

2019年下半年市场展望

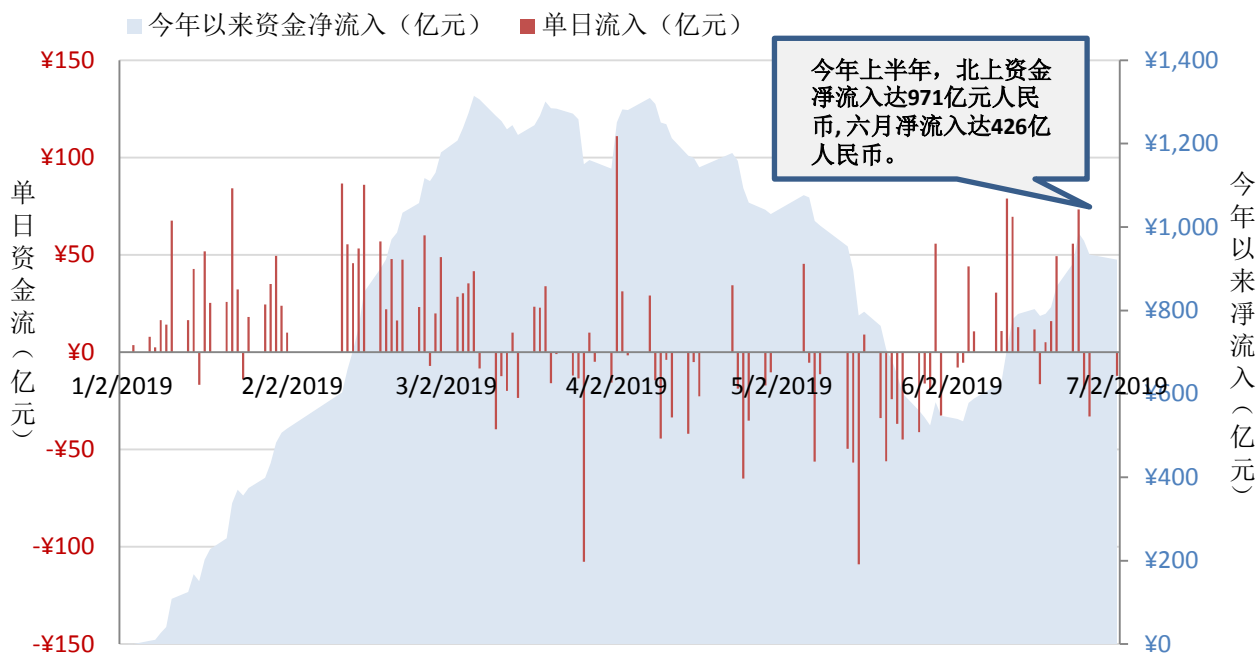
今年上半年, 中国市场先扬后抑, 贸易摩擦仍然是牵动市场情绪的主要外部因素。一季度经济数据大幅好于预期, 加上利率下行, 减税降费等宏观政策利好, 以及中美贸易摩擦有缓和的趋势, 市场风险偏好上升, 出现了以创业板为领头的反弹。然而随着二季度经济下行压力渐渐显露, 中美贸易摩擦, 美国对中国高科技领域的封杀, 以及二季度末的银行打破刚兑事件的影响, 避险资产的表现又转头开始优于风险资产, 股市走弱。

- **回顾指数表现。**截至2019年6月30日^[1], 上半年富时中国A50指数升36.4%, 跑赢主要的A股指数。沪深300升32.6%, 上证综指升23.5%, 创业板指升27.8%, 深成指升33.5%。人民币汇率呈“V”型走势, 年初离岸人民币兑美元为6.88, 中期走弱至6.94, 6月回升至6.87~6.88左右。
- **指数纳入年, 外资成为重要的增量资金。**2019年, 伴随着MSCI和富时罗素等指数公司将A股纳入国际指数, 外资进一步流入A股市场。5月28日, A股迎来在明晟公司MSCI新兴市场指数中的首轮“扩容”, 包括大盘A股的纳入因子从5%提高到10%, 26只A股股票被新增进入MSCI中国指数, 其中包括18只创业板股票, 也意味着创业板首次加入到MSCI指数体系中。2019年6月24日, 富时罗素启动A股纳入进程, 在第一步纳入中将吸引20亿美金资金流入A股市场。此外, 中国债券也在4月被纳入彭博巴克莱指数系列。

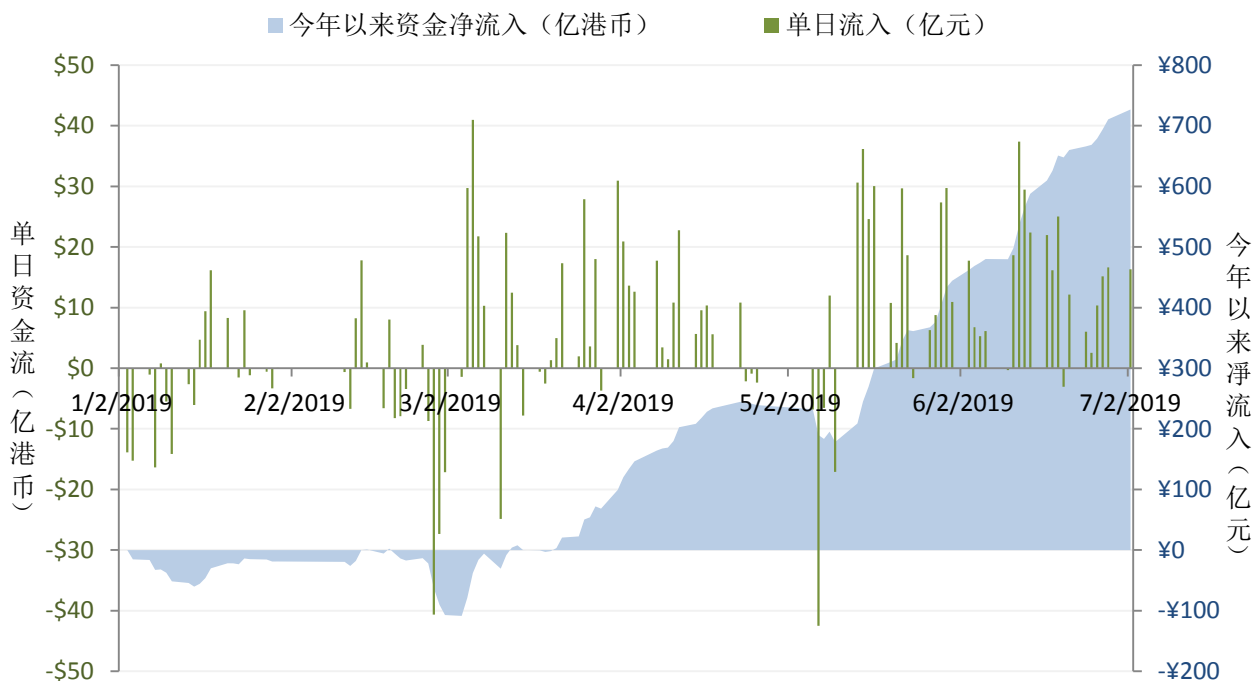
国际指数纳入中国市场的进程在2019年进一步加速。外资持股A股比例进一步上升。

- **深港通资金流入放慢, 但不改整体的净流入趋势。**2018年, 北上资金流入A股市场的规模达到2942亿人民币, 进入2019年, 净流入的态势在二季度有所扭转, 但整体来看, 上半年北向资金流入达971亿人民币。

沪深港通北上资金上半年资金流动



沪深港通南下资金上半年资金流动



来源：南方东英，香港交易所，截至2019年6月28日

二、市场观点及评论

➤ **股市展望：外部因素仍可能带来短期波动，中长线看市场正在筑底**

中美贸易战进入“边谈边打”的相持阶段

G20峰会成果优于预期，中美两国元首会晤，决定重启贸易谈判，且美国承诺不再增加对中国的关税，相比于5月以来贸易摩擦恶化的情况，未来的一两个月中美关系应处于相对稳定温和的阶段。但双方在谈判立场上，尤其是高新技术方面仍有很大分歧，若谈判再度进入深水区，双方摩擦和对抗也有重新加大的可能。从投资角度不宜过度悲观，适当把握目前外部环境较为温和的机会。

宏观经济形势有压力，但恶化的可能性不高

外部环境尽管有不利因素，但宏观政策逆周期调节的灵活性正在增强，而减税降费、民营和小微企业信用环境改善、放宽外资准入等结构性改革有望加快推进。中国经济关键在于内部，自2018年下半年以来，中国的政策基调就是“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”。在国内政策和宏观经济的对冲下，目前综合因素对A股冲击不如2018年，因此市场底部应高于年初。

A股性价比对机构资金的配置吸引力上升

随着MSCI和FTSE进一步纳入A股，中长期外资流入趋势不变，国内监管亦有望出台相应利好政策配合A股纳入国际指数步伐，外资对A股的配置有望进一步提升。

港股方面，港股受外围因素影响更大。美联储释放明确的鸽派信号，下半年降息几乎是板上钉钉，结合欧洲央行的宽松政策，短期内港股仍有机会受到提振，但后期的行情更要看全球经济的进一步走势，如果重返低利率时代未能改善经济的恶化，港股仍有可能承压。板块上看，中国消费需求和产业升级所带来有巨大的市场空间，长期来看消费服务业、医药等板块仍前景正面。

➤ 债市展望

经济动力仍靠消费，基建投资空间有限，出口形势未见乐观。从宏观经济层面来看，展望2019年下半年，上半年超预期的房地产投资恐难持续。一方面是房住不炒的策略未发生变化，另一方面是地产商的融资环境仍不容乐观。基建投资是今年政府逆周期刺激政策的主要发力点，但由于地方政府债务融资限制尚未放松，因此基建投资整体空间不大。如后续有其他放松政策，可能会给基建投资进一步打开空间。制造业投资方面，受到经济预期悲观及融资环境的影响，整体并不乐观，但仍可观察减税降费产生的积极影响及对冲作用。消费方面，短期内难有大的起色，居民杠杆水平是短期压制因素。长期在房住不炒及减税降费的影响下，消费存在增长的潜力。进出口方面，受中美贸易摩擦的影响，下半年情况不容乐观。人民币兑美元汇率方面，破7的概率有一定的上升。

勿要轻视中美贸易摩擦的反复性和不确定性。外部因素方面，中美贸易摩擦反复性和不确定性上升，而美国大选在即，其政治博弈色彩将超越贸易、经济行为层面的角力，因而其走向很有可能在广度、深度及时效等多个维度影响和撼动全球现有的政治经济格局。基于此，全球经济发展的不确定性较以往增加，并由此给企业经营环境、发展策略的制定和实施、投资及筹融资等财务安排都提出了严峻的挑战。

利率债短期震荡，中期看牛市环境仍在。境内利率债在上半年维持震荡走势，截至二季度末，曲线整体陡峭化程度较高。展望后市，短期来看基本面和资金面释放出较为矛盾的信号，因此短期市场料仍将维持震荡，等待基本面及货币政策释放出更为明确的信号。中期来看，牛市环境仍在，并且中美10年期国债的高位利差也给收益率进一步下行打开了空间。长期来看，随着中国经济的增速放缓及利率市场化的不断推进，无风险利率长期仍有下行空间。

中资美元债将迎来较佳的入场时点。人民币债市方面，信用利差受到国内经济基本面、中美贸易谈判、以及国内信贷传导机制的共同作用，下半年仍有走阔的风险。

中资美元债方面，经过上半年各类风险资产价格的上涨，中资美元债、尤其是高收益品类的信用利差急速缩窄至16年初以来的平均水平。在外围不确定性复又增加的情况下，风险资产普遍承压，而信用利差再次面临适度走扩。受益于企业外债负担总体水平低、实质违约风险低、人民币汇率相对稳定、外债融资安排成熟的企业提早再融资、国内信用环境改善而融资渠道及成本优势再显等多因素的协同作用，我们预计此次技术性回调的幅度较2018年相对可控，并能为境外投资提供了一个较佳的入场时点。

【1】本段数据来源：彭博截至2019年6月30日

免责声明

免责声明：

本资料仅供参考用途。本资料并不构成买卖任何投资产品的招揽或承诺。南方东英资产管理有限公司（「南方东英」）在制作本文档时，相信获得数据源是准确，完整及合适。但南方东英没有为本资料所载信息的准确性或完整性作出保证。南方东英不会负上收件人使用本资料时所引致的法律责任。本资料可能含有「前瞻性」资讯而不纯粹是历史性的。这些资讯可能包括预测、预报、收益或回报估计及可能的投资组合构成。本资料并不构成对未来事件的预估、研究或投资建议、也不应被视为购买、出售任何证券或采用任何投资策略的建议。本资料所表达之意见仅反映南方东英于编制材料当日的判断，并可随时因随后情况变化而更改，恕不另行通知。南方东英没有责任确保该等数据的合时性。除非得到南方东英的书面批准，否则本文档并不可向任何人发布。本文档并不授予收件人任何使用所载信息的版权或知识财产权（不论是直接、或非直接、或暗示）。

风险提示：

投资涉及风险。基金的未来业绩及资本值并没有保证。过往的业绩数据并不预示未来的业绩表现。投资产品的价值可升亦可跌。南方东英建议投资者在进行投资前应索取及阅读有关投资产品的发售章程（包括风险因素）。投资者不应仅依赖本资料作出投资决定。在使用本资料以前，投资者应该细阅有关基金的销售文件，包括风险因素。根据个人财务状况，确定任何投资，证券或策略是否合适阁下，如有需要，投资者应咨询专业意见。

本资料由南方东英编制，并未经证券及期货事务监察委员会审阅。