

# 市场动态

2020年4月17日

## 内地流动性宽松背景下债市性价比仍在

- 前期内地宽松的货币政策环境带来了整体融资的转松，推升了非信贷形式的货币更多派生，但这种存款的高增却是结构性的而非整体性的，这意味着存款的增长与部分中小银行“存款荒”问题可能会同时存在。而当前实体经济货币需求逐渐松弛，未来社融与增长的分歧可能仍然会延续，更多的流动性投放可能难以带来立竿见影的增长。落实到债券市场，预计流动性宽松环境下短端利率仍有机会，目前宏观经济的复苏进程仍有争议，经济数据的出炉也可能导致利率的震荡调整，但我们认为流动性宽松背景下的配置需求使得债市性价比仍在，因此维持 10 年国债到期收益率 2.4%~2.6% 的区间运行的判断不变。
- 瑞德西韦据报在美国治疗新冠肺炎病人的试药阶段取得正面疗效，道期一度飙逾 900 点；美国确诊逾 67 万人，特朗普公布重开经济指引；钟南山：美国抗疫管控措施仍不够；穆迪近 5 年首降中国房地产板块展望至负面；美国上周首领失业救济人数 524 万人，低于市场预期的 550 万人；美国 3 月新屋动工按月大跌 22.3%，以年率计 122 万间，创 8 个月新低；美国费城联储行 4 月制造业指数降至负 56.6；美国 3 月新屋动工挫 22.3%；人行：将通过定向降准再贷款等支持实体经济；工信部表示，截至 4 月 14 日，全国规模以上工业企业平均开工率已达 99%；内地 3 月 70 城房价环比回升；波音下周重开西雅图工厂。

## 股票

周三晚美股回吐，周四港股跟随表现疲弱，收盘恒指跌 138 点。内地股市则低开走高，沪指涨 0.31%。德国容许小型商店重开，市场憧憬欧洲可望逐步恢复经济活动，欧股靠稳。美国上周首次申领失业救济人数超过 520 万人，拖累美股早段受压，其后美国酝酿重启经济，加上科技股领涨，道指与标指收盘翻红，纳指跑赢大市。

## 外汇 / 商品

周四国际金价先涨后回，纽约 6 月期金收盘跌 0.39% 至 1,720.4 美元/盎司；市场对原油市场继续持观望态度，纽约期油在 18 年低位持平，伦敦布兰特油价微涨。

## 固定收益

评级机构穆迪将中国房地产板块展望由「稳定」降至「负面」，为近 5 年来首次，下调展望因疫情爆发及预期内地经济放慢，今年全国房地产销售将按年下跌，库存量维持高企。

## 海外市场

- 德国容许小型商店本月 20 日起重开，投资者憧憬欧洲可望逐步恢复经济活动，欧洲股市周四靠稳，科技股领涨。截至收盘，英国富时 100 指数收报 5,628 点，上涨 0.55% 或 30 点；德国 DAX 指数收报 10,301 点，微升 0.21% 或 21 点；法国 CAC 40 指数收报 4,350 点，回吐 0.08% 或 3 点。
- 美国上周首次申领失业救济人数放缓并略低于市场预期，但仍超过 520 万人，4 周合计失业人数已经抵消由 2008 年金融海啸以来创造的职位，美股早段受压。不过，美国酝酿重启经济，加上亚马逊 (AMZN US) 和奈飞 (NFLX US) 再创新高，道指与标指也反复回升，纳指跑赢大市。截至收盘，道指微升 33 点或 0.14%，报 23,537 点；标指好淡争持，涨 0.58%，报 2,799 点；纳指则跑赢大市，升 1.66%，报 8,532 点。标普 11 个板块个别发展，保健指数涨幅居前，涨 2.20%；能源指数持续走弱，跌 3.97%。道指成分股中，波音 (BA US) 表现最差，下泻 8.04%；油股埃克森美孚 (XOM US) 及雪佛龙 (CVX US) 分别回落 3.29% 和 3.03%。

### 欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	23,537.7	0.1
标普 500	2,799.6	0.6
纳斯达克	8,532.4	1.7
巴西圣保罗证交所指数	77,811.9	(1.3)
欧元区斯托克 50	2,812.4	0.1
英国富时 100	5,628.4	0.5
法国 CAC 40	4,350.2	(0.1)
德国 DAX 30	10,301.5	0.2
俄罗斯交易系统现金指数	1,066.9	1.9

### 亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	19,290.2	(1.3)
标普/澳证 200	5,416.3	(0.9)
韩国 KOSPI	1,857.1	(0.0)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	8,992.8	0.8
台湾台股指数	10,375.5	(0.7)
印尼雅加达综合	4,480.6	(3.1)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,386.5	(0.1)
新加坡富时海峡	2,612.3	0.3
越南证交所指数	780.7	0.4

资料来源：彭博

资料来源：彭博

## 个股要闻

**风险等级: 1 摩根士丹利 (MS US):** 公司公布 2020 年一季度盈利同比减少 30.09%，至 16.98 亿美元，每股盈利 1.01 美元，低于市场预期的 1.14 美元。期内，集团录得收入 94.87 亿美元，同比减少 7.77%。公司表示已暂停股份回购计划，以便在疫情下支持客户需求。受市场剧烈波动的推动，摩根士丹利的交易收入飙升了 30%。其中，债券交易增长 29%，股票交易增长 20%。不过，摩根士丹利财富管理部门的收入下降了 8% 至 40.4 亿美元，部门收入约占总收入的一半，在金融市场持续动荡中影响较大。

**风险等级: 1 波音 (BA US):** 公司公布 4 月 20 日重开位于西雅图的厂房生产线，集团有信心工作环境保护措施已经完备，工人有足够保护装备，零件供应也准备就绪，所以决定重开厂房。集团计划，每班工人进入厂房前将接受身体检测，包括量度体温，各人会保持足够的社交距离。波音上月暂停所有厂房运作，以防止新冠病毒扩散。消息公布后，波音市后时段股价升逾 8%。

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

## 港股市场

- 美国零售销售数据差，周三晚美股回吐，周四港股跟随表现疲弱。昨日恒指低开低走，曾跌 290 点，至 23,854 点全日低位，但随后表现反复，跌幅曾收窄 42 点，惟尾盘跌幅加深。收盘恒指报 24,006 点，跌 138 点 (-0.6%)，大市下跌个股比例逾 6 成，主板成交额 1,058.43 亿港元。大盘蓝筹个别发展，其中申洲 (2313 HK) 有回吐跌 2.7%，恒安 (1044 HK) 涨 2.3%。外电报道指新加坡石油贸易商兴隆陷入困境，有相关贷款银行汇控 (5 HK) 及渣打 (2888 HK) 分别跌 2.2% 和 3.5%。内地科技股获投资者追捧，其中腾讯 (700 HK) 涨 3% 创逾一个月高位、阿里巴巴 (9988 HK) 涨 2.5%；内地二三线物业管理股大涨。
- 昨晚纳指涨逾 1.6%、道指标指反复靠稳。据报在美国治疗新冠肺炎病人的试药阶段取得正面疗效，道期今早弹逾 3%。海外疫情仍在高峰但拐点渐近，市场忧虑情绪较前期有所纾缓。但疫情对海外经济影响逐步浮现仍会影响环求市场走势，预期外地股市仍会继续左右港股表现。内地疫情继续缓和，在政策支持及陆逐复工复产下，国内经济的拐点将在二季度确认。人行表示续定向降准再贷款等支持实体经济，我们预期二季度是政策窗口释放期，建议继续关注受政策利好相关的板块如基建相关产业链；此外，投资者可阶段性逢低配置内地科技、可选消费中的电商、5G 及高息价值龙头作中长线配置。

### 港股主板五大表现强弱板块\*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
通信服务	1.7	公用事业	(1.8)
非日常生活消费品	1.5	金融	(1.7)
医疗保健	1.0	工业	(0.7)
信息技术	0.7	原材料	(0.7)
日常消费品	0.6	房地产	(0.4)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
日成控股 (3708 HK)	32.3	华和控股 (9938 HK)	(85.1)
鑫苑服务 (1895 HK)	26.3	智中国际 (6063 HK)	(24.6)
仁恒实业 (3628 HK)	24.3	扬科集团 (1460 HK)	(21.9)
绿色能源科技 (979 HK)	23.9	浦江中国 (1417 HK)	(21.3)
西伯利亚矿业 (1142 HK)	23.0	中科生物 (1237 HK)	(16.7)

资料来源：彭博、中信证券

\*根据 GICS 分类

### 恒生指数



资料来源：彭博

## 个股要闻

**风险等级: 1 原材料板块中看好水泥。**根据实地调查，我们预计 4 月至 12 月下游需求将同比下降，但水泥板块除外，其中 51% 的工厂经理看法乐观，认为增速超过 3%。然而，水泥板在供应方面自律最高，预计 4 月份的产能利用率为 58%。建筑需求复苏将加快，调查也预期水泥和钢铁板块将股的基建及农村建设推动，房地产拉动相对较小。家电、机械和汽车用钢材销售月环比将反弹。由于铝出口量约占中国原铝消费量的 20%，我们认为投资铝材的最大风险是出口前景不明朗。根据调查的宏观原材料板块排序：水泥 > 钢铁 > 铜 > 煤 > 铝，建议关注内地全国及区域性水泥龙头如华润水泥 (1313 HK)、海螺水泥 (914 HK)。

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

## A 股市场

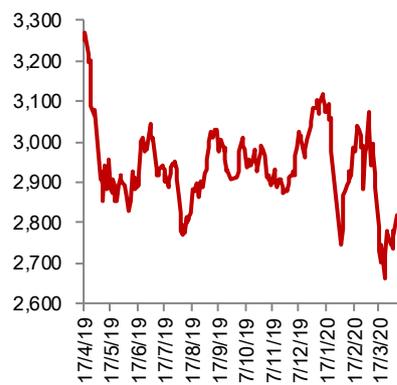
- 周四内地股市低开走高，投资者持续观望中国今天公布的一季度 GDP 数据，市场交投清淡，成交较上日明显萎缩。截至收盘，沪指报 2,819.94 点，升 0.31%；深成指报 10,470.79 点，升 0.51%；创业板指数报 2,008.39 点，升 1.56%。两市成交合计 5,950 亿元人民币，北向资金连续三天净流入，录得逾 38 亿元人民币。盘面上，消息指人行数字货币首个应用场景将在苏州相城区落地，数字货币概念股现涨停潮，广电运通 (002152 CH) 及金财互联 (002530 CH) 等多股涨停。另外，特高压、医疗器械居板块涨幅居前，白酒概念、燃料乙醇、汽车居跌幅榜前列。

### 陆股通五大表现强弱板块\*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
通信服务	1.6	能源	(0.3)
公用事业	1.1	日常消费品	(0.2)
信息技术	1.0	原材料	0.0
医疗保健	0.9	金融	0.2
工业	0.6	非日常生活消费品	0.2
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
科陆电子 (002121 CH)	10.1	东方网力 (300367 CH)	(10.1)
汉缆股份 (002498 CH)	10.1	中嘉博创 (000889 CH)	(7.8)
蓝色光标 (300058 CH)	10.1	新纶科技 (002341 CH)	(6.3)
誉衡药业 (002437 CH)	10.1	三钢闽光 (002110 CH)	(6.0)
广电运通 (002152 CH)	10.0	美都能源 (600175 CH)	(5.9)

资料来源：彭博、中信证券 \* 根据 GICS 分类

### 上证综指



资料来源：彭博

## 个股要闻

**风险等级: 1 内地重卡行业 - 景气快速回升。**重卡行业 3 月重卡批发销量快速恢复，数据可排至历史前五名，零售端重卡销量持续火爆，预计二季度行业产销将维持紧平衡，大概率恢复正增长。当前物流重卡是行业销量强劲的主力军，工程重卡有望后续受益于专项债落地，接过重卡高景气的接力棒。我们预计 2020 年全年重卡销量为 103 万辆，其中自然替换需求 87 万辆，国 III 车提前淘汰将带来 16 万辆新增需求。重卡板块公司整体现金流和资产负债表健康，抗风险能力强，在疫情导致的宏观经济增速下行的压力下，具有较高的确定性。二季度重卡行业销量有望正增长，蓝天保卫战仍是行业潜在超预期的重要因素，建议二季度超配重卡板块，关注潍柴动力 (000338 CH)、中国重汽 (000951 CH)、威孚高科 (000581 CH)。

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

## 外 汇 / 商 品

- 周四国际金价先涨后回，纽约6月期金早盘高见1,750.6美元/盎司，惟收盘跌0.39%至1,720.4美元/盎司。
- 市场对原油市场继续持观望态度，纽约期油在18年低位持平，伦敦布兰特油价微涨。纽约5月期油报收19.87美元/桶；伦敦布兰特6月期油收盘涨0.47%，报27.82美元/桶。

### 主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	100.03	0.6	0.5	3.8	102.44	97.78	97.15	(2.9)
美元兑人民币 <sup>^</sup>	7.080	(0.2)	(0.5)	(1.6)	7.122	7.032	7.00	1.1
美元兑日圆	107.92	(0.4)	0.5	0.6	111.45	106.07	107.00	0.9
欧元兑美元	1.084	(0.6)	(0.8)	(3.3)	1.112	1.068	1.13	4.2
英镑兑美元	1.246	(0.5)	(0.0)	(6.0)	1.287	1.166	1.27	2.0
澳元兑美元	0.633	0.1	(0.2)	(9.9)	0.650	0.579	0.64	1.2
纽约期金	1,720.4	(0.4)	3.3	13.0	1,792.9	1,490.8	1,605.00	(6.7)
纽约期油	19.9	0.0	(20.8)	(67.5)	27.6	18.2	38.00	91.2
彭博商品指数	62.1	0.1	(1.7)	(23.3)	64.4	60.6	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券

\* 2020年彭博综合预测

<sup>^</sup>在岸人民币汇价

## 固 定 收 益

- **债市新闻：**评级机构穆迪将中国房地产板块展望由「稳定」降至「负面」，为近5年来首次，下调展望因疫情爆发及预期内地经济放慢，今年全国房地产销售将按年下跌，库存量维持高企。
- 美国国债收益率周四连续第三个交易日下跌，更多数据显示美国经济恶化，有关重启美国经济的辩论愈演愈烈，避险情绪再次升温。10年期和30年期美债收益率均跌至两周低点，而两年期美债收益率创三年新低。
- **新债发行：**中国旅游集团发行5年期及10年期美元债，发行规模分别为3亿美元及6亿美元，最终定价分别为T+230bps及T+255bps，这两支债券的信用评级为A3。

### 债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	199.10	0.09	4.42	2年期美债收益率	0.21	0.97	(136.25)	美国投资级指数	487.28	0.22	1.74
中资美元债投资级指数	210.60	0.13	1.42	10年期美债收益率	0.63	(0.49)	(129.08)	美国高收益指数	627.72	0.20	(8.34)
中资美元债高收益指数	303.44	(0.00)	(3.24)	30年期美债收益率	1.22	(4.21)	(116.62)	美国3-5年期国债指数	391.94	(0.00)	5.63
中资房地产美元债	325.92	0.04	(2.37)	10-2年美债利差	0.42	(1.46)	7.17	新兴市场政府债指数	126.60	0.12	(13.67)

资料来源：彭博、中信证券

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即:以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准,新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上;
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上;
行业中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即:以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准,新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上;
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间;
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构(仅就本研究报告免责条款而言,不含CLSA group of companies),统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**香港特区:** 本研究报告在香港由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券经纪”,受香港证券及期货事务监察委员会监管,中央编号:AAE879)分发。

**新加坡:** 本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Limited(下称“CLSA Singapore”)分发,并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与CLSA Singapore的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”,请注意,CLSA Singapore与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求:(1)适用《财务顾问规例》第33条中的豁免,即豁免遵守《财务顾问法》第25条关于向客户披露产品信息的规定;(2)适用《财务顾问规例》第34条中的豁免,即豁免遵守《财务顾问法》第27条关于推荐建议的规定;以及(3)适用《财务顾问规例》第35条中的豁免,即豁免遵守《财务顾问法》第36条关于披露特定证券利益的规定。

## 针对不同司法管辖区的声明

**香港特区:** 对于本研究报告所评论的证券及金融工具,中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司,(i)有需要披露的财务权益;(ii)在过去的12个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托;(iii)有雇员担任高级人员;(iv)未进行做市活动。

**新加坡:** 监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得,详细内容请查看<https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖CLSA group, CLSA Americas及CA Taiwan的情况,不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息,请联系[compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国:** 本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券(CITIC Securities International USA, LLC(下称“CSI-USA”)除外)和CLSA group of companies(CLSA Americas, LLC(下称“CLSA Americas”)除外)仅向符合美国《1934年证券交易法》15a-6规则定义且分别与CSI-USA和CLSA Americas进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何由中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系CSI-USA和CLSA Americas。

**英国:** 本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件,它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写,亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA(UK)发布,该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年(金融推介)令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士,且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验,请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密,只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约,或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析,本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断,可以在不发出通知的情况下做出更改,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定,但是,分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议,中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为(前述金融机构之客户)因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权,任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。