

CPI数据扰动 市场静待新驱动力

□本报记者 牛仲逸

4月11日，上证指数下跌1.6%，报收3189.96点，创业板指数下跌2.06%。盘面上，申万一级行业无一上涨，跌幅较大个股主要集中在近期热门品种。

分析人士指出，技术面调整需求，叠加3月份CPI数据扰动市场预期，指数波动幅度加大。短线调整基本到位，资金抱团瓦解后，场内流动性得以释放，为市场再次上涨做好准备。但在CPI抬头预期背景下，市场需要新的上涨驱动力。

市场预期生变

11日，国家统计局公布3月份CPI（全国居民消费价格指数）显示，3月CPI同比上涨2.3%，为3个月后再返“2时代”。对此数据市场有不同的解读，或对近期A股市场的投资逻辑产生扰动——本轮上涨正是始于市场猜测4月有望降准。

有市场观点认为，3月CPI数据将对未来一段时间央行货币政策构成约束，降准概率下降，不排除进一步收紧。

但同时也应看到，3月份CPI季节性回升，主要是猪肉和鲜菜价格的拉动。因此，也有观点指出，CPI温和上升，不会引起货币政策收紧。即便后续猪价对CPI造成较大影响，单一物价扰动也并不会引起货币政策的收紧。

华泰宏观李超团队表示，3月通胀的上行受到去年基数较低，以及猪价和菜价强于通常季节性表现的共同影响。因此，温和通胀的主要驱动因素可能是猪周期触底回升。除猪价外，暂未看到其他可能带动通胀短期快速上行的风险因素。

事实上，2015年第二季度中国货币政

策执行报告专门做过阐述，“货币政策并不针对个别商品价格变化进行调整，而主要是观察物价的总体水平”。

“7月之前政策宽松无障碍，7月之后宽松力度有一定不确定性。换言之，市场在7月之前赚政策的钱比较容易。”国泰君安宏观花长春团队表示，目前，核心通胀表现不强，PPI中下游需求相关项的价格也仅表现出了企稳迹象，因此经济并未出现过热。另一方面，猪肉价格上涨是否能够改变整个通胀预期尚未确定。在没有明显高通胀的预期下，CPI一定程度上行有利于稳定宏观杠杆率（债务/GDP比例）。不过，下半年降息、降准的概率在下降。

对于未来CPI走势，机构间分歧较大。海通证券称，近期CPI仍将位于3%以下温和区间。而长江宏观固收团队则认为，未来几个月CPI通胀快速上升的风险显著抬升，不排除单月超过3%的可能。

围绕3200点整理

事实上，除去CPI数据扰动市场预期，从今年A股反弹过程呈现出的规律看，当前位置A股调整需求较大。

“本轮反弹市场多次出现日线界别的背离，要么通过放量上涨冲破，要么通过向下调整来化解。”一市场人士向中国证券报记者表示，4月8日沪指创出反弹新高后，日线已经产生背离，但量能未能跟上，向下调整也是预期之内。

该人士进一步表示，沪指逼近10日线，短线调整已基本到位。但经过前期的快速拉升后，市场需要在3200点附近震荡整理消化积累过多的获利盘。进一步上涨，仍需等待消息面或基本面的配合。

至于基本面，市场对复苏预期仍有较

大分歧，主要集中在两方面：一方面，节奏上比大家预想的快，之前市场主流预期复苏至少等到下半年；另一方面，3月春节错位等季节性因素对数据也有推动。

对此，国盛证券策略分析师张启尧表示，基本面既不会断崖式下行，也不会出现V形拐点，更类似L形底部。但从策略角度看，短期反而不用太较真。一方面，近期的高频数据，无论消费端或大宗商品价格仍在反映需求回暖，证伪也至少要到4月数据出来时。另一方面，当前市场情绪仍高，熊市思维已经被扭转，因此即使复苏是短期的，市场完全有可能过度反应，因此积极参与博弈。

另外从市场运行看，有投资者表示，近期市场与3月初时情形较为相似——市场主线创投短暂熄火，其他题材虽然繁多但持续性一般，赚钱效应低下致使部分资金处于观望状态。

本周二本轮行情最大主线——化工板块开始熄火，导致周期品种整体表现不佳。“无周期不牛市”，那么当下周期品种行情能否持续？

“虽然随着供给侧改革制度的红利退去，周期行业的盈利能力很难重回2016–2017年的水平。但在政策托底力度加大、经济数据支撑以及事件驱动供给收缩的背景下，行业的盈利预期或将进一步改善。周期性行业有望迎来阶段性的补涨机会，其中化工行业有望成为本轮行情中的领涨先锋。”财通证券策略研究指出。

关注结构性机会

资金对头部个股——美锦能源、贵州茅台等个股抱团意愿在11日开始出现松动，场内资金有望重获流动性，从牛市预期看，“看空不做空”。当前有哪些机会仍值

得关注？

华泰证券认为，当前混改是必须重视的主题，主要有下述逻辑：今年以来南北船资产重组方案落地，意味着国企混改正在切实行动；2018年提出的“双百行动计划”有望在今年进一步落地。多个时间节点的契合表明：2019年有望成为国企混改取得重大突破的关键一年。

该机构建议关注两条主线：第一，集团引入战略投资者预期的标的。第二，优质的上市平台后续的资产注入预期的标的。

东吴证券表示，在当前的市场环境下，板块仍有结构性机会。其一是同时具备宏观逻辑和产业逻辑的科技股，其二是具备高风险偏好属性的军工，其三就传统行业而言，右侧关注猪养殖、左侧关注早周期性行业，如汽车等。除此之外，科创板推出的背景下，券商股也直接受益。

首创证券策略分析师王剑辉表示，当前建议均衡配置，保持通信（5G）、计算机、电子元器件、国防军工、券商板块的仓位，同时在4月加配基本面确定性较强的建筑、地产板块以及食品饮料与家电等大消费板块，短期内关注以化工为代表的周期板块估值修复行情。一方面，随着货币政策持续宽松，市场利率下行中整个成长板块将会更加受益。同时，科创板映射引起的行业估值共振以及混改主题，将使得通信、计算机、电子元器件、国防军工板块全年获得较强的市场热度。另一方面，随着市场转好而在一季度出现业绩显著转好的券商板块，受益于基建投资稳步回升需求增强的建筑板块，受益于融资成本降低、一二线城市销售数据回暖的地产、家电消费链，以及年报超出市场预期、外资青睐的白酒板块，将在4月由于业绩确定性强而表现良好。

水泥股调整 长期依旧向好

□本报记者 牛仲逸

水泥股近两个交易日陷入调整，华新水泥、万年青、上峰水泥等个股持续下跌。但另一方面，行业旺季特征明显，上市公司年报业绩接连“报喜”。

对此，机构人士表示，目前行业处于季节性的良性向好状态，价格抬升、库存降低、盈利向好。短期调整更多来自市场情绪面影响。

产品价格普涨

本轮水泥股行情主要驱动力来自产品涨价。从3月下旬起，随着市场需求恢复正常、库存下降，水泥价格企稳并有所回升。4月起，水泥市场需求正式进入旺季，各企业水泥发货均实现产销平衡，企业第二轮推涨熟料价格。

据数字水泥网数据显示，4月4日京津两地水泥价格上调20元/吨；4月8日上海、南通和苏州、无锡、常州地区水泥价格上调20–45元/吨；4月9日起，杭州、绍兴地区水泥价格将上调30元/吨，各地已开启涨价模式。

对此，业内人士表示，水泥价格上调，一是，天气转好，企业日发货表现良好，企业市场信心增强；二是，熟料价格已经上调，对本次水泥价格上调起到带动作用。

“3月底4月初，国内水泥市场供需关系持续向好，南方地区相对保持稳定，北方地区继续恢复，水泥价格延续上行态势为主。”中泰证券行业分析师张琰表示，从价格曲线形态上看，预计一季度大部分企业仍然将保持较高盈利水平，在高基数作用下，预计2019年一季度南方地区的水泥价格仍将同比小幅提升。

估值仍处修复通道

经历前期的持续上涨后，近两个交易日水泥板块调整明显，这是否意味水泥股估值修复已达到合理区间？后市还要哪些驱动力？华泰证券表示，近日水泥企业大涨，主要原因在于需求验证带动悲观预期修复，进而带动水泥企业估值修复。从当前时点来看，预计水泥企业2019年盈利仍具稳定性，对应2019年估值仍处低位，仍处估值向上修复的通道中。

光大证券分析称，需求端基建投资重回稳增长引擎，房地产投资增速会有回落，新开工和施工面积增速预计在上半年仍然保持较高增速，水泥的需求边际改善。

一季度，华东和中南区域的水泥价格较去年同期高40元/吨至50元/吨，且煤炭价格较去年同期降幅在100元/吨以上，能源成本下降亦改善水泥成本压力。

“近期水泥股虽然业绩普遍超预期但是股价却出现下跌，主要是短期获利资金（2016年以来超额收益非常明显）基于经济大趋势的不确定性，选择获利了结。”张琰表示，今年市场普遍担忧的问题很明显，地产需求趋于降温，今年水泥需求是否会出现明显的下滑导致业绩缺乏支撑。虽然从当前的投资、新开工、施工数据而言，整体需求仍然具备较强韧性，今年水泥行业的盈利在高位维持稳定的确定性仍然很高。

天风证券表示，基建落地加速，2019年水泥基建需求较强的区域如京津冀将存在结构性机会，而西北地区因基建补短板政策带来的边际改善值得期待。

回调难改保险板块长期配置逻辑

□本报记者 黎旅嘉

昨日两市整体回调，在这样的背景下保险指数也出现调整，终结此前的连升势头。

分析人士表示，在去年年末的一波回调中，保险板块走势相对疲弱，估值回落明显。今年以来，保险板块整体表现强势，自年初以来板块升幅超40%，这说明由于行业基本面对整体趋势向上，在此前调整后板块价值已再度受到长线价值投资者认可。后市基于真实市场需求的行业高增长，板块未来表现仍旧值得期待，从这一角度来看，投资者不必对短期板块的回调过于悲观。

保险股终结连升

在情绪面走弱的影响下，昨日两市全线回调，此前出现连升的保险板块昨日整体走势与大盘相若，同样出现一定跌幅，引来部分投资者关注。

从资金流向上看，不难发现在昨日的调整前就已有部分资金流出板块。Wind数据显示，4月10日当日净流出保险板块的主力资金就有3.09亿元。这一数据反映出昨日保险板块的走弱与资金净流出之间存在一定的关系。

那么上述数据是否意味着当下保险板块的配置价值不再受到市场认可了呢？

回顾年初以来保险板块的走势，期间板块整体涨幅超40%，指数方面也刷新阶段高点，可见当前保险板块大幅上升后出现回落的主要原因并非是市场不再认可保险板块的配置价值，而是在板块短期累积较大涨幅之下，部分获利盘主动调仓需求所致。

在这样的背景下，太平洋证券表示，5家上市险企中国平安、中国人寿、中国太保、新华保险和中国人保2018年合计实现归母净利润1581.90亿元，同比微增0.1%。2018年，保险的负债端结构优化已有成效，投资端浮亏拖累净利润。2019年第一季度沪深300指数和创业板指数分别大幅上涨24%和35%，投资端权益类环境远好于2018年底预期。最近一周十年期国债收益率大幅上行近20个基点至3.26%，利好保险固收类投资表现，准备金释放有望提振利润。投资端的β属性同样将有望推动保险板块行情。

配置价值仍存

此前国信证券指出，保险行业其实拥有非常深的“护城河”。进一步而言，一般保险企业一旦能够保持每年的保费净收入远远高于赔付支出，那么其投资端的资产之持有时间将长期持续，其股票投资才能真的是长久期投资，如此股东便可以稳定享有投资端复利的价值。而从当前部分险企的投资端分析视角来看，板块的短期波动其实难掩其长期价值。

中银国际证券表示，2018年权益市场低迷，投资收益下降拖累业绩。寿险产品结构优化明显，聚焦个险，聚焦保障型产品，新业务价值率得到有效提升。保费节奏均衡化的趋势将在2019年继续，2019年权益市场显著回暖，债市企稳，预计险企投资端有望大幅回暖。险企持续转型保障型产品，且保费收入节奏更为均衡，全年保费增速有望保持“前低后高”，新业务价值率有望稳中有所升。目前2019年行业PEV为1.05，行业估值仍然位于底部区域。

从行业长期发展来看，市场人士强调，在中国保险率与发达国家还有较大差距，以及中国经济长远看好的背景下，基本面良好的保险股终将迎来行情。而后市基于真实市场需求的行业高增长，板块未来表现也依旧值得期待，因而当下投资者不必对板块的短期波动过于悲观。

行业基本面改善 汽车板块逆市走强

□本报记者 吴玉华

昨日，两市震荡下跌，出现明显调整，下跌行情之下，申万一级汽车行业指数下跌0.55%，跌幅明显小于大盘，板块内多只个股涨停。对于汽车行业，分析人士表示，二季度将迎来国内乘用车批发、零售增速边际改善，行业基本面触底回升，基本面边际改善，估值亟待修复。

行业基本面改善

乘联会数据显示，2019年3月乘用车零售同比下降12%，环比2月销量增速48%。2019年1季度全国乘用车零售销量507.8万台，同比下降10.5%。从车型看，3月份各大车型种类皆以不同幅度下滑，其中SUV同比下降10.7%，轿车同比下降12.0%，MPV同比下降20.2%。从车型等级来看，豪华车保持了前期的正增长，3月增速7.5%，主流合资品牌下降12.3%，自主品牌下降15.7%。总的来看，日系与德系相比自主品牌表现较强。3月新能源汽车批发销量11.1万台，同比增速100.9%，其中，A级电动车

占比55%，增长质量较高。2019年1季度新能源汽车总批发销量25.4万台，同比增速117.8%，保持了前期的强势增长。

银河证券分析师李泽晗认为，汽车市场短期利空出尽，春节后销量已开始回暖，预计4月份将环比3月持续改善。4月1日起由于制造业增值税率向下调整3个百分点，进口中高端品牌终端售价出现不同程度下调，将是4月豪华汽车消费强有力的政策支撑。而近期外部因素缓和、企业税收下降等因素将缓慢推动汽车消费市场回暖，预计全年将出现前低后高的走势。

东方证券预计，一季度行业批、零销量增速是全年低点，全年季度增速趋势向上，且零售销量增速将先于批发销量增速转正。

汽车板块走强

近几个交易日，在大盘出现连续调整之际，汽车板块出现明显上涨，显著强于大盘。近五个交易日，上证指数下跌0.82%，深证成指下跌1.76%，而汽车行业板块累计上涨4.19%，涨幅位居行业之首。

昨日，两市震荡下跌，盘中汽车板块一

度逆市上涨接近2.5%，收盘下跌0.55%，但跌幅仍显著小于大盘。板块内斯太尔、东风汽车、华阳集团、曙光股份、万安科技、江淮汽车等十多只个股涨停，鑫湖股份、亚星客车等涨幅超过6%。从盘后龙虎榜数据来看，近两个交易日连续涨停的江淮汽车出现机构资金积极买入。4月10日至11日期间，两个机构席位合计买入8889万元，国信证券深圳红岭中路营业部、中信证券杭州婺江路营业部各买入超3000万元。沪股通资金买入2042万元，同时卖出5209万元。

对于汽车板块的投资，国盛证券认

部分汽车股市场表现						
代码	名称	现价	涨跌幅	换手率	成交金额（亿元）	年初至今涨跌幅
000760.SZ	新太尔	3.59	10.12%	9.76%	2.24	9.12%
600006.SH	东风汽车	6.23	10.07%	0.91%	1.13	73.06%
002906.SZ	华阳集团	13.84	10.02%	5.46%	1.44	41.80%
600303.SH	曙光股份	5.49	10.02%	6.34%	2.11	40.41%
002590.SZ	万安科技	10.43	10.02%	11.42%	5.08	63.99%
002355.SZ	兴民智通	11.42	10.02%	9.35%	4.17	50.86%
600523.SH	贵航股份	14.07	10.01%	4.95%	2.71	47.79%
600418.SH	江淮汽车	7.36	10.01%	0.96%	1.33	53.01%
603655.SH	朗博科技	18.9	10.01%	23.78%	1.46	21.15%
600081.SH	东风科技	12.56	9.98%	0.92%	0.36	73.72%
000757.SZ	洛物股份	6.62	9.97%	3.30%	0.98	25.86%
000927.SZ	一汽夏利	6.84	9.97%	2.96%	3.18	117.14%

两融余额创新高 A股强势难逆转

□本报记者 叶涛

昨日两市单边下行，重要指数相继失守重要整数点位，疲弱市场表现刺激场内资金纷纷撤离。Wind数据显示，昨日主力资金净流出规模环比激增，达到696.80亿元，较前一日翻倍。但与此同时，最新两融余额规模继续写新高之旅，迈上9700亿元台阶。预期分化格局下，机构人士建议投资者，在年报披露密集期内，放弃对热点概念以及事件驱动型股票的炒作，同时对于当前调整不必过于担忧。

预期分化加速

近期市场走势较为颠簸，催动场内谨慎情绪发酵，量能阶段性萎缩的同时，活跃资金风险偏好却依旧高涨。此前融资客大

肆掉仓换股，这为新一轮布局创造了条件，令两融资金敢于震荡市加速吸筹。最新Wind数据显示，截至4月10日，沪深市场融资融券余额环比再度增长，一举站上9700亿元大关，报9701.60亿元，从而实现余额“十连增”。

不过主力资金数据显示，场内存量资金担忧心态正急速升温。Wind数据显示，昨日从沪深市场净流出的主力规模达到696.80亿元，较前一日345.65亿元发生翻倍。此外，昨日场内获得主力净流入的股票数量仅有772只，为3月27日以来单日最低，主力避险情绪可见一斑。

相比之下，昨日资金撤离沪深300板块步伐明显更胜一筹。根据Wind终端统计，昨日共计有242.39亿元主力资金从该板块撤离，为前一日的2.41倍。

继续青睐海外市场中国概念股

虽然第一季度值得庆祝，但也是反思中国投资之路的好时机：自新千年开始以来，中国境外股市的总回报率为327%，年化回报率为7.8%。甚至连人民币兑美元汇率也有所升值，尽管市场持续担忧人民币将像许多其他发展中经济体一样经受贬值之困。

这表明经济增长是财富创造的主要驱动力，长期投资终将获得回报。这也印证了我们的理念，即投资者在下行期间应保持投资，低估值反映了极度悲观的情绪，因而提供了下行支撑；这一理念在过去一个季度显得尤为重要。

从基本面来看，未来几个月中国股市

的驱动因素多空皆有。正面因素包括中国宏观经济增长触底回暖，3月份大型和小型企业采购经理指数意外反弹，以及中国和全球其他央行继续保持促增长的立场。从负面因素来看，估值已大幅反弹，MSCI中国指数的12个月远期市盈率已自年初时的9.6倍反弹至一季度末的11.8倍（均值为11.4倍）限制了估值进一步上调的空间，尤其是考虑到盈利预期有所下调（尽管近期下修步伐放缓）。

总体而言，我们仍小幅偏好风险，并在亚洲投资组合中继续青睐海外市场中国概念股票。但鉴于该资产类别的波动性，在保

持投资以受益于后续涨势的同时，也要谨慎对冲下行风险。对债券投资者而言，这也是重新审视投资组合甚至“落袋为安”的时机。3月份，离岸JACI中国债券指数进一步上涨1.8%，其中高收益债券继续上涨2.7%。今年以来，亚洲高收益债券已累计上涨7.8%。不过，鉴于其估值已达公允水平附近，信用利差也位于5年均值附近，而且新债供给增加，未来上行空间有限，回报预计仅受到票息收益的驱动。因此，目前我们对中国高收益债券持中性立场，并认为BB级房企债券和国企债券等精选板块存在投资机会。