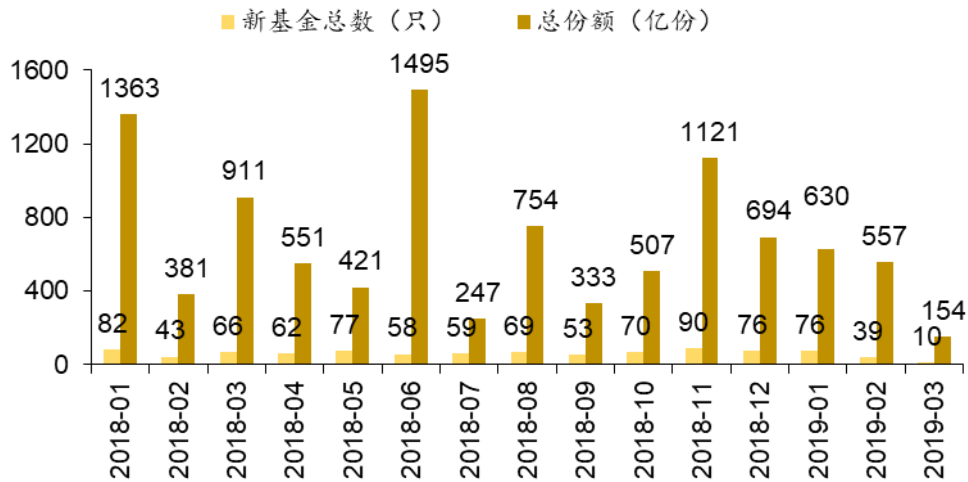
3月新成立基金 10 只, 包括 1 只股票型, 8 只债券型基金, 总份额 154 亿份。

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	76	630.3	8.3	10	1	44	0	0	4
2019-02	39	556.9	14.3	7	0	23	0	0	0
2019-03	10	153.6	15.4	1	0	8	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

事件:

议息会议: 3月21日凌晨, 美联储发布联邦公开市场委员会声明, 将联邦基金利率维持在 2.25%-2.50%, 下调了 2019 年加息次数预期至零次, 并将在今年 9 月末结束缩表。另外, 美联储认为, 1 月以来的信息表明, 美国的劳动力市场仍然强劲, 但经济活动增长已较去年四季度的稳健水平有所放缓。在经济预期方面, 委员会进一步下调了 GDP 在今明两年的增速预期; 上调了 2019-2021 年的失业率预期, 但下调长期预期; 下调了整体的 PCE 通胀预期, 但核心 PCE 预期维持不变。

贸易磋商: 3月21日刘鹤与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦近期就中美经贸问题举行多轮电话磋商。双方商定, 莱特希泽、姆努钦将于 3 月 28 日至 29 日应邀访华, 在北京举行第八轮中美经贸高级别磋商。刘鹤副总理将于 4 月初应邀访美, 在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。

减税降费: 3月21日, 财政部、国家税务总局、海关总署三部门联合发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》, 明确了下调后的增值税税率, 同步下调出口退税率, 加计抵减, 试行留抵退税制度等事项。

股市业绩: 截至 3 月 23 日, 全 A 有 191 家上市公司已经发布了 2018 年度业绩预告和 2019 年一季度业绩预告, 披露率偏低, 91 家公司 2019Q1 业绩预告增速较 2018Q4 有提升, 主要出现在机械、计算机、基础化工、传媒和医药等行业。

科创板: 科创板工作推进的速度非常快, 3 月 23 日, 上交所公布 9 家科创板首批受理企业名单, 信息技术 3 家、高端装备 2 家、生物医药 2 家、新材料 1 家、新能源 1 家, 仅有和舰芯片尚未盈利。9 家公司预计市值平均为 72.76 亿元。短期看, 科创板新发公司分流作用有限, 有望对所属行业估值产生示范效应, 长期看, “注册制+严格退市” 制度是科创板成功的关键。

三、投资建议

一方面资本市场要恢复融资功能, 很难大跌; 另一方面政策上也没有新增利好, 没有驱动力量支撑向上, A 股市场大概率维持震荡状态, 如果这种震荡的局面始终不突破其实是有利于后市的, 时间越往后越有可能看到经济指标的回暖。到时候, 市场在基本面支撑下向上就更加坚实, 短期还是控制风险, 关注业绩比较好、涨幅有限的板块。

四、本周重点关注

日期	国家/地区	指标名称
2019-03-25	德国	3 月 IFO 景气指数: 季调(2015 年=100)

2019-03-26	美国	2月新屋开工:私人住宅(千套)
2019-03-28	美国	3月23日当周初次申请失业金人数:季调(人)
		第四季度GDP(终值):环比折年率(%)
2019-03-29	德国	2月失业率:季调(%)
		2月失业人数:季调(千人)
	美国	2月个人消费支出:季调(十亿美元)
		2月核心PCE物价指数:同比(%)
		2月人均可支配收入:折年数:季调(美元)
	2月新房销售(千套)	

3月26日至29日在海南博鳌举行。