

# 美债收益率又至3% A股这次不一样

□本报记者 吴玉华 薛瑾

4月17日30年期美国国债收益率升至3%，为3月20日以来首次，彼时美股和A股市场均出现一轮调整。此次收益率再度升至3%，叠加A股市场已至本轮反弹高位，是否意味着警报再次拉响？

分析人士表示，昨日市场总体呈现平稳走势，上证指数虽突破3250点位压制，但实现突破还需要量能充分配合，进而开启上行空间。当前市场已进入牛市第二阶段，经济预期好转取代风险偏好成为推动大盘上涨主要因素。经济数据向好也将成为A股稳健运行重要驱动力之一。

## 月线有望四连阳

4月17日亚市盘中，多个期限美债收益率协同上涨。截至当日17时，10年期基准美债收益率上涨1.6个基点，报2.610%；两年期美债收益率涨0.7个基点，报2.423%；五年期美债收益率涨1.4个基点，报2.423%；30年期美债收益率涨1.1个基点，报3.004%；在上一个交易日强势上攻基础上（均涨2-3个基点），10年期、30年期长端美债收益率分别站上2.6%、3%关口，各期限美债均重回四周前水平。

四周前，也就是3月20日，是全球市场行情一个重要的“分割线”。当日，美联储公开市场委员会（FOMC）在结束为期两天的货币政策会议后，发布声明表示决议不加息，即将联邦基金利率的目标范围维持在2.25%-2.5%，且“点阵图”暗示今年都不会再加息，被市场解读为出人意料的“鸽派”。

美联储更加“鸽派”立场点燃了市场对经济衰退担忧，迅速引发了股债两市震荡并波及全球。当日，各期限美债收益率纷纷跳水，欧洲主要国家10年期基准国债收益率也纷纷跟进；此后几个交易日中，美股、A股、港股、欧股均出现不同程度的回调。

虽然美债收益率重回四周前水平，但当下市场风格和投资者情绪都与当时有着很大不同。随着中、美等国近期发布的重要经济数据向好，市场对全球经济衰退担忧逐渐缓解，一个月前笼罩在全球股债市场由美联储引发的焦虑情绪已渐消散。美国基本面好转叠加全球基本面共振好转，推动了本轮美债收益率上行，也让风险偏好回暖，支撑股市走高。3月20日以来，标普500指数已累涨近3%，上证指数已累涨近6%。

值得注意的是，相较于去年同期，美债

收益率曲线尾部走势更加陡峭，尤其是10年期和30年期国债收益率之差出现走阔之势，有分析称这种趋势与美联储前两轮升息周期最后阶段的走势如出一辙；长债更能反映经济预期，30年期美债收益率重回3%上方，反映投资者对长期增长预期有所乐观。

## 这次A股不一样

抛开30年期美国国债收益率升至3%这一外因，昨日国家统计局公布多项一季度经济数据显示，GDP增长好于预期，同时加上其他相关数据佐证，经济企稳的信号得到确认。

近期发布经济数据中，观测经济景气程度的先行指标制造业采购经理指数（PMI），在3月升至50.5%，较上月上涨1.3个百分点，连续三个月低于“枯荣线”之后一跃回归扩张区间。此外，年内承压的外贸数据也大幅反弹，其中，3月份出口较去年同期罕见地增长了21.3%。金融数据方面，3月份新增人民币贷款、社融增量、M2增速也远超市场预期。

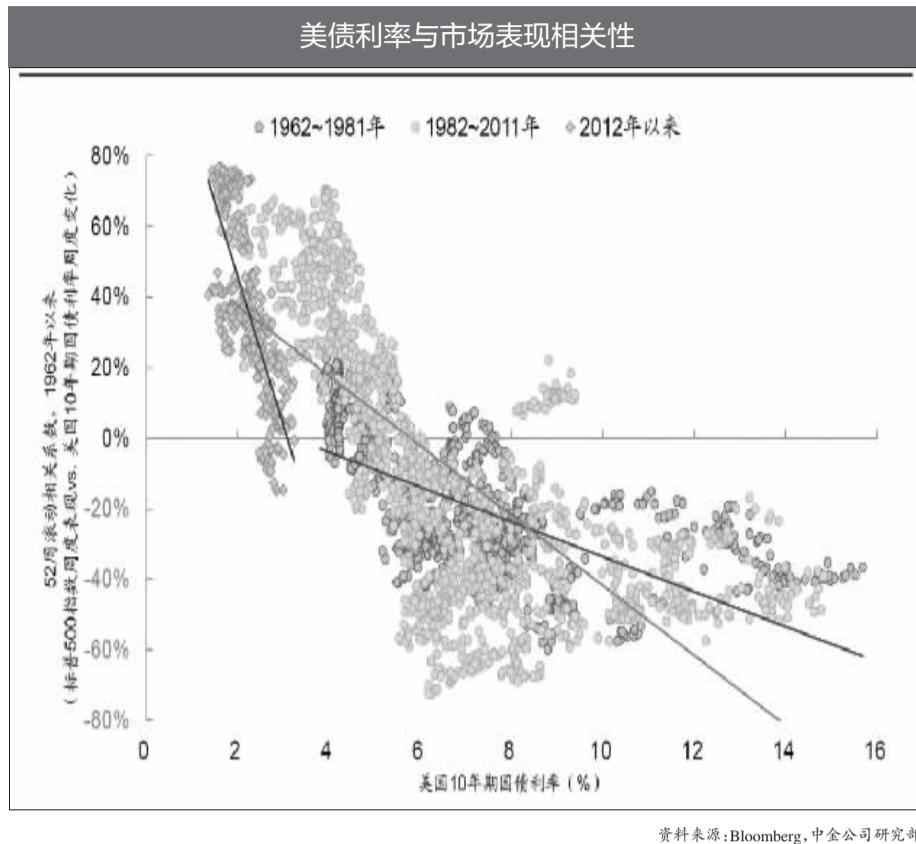
除上述数据向好外，昨日国家统计局发布的一季度国民经济数据显示，今年一季度，国内生产总值213433亿元，按可比价格计算，同比增长6.4%，与上年四季度相比持平，标志着2019年经济平稳开局，同时在多个数据上高于预期。

总体来看，一季度GDP同比增长6.4%，好于市场预期的6.3%，增速与去年四季度持平。从环比来看，一季度增速为1.4%，延续着2018年二季度以来持续下降的态势。另外，一季度名义GDP同比增长7.8%，增速比去年四季度下降1.3个百分点。对于一季度经济数据，联讯证券策略分析师廖宗魁表示，整体来看，经济下行势头得到一定程度遏制。

廖宗魁表示，如果说此前市场对经济见底还处在将信将疑的状态，那么3月份社融、出口、GDP、工业数据均大超市场预期，表明经济整体下行的趋势已经得到一定程度遏制，经济复苏转暖的迹象明显。按照目前的势头，预计整体经济（上市公司盈利）在三季度会有回升，一季度行情演进更多靠风险偏好提升带来估值修复，二季度行情演进则要紧紧抓住经济复苏的逻辑。

除经济复苏的预期逐渐提升外，截至目前，4月以来上证指数月线收阳，加上今年前三个月月线收阳，上证指数有望实现月线四连阳。

从上证指数月线来看，历史上，上证指



资料来源：Bloomberg, 中金公司研究部

数在深幅调整之后出现的“月线三连阳”共有10次，剔除今年一季度这次，此前9次“月线三连阳”出现之后，有8次均存在向上波动的短中期机会。其中，属于牛市底部区域和启动点共计5次，占比超过50%，分别是2005年6月到8月、2005年11月到2006年1月、2009年1月到3月、2013年7月到9月、2014年5月到7月。这5次的共同点是，“月线三连阳”是底部区域的标志。市场人士表示，如果4月月线能够最终收阳而形成四连阳，那么，2019年就将确认成为A股未来牛市关键一年。

## 关注基本面

在30年期美国国债收益率升至3%以上和国内经济数据好于预期之下，对于当前市场应该如何来看？

前海开源基金首席经济学家杨德龙表示，从一季度数据来看，我国经济确实已经呈现出稳中有进态势，而经济面回暖无疑是股市回升重要基础，也是重要推动力。当

前市场反转趋势已经形成。

国盛证券表示，虽然近期已经出现复苏信号，但并不意味着已经看到长期向上

拐点。相比于历轮下行周期，由于供给侧

革对产能结构的优化以及基建地产政策松动，经济将更具韧性，PPI和盈利底部也将更高。基本面不会断崖式下行，也不会出现“V”形拐点，更类似“L”形底部。预期的波动将远高于基本面本身的波动。

从配置层面来看，国盛证券建议拥抱基本面，寻找超预期。结构上，周期+消费是复苏主线，同时重点关注基本面改善下的周期板块；将基本面+资金面共振的消费板块；景气向上的成长股子行业，重点关注5G、半导体、军工等。

廖宗魁表示，二季度行情的演进则要紧紧抓住经济复苏的逻辑，重点推荐周期和金融。下半年经济触底回升，中下游周期板块会率先出现复苏，尤其是一些受到政策眷顾的行业盈利预期改善会更为提前，重点推荐汽车、家电、机械、电气设备、建筑建材等周期板块。推荐金融，主要基于两方面原因，一方面，大部分金融股估值依然偏低，是少有的价值洼地，4月以来北上资金虽然有所流出，但大幅调仓至大金融板块；另一方面，券商和保险将受益于资本市场回暖，今年业绩有望从底部大幅回升；一季度社融大增后，银行业绩也可能超预期。

# 缩量运行不足虑

□本报记者 牛仲逸

4月17日，上证指数再创本轮反弹收盘新高，上涨0.29%，报收3263.12点，创业板指数上涨1.17%。盘面上，氢能源板块掀起涨停潮，继续表现强势。此外，汽车、猪肉等板块涨幅也较为显著。

分析指出，沪指能否突破4月8日的盘中高点，是当下市场关心话题。有利的是赚钱效应明显回归，指数上涨不再单一依靠大金融板块；不利的是以目前量能情况，尚不足以一举突破前高。但总体看，基本面的利好信号能为大盘冲关提供充足动力。

## 量能隐忧不足虑

由日线级别来看，17日上证指数虽然收出收星线，但重心已大幅上移，并且指数已经处于5日及10日上方的运行区间，市场强势格局尽显。

但有市场观点认为，量能成为当下指数反弹隐忧。因为缩量反弹代表资金攻击

# 市场冲关动力足

成为影响大盘运行方向的决定因素。而后市需要重点考察的问题是：实际企业盈利能否兑现前期的市场预期；后续推动风险偏好上升的驱动力能否持续、修复空间还有多少。

## 反弹动力充足

回顾一季度行情，风险偏好快速提升是主要驱动力，进入二季度，还有哪些因素能助力风险偏好提升？

在招商银行研究院资本市场研究员朱肖伟看来，主要有四方面因素：首先，外围事件显现不断向好趋势；其次，政策暖风为市场注入信心，改革措施持续推动将利好市场风险偏好；再者，科创板的加速推进、上市与退市等制度的持续完善将有助于丰富二级市场的层次与深化股市体制改革，市场机制将得到完善，市场化资源配置效率将得到进一步提高。最后也是最重要一点，朱肖伟认为，多元化的投资者结构有望成为股市的“稳定器”。根据上交所统计，近年来个人投资者持股市值下降，而一般法人（一般法人

团体和非金融类上市公司）、专业机构（公募基金、私募基金、保险机构、证券机构、社保基金等）和沪股通呈上升趋势。随着外资、养老金、保险资管、公募基金等更多机构投资者的持续入市与布局，A股有望见到多元化的投资者结构，这不仅有助于降低市场波动率，提高市场理性程度，同时也为增强市场信心起到重要作用。

至于二季度配置方向，国泰君安策略团队表示，后续市场主线要从资金驱动的热点轮动，向基本面支撑的估值洼地切换。在此逻辑之下，持续推荐周期板块。虽然短期宏观层面尚不能看到数据体现，但中观层面早周期领域的积极变化已经发生，稳增长预期叠加低估值因素，周期板块将有明显表现，如建材、钢铁、地产等行业。其次，伴随基本面和业绩悲观预期释放，受益科技创新政策红利、科创板辐射以及社融大幅超预期，市场风险偏好继续修复，泛在电力物联网、5G、智能网联汽车、国企改革等概念板块将迎来表现机会。

# 主力资金净流出超百亿元

## 融资客加仓忙

在连日的调整之后，近两个交易日市场迎来复苏，昨日三大指数均上涨，其中上证指数上涨0.29%，深证指数上涨0.55%，创业板指上涨1.17%。

融资客加仓从4月15日即已开始，Choice数据显示，4月15日，两市融资余额增加19.67亿元，当日市场呈现为高开低走，4月16日，两市低开高走，三大指数收得长阳，两市融资余额增加73.78亿元。

从本周前两个交易日情况来看，Choice数据显示，融资客在25个行业中均出现了加仓操作，其中银行、通信、电子行业的加仓金额居前。仅有家用电器、采掘和食品饮料行业出现了减仓操作。

对于融资客明显加仓的银行板块，光大

股数达到了2169家，主力资金净流入的个股数有1416只。

在昨日多数行业上涨情况下，出现主力资金净流入的行业仅有6个，其中汽车行业主力资金净流入达到30.41亿元，而汽车板块也是昨日涨幅最大的板块。而在4月16日明显上涨的通信、计算机、非银金融成为昨日主力资金净流出居前的行业，分别净流出31.47亿元、28.22亿元、24.26亿元。不难发现主力资金对于热点板块的追逐和取舍。分析人士表示，这一动向反映出主力资金的谨慎情绪有所回升，在股指有效创出反弹新高之前，操作风险系数依旧较大。

对于后市，中信证券表示，展望二季度，货币政策将保持合理稳定，融资结构持续优化，而超预期的经济数据等有望强化市场博弈周期的动力，短期A股仍可能脉冲式上行。

# 资金持续南下 港股具上涨潜力

□本报记者 周璐璐

近期，港股通资金保持“南热北冷”风格，即资金持续流入港股市场，流出A股市场。对此，分析人士认为，港股较高“性价比”已受到投资者关注。展望后市，受益于国内经济向好、南下资金及海外资金加速流入等因素，港股中长期仍具上涨潜力。

## 南下资金持续净流入

4月17日，恒生指数（以下简称“恒指”）小幅高开0.10%后全天走势震荡。截至收盘，恒指微跌0.02%，报30124.68点。全日大市成交1042.7亿港元。分析人士表示，恒指走势虽全日震荡，但始终未跌破30000点，可见恒指在30000点这一关键点位上企稳。

虽然A股和港股17日走势同步震荡，但港股通资金流向却出现了显著分化。Wind数据显示，截至17日收盘，港股通北上资金净流出13.96亿元（单位：人民币，下同），而南下资金净流入13.52亿元。至此，南下资金已实现连续13个交易日净流入。

按周来看，截至4月12日当周，港股通北上资金大幅净流出129.01亿元（单位：人民币，下同），而南下资金则净流入44.06亿元。截至该周，南下资金已连续6周净流入，6周累计净流入258.87亿元。

Wind活跃个股资金流向统计数据显示，近期南下资金积极抢筹港股权重蓝筹股。近7天，万洲国际净买入额为13.04亿元，最受南下资金青睐；中国太保净买入额为9.60亿元，紧随其后；腾讯控股、中国银行、工商银行近7天净买入额分别为9.38亿元、8.68亿元、6.38亿元。而近1个月，万洲国际仍以53.29亿元净流入额位居榜首；中国太保、腾讯控股、中国银行、新华保险近一个月净流入额分别为15.15亿元、11.21亿元、8.68亿元、8.19亿元。

市场分析人士表示，港股通资金流向一直被视为市场走势的风向标，南下资金持续净流入意味着市场投资情绪将逐渐回归港股，港股优质蓝筹股值得关注。

## 机构仍看涨

分析人士表示，从资金面来看，随着港股配置性价比进一步提升，充裕流动性预期下南下资金大概率将继续回暖，外资对新兴市场的投资比例也在增加。政策面而言，内地提振经济的政策不断释放，成效将逐渐显现。市场情绪方面，A股走势持续强势，市场对于AH资产风险偏好得以提升。

南方香港优选基金经理毕凯则看好三大投资主线：一是高股息、低估值的行业龙头公司。基于对全球将维持低息环境的判断，一些分红较积极的公司估值或会上升。二是泛5G投资。数据显示，移动互联网增长周期已经结束，资金亟待寻找新的成长类主题标的，光伏和5G相关产业便是投资机会较明确的两个板块。三是现金流非常稳定的公司，例如一些公用事业类标的，以及消费品中的优质企业。

广发沪港深新起点基金经理李耀柱则指出，目前恒指动态市盈率仍低于2010年以来的历史均值水平，较为合理。李耀柱进一步表示，“香港上市公司长期表现比较稳定，优质公司的业绩持续性强，分红率回报较高，仍具有较好的长期投资机会。”

# 估值合理 催化不断 餐饮旅游板块有机会

□本报记者 黎旅嘉

在两市整体回升中，餐饮旅游板块重拾升势。近两个交易日，餐饮旅游板块同样表现不俗，可见板块配置价值在数据向好格局下依旧受到部分投资者肯定。

分析人士表示，在本轮回升前的长期回调中，餐饮旅游板块整体估值回落较为明显，板块内部分优质个股由此迎来布局良机。因而从业绩确定性和估值匹配角度来看，板块后市其实也不乏交易机会。不少机构认为，在消费升级背景下，行业良好基本面带动盈利增长，结合自身所处扩张周期，板块未来仍将有所表现。

## 板块重拾升势

在周三两市震荡回升背景下，板块方面亦呈现涨多跌少格局。全天，餐饮旅游板块表现也相对强势。截至收盘，餐饮旅游板块以1.06%的涨幅，位居中证一级行业涨幅前列。

从本周前两市企稳反弹来看，不难发现，前期强势主线虽有所调整，但以餐饮旅游板块等在内，部分板块却屡屡出现不错表现。从轮动格局来看，自年初以来，相对于农林牧渔、计算机等动辄50%以上涨幅，同期餐饮旅游板块27.35%涨幅显然算不上优异。从上述角度出发，板块后期所累积的补涨需求其实就已不容小觑。

分析人士强调了餐饮旅游板块基本面的韧性。从历史经验来看，经历低估值后，餐饮旅游板块大概率凭借基本面的中周期刚性、在消费板块中率先迎来估值修复。此外，当前板块成长逻辑通畅，个股确定性的优质行业龙头配置价值仍突出，也均处估值合理阶段。

客观而言，餐饮旅游板块在市场中一直备受青睐。主要受益于行业仍处稳步发展期，行业中绝大多数上市公司具备无可替代的旅游资源，业绩具有相对确定性。一方面，此前较长时间的回调使得板块已回到相对低位区间；另一方面，本轮行情中餐饮旅游板块的相对涨幅较为有限；因而其在未来也具备补涨潜力，从上述角度来看，后市餐饮旅游板块仍将会有一定配置优势。

## 行业有望再迎催化

经中国旅游研究院的综合测算，2019年清明假日期间国内旅游接待总人数1.12亿人次，同比增长10.9%（2018年为增长8.3%，环比提速）；实现旅游收入478.9亿元，同比增长13.7%（2018年为增长8.0%，环比显著提速）。而本次清明小长假出游数据的向好，也验证今年旅游行业景气度稳中向好。

因此，就数据而言，餐饮旅游板块基本面也并不会因盘面可能的整理或回调而产生大的波动，低位增配价值依然显著。此外，今年五一长假从三天调整为四天，假期长度仅次于国庆节和春节，比往年要多一天，有利于长途旅游。预计五一节期间国内景区及出境游都将迎来良好增长。

而从配置角度出发，东兴证券强调，总体来看，节假日居民出游意愿持续强烈，五一假期延长将直接刺激居民出游意愿，看好假期催化，推动板块补涨行情。由于目前板块整体估值仍处低位，随着年报披露临近，后市建议继续选择业绩确定性强、成长性好的优质标的，其次关注前期超跌个股。