

2019. 2. 18-2019. 2. 22

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 高频数据显示目前开工情况仍然偏弱。通货膨胀方面, 初步预计2月CPI同比增长1.4%, 较1月回落0.3个百分点; PPI同比增长0.0%, 较1月回落0.1个百分点(对应环比跌幅进一步收窄)。流动性方面, 《央行四季度货币政策执行报告》强调逆周期调控。在当前经济仍存下行压力的情况下, 预计央行会将短端利率维持在相对低位, 保持银行间流动性充裕, 并继续大力疏通货币政策传导机制。
- 权益市场: 维持对短期A股市场相对乐观, 创业板等成长风格短期有望占优的判断。需注意三方面风险因素, 一是市场短期快速上涨后的自发调整; 二是随着年报的逐步披露和开工的到来, 基本面情况低于预期可能对市场情绪带来影响; 三是两会期间传递的财政扩张力度低于市场预期。
- 固定收益市场: 前期公布了1月的金融数据, 宽信用迹象较明显, 以2015年的经验来看, 从社融触底到债券熊市有相当长距离, 考虑到央行货币政策目前比较平稳, 维持当前市场面临一定的调整压力但幅度不会太大的判断不变。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 高频数据显示目前开工情况仍然偏弱

上周南华综合指数环比增速由前周的1.5%降至1.04%, 其中能化、工业品、贵金属、金属分别上行2.07%、1.32%、0.76%、0.31%, 农产品指数下行0.68%。水泥价格环比由-0.41%回落至-0.98%; 上周钢材库存环比维稳于11.1%, 其中螺纹钢库存环比由14%回升至15.3%, 累库情

况继续超季节性，库存积累量仅次于18年同期。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比由前周的-29%回升至-5.99%。其中一线城市由-17.5%回升至7.8%，二线城市由-41%回升至-16.9%，三线城市由-13.6%回升至7.64%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由-28.15%进一步下行至-31.8%，土地溢价率由6.26%小幅升至6.5%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的-22%续升至-13%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的-8.63%回升至-2.34%。开工率方面，上周全国高炉开工率65.75%，较前周回升0.14%；焦化厂开工率82.8%，较前周回落1.5个百分点；二者同比继续上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：初步预计2月CPI同比增长1.4%，较1月回落0.3个百分点；PPI同比增长0.0%，较1月回落0.1个百分点（对应环比跌幅进一步收窄）

根据商务部监测，上周食品价格环比-0.3%，分项看，上周猪肉价格环比由0.2%回落至-0.3%，蔬菜价格环比落至0.6%。上周流通领域工业品价格环比0%，其中黑色价格环比增长0.4%，能源价格不变。

3、流动性与人民币汇率：上周货币市场利率继续下行，流动性仍然维持充裕。《央行四季度货币政策执行报告》强调逆周期调控；人民币汇率上周升值

2月21日人民银行发布《第四季度货币政策执行报告》。

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.936%回落至3.54%，转贴利率均值由前周的3.36%回落至2.99%。

上周央行公开市场操作合计净回笼资金400亿元，实施7天逆回购合计600亿元，国库现金定存到期回笼1000亿元。此外，央行上周发行15亿元CBS以及719亿元PSL。7天回购定盘利率周均值2.41%，较前周回落6BP；R007周均值2.42%，较前周回落2BP。

上周美元兑人民币中间价下行0.32%至6.74。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：《央行四季度货币政策执行报告》强调逆周期调控。在当前经济仍存下行压力的情况下，预计央行会将短端利率维持在相对低位，保持银行间流动性充裕，并继续大力疏通货币政策传导机制。受美元指数走弱和中美贸易谈判传递信息影响，人民币汇率上周升值。

4、国际：美联储议息会议显示几乎所有与会者认为今年晚些时候停止缩表计划

美联储1月会议纪要显示，决策者广泛认同在2019年结束缩表，同时表示不确定今年是否

会再度加息。纪要显示，有几位官员称，“只有在通胀结果高于他们的基准情形预测时，”才可能有必要加息，另几位则表示，如果经济增长形势符合预期，今年晚些时候加息就将是适当之举。几乎所有与会者都认为，最好趁着还不太晚就宣布在今年晚些时候停止收缩资产负债表的计划。

注：以上数据来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2804.23点，当周上涨4.54%，深证成指报收8651.20点，当周上涨6.47%，中小板指当周上涨7.05%，创业板指当周上涨7.25%。

分行业来看，29个中信一级行业全线上涨，其中非银行金融、通信和电子元器件分别上涨13.47%、11.21%和9.30%。

图 1: 主要指数表现

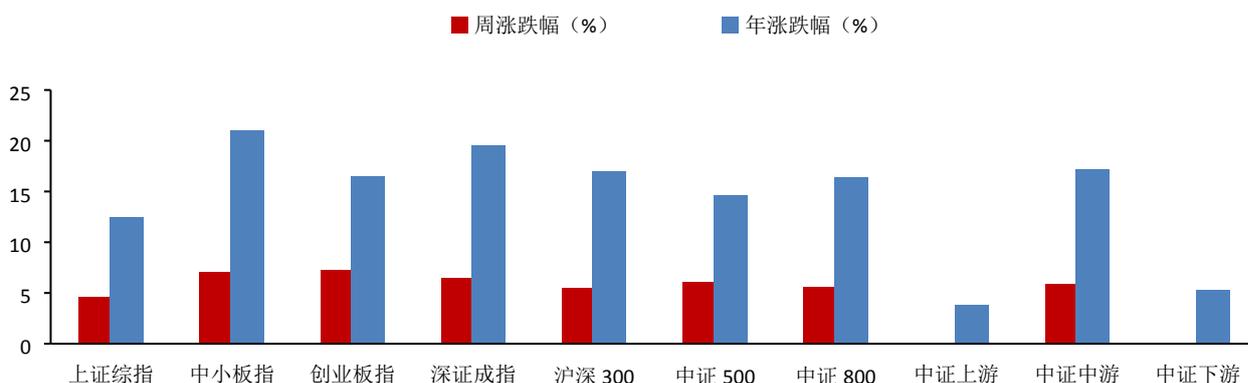
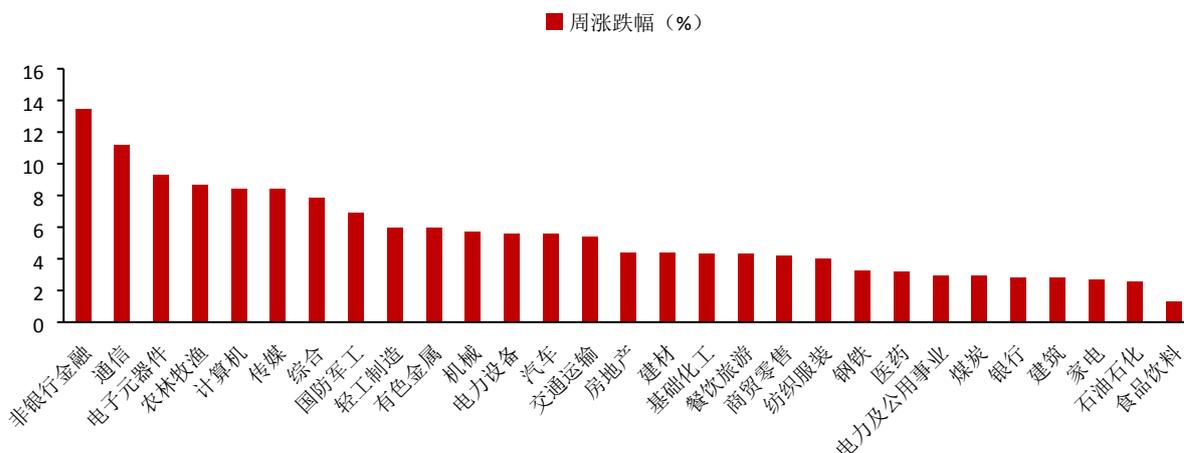


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年2月18日至2019年2月22日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.36%，较前一周略微持平；三年期国债收益率2.70%，较前一周下跌0.09%；十年期国债收益率3.15%，较前一周下跌0.50%。一年期国开债收益率2.56%，较前一周上涨0.02%；三年期国开债收益率3.01%，较前一周下跌0.03%；十年期国开债收益率3.61%，较前一周下跌0.26%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.07%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率3.86%，较前一周下跌0.18%；一年期AA+最新收益率3.28%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率4.14%，较前一周下跌0.26%；一年期AA最新收益率3.45%，较前一周上涨0.14%；五年期AA最新收益率4.84%，较前一周下跌0.24%；一年期城投债最新收益率3.43%，较前一周上涨0.15%；五年期城投债最新收益率4.35%，较前一周下跌0.03%。

图 3：各类债券持有期收益率

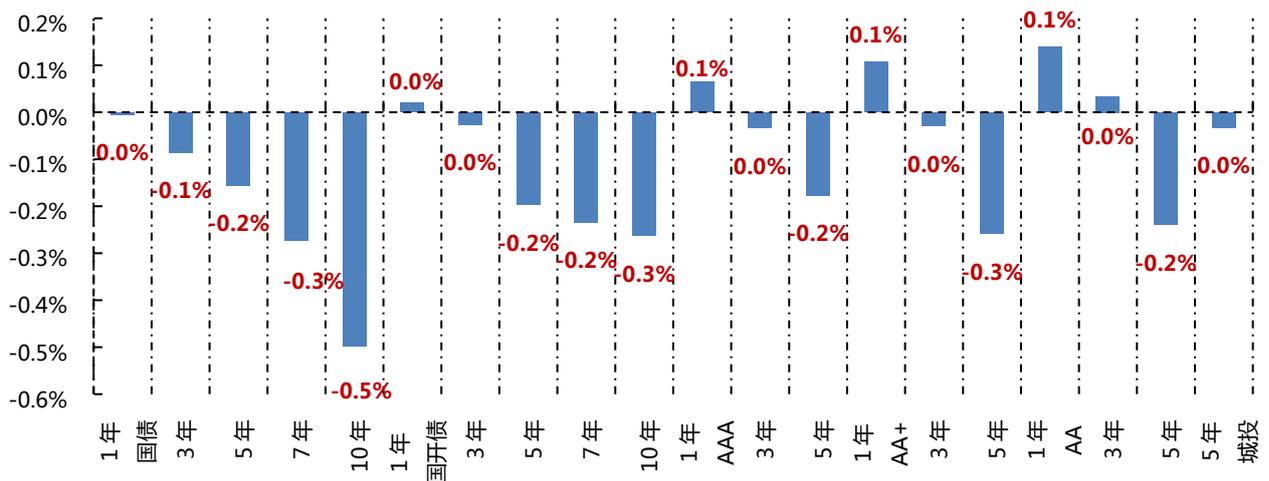
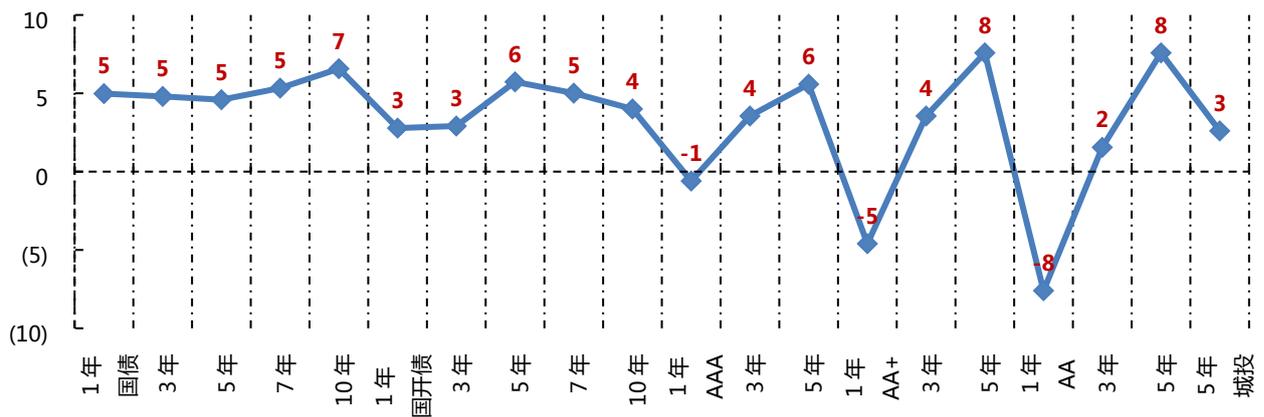


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年2月18日至2019年2月22日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，高频数据显示目前开工情况仍然偏弱。**通货膨胀方面**，初步预计2月CPI同比增长1.4%，较1月回落0.3个百分点；PPI同比增长0.0%，较1月回落0.1个百分点（对应环比跌幅进一步收窄）。**流动性方面**，《央行四季度货币政策执行报告》强调逆周期调控。在当前经济仍存下行压力的情况下，预计央行会将短端利率维持在相对低位，保持银行间流动性充裕，并继续大力疏通货币政策传导机制。

权益方面：在海外经济数据偏弱、联储维持鸽派、中美贸易进展积极的背景下，上周全球股票市场继续表现向好，海外市场延续risk-on格局。国内方面，近期政策面持续释放偏正面信号。稳增长政策方面，前期发布的《关于加强金融服务民营企业的若干意见》、公布的社融数据大幅超出市场预期和上周央行四季度货币政策执行报告，均传递出当前稳增长在政策目标中占优，确认政府对增长的底线思维。习总书记在中央政治局第13次集体学习时的讲话更明确，“要注重在稳增长的基础上防风险”。金融和资本市场方面，习总书记政治局集体学习讲话强调，深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济能力。同时上周证监会主席易会满到上海调研设立科创板并试点注册制准备工作，表明科创板正在积极推进。在当前宏观经济数据处于空窗期、稳增长政策主线明确、社融同比增速企稳回升，同时前期市场担忧的创业板业绩预告已经披露完毕的背景下，市场风险偏好整体处于改善之中，维持对短期A股市场相对乐观，创业板等成长风格短期有望占优的判断。风险因素方面，一是市场短期快速上涨后的自发

调整；二是随着年报的逐步披露和开工的到来，基本面情况低于预期可能对市场情绪带来影响；三是两会期间传递的财政扩张力度低于市场预期。

固定收益方面：前期公布了1月的金融数据，宽信用迹象较明显，以2015年的经验来看，从社融触底到债券熊市有相当长距离，考虑到央行货币政策目前比较平稳，维持当前市场面临一定的调整压力但幅度不会太大的判断不变。

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）