

2019.2.25-2019.3.1

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 2月PMI显示经济景气度依然偏弱, 政府稳增长政策正在发力, 同时支持民营企业的政策也在对稳定企业预期上发挥作用。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0.2%, 较1月略微回升0.1个百分点。流动性方面, 流动性仍然较为充裕; 人民币汇率连续两周升值。
- 权益市场: 总体来看, 当前宏观经济数据仍处于空窗期, 政策面持续释放利好, 对市场风险偏好改善提供了正面支撑, 但需注意三方面风险因素。
- 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: PMI显示当前经济景气度依然偏弱, 稳增长政策正在发力, 内需有边际改善迹象

2月中采制造业PMI 49.2%, 较上月回落0.3个百分点, 低于预期0.2个百分点; 2月非制造业PMI商务活动指数54.3%, 较上月回落0.4个百分点; 综合PMI52.4%, 较上月回落0.8个百分点。

上周南华综合指数环比增速由前周的1.04%降至-0.08%, 其中金属、能化、工业品分别上行0.61%、0.55%、0.36%, 贵金属、农产品分别下行1.13%、0.95%。水泥价格环比由-1.22%降

至-1.52%。上周钢材库存环比由前周的11.1%降至3.8%，其中螺纹钢库存环比由15.3%降至6.77%，累库情况较之前有所放缓，但是仍然超过季节性。

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-3.3%续升至16%。其中一线城市由11%大幅上涨至58%，二线城市由-14%升至2%，三线城市由9.3%升至24%。房屋销售的回暖与去年同期较低的基数有一定关系。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由-16.8%续降至-25%，土地溢价率由6.5%升至7.75%，但仍处在历史低位。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的-28%升至-10%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的-12.3%升至-2.45%。开工率方面，上周全国高炉开工率65.75%，较前周持平；焦化厂开工率83.3%，较前周回升0.5个百分点；二者同比上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：2月PMI显示经济景气度依然偏弱。从大小企业PMI走势背离和小企业PMI和生产经营预期指数的背离来看，政府稳增长政策正在发力，同时支持民营企业的政策也在对稳定企业预期上发挥作用。

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0.2%，较1月略微回升0.1个百分点

根据商务部监测，上周食品价格环比由-0.3%降至-1.3%，表现继续弱于季节性。分项看，上周猪肉价格环比由-0.3%续降至-0.6%，蔬菜价格环比由0.6%进一步下降至-4.1%。上周流通领域工业品价格环比由0%升至0.2%，其中黑色价格环比-0.2%，能源价格上行0.1%。

3、流动性与人民币汇率：流动性仍然较为充裕；上周人民币汇率小幅升值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.54%降至3.5%，转贴利率均值由前周的2.99%续降至2.964%。

上周央行公开市场操作合计净投放资金1600亿元，实施7天逆回购合计2200亿元，7天逆回购到期600亿元。7天回购定盘利率周均值2.8%，较前周回升38BP；R007周均值2.96%，较前周回升54BP。

上周美元兑人民币中间价进一步下行0.72%至6.7。

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2994.01点，当周上涨6.77%，深证成指报收9167.65点，当周上涨5.97%，中小板指当周上涨4.41%，创业板指当周上涨7.66%。

分行业来看，29个中信一级行业全线上涨，其中银行、钢铁和非银行金融分别上涨

8.80%、8.57%和7.83%。

图 1: 主要指数表现

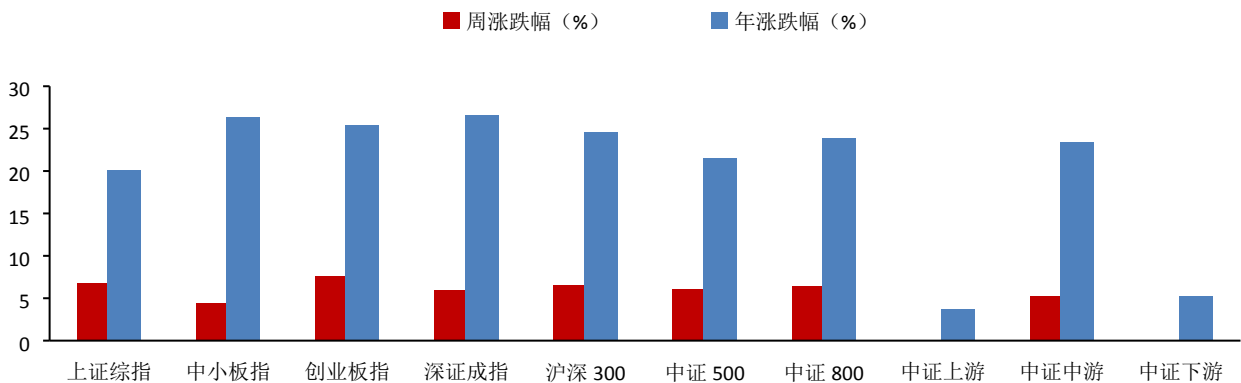
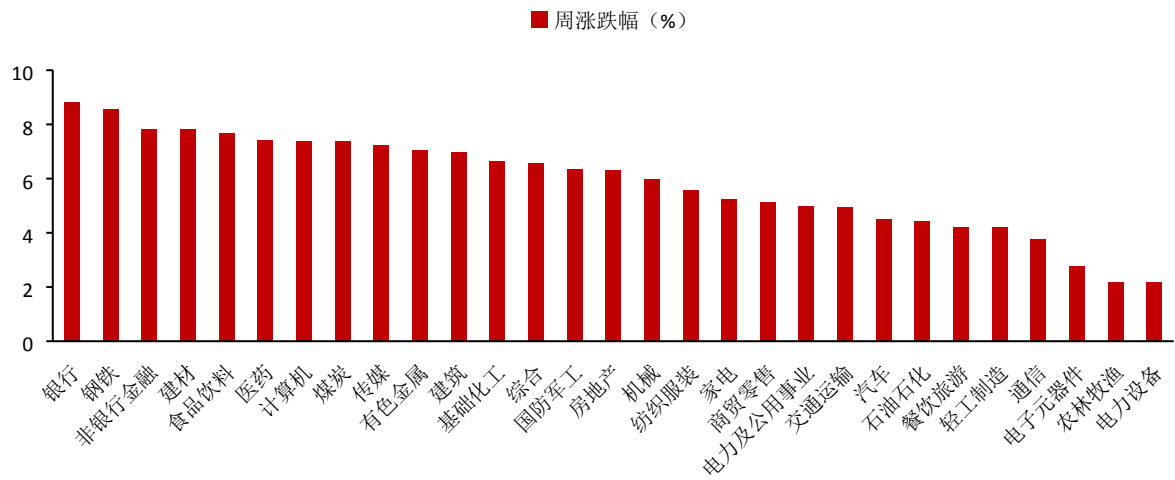


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年2月25日至2019年3月1日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.43%，较前一周下跌0.03%；三年期国债收益率2.79%，较前一周下跌0.20%；十年期国债收益率3.19%，较前一周下跌0.29%。一年期国开债收益率2.53%，较前一周上涨0.08%；三年期国开债收益率3.15%，较前一周下跌0.33%；十年期国开债收益率3.71%，较前一周下跌0.71%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.15%，较前一周下跌0.02%；五年期AAA最新收益率3.97%，较前一周下跌0.45%；一年期AA+最新收益率3.36%，较前一周下跌0.02%；五年期AA+最新收益率4.25%，较前一周下跌0.44%；一年期AA最新收益率3.49%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率4.95%，较前一周下跌0.41%；一年期城投债最新收益率3.43%，较前一周上涨

0.06%；五年期城投债最新收益率4.51%，较前一周下跌0.64%。

图 3：各类债券持有期收益率

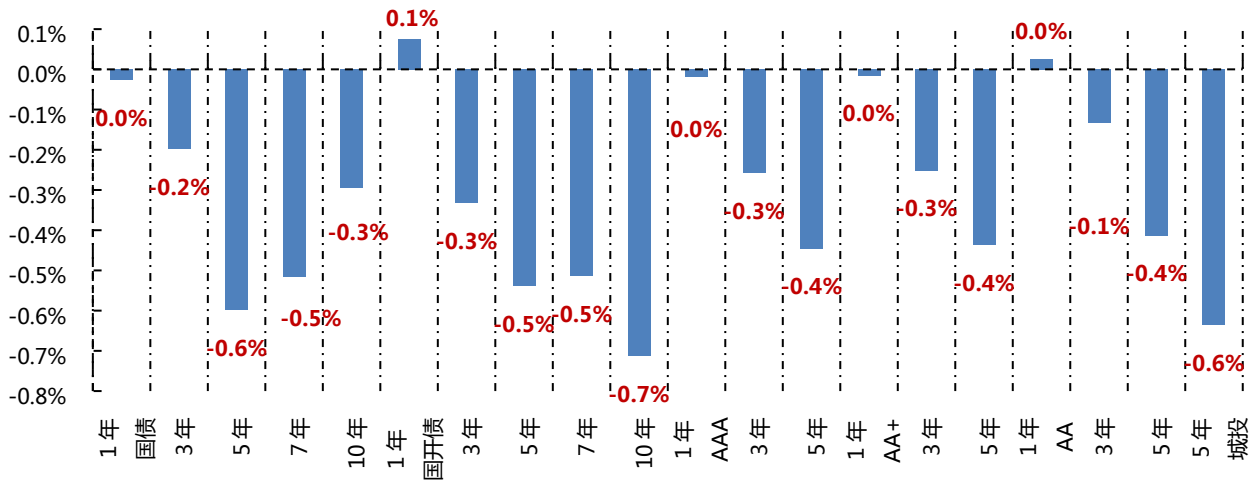
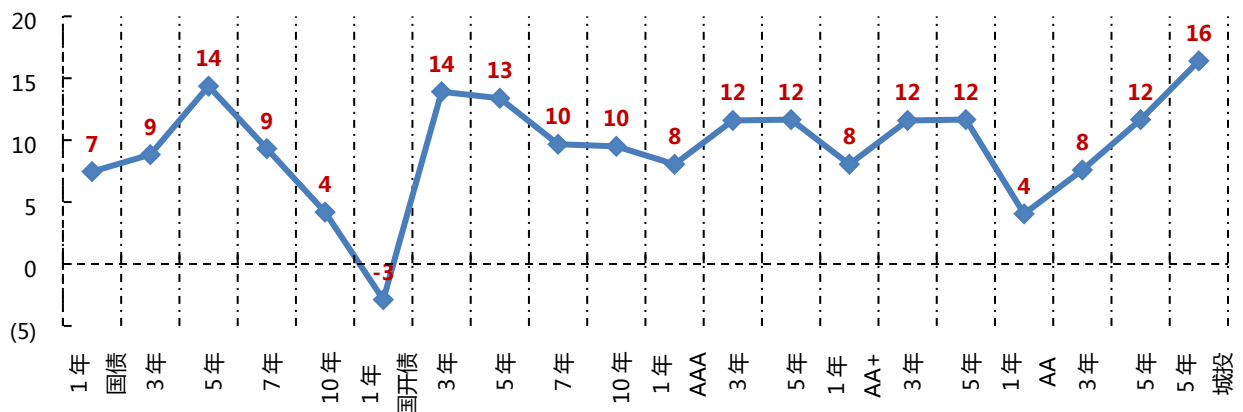


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年2月25日至2019年3月1日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，2月PMI显示经济景气度依然偏弱。从大小企业PMI走势背离和小企业PMI和生产经营预期指数的背离来看，政府稳增长政策正在发力，同时支持民营企业的政策也在对稳定企业预期上发挥作用。**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0.2%，较1月略微回升0.1个百分点。**流动性方面**，流动性仍然

较为充裕；人民币汇率连续两周升值。

权益方面：受国内政策面和A股在MSCI纳入因子提高等因素影响，上周股市继续大涨，债券市场出现调整。一是，政策面持续释放积极信号。习总书记在中央政治局第13次集体学习时的讲话强调，“深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济能力”，并指出“要注重在稳增长的基础上防风险”。与此同时，中证报头版提到“股票市场在内的资本市场也将成为国家重要核心竞争力的组成部分”。二是，在2月PMI仍相对偏弱的情况下，当前市场演绎的“经济弱、政策进”的逻辑并未发生破坏。三是，上周MSCI（明晟公司）正式宣布增加A股在MSCI指数中的权重，并通过三步把A股的纳入因子从5%增加至20%。这将给A股市场带来约600亿美元的海外增量资金。受这些利好因素推动，上周A股继续大涨，投资者情绪持续改善，融资余额较前周增加近400亿，接近8000亿。总体来看，当前宏观经济数据仍处于空窗期，政策面持续释放利好，对市场风险偏好改善提供了正面支撑。风险因素方面，一是，当前主要国家的利率水平短期进一步下行空间有限，甚至出现了小幅抬升的迹象。上周EPFR监控的全球资金流向来看，新兴市场也连续第二周净流出。二是，虽然即将召开的两会还将为资本市场提供主题热点，但随着两会临近结束，A股逐步进入年报和季报披露季，同时开工情况也将日趋明朗，市场对盈利的担忧可能再次成为市场关注的主线。三是，在当前市场对中美贸易摩擦整体持乐观态度的情况下，未来中美在经贸或非经贸领域的阶段性冲突都可能对市场带来偏负面冲击。

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）

