

2019.1.7-2019.1.11

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 1月上旬中观数据显示生产、需求仍然疲弱。通货膨胀方面, 初步预计1月CPI同比增速与12月基本持平; PPI环比跌幅有所收窄, 同比继续回落。流动性方面, 上周美元指数下行, 人民币汇率延续升值。
- 权益市场: 综合来看, 短期A股政策主题型的交易性机会可能增加。不过中期维度看, 我们认为, 国内盈利下行仍是制约股市的重要因素, 在当前稳增长政策发力力度仍不明确, 同时政策发力对实体经济的传导效果也待观察的背景下, 预计经济下行的担忧仍将延续。与此同时, 中美冲突和海外流动性收紧也都将给A股市场带来一定压力。在盈利增速出现见底迹象或流动性出现明显改善之前, 预计A股市场难出现趋势性机会。
- 固定收益市场: 目前债券市场的表现相对较好, 不过考虑到收益率已经下行到历史20%分位数以下的风险区域, 且当前政策逆周期的调节力度和弹性已经较前期有所增强, 债券资产的风险收益比较前期有所下降。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 1月上旬中观数据显示生产、需求仍然疲弱。调研反馈各大银行年初贷款投放积极, 对公投向以基建为主

上周南华综合指数较前周上行2%, 其中能化、工业品、金属、农产品指数分别上行2.66%、2.38%、1.61%、0.47%, 贵金属下行0.6%。水泥价格环比由前周的-0.48%续降至-3.5%, 表现弱于季节性。上周钢材库存环比由前周的5.22%微升至5.4%, 其中螺纹钢库存环比

由前周的6.4%进一步升至9.3%。

地产销售方面，上周地产销售面积四周移动平均同比由前周的8.55%回落至6.9%，其中一线城市涨幅由前周的23.7%继续上行至25%；二线城市同比由前周的-7.7%降至-12.4%，三线城市同比由前周的31.7%升至37.2%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的-7.6%降至-15.5%，土地溢价率四周移动平均由前周的6.6%升至7.5%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的3.7%续升至3.86%，1月上旬以来持续上行，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的5.1%升至24.2%。开工率方面，上周全国高炉开工率64.36%，较前周上行0.13个百分点；焦化厂开工率79.81%，较前周上行2%。同比方面，高炉开工率与焦化开工率较前周几乎维稳，较12月有所回落。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：12月PPI跌幅超预期，受环保限产松动、海外油价下行和国内总需求下滑影响

12月CPI同比增速1.9%，较上月的2.2%下降0.3个百分点，预期2.1%；18年全年CPI增速2.1%（去年1.6%）；PPI同比增速0.9%，较上月下降1.6个百分点，预期1.6%，18年全年PPI增速3.5%（去年6.3%）。

根据商务部监测，上周食品价格环比由前周的0.2%降至0%；分项看，上周猪价环比由-0.6%降至-0.7%，菜价环比由前周的0.7%升至1.7%。上周流通领域工业品价格环比-1.1%，较前周的-0.3%走扩，其中黑色、能源分别下行0.7%、0.1%。

点评：12月PPI跌幅超预期，除了环保限产的松动和海外油价下行对工业品价格拖累外，总需求的下滑也确实反映在工业品价格上。初步预计1月CPI同比增速与12月基本持平；PPI环比跌幅有所收窄，同比继续回落。

3、流动性与人民币汇率：上周DR007低于逆回购利率；上周美元指数下行，人民币汇率延续升值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.66%降至3.48%，转贴利率均值由前周的3.24%降至3.072%。为16年年末以来的最低值。

上周央行公开市场净回笼货币4100亿元，其中7天逆回购到期2300亿元，14天逆回购到期1800亿元。上周7天回购定盘利率周均值2.45%，较前周下行21BP；R007周均值由前周的2.65%降至2.42%，较前周下行23BP。上周DR007利率大多在逆回购利率（2.55%）之下。

上周人民币汇率中间价较前周升值0.38%至6.83，并于周五达到6.79（18年8月以来的最高值）。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：美联储12月会议纪要总体偏鸽

美联储12月会议纪要：许多美联储政策制定者表示，鉴于通胀压力减弱，美联储有能力对进一步收紧政策保持耐心；多数政策制定者表示，在会议上加息是合适的，少数委员支持维持政策不变；金融市场波动和全球增长担忧等近期失态发展使得未来政策收紧的适当程度和时点不如以前明确了；美联储决策者讨论了在未来的会后声明中放弃使用前瞻性指引表述的问题，建议用强调货币的“数据依赖性”的语言取而代之。

注：以上信息来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2553.83点，当周上涨1.55%，深证成指报收7474.01点，当周上涨2.60%，中小板指当周上涨3.12%，创业板指当周上涨1.32%。

分行业来看，29个中信一级行业全线上涨，其中通信、电力设备和电子元器件分别上涨5.73%、5.69%和5.12%。

图 1: 主要指数表现

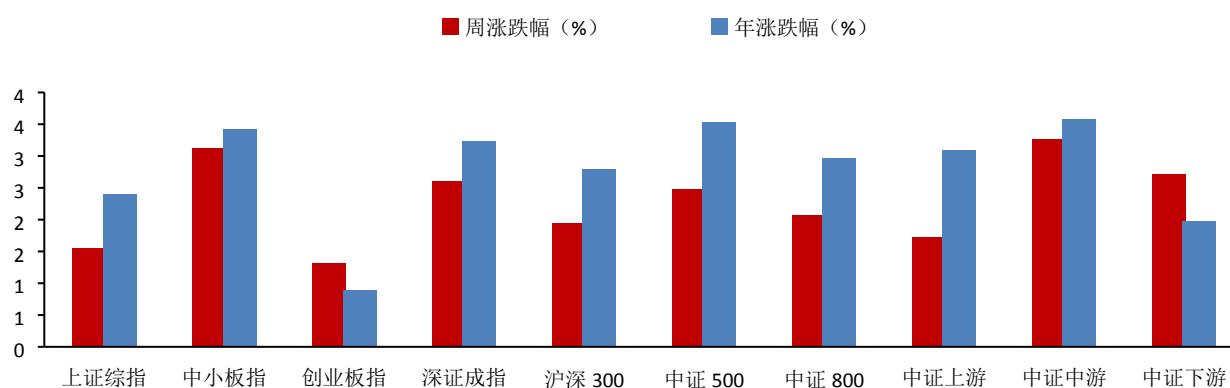
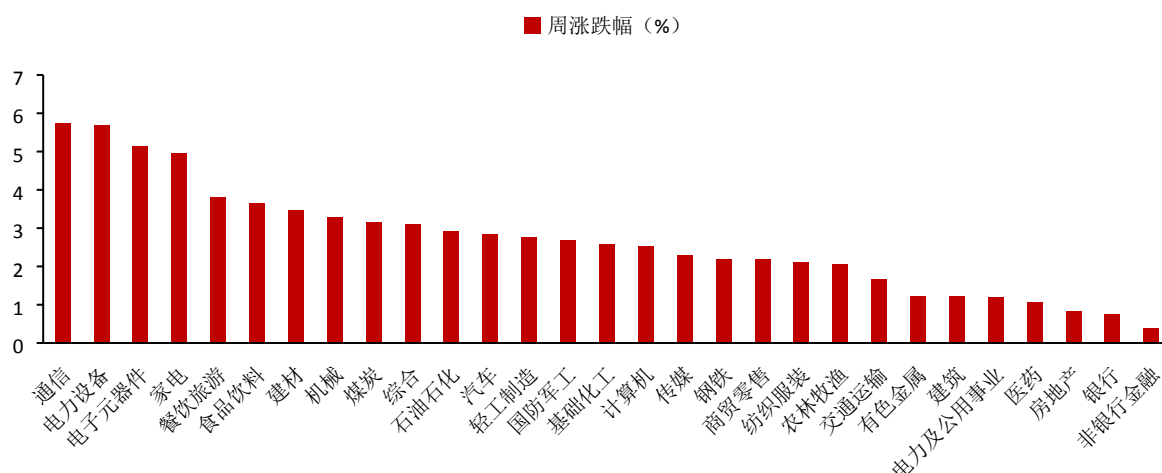


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年1月7日至2019年1月11日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.41%，较前一周上涨0.09%；三年期国债收益率2.79%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率3.11%，较前一周上涨0.44%。一年期国开债收益率2.63%，较前一周下跌0.09%；三年期国开债收益率3.09%，较前一周上涨0.34%；十年期国开债收益率3.53%，较前一周下跌0.34%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.24%；五年期AAA最新收益率3.80%，较前一周上涨0.56%；一年期AA+最新收益率3.49%，较前一周上涨0.22%；五年期AA+最新收益率4.11%，较前一周上涨0.47%；一年期AA最新收益率3.74%，较前一周上涨0.30%；五年期AA最新收益率4.80%，较前一周上涨0.48%；一年期城投债最新收益率3.66%，较前一周上涨0.23%；五年期城投债最新收益率4.37%，较前一周上涨0.71%。

图 3：各类债券持有期收益率

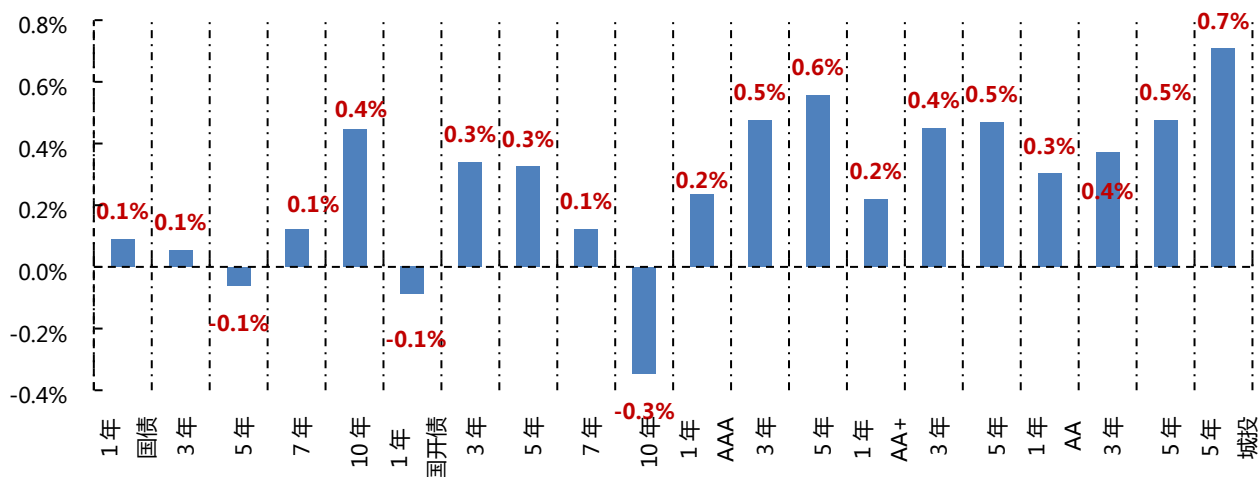
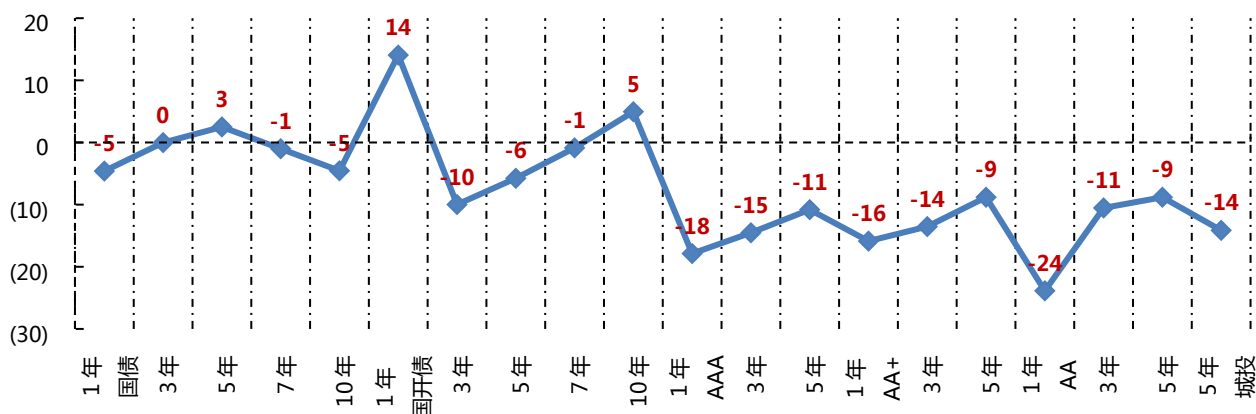


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年1月7日至2019年1月11日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，1月上旬中观数据显示生产、需求仍然疲弱。调研反馈各大银行年初贷款投放积极，对公投向以基建为主。**通货膨胀方面**，初步预计1月CPI同比增速与12月基本持平；PPI环比跌幅有所收窄，同比继续回落。**流动性方面**，上周美元指数下行，人民币汇率延续升值。

权益方面：考虑到未来两个月经济数据处于相对空窗期，市场对政策的关注度有望阶段性

提升，同时在经济下行压力加大背景下，市场对流动性改善的预期和稳增长政策的预期也可能边际改善。国际方面，近期联储鸽派表态令海外风险偏好有所企稳回升，这对全球风险资产短期可能带来偏正面影响。综合来看，短期A股政策主题型的交易性机会可能增加。不过中期维度看，我们认为，国内盈利下行仍是制约股市的重要因素，在当前稳增长政策发力力度仍不明确，同时政策发力对实体经济的传导效果也待观察的背景下，预计经济下行的担忧仍将延续。与此同时，中美冲突和海外流动性收紧也都将给A股市场带来一定压力。在盈利增速出现见底迹象或流动性出现明显改善之前，预计A股市场难出现趋势性机会。

固定收益方面：目前债券市场的表现相对较好，不过考虑到收益率已经下行到历史20%分位数以下的风险区域，且当前政策逆周期的调节力度和弹性已经较前期有所增强，债券资产的风险收益比较前期有所下降。

重要提示：

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：**北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层**

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）