

李超 执业证书编号：S0570516060002
研究员 010-56793933
lichao@htsc.com

朱洵 执业证书编号：S0570517080002
研究员 021-28972070
zhuxun@htsc.com

相关研究

- 1 《宏观：经济增速开局缓慢下行态势渐显》2018.01
- 2 《宏观：企业盈利改善是慢牛基石》2018.01
- 3 《宏观：全球经济弱复苏带动出口继续增长》2018.01

美股隔夜大跌，A股何去何从？

再论我们对美股黑天鹅风险的判断逻辑

美国国债利率期限结构趋平，可能成为美股大幅波动风险的触发因素

我们认为，此前美股连创新高、获利盘累积，持续多年的牛市已经表现出捆绑宏观经济、货币政策、金融稳定的特征，这是典型的逼空行情，没有调整过的市场蕴藏较大风险；而当前美债长短端利率期限结构趋平，可能成为美股大幅波动的触发因素。历史上美债利率期限结构出现过三次持续趋平的特征，每次出现国债收益率曲线平坦化甚至倒挂现象，都会造成经济衰退甚至金融危机，我们认为当前美国收益率曲线已经较平，接近2008年金融危机前的水平。但与此同时，联储官员对利率期限结构平坦化普遍持有可以接受的态度，我们认为这一乐观情绪也是潜在风险的诱发因素。

本周一美股隔夜再度大跌，全球股市风险偏好受到冲击

我们在去年11月外发的年度策略报告《风起通胀，渐显宝藏》、以及今年2月1日《油价上行、美股波动与中美博弈—2018年金融市场两大可能的黑天鹅提示》当中，都前瞻、坚定的提示和强调了美股可能存在波动风险。上周五，美国10年期国债收益率升至2.84%，美股遭遇“黑色星期五”，道指、纳斯达克、标普指数单日分别下跌2.5%、2%、2.1%；本周一夜间，美股开盘再度大跌，标普、纳斯达克、道琼斯指数当日分别下跌4.1%、3.8%和4.6%，反映市场对美股波动性预期的VIX指数当日大涨115.6%。美股大跌冲击全球股市风险偏好，欧日股市普遍跟随下跌。

我们认为美股未来仍存在继续大幅调整的可能性，但仍需观察美联储态度

我们认为，美债利率期限结构较平的结果，要么是短端爆发流动性危机，要么是长端利率快速上行引起“股债双杀”。上周五，10年期国债收益率快速上行，美股对应出现较大幅度调整，我们的判断逻辑已初步应验。后续美股市场将如何演进？我们认为，美股未来仍存在继续大幅调整的可能性，这不是简单的市场交易行为，可能演化成一轮影响较广的金融危机的触发点，美股市场的波动风险将冲击全球股市风险偏好，对A股市场也将形成负面影响。因为从历史经验来看，美联储的货币政策会考虑金融市场的波动情况，因此美股的未来短期走势，仍需重点关注美联储的后续表态。

我们坚定看好1月份新增信贷放量，预计1月新增信贷为28000亿元

市场对1月新增信贷趋势的判断分歧较大，但我们坚定看好一月新增信贷放量，主要逻辑一是去年12月的信贷增速较低是由于银行信贷额度不足造成的，商业银行在去年12月份积压了较多的信贷需求，我们认为这些需求将会在今年1月份充分释放；二是今年1月是非春节月份，银行工作日相对去年较多；三是我们认为金融去杠杆将继续维持高压态势，银行表外融资增速持续低于表内信贷增速也将会是常态，非标转贷将会持续，有可能推高新增信贷，我们预测2018年1月份信贷新增规模为28000亿元。

我们对于A股短期看好银行周期地产大盘股，黄金也有波段性机会

尽管外部环境不利，但在当前时点上，A股也存在一些结构性利好逻辑。我们认为一月新增信贷规模可能远高于市场预期（Wind一致预期仅为20000亿元左右），存在利好的预期差，银行地产周期股将受益；在风格方面，供给侧改革的精髓就是集中度提高，我们认为大票相对收益仍然较高。我们认为当前A股应采取防守策略，短期看好银行周期地产大盘股，上证综指本周一收涨，成为全球主要股指当中唯一的“亮点”，主涨板块就是银行和周期股，初步验证了我们的判断逻辑。同时，在全球股市震荡、风险偏好下降的背景下，我们也看好避险资产黄金的波段性机会。

风险提示：美股波动风险超预期，对全球股市风险偏好的冲击超预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com