

2015年4月13日

A股五周连阳 超级数据周引领市场走势

市场回顾

QE成效显著，欧股创历史新高

上周由于并购交易带来了乐观情绪、经济数据表现良好、以及希腊偿还了IMF债务，市场的担忧情绪得以减轻，欧洲股市全面收高。其中，斯托克600指数收报412.93点，刷新历史最高收盘纪录。

A股站稳4000点，周线录得五连阳

上周A股市场宽幅震荡，创业板波动尤为剧烈。虽然量能在周五有所萎缩，但创业板以及上证指数周线均录得上涨。其中，上证综指与深证成指分别上涨4.41%与3.84%，均连续五周录得上扬。创业板指更是连升十周，当周上涨1.70%。

资金南向意愿加强，港股放量大涨

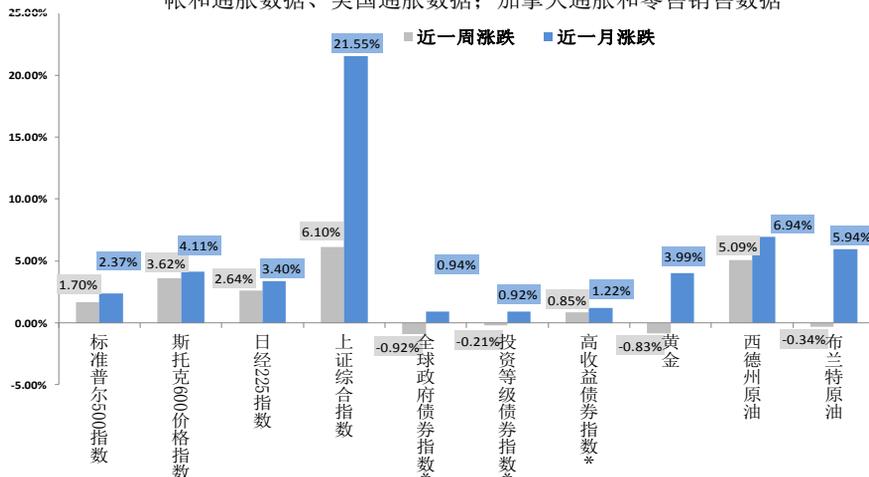
由于港股处于估值洼地，再加上公募基金可以直接投资港股通。资金南向意愿强烈，上周港股通105亿人民币的额度连续两天用尽。恒生指数与恒生国企指数上周分别大涨9.68%与14.20%。

本周市场聚焦

本周迎来了超级数据周，美国将发布包括美国零售销售和CPI等重磅经济数据，欧洲央行和加拿大央行将公布利率决议，中国将公布GDP在内的一系列宏观经济数据。此外，希腊问题、英国大选以及周末的IMF春季会议也受到市场关注。

本周展望

- 4月13日 中国发布贸易帐数据、意大利工业产出数据、法国经常帐数据
- 4月14日 澳大利亚商业信心指数、欧元区发布工业产出数据、美国零售销售数据
- 4月15日 中国公布一季度GDP数据、工业产出数据和零售销售数据、欧央行公布最新利率决议、加央行公布最新的利率决议、美国工业产出数据
- 4月16日 澳大利亚就业数据、美国初请失业金人数和营建许可数据
- 4月17日 日本消费者信心指数、英国公布最新就业和工资增长数据、欧元区经常帐和通胀数据、美国通胀数据；加拿大通胀和零售销售数据



截至2015年4月10日

*参考花旗集团债券指数系列

Research Team

Eric Tang
(8621) 2896 3401
eric.ch.tang@citi.com

Marco Sun
(8621) 2896 3276
marco.sun@citi.com

Janice Jiang
(8621) 2896 3414
janice.j@citi.com

Vicky Ma
(21)28963425
yuying.ma@citi.com

本报告下次发布时间：2015/4/20

全球股指

		收盘价	过去表现					花旗预测	估值(PE,x)		
		2015年4月10日	一周	本月至今	年初至今	52周高点	52周低点	2015年末目标价	2014年	2015年	
环 球	MSCI 世界指数	435.93	1.06%	2.63%	4.51%	435.93	387.49	525	16.90	15.00	
	MSCI 新兴市场指数	1,034.59	2.86%	6.16%	8.19%	1,104.31	906.25	1,100	12.80	11.30	
发 达 市 场	美 国	道琼斯工业平均指数	18,057.65	1.66%	1.58%	1.32%	18,288.63	15,855.12	19,000	16.40	14.90
		标准普尔500指数	2,102.06	1.70%	1.65%	2.10%	2,119.59	1,814.36	2,200	17.80	15.80
		纳斯达克综合指数	4,995.98	2.23%	1.94%	5.49%	5,042.14	3,946.03			
		罗素2000指数	1,264.78	0.73%	0.96%	4.99%	1,268.16	1,040.47			
		斯托克600价格指数	412.93	3.62%	3.93%	20.55%	413.03	302.48	450	17.30	15.30
	欧 洲	富时100指数	7,089.77	4.12%	4.68%	7.98%	7,095.36	6,072.68	7,700	16.50	14.40
		德国DAX 30指数	12,374.73	3.11%	3.41%	26.20%	12,390.75	8,354.97			
		法国CAC 40指数	5,240.46	3.52%	4.11%	22.65%	5,240.65	3,789.11			
	日 本	东京证交所股价指数	1,589.54	1.61%	2.77%	12.67%	1,596.81	1,121.50	1,650	15.40	14.10
	新 兴 亚 洲	亚 洲	MSCI 亚洲(不含日本)指数	625.95	4.18%	6.11%	11.04%	632.93	542.90	630	13.20
上证综合指数			4,034.31	6.10%	9.39%	26.74%	4,109.52	1,991.06			
中 国		沪深300指数	4,344.42	5.68%	8.79%	24.73%	4,416.82	2,096.51	4,100	15.80	13.70
		创业板指数	2,627.01	3.19%	10.92%	76.00%	2,672.39	1,242.26			
香 港		香港恒生指数	27,272.39	10.23%	11.04%	17.13%	27,922.67	21,680.33	28,000	13.10	11.80
		恒生国企指数	13,987.53	14.68%	16.45%	19.97%	14,385.86	9,620.42	-	9.80	8.80
台 湾		台湾加权股价指数	9,617.70	0.69%	0.84%	3.86%	9,775.63	8,501.29	10,000	13.30	12.30
韩 国		韩国KOSPI指数	2,087.76	2.56%	2.84%	9.57%	2,099.97	1,876.27	2,150	11.2	10.4
印 度		孟买SENSEX 30指数	28,879.38	1.33%	3.31%	5.03%	30,024.74	22,247.39	33,000	16.20	13.60
新 加 坡		海峡时报指数	3,472.38	0.81%	0.98%	3.44%	3,493.62	3,149.91	5,925	16.30	13.90
泰 国	泰国SET指数	1,547.83	1.02%	2.78%	3.35%	1,619.77	1,369.63	1,680	15.20	13.30	
拉 美	MSCI 拉丁美洲	2,614.23	2.61%	6.64%	-4.16%	3,720.81	2,317.86				
	巴西 巴西圣保罗证交所指数	54,214.11	2.05%	5.99%	8.41%	62,304.88	45,852.81	60,000	13.10	10.60	
	墨西哥 墨西哥IPC指数	44,882.01	1.54%	2.65%	4.02%	46,554.28	39,580.78	50,300	18.30	17.20	
新 兴 欧 洲	MSCI 新兴欧洲指数	326.76	1.53%	8.22%	10.18%	447.47	269.42				
	土耳其 伊斯坦布尔证交所全国100指数	82,645.75	-0.42%	2.23%	-3.59%	91,805.74	71,166.64				
	俄罗斯 俄罗斯RTS1\$指数	999.38	2.9%	13.5%	26.4%	1,421.07	578.21		6.50	5.60	

MSCI行业指数

		收盘价	过去表现				
		2015年4月10日	一周	本月至今	年初至今	52周高点	52周低点
MSCI 世界指数		435.93	1.06%	2.63%	4.51%	435.93	387.49
M S C I 行 业 指 数	金融	104.82	0.15%	1.80%	2.00%	106.07	94.97
	资讯科技	145.80	0.91%	1.62%	3.20%	148.57	119.78
	能源	236.57	1.75%	4.28%	-0.52%	313.87	215.15
	工业	207.50	1.21%	2.43%	4.10%	209.54	181.61
	必需消费	208.73	0.43%	2.60%	4.41%	209.93	184.65
	非必需消费	200.72	0.74%	2.19%	7.79%	200.93	163.76
	原物料	229.93	0.45%	1.83%	3.08%	258.36	211.81
	健康护理	220.62	2.37%	2.43%	10.37%	221.95	171.71
	电讯服务	70.22	-0.85%	1.53%	2.72%	74.61	64.84
	公共事业	117.83	-0.3%	1.4%	-4.2%	126.79	112.07

商品市场

		收盘价	过去表现			花旗预测水平	
		2015年4月10日	一周	本月至今	年初至今	0至3个月	6至12个月
能源	美元/桶						
	西德州原油	51.64	5.09%	6.94%	-3.06%	45	40
	布伦特原油	57.87	-0.34%	5.94%	1.03%	50	47.5
原物料	美元/公吨						
	铝	1770.00	-0.31%	1.37%	-3.01%	1870	2000
	铜	6056.00	-0.20%	4.62%	-4.90%	6500	7200
	铅	1999.75	7.50%	10.53%	8.51%	1950	2250
	镍	12581.50	-0.61%	-10.08%	-16.54%	19000	22500
	锡	16651.00	0.82%	-6.17%	-14.32%	20000	21000
	锌	2202.50	5.18%	10.10%	1.64%	2250	2350
贵金属	美元/盎司						
	黄金	1207.58	-0.83%	3.99%	1.68%	1270	1240
	白银	16.47	-3.38%	4.84%	4.55%	17.3	16.8
	铂	1172.75	-0.91%	4.38%	-3.36%	1300	1400
农产品	蒲式耳						
	玉米	377.00	-2.40%	-1.25%	-7.39%	365	385
	黄豆	951.50	-2.45%	-2.00%	-7.38%	950	903
	小麦	524.00	-2.04%	2.73%	-13.47%	530	545
	米	10.26	-4.48%	-2.27%	-13.83%		

外汇市场

		现价	过去表现			花旗预测水平	
		2015年4月10日	一周	本月至今	年初至今	0至3个月	6至12个月
外汇	美元指数	99.34	2.83%	-0.81%	10.25%	99.82	111.14
	欧元	1.06	-2.97%	0.97%	-12.40%	1.06	0.93
	英镑	1.46	-1.94%	-1.03%	-6.32%	1.49	1.37
	加元	1.26	-1.02%	1.36%	-7.85%	1.30	1.35
	澳元	0.77	0.08%	-0.51%	-7.06%	0.73	0.70
	新西兰元	0.75	-0.97%	1.84%	-4.21%	0.70	0.66
	日元	120.22	-0.71%	0.84%	-0.51%	122	130
	瑞士法郎	0.98	-2.07%	2.72%	1.56%	1.02	1.18
	新加坡元	1.37	-1.04%	1.78%	-3.14%	1.42	1.45
	人民币	6.21	-0.32%	0.71%	-0.14%	6.25	6.30

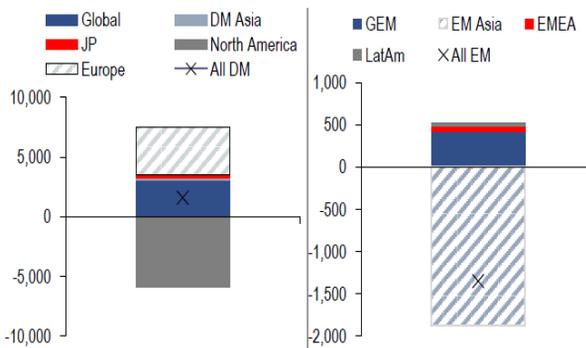
2015年第14周资金流向观察: 资金连续13周流入欧洲基金

- **资金连续13周流入欧洲基金**—2015年4月8日为止的当周，债券型基金流入72亿美元，同时股票型基金流入2.37亿美元。就发达国家市场而言，美国基金流出59亿美元。另一方面，欧洲基金流入39亿美元。

截至2015年4月8日资金流量分布图

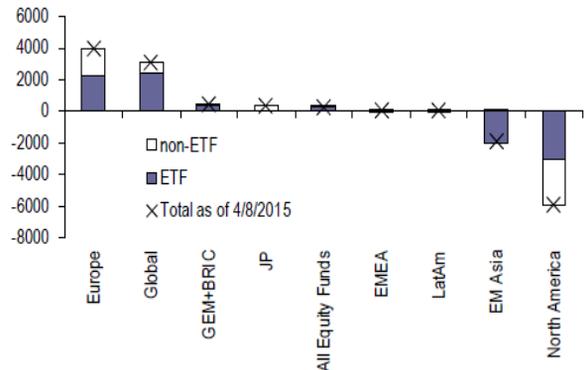
左图：全球(蓝)、北美(灰)、欧洲(条纹)、日本(红)、成熟亚洲(浅灰)

右图：全球新兴市场(蓝)、新兴亚洲(条纹)、欧非中东(红)、拉丁美洲(灰)



*Weekly flow as of 4/8/2015
Source: EPFR Global, Citi Research

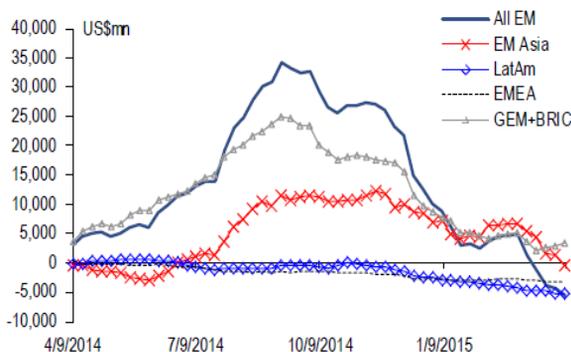
单周股票基金资金流向(按地理区域划分)



Source: EPFR Global, Citi Research

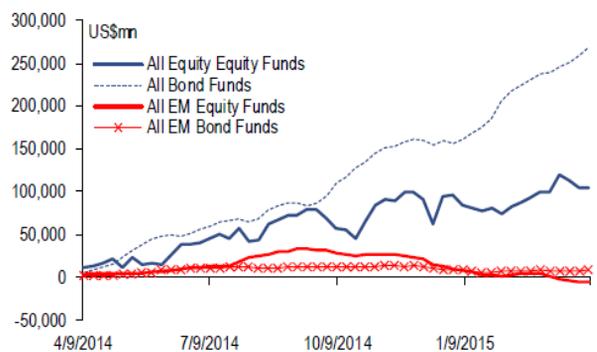
- **新兴市场基金流出14亿美元**—新兴市场基金和亚洲基金均已连续五周流出资金。对亚洲基金而言，中国指数型基金流出19亿美元。若不计算指数型基金，新兴市场基金五周以来首次流入1.86亿美元。当周来看，全球新兴市场基金流入4.17亿美元。拉丁美洲以及欧非中东基金均七周以来首次流入资金，两地分别流入7200万美元与3700万美元。
- **外资净买入亚股7.72亿美元**—2015年4月8日为止的当周，由于适逢假期，资金流入数量相对较小。尽管如此，亚洲6个主要市场均流入资金。其中，印度股市流入3.89亿美元，同时韩国和台湾股市流入资金均超过1亿美元。

累计52周资金流向：股票基金 vs. 债券基金



Source: EPFR Global, Citi Research

累计52周股票基金资金流向



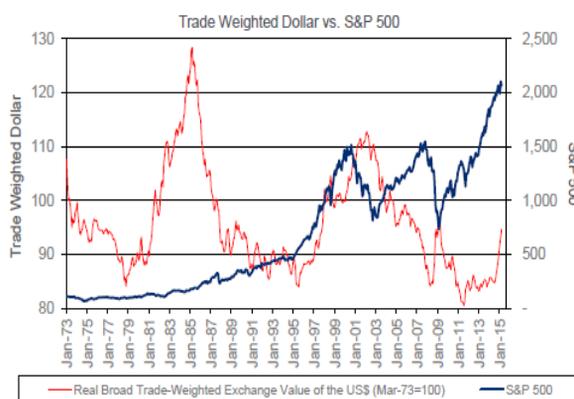
Source: EPFR Global, Citi Research

美股股市展望:

美元强势将抑制美股升势? 没那么简单

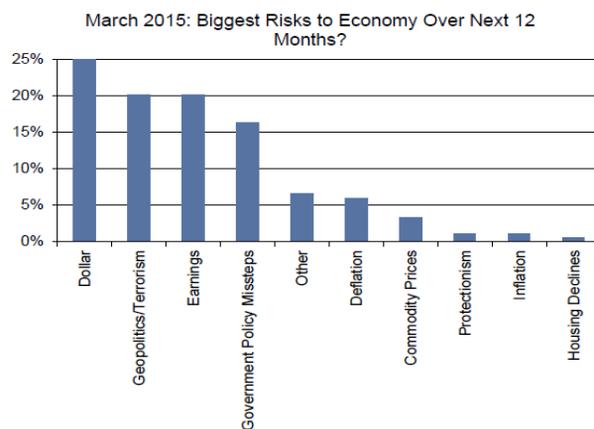
- **美元指数年初至今上涨约10%**。从美国企业跨国运营的角度，以及美企未来盈利和股价趋势考虑，美元的强势周期引起市场的担忧。能源和原物料板块过去20多年的数据显示，美元与这两个板块有相关度，美元走强似乎对曝险度最大的行业及其股价没有影响。虽然如此，市场仅凭直觉认为整体股指也将受到美元升值的影响是错误的，并且交易数据也不支持市场的直觉。部分市场的担忧甚至可能毫无依据。再看标普500指数30多年的历史表现，在股指上涨/下跌时，美元处于上涨或下趋势，并且股指的同比变动与贸易加权的美元存在较低的相关性。美元强势对企业盈利有一定的影响，因此真正的问题是有多大的影响。
- **约30%的标普500企业销售来自北美外地区，但有市场参与者却认为有一半的销售来自国际市场，事实上这是误解**。近期花旗美股团队对标普500指数的子行业销售来源进行了一次普查，这份调查显示，信息科技的海外销售占整体指数近六成其中的子行业半导体和设备厂商占行业的八成；不过，非必须消费品、金融和医疗保健分别占整体指数的两成。再者，半导体/芯片生产商的海外占比（亚洲超过六成）从数字上惊人，可是背后另有故事：亚洲承包商在完成来自美国的订单后将再出口成品。
- **美元强势涉及的问题不仅在于企业盈利，也包括美国企业在国际市场上的竞争力**。美元升值对某些商品会有立即的影响，譬如服饰，而对其他商品的影响则需要更长的时间来形成，譬如飞机。欧元兑美元在欧洲央行资产购买计划的影响之下趋低、提高了欧元区的国际市场竞争能力，因此向欧洲厂商下订单似乎是一件合理的事情；可是，在某些商品的领域存在意外，譬如飞机制造商的积压订单需要5年才能完成交付，美元强势周期或在5年后发生变化。此外，企业也可效仿汽车制造业在终端市场区域生产、制造商品，对冲美元强势带来的影响。
- **美元汇价不是唯一影响股指趋势的因素，其他的因素还包括市场情绪，企业盈利，股票估值，利率/融资成本等因素**。一个案例为，防御型板块的海外销售较大，但美元升值并没有导致板块出现修正。尽管如此，我们担心的是市场过多的担忧美元升值对整体股指仍有一定的负面影响。

1973-2015年：贸易加权美元 vs 标普500指数表现



Source: Haver Analytics and Citi Research – US Equity Strategy

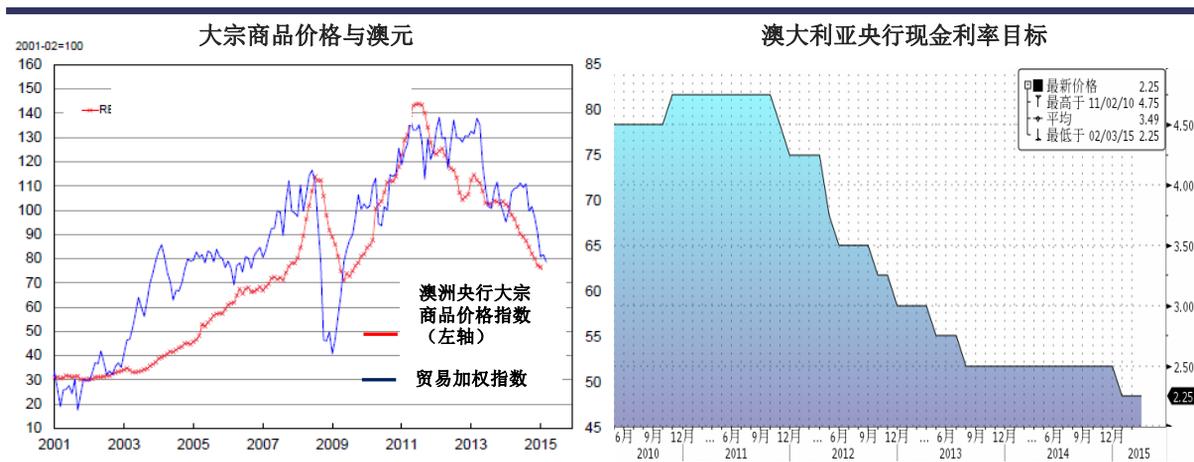
截至2015年3月，未来12个月内市场最担忧美元升值



Source: Citi Research – US Equity Strategy

澳大利亚聚焦:**澳洲央行维持利率不变，花旗预期后续或有两次降息**

- **澳洲央行宣布利率维持在2.25%不变：** 议息声明重点：
 1. 维持利率在2.25%的水平不变。
 2. 澳洲经济增速持续低于趋势水平，国内需求总体增势疲弱。
 3. 即便澳元汇率进一步走软，通胀将依然在未来1-2年内保持在目标水平。
 4. 澳元需进一步下跌以平衡成长。
 5. 未来会议将继续评估是否将采取进一步的宽松措施。
- **澳洲央行或将调降经济增长预期：** 大宗商品下行损伤澳大利亚的出口收入，并且目前已有迹象显示非矿业投资锐减。此外，尽管央行二月份采取降息措施，目前的信心指数仍然低于均值水平。以上因素或迫使澳大利亚央行调降经济增长预期。
- **澳洲央行乐见澳元贬值：** 整体来看，本次会议声明与3月份声明基本相同。不同之处在于，在此次会议声明删除了“澳元高于基本面价值”的措辞。澳大利亚央行乐见澳元维持在现有水平或更低，并且认为澳元的下跌将平衡经济增长。
- **花旗预期下次降息时间在5月份：** 澳洲央行的声明相对鸽派，目前释放的信息显示后续将有进一步的降息。花旗倾向于下次降息时间发生在5月份，届时将公布最新的经济前景预测（预期澳洲央行将小幅下调经济增长前景）。
- **未来澳大利亚央行或将出台两次降息措施：** 在澳大利亚缺乏财政刺激以及结构性改革，以及美联储放缓加息步伐的背景下，降息对澳大利亚而言是刺激经济的最好措施。尽管目前较低的澳元已经开始支持澳洲的经济增长，但矿业投资锐减以及大宗商品价格的继续下行对澳洲的经济阻力仍然较大，我们认为仍然需要进一步的刺激措施。花旗预期澳洲央行将于今年5月和8月再次进行两次降息，每次25个基点，最终令现金利率来到1.75%。
- **市场观点：** 彭博调查的30位经济学家中，29名经济学家预期澳洲央行将于5月再次降息。



中国宏观聚焦：

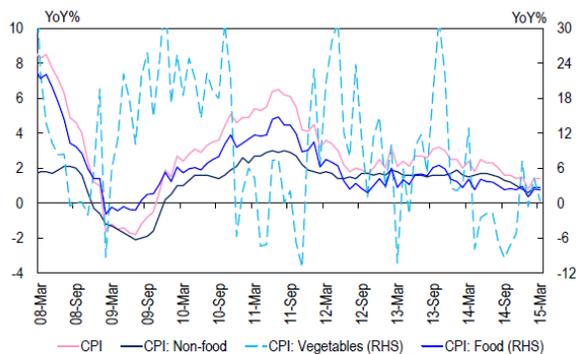
三月CPI高于预期，整体通胀趋于稳定

- **通胀数据高于预期但稳定** – 3月CPI同比通胀持平于同比1.4%，高于花旗预估值1.1%，但由于季节性的影响，环比下降0.5%。3月核心CPI(不包括食品和能源)表现有些疲弱，环比自2月份0.4%降至-0.1%，同比自2月1.6%降至1.5%。PPI进入第四个年头的负增长，环比跌幅缩小至过去12个月来最小。花旗预计一季度GDP增速或降至全球金融危机以来的最弱水平，因此政府或出台更多的宽松措施。
- **非食品CPI较上月持平** – 食品CPI环比下降1.6%，同比自2月2.4%降至3月2.3%。然而，非食品价格指数环比没有变化，同比方面持平于0.9%。中国农历新年后，蔬菜和鸡蛋已见到明显的跌价，环比分别下跌8.9%和5.7%，粮食价格则保持稳定。由于外来务工人员节后重返岗位，服务CPI也自同比2.2%放缓至2%。非食品通胀中，环比价格增加来自于鞋(1.1%)、服装(0.7%)、燃料与配件(4.7%)和房屋租金(0.8%)，抵消了部分价格的下降，例如旅游(-5.4%)、家政服务(-2.3%)和汽车修理(-2%)。
- **PPI小幅上升** – 3月PPI同比下降4.6%，符合花旗预估，但高于市场共识的-4.8%。环比降幅自2月0.7%减少至0.1%，但这并不意味着同比PPI将由负转正。2013年8-12月，环比PPI为零或略微正数，但仍然无法让同比PPI恢复成正。因此，PPI或于今年大部分时间维持副增长。

中国数据发布

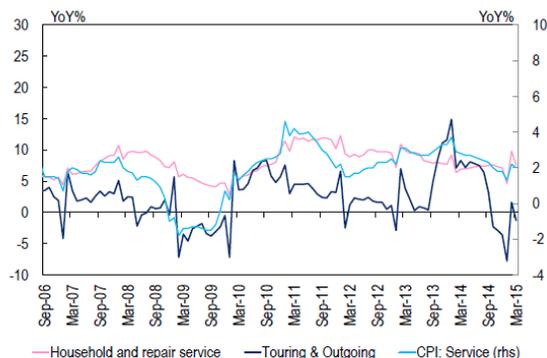
	日期	期间	实际值	花旗预估	市场预估	前值
CPI (% 同比)	4/10	3月	1.4	1.1	1.3	1.4
食品CPI (% 同比)			2.3	1.7	-	2.4
非食品CPI (% 同比)			0.9	0.7	-	0.9
PPI (% 同比)			-4.6	-4.6	-4.8	-4.8

CPI与主要分类



Source: CEIC and Citi Research

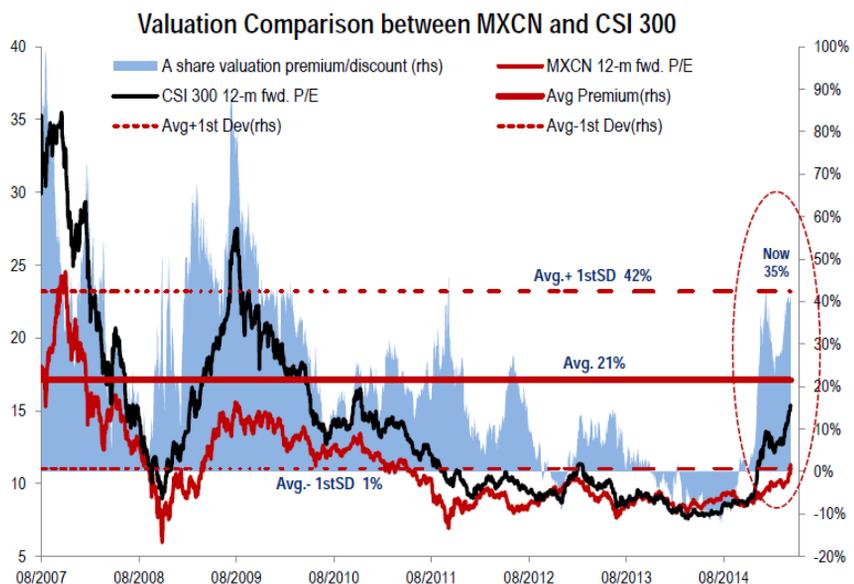
外来务工人员节后返回岗位，服务CPI放缓至同比2%



Source: CEIC and Citi Research

中国股市策略:上调沪深300/恒生国企指数目标, 继续看好H股

- 流动性预期转向将进一步支持H股的突出表现** – 花旗重申偏好MSCI中国指数, 胜过沪深300指数。在过去几个季度, 投资者对MSCI中国指数的关注集中在流动性的流失, 特别是在担忧美元强势和中国宏观的背景下, 全球投资者对中国缺乏兴趣。的确, 2014年美国与欧洲投资者在香港的份额下降6个百分点至25%, 而香港和中国投资者上升了7个百分点。花旗认为, 如同水往低处流一样, 资金本身会寻求更好的风险/回报比。由于A/H股仍溢价高达35%, 我们预期内地投资者将继续通过沪港通或是潜在的深港通进入香港。因此, 花旗认为在2015年末之前, A/H股估值溢价将收窄至历史平均水平的21%, 并且随着A/H股的进一步整合, 数年后A股的溢价最终将降至0%。
- 花旗上调2015年末MSCI中国指数目标至85点** – 基于:1) 周期性宽松政策支持, 中国经济可能在2015年上半年企稳、2) 持续的改革进程、以及3) 资本市场开放, 流动性持续改善(例如近期证监会允许国内公募基金通过港股通进入香港), 花旗上调2015年末MSCI中国指数目标至85点(先前为78点), 隐含了7%的潜在涨幅。同时, 花旗调高了2015年末沪深300指数目标至4100点(原先为3700点), 潜在回报为-4%。更新后的目标价意味沪深300指数较MSCI中国指数溢价21%, 接近历史平均水平。
- 投资策略** – 对于香港上市的股票, 1) 买入被低估的优质中小股, 侧重于南向资金较青睐的新兴行业, 例如科技、消费、建康医疗、保险等; 2) 买入优质的A+H股中, 估值具有显著折让的H股; 3) 买入具有稀缺价值或跨市场的服务提供商; 4) 建议对基本面疲弱的板块进行获利了结, 如能源、原材料和电信。对于A股, 建议投资者关注低估值的行业龙头, 并且卖出估值较H股显著溢价的股票。

沪深300指数估值仍较MSCI中国指数溢价约35%

Source: Bloomberg and Citi Research

本周聚焦

日本央行或于7月实施进一步的量化宽松措施

- 日本央行维持货币政策不变：** 上周三，日本央行召开货币政策会议，维持基准利率和基础货币增加规模不变，符合市场的预期。目前市场对日本央行是否将采取进一步宽松的分歧比较大。由于日本央行将于4月30日再次召开货币政策会议，届时将出台每半年一次的经济展望报告。目前市场部分人士预期日本央行将于本次会议中采取进一步的货币宽松措施。
- 花旗认为，日本央行在四月底实行进一步宽松的概率低于20%**- 日本央行行长黑田彦东曾在上周三的新闻发布会中指出，目前的宏观经济环境与去年10月采取量化宽松措施时的经济环境大为不同。去年十月份，尽管油价下跌已十分显著，但受消费税上调以及天气因素影响，日本的消费支出非常疲弱，核心通胀也因此一直处于下行通道之中。在此背景下，日本央行采取量化宽松措施。目前来看，尽管通胀依然下跌，但考虑到通胀预期依然良好（图1），令日本央行担忧的因素已不复存在。
- 此外，4月30日日本央行货币政策会议之前，春季工资谈判的结果尚未出现。日本央行曾强调此次薪资谈判对达到2%通胀目标的重要性。在上周的新闻发布会上，黑田彦东对此次薪资谈判呈现积极的态度，预期本次薪资谈判将令基础薪资增加0.7%，大大高于去年的0.4%，并且此次薪资增加将由大公司扩张到中小公司。我们认为要等到今年夏天，春季薪资谈判对日本达到2%的通胀目标的影响更为确切时，日本央行才会决定是否将采取进一步的行动。
- 花旗预期，日本央行将于7月采取进一步的宽松措施-** 由于日本央行偏乐观的通胀预估和实际通胀之间存在差距，花旗认为日本央行将在今年七月采取额外的宽松措施，预期基本货币的购买规模将由目前的80万亿日元增加至100万亿日元。具体而言，日本央行预期2015财年核心通胀将来到1%。考虑到油价下行大约拖累核心通胀下跌0.8%至0.7%，这便暗示日本央行预期2015财年剔除能源的核心通胀率将达到2%。但目前来看，这种预期过于乐观。2月份剔除能源的核心通胀率仅为0.5%，去年4月份达到的峰值也仅为0.9%。若符合我们的预期，除非日本央行采取进一步的货币宽松措施，日本的通胀或难以达到日本央行的目标。

图1：预期通胀率将达到2%的家庭比例

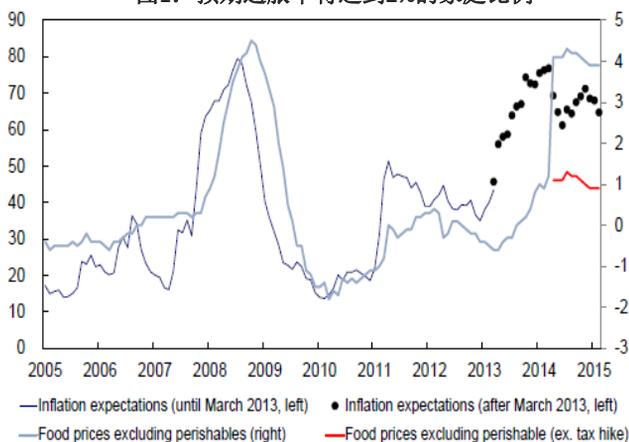
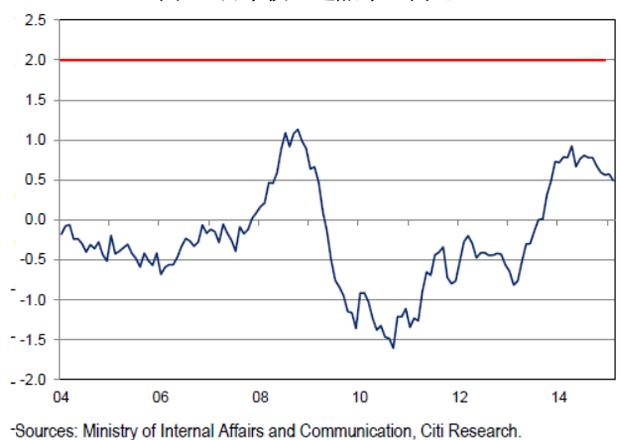


图2：日本核心通胀率（同比）



本产品表现报告为一般信息发布，仅供阁下个人参阅，其中所含内容不应视为对票据、证券和/或货币交易的建议。虽然本报告中有关挂钩标的表现、相关内容陈述均取自於花旗银行(中国)有限公司认为的可靠来源，但花旗银行(中国)有限公司不保证其准确性和完整性。该等信息可能不完整或已精简。花旗银行(中国)有限公司不为本报告被错误引述或信息遗漏而造成的任何损失负责

