



投资策略研究

【联讯策略】坚定看多主板，战略做多上证

2018年04月22日

投资要点

分析师：朱俊春

执业编号：S0300517060002
电话：021-51782233
邮箱：zhujunchun@lxsec.com

分析师：殷越

执业编号：S0300517040001
电话：021-51782237
邮箱：yinyue@lxsec.com

《【联讯策略-政策点评】明为降准实则“双降”，扩大内需以补贸易战亏空》

2018-04-18

《【每日复盘 20180418】降准利好市场符合预期，核心技术概念强势领涨》

2018-04-18

《【每日复盘 20180419】上证重回 3100 点》2018-04-19

《【联讯策略】创业板的危机——大势判断之再论创业板》2018-04-19

《【每日复盘 20180420】市场开启周末避险模式》2018-04-20

◇ **核心观点：**我们有看多经济的强大逻辑，虽无法排除短期不确定性，却已观察到一些宏观上的经济改善信号、政策面上的友好信号以及资金面上的外部增量。市场这个点位，对负面信息有足够反映。重申对主板市场的坚定看好，战略做多上证指数，关键点位小跌小买、大跌大买。

◇ **看多经济的大逻辑：伟大领袖、伟大时代和伟大人民。**

1) 大逻辑的第一部分，伟大领袖。

2018年，多事之秋。刚在2017年形成全球主要经济体复苏共振的美好局面，不满中国崛起进而威胁自身领导地位的美国跳出来，不断挑起中美贸易摩擦意图在中国制造2025、互联网+等重大战略上打压中国。

海南做实猜想：对于像中国这样的大国，和平崛起的道路必然是漫长、艰辛的，也很难一帆风顺。伟大的使命需要伟大的领袖，最近国内一则大事——海南深化改革开放，进一步做实了关于总设计师的猜想。

两代总设计师的惊人相似：2017年十九大，我们见识了新时代中国特色社会主义思想，进而明确了中华民族伟大复兴的时间表。但是光有理论不足以服众，总设计师更要体现在谋篇布局。结果两代总设计师在战略布局上体现出了惊人的相似，前有深圳特区、浦东新区，今有雄安新区、海南自贸区。

中华民族伟大复兴的总设计师：如果说改革开放初期的战略布局还有风险的考虑，伟大复兴的中途则既要考虑现实需求，也要考虑“先富起来的一代人如何帮助更多人富起来”的必然进程；在我们看到雄安成为化解首都拥挤、推进京津冀一体化的巧妙安排后，再次看到海南省设自贸区、建自由港这样的重要一笔，中华民族伟大复兴的总设计师已经是名副其实。

海南这个战略支点的重要意义，在我们前篇《重大利好之下市场为何视而不见》中有所阐述。海南将不仅是三亚，而是整个海南；不仅是旅游+免税，还有各种旅游+；不仅是旅游业，还有现代服务业、高新技术产业；海南不仅是经济意义，还有国家战略意义（海洋战略，一带一路）。

2) 大逻辑第二部分，伟大时代。

这是怎样的一个时代？如果说中国特色社会主义新时代带有主观色彩和明显的地域特征，那么人类社会正处在第四次工业革命的热潮阶段则是客观现实并且适用于全球主要经济体。

工业革命本质上是科技周期、创新周期，时间跨度可达几十年甚至百年。上世纪90年代以来，互联网、移动互联网等基础网络设施处在一轮又一轮的高速建设中，进而衍生出云计算、大数据、人工智能为代表的新经济。

这样的一个网络时代，世界是平的将不是梦想。网络时代极大地缩短了人与人、企业与企业、国与国之间的距离，将生产和消费智能地连接起来，降低



了中间成本，提高了生产效率。在这个新时代下，知识的传达达到了前所未有的广度和深度，再叠加人和资本的高速流动，世界是平的这已经不是畅想而是必然的方向。

国际社会近期出现的逆全球化现象本质是单极诉求。这种现象的本质是国际经济旧秩序面对新秩序正在形成的焦虑和抵制，而这个旧秩序并非铁板一块。亚洲一体化、欧洲一体化、欧亚大陆一体化，这些命题其实和身处美洲大陆的美国关系不大，但是美国将国家利益放在这些一体化目标的对立面上，所以在抵制世界多极化的趋势面前，美国是喊得最响的，却是最孤单的。

工业革命周期长度远大于逆全球化，逆全球化还受制约。再换个角度，工业革命的时间跨度将远远长于逆全球化这股思潮，而逆全球化本身并不是拒绝全球贸易，而是意在维护其在全球贸易中的垄断优势，并且这种思潮的长度将受到政治周期的明显制约。

3) 大逻辑第三部分，伟大人民。

中华民族确实是最勤劳最肯吃苦的民族之一，这基本上已经成为共识。综上所述，伟大领袖、伟大时代，再加上伟大人民，三者构成了我们坚定看好中国经济的逻辑基础。

◇ **短期市场在忧虑什么？对长期前景的乐观无助于排除短期不确定性的影响，这是市场徘徊底部的重要原因，让投资者觉得今年这个市场非常难做。**

外部不确定性首当其冲。即便有看多经济的大逻辑，但是短期市场走得跌跌撞撞。个中原因不外乎外部和内部。首先是外部，世界第一大经济体和第二大经济体在贸易方面唇枪舌剑互不相让，世界第一大军事强国和第二大军事强国又在中东叙利亚方面对峙。

内部经济增长存分歧。内部方面主要是传统经济为主要衡量指标的经济增长是否还景气，前期经历了一季度经济数据的考验，市场对之解读并不一致。且虽然是平稳大于波动，2018 年度的新开工尚是未知数，尤其是还要叠加外贸不确定性的影响。

外部地缘政治出现的变化。朝鲜半岛局势本身也是颗烫手山芋，而南北会谈前夕朝鲜方面主动释放和平信号，有助于东北亚局势从紧张走向缓和。中东叙利亚方面，美俄紧张局势在美国第一轮打击后反而有所缓和，或许在第一轮称之为测试更为妥当的过程中，美国感觉到了控制事态的必要。

至此中美贸易摩擦成为了重中之重，短期仍然需要关注美国是否出炉 1000 亿美元商品清单以及两国之间是否还有如中兴通讯这样的个体事件发生；特别注意 5 月 1 日、5 月 15 日这些重要时间节点。大势方面则是以中国为核心的全球贸易自由诉求，和以美国为核心的全球贸易保护诉求之间的较量。欧盟作为第三大经济体，在其中的抉择甚为关键。

◇ **开始看到的一些积极因素：经济面、政策面、资金面。期待 A 股尽快摆脱那些短期的不确定性尤其是外部干扰，同时我们也想强调这个时间关口，逼近传统的火红 5 月，我们开始看到一些积极的因素，相信 A 股最终将重新走上慢牛之道。投资策略上，我们坚定看多主板，战略做多上证。**

经济面上，一是季度宏观数据给我们一些联想，二是中观层面比如煤炭钢铁



境遇可能比想象的好。

季度宏观数据并不出奇，政府对冲手段不可忽视。3月单月数据的增速下滑应在预期之内，由于春节错位新开工较晚的因素。在经济增长的动力中，房地产投资固然超预期的增长，也证明了投资整体疲弱之下，政府基建之手仍有相当回旋的余地，尤其是在当前外部风险比较明确的时候。

中观层面，此前一直被市场诟病的钢铁煤炭库存问题得到改善。螺纹钢库存实现了六周连降，而重点电厂煤炭库存天数一直稳定在20天多一点，随着夏季用电高峰到来，煤炭价格有望得到支撑。4月份以来，政府陆续启动了对南方二类港口和一类港口的煤炭进口管制，再添煤炭基本面的一大利好。而钢铁方面，告别了冬季采暖季的生产约束，政府部门将再次出马对产能过剩和地条钢死灰复燃现象进行集中督查。

政策面利好清晰可见。和经济相辅相成，本周的降准既出乎意料，又在情理之中；除了直接的降低资金成本利好，货币政策拐点性的动作，让市场多了份政策松紧上的联想。叠加前期的减税政策，宏观政策对经济面的友好几乎可以确定。

资金面上外资仍然在坚定地买入A股。深沪股通北上资金在买，MSCI资金近在眼前。虽然今年A股市场截止当前表现远逊去年，但是深沪股通所表现的未必如此悲观。我们看到北上资金在市场大跌的前半阶段有过大规模流出，但在后半阶段流出已经不明显甚至有净流入的情况出现，最近市场的低迷也是以净流入为主而非净流出。根据MSCI时间表，5月份将成为资金正式入场的月份。既然外资都不看空中国A股，我们又为何悲观呢。

最后的小结：我们有看多经济的强大逻辑，虽无法排除短期不确定性，却已观察到一些宏观上的经济改善信号、政策面上的友好信号以及资金面上的外部增量。市场这个点位，对负面信息有足够反映。重申对主板市场的坚定看好，战略做多上证指数，关键点位小跌小买、大跌大买。

◇ **风险提示：中美贸易摩擦升级**



分析师简介

朱俊春：复旦经济学硕士，浙大工学学士。十年策略研究经验。曾在长城证券、国信证券研究部门负责策略研究，现为联讯证券首席策略分析师，专注于中国 A 股二级市场投资机会挖掘。

殷越：策略研究员，上海财经大学硕士，于 2017 年加入联讯证券，曾就职于中山证券研究所。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com