

2018年3月21日

銷售部 - 投資策略

宏觀

總理記者會點評——民之所望，改革所向！

① 大開放還有空間。

開放是中國基本國策，進一步擴大開放，繼續降低進口商品的總體稅率水平，重點放寬服務業准入，全面放開製造業，進一步縮減外商投資負面清單。中美打貿易戰對雙方都沒有好處，沒有贏家，我們會嚴格保護知識產權，希望美方不要丟了這個平衡中美貿易的重器。中國仍擁有巨額外匯儲備以進行投資。

② 業減負擔有恆產。

推進放管服，六方面做減法，進一步放寬市場准入；加強事中事後監管，關注市場秩序。保護產權，尊重合同，弘揚契約精神，持續向社會發出信號，讓恆產者有恆心，讓投資者有信心。

③ 民保就業促醫改。

把就業放在心上，扛在肩上，責無旁貸地為農民工創造穩定的就業機會，努力保障高校畢業生、中專畢業生、複轉軍人和去產能轉崗職工的就業。把治大病問題作為重點來抓，提高財政對基本醫保的補助資金，一半用於大病保險，擴大大病保險病種。同時下沉優質醫療資源。保證全國範圍內養老金按時足額發放，推進養老金領域改革，實施養老金基金調劑制度，中央收取3%統籌調劑。

④ 融防風險促創新。

中國有能力防範、也不會出現系統性金融風險。一則銀行體系資本充足率和撥備覆蓋率高，風險準備金高達20萬億。二則今年主動調低財政赤字率，為應對風險備足工具。三則機構改革合併銀保，旨在防止規避監管行為，打擊非法集資。完善境內上市的制度措施，歡迎海外上市的“互聯網+”企業回歸A股。

⑤ 淡化增長注重質量。

在貫徹十九大精神開局之年、改革開放四十周年的背景下，今年的總理記者會鮮有提及經濟增長目標，而更多關注如何實現高質量發展。包括繼續擴大開放，改善企業經營環境，以及保障居民就業醫療養老，金融領域既要防風險也要為創新營造環境。而這些積極變化均需借助改革來實現，改革也是實現高質量發展的必由之路。

策略

A 股每年都要經歷的那些事兒

股市月度效應明顯，且每個階段關注點不同。回顧1991-2017年間上證綜指月度漲幅，我們發現上證綜指在2月與11月收益較好且勝率較高。一年中每個階段投資者的關注點都不同：年初通常有春季躁動行情，1月底關注一號文，3月關注兩會，4月是基本面和政策面驗證期，5-10月海外市場通常有“Sell in May”效應，統計上A股這個階段表現也相對平淡，9-11月關注黨代會、中共中央全會，12月關注中央經濟工作會議，年底易現博弈行情。

1-3月：春季躁動+一號文+兩會。歲末年初關注春季躁動。05年以來春季躁動時上證指數平均最大漲幅為17.4%；躁動後上證綜指平均最大回撤13.8%。1月底關注中央一號文，05年至今一號文公佈前15天中信農業指數/中信農用化工指數相對滬深300平均累計超額收益為1.4%/-1.5%，後15天指數相對滬深300平均累計超額收益為3.4%/3.5%。3月關注兩會，兩會行情一般在會前及會後20天內較為明顯，97年至今會前20天/會中/會後20天上證綜指平均漲幅為3.2%/0.1%/6.5%，勝率分別為71.4%/52.4%/81.0%。

4月：決斷期。4月前的市場處在由短期政策或事件引導的躁動行情，4月之後，宏觀數據逐步公佈，兩會也開完，經濟與政策形勢也逐步明朗，因此在4月投資者可以對全年的經濟基本面和政策做出判斷。回顧11年至今的4月決斷情況，11、14、16、17年4月股市下跌，13、15年4月股市上漲，12年4月股市短期上漲後5月開始下跌。

5-10月：“Sell in May”效應。“Sell in May”效應源自海外，而經我們統計，A股也有“Sell in May”效應，1991年至今上證綜指5-10月/11-次年4月漲幅歷年均值分別為4.6%/20.1%。A股出現“Sell in May”行情主要跟我國每年的政策週期有關：每年1-2月地方召開“兩會”、國家多部委召開年度工作會議，3月召開全國“兩會”，10-11月召開中央委員會全體會議、12月召開中央經濟工作會議。相比而言，5-10月份是政策淡季，對股市刺激較少。4、5月份宏觀經濟數據明朗，上市公司公佈年報和一季報，市場進入驗證期，而在這之前市場已躁動過，因此只有數據持續改善且好於預期，市場在5-10月才有繼續上漲動力。但從勝率來看，A股的“Sell in May”效應並不必然出現，因此投資者無需在五月過於擔憂市場下跌。

9-12月：重要會議+年底博弈。每年的9-11月召開中共中央全會，每五年的10-11月召開黨代會，97年至今黨代會前/後15天上證綜指平均漲幅為2.6%/-3.6%，十五至十八屆三至六中全會會前/後15天上證綜指平均漲幅為1.6%/0.6%。每年12月召開中央經濟工作會議，會議開始前上證綜指往往震盪走平，會後行情受到年底利率抬升影響，往往會有調整。每年的四季度易現博弈行情，逆襲板塊有三大特徵：低漲幅、低配置、政策或事件催化。

風險提示：本文僅回顧歷史規律，與未來股市表現將有偏差。

金融工程

2018 年2 月私募基金月報：中期向上短期或有波動，等待市場機會

產品發行：2018年2月新發私募基金1089只，較上月減少19.09%，與17年同期相比新發數量減少25.56%。各策略基金發行佔比基本維持穩定，股票策略基金發行佔比逐步提升，產品發行在絕對數量上仍以股票多頭策略基金為主。

業績表現：市場表現：2018年2月，上旬受海外市場大跌影響，疊加信託資金去杠杆的影響，A股市場出現了大幅下跌，特別是16、17年持續上漲的價值風格、白馬藍籌品種，存在顯著調整；而中小創等成長風格品種出現風格逆轉，表現相對強勢；在股債蹺蹺板效應之下，2018年2月，債市情緒繼續回暖，長端表現優於短端。基金表現：2018年2月，除了固定收益和市場中性策略以外，其他各策略的平均收益均為負，其中平均收益最高的市場中性策略為0.17%，最低的為股票多頭策略，僅-2.19%。標準差較大的策略為管理期貨。

投資策略：股票市場：海通策略團隊在《18 年的成長更像13 年而非15 年》報告中指出，新時代中國經濟由大變強，真正的主線是龍頭，價值龍頭攜手成長龍頭。展望18 年基本面和資金面均支持龍頭效應延續，但在價值龍頭估值修復邏輯演繹之後，市場將更加關注以中小板指、中證500 為代表的成長龍頭的業績增長，市場風格有望由價值龍頭擴散到成長龍頭，兩者攜手前行。整體來看，我們建議保持權益型產品標準配置。債券市場：海通債券團隊在《幾乎無人看好，債市為何上漲？——兼論利率下降的原因（海通債券每週交流與思考）》報告中指出，17 年金融去杠杆，導致M2 增速持續回落，而經濟加杠杆導致社融增速持續高企，M2 和社融增速差距擴大，資金供不應求使得利率持續上升。但18 年以來社融增速持續回落，意味著經濟已步入去杠杆階段，而M2 增速逐步趨穩，意味著金融去杠杆到了中後期，M2 和社融增速差距縮小，意味著資金供需改善。無論是17 年末企業貸款利率的回落，還是今年以來債市的全面上漲，都印證利率的拐點已經出現，未來債市的每一次調整，都是投資機會。綜合來看，我們建議維持固定收益型產品標準略偏多配置。商品市場：海通期貨研究團隊在《全球金融動盪，國內期貨運行分析》中指出，黑色系全線下跌，但下跌空間有限。鋁短期庫存高企，下行壓力漸消。銅短期低位運行，中長期價格波幅大。不同商品品種短期有一定分化，因此，本期對管理期貨策略產品維持標準略偏低配置的建議。

風險提示：本報告業績回顧部分是基於基金歷史表現進行的客觀分析點評，涉及的基金不構成投資建議；投資建議部分，需要警惕貨幣政策、證券市場相關政策的不確定性以及人民幣貶值影響。

行業研究

傳媒：中長期推薦平臺型公司

傳媒板塊上周略有調整，我們認為行業需求旺盛，且符合國家創新產業發展大方向，板塊估值在TMT 中最低，未來持續看好。中長期推薦平臺型公司：估值彈性大，商譽減值風險低，關注光線傳媒、快樂購、分眾傳媒、三七互娛、完美世界。

風險提示：減持解禁風險、商譽減值風險、個股業績增速不及預期風險等。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團 - 海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。