

2019. 1. 14-2019. 1. 18

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 12月外贸数据显示内外需延续回落态势, 预计一季度出口增速将较4季度仍有回落, 出口是拉低经济的主要因素之一。12月广义社融增速跌幅收窄, 新增贷款数额超预期但结构仍以短期信贷为主, 显示终端需求仍然较弱。考虑到地方债发行提前, 预计1季度将看到广义社融增速企稳。通货膨胀方面, 初步预计1月CPI同比增长1.8%左右; PPI同比增长0%左右。流动性方面, 受对冲税期影响, 央行上周合计公开市场投放货币7700亿元, 银行间市场资金维持充裕。
- 权益市场: 综合来看, 短期A股交易性机会有望增加。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。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: 近期收益率仍在震荡下行, 趋势尚未结束, 但收益率已下行到历史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较前期有所增强, 社融同比增速也有可能在一季度触底。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 12月外贸数据显示内外需延续回落态势。12月广义社融增速跌幅收窄, 新增贷款数额超预期但结构仍以短期信贷为主, 显示终端需求仍然较弱

以美元计价，12月中国出口同比增速由11月的5.4%降至-4.4%，预期2%；进口同比增速由11月3%降至-7.6%，预期4.5%。以人民币计价，12月中国出口同比增速由11月的10.2%降至0.2%，预期6.6%；进口同比增速由11月的7.8%降至-3.1%，预期12%。12月份贸易顺差3950亿元人民币，预期顺差3450亿元。2018年出口按美元计同比增长9.9%（去年7.9%），进口同比增长15.8%（去年16.1%），贸易顺差3518亿美元（去年4195.5亿美元）；按人民币计中国2018年出口同比增长7.1%（去年10.8%），进口同比增长12.9%（去年18.7%），全年贸易顺差2.33万亿元人民币（去年2.85万亿元人民币）。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：12月出口增速延续下行。海外需求回落和贸易战出口抢跑透支对当月出口下行均有影响。往后看，预计一季度出口增速将较4季度仍有回落，出口是拉低经济的主要因素之一。12月进口同比增速延续下行，大宗商品价格回落、国内需求放缓和加工型出口减弱均有影响。关注中美贸易谈判对中国对美进口额的谈判结果。

中国12月新增人民币贷款10800亿，预期8250亿，前值12500亿，同比多增4956亿。按照央行9月新口径，12月新增社会融资规模15900亿，预期13000亿，前值15200亿，同比多增33亿。12月M2同比8.1%，前值8%；12月M1同比1.5%，前值1.5%；12月M0同比3.6%，前值2.8%。

上周南华综合指数较前周上行0.73%，其中能化、工业品、金属指数分别上行1.72%、1.16%、0.76%，农产品、贵金属分别下行1.14%、0.84%。水泥价格环比由前周的-3.5%回升至-0.97%，上周钢材库存环比由前周的5.4%降至4.6%，其中螺纹钢库存环比由前周的9.3%降至8.2%。

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6.9%降至4%，其中一线城市涨幅由前周的25%降至14%；二线城市同比由前周的-12.4%降至-17%，三线城市同比由前周的37.2%升至46%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的1%降至-5%，土地溢价率四周移动平均由前周的7%升至8.5%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的3.86%回落至2.72%，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的24.2%继续上行至28.7%。开工率方面，上周全国高炉开工率64.92%，较前周增加0.56个百分点；焦化厂开工率80.4%，较前周上行0.6%。同比方面，高炉开工率与焦化开工率较前周均有所下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：12月新增信贷略超市场预期，同比增量较上月继续提升。分结构来看，企业中长期贷款占比延续回落，贷款结构仍未改善。表内贷款和企业债净融资是12月新增社融的主要正向

拉动，非标缩量继续拖累新增社融。12月广义社融增速9.4%，较11月回落0.1个百分点，降幅有所收窄。预计地方债提前发行将使得广义社融增速在1季度企稳。

2、通货膨胀：初步预计1月CPI同比增长1.8%左右；PPI同比增长0%左右

根据商务部监测，上周食品价格环比维稳于0%，表现基本符合季节性。分项看，上周猪价环比由-0.7%降至-2.2%；菜价环比由前周的1.7%回落至0.5%。上周流通领域工业品价格环比-0.2%，较此前-1.1%降幅收窄，其中黑色、能源分别下行0.3%、0.1%。

点评：上周猪价受产能释放影响环比继续超季节性下滑，工业品价格环比跌幅缩窄。初步预计1月CPI同比增长1.8%左右；PPI同比增长0%左右。

3、流动性与人民币汇率：受对冲税期影响，央行上周合计公开市场投放货币7700亿元，银行间市场资金维持充裕；人民币汇率先升后贬，总体较前周升值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.48%小幅回升至3.492%，转贴利率均值维稳于3.072%的低位。

上周央行公开市场净投放货币7700亿元，其中逆回购合计1.27万亿，7天逆回购7700亿元、28天逆回购5000亿元，逆回购到期合计1100亿元，均为14年逆回购到期。MLF净回笼3900亿元。上周7天回购定盘利率周均值2.63%，较前周上行18BP；R007周均值由前周的2.42%升至2.64%，较前周上行22BP。

上周人民币汇率整体较前周升值1.04%至6.76。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：英国议会否决脱欧协议，当局赢得不信任投票，关注后续进展

英国下议院以432票对202票的结果否决了英国政府与欧盟达成的脱欧协议。该投票结果促使工党希望抓住机会推动举行大选。英国政府表示将于周三进行信任投票。英国原计划在3月29日脱离欧盟，但现在看起来已经不太可能。在特里莎·梅日益受到局限的情况下，为了决定未来如何行动，她很可能要求欧盟领导人推迟脱欧的时间。

新浪援引外媒称，欧盟为了避免英国无协议脱欧，愿意延长里斯本条约第50条，延长的时间可能远远超过新当选的欧洲议会所设想的7月初。但不是所有欧盟成员都赞成，一些国家坚持英国应该在早就商定的3月29日前完成脱欧，另一些只赞成延长几周。英国议会下院以325票对306票的结果否决了对特里莎·梅政府的“不信任”动议，使首相特里莎·梅免于立即举行全国大选，并赢得了继续管理国家的权利。

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2596.01点，当周上涨1.65%，深证成指报收7581.39点，当周上涨1.44%，中小板指当周上涨1.29%，创业板指当周上涨0.63%。

分行业来看，29个中信一级行业中24个行业上涨，其中食品饮料、煤炭和钢铁分别上涨5.47%、5.44%和4.13%；5个行业下跌，其中通信、国防军工和综合分别下跌2.23%、1.78%和0.95%。

图 1: 主要指数表现

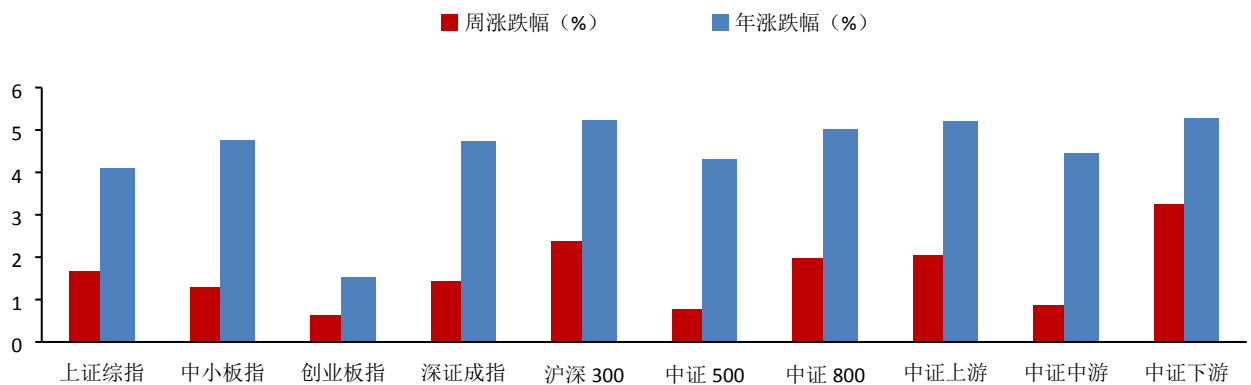
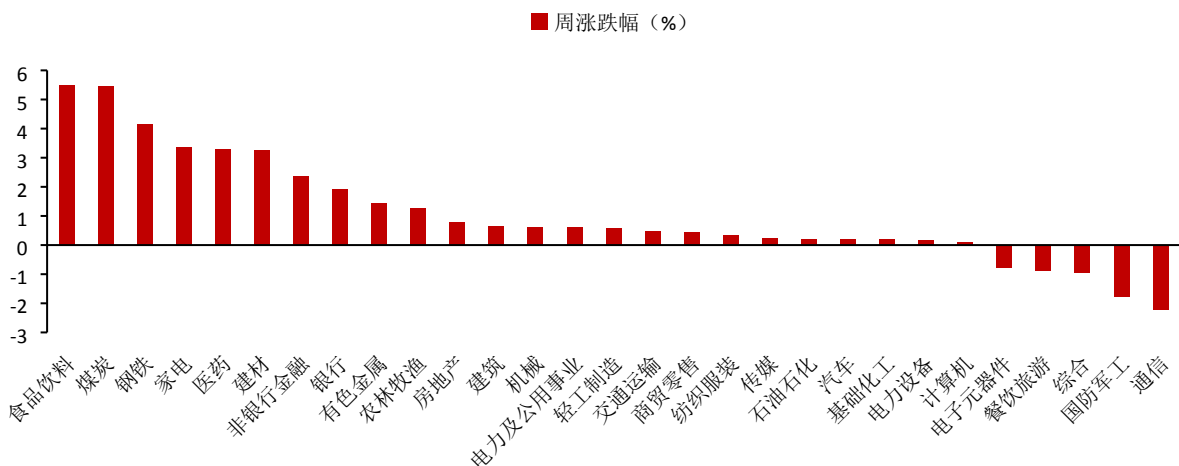


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年1月14日至2019年1月18日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.35%，较前一周上涨0.10%；三年期国债收益率2.71%，较前一周上涨0.30%；十年期国债收益率3.09%，较前一周上涨0.18%。一年期国开债收益率2.60%，较前一周上涨0.08%；三年期国开债收益率3.02%，较前一周上涨0.26%；十年期国开债

收益率3.54%，较前一周略微持平。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.19%，较前一周上涨0.12%；五年期AAA最新收益率3.80%，较前一周上涨0.09%；一年期AA+最新收益率3.42%，较前一周上涨0.12%；五年期AA+最新收益率4.08%，较前一周上涨0.23%；一年期AA最新收益率3.65%，较前一周上涨0.15%；五年期AA最新收益率4.80%，较前一周上涨0.11%；一年期城投债最新收益率3.57%，较前一周上涨0.15%；五年期城投债最新收益率4.36%，较前一周上涨0.10%。

图 3：各类债券持有期收益率

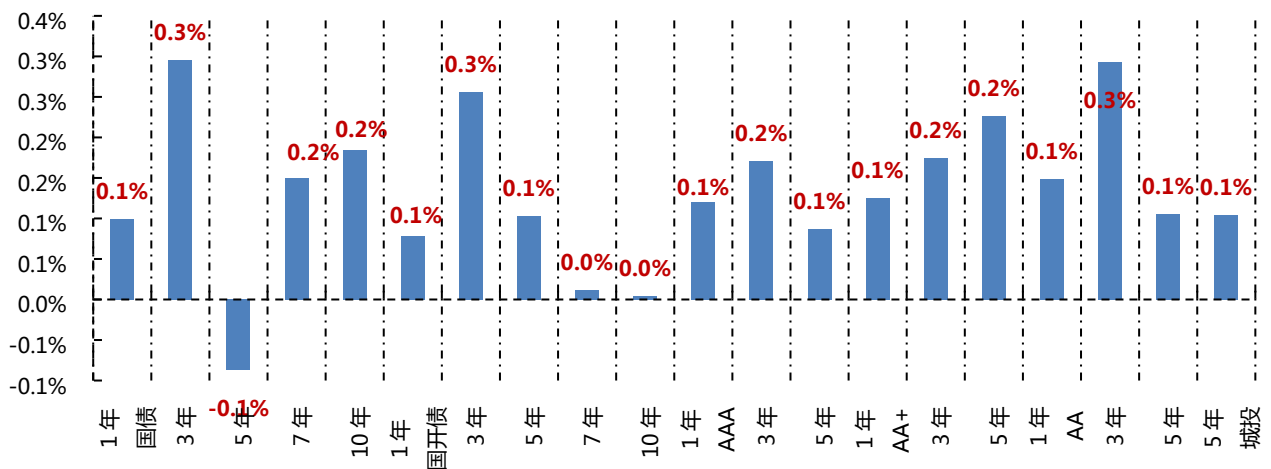
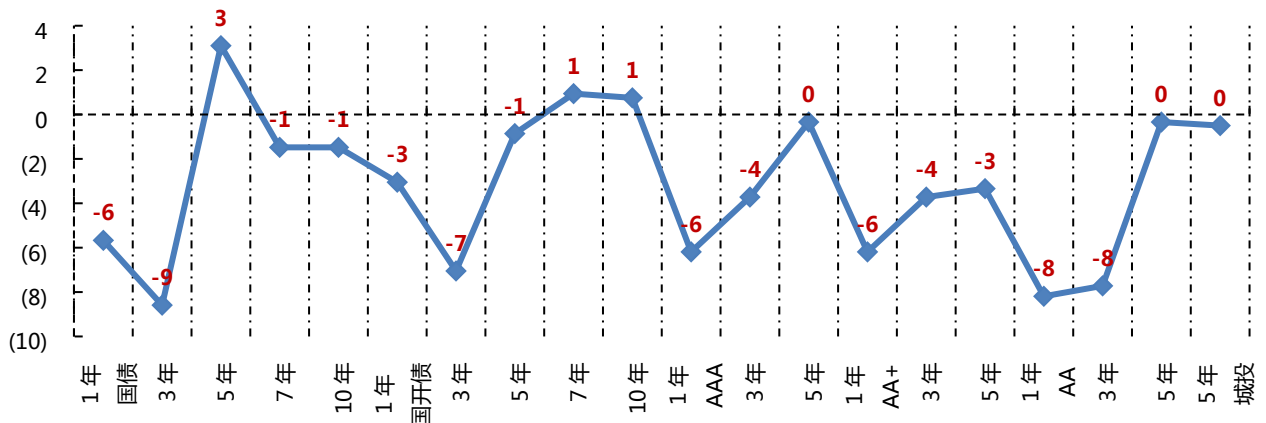


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年1月14日至2019年1月18日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，12月外贸数据显示内外需延续回落态势，预计一季度出口增速将较4季度仍有回落，出口是拉低经济的主要因素之一。12月广义社融增速跌幅收窄，新增贷款数额超预期但结构仍以短期信贷为主，显示终端需求仍然较弱。考虑到地方债发行提前，预计1季度将看到广义社融增速企稳。**通货膨胀方面**，初步预计1月CPI同比增长1.8%左右；PPI同比增长0%左右。**流动性方面**，对冲税期影响，央行上周合计公开市场投放货币7700亿元，银行间市场资金维持充裕。

权益方面：近期外资流入A股市场呈现加速，同时国内政策面也持续释放积极信号，推动短期市场情绪改善。未来两个月市场仍处于经济数据的相对空窗期，市场对政策的关注度还将阶段性提升。在当前经济下行压力加大的背景下，近期央行等政府部门仍在逐步释放稳增长政策信号，这对市场情绪有正面支撑。国际方面，近期美联储鸽派表态令海外风险偏好有所企稳回升，对全球风险资产短期也带来正面影响。综合来看，短期国内外政策趋暖下，A股交易性机会有望增加。短期市场关注的风险点在创业板的商誉减值。政策面上，京津冀、长三角一体化等政策信号显示区域发展很可能是未来经济发展的重要政策思路。与此同时，上周沪深交易所发布通知，对股票质押式回购交易进行优化，显示当前政策继续在纾解企业融资难问题上发力，有助于企业信用风险阶段性缓和。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。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：近期收益率仍在震荡下行，趋势尚未结束，但收益率已下行到历史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较前期有所增强，社融同比增速也有可能在一季度触底。

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）