

2019.3.4-2019.3.8

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 1-2月外贸数据显示内外需均偏弱, 同时受春节因素和政策调整影响, 2月金融数据低于市场预期。考虑到当前政策强调逆周期调控, 维持广义社融底部确认的判断不变。通货膨胀方面, 2月CPI受食品价格拖累同比下行, 预计3月CPI同比增速将回升至2%左右; 2月PPI环比跌幅进一步收窄, 同比增速维持平稳, 预计3月PPI环比有望由跌转涨, 短期通缩担忧有所减轻。流动性方面, 上周市场流动性维持相对宽松; 人民币兑美元汇率小幅贬值。
- 权益市场: 短期来看, 预计A股市场将进入震荡格局。投资机会上, 预计短期市场仍将以主题投资为主, 重点关注科技和金融科技等领域的结构性机会。与此同时, 建议关注绩优消费蓝筹出现回调后的投资机会。
- 固定收益市场: 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: 1-2月外贸数据显示内外需均偏弱, 同时受春节因素和政策调整影响, 2月金融数据低于市场预期。考虑到当前政策强调逆周期调控, 维持广义社融底部确认的判断不变

以美元计价, 2月中国出口同比增速由1月的9.1%降至-20.7%, 预期-5%; 进口同比增速由1月-1.5%降至-5.2%, 预期-0.6%。以人民币计价, 2月中国出口同比增速由1月13.9%降至-16.6%, 预期6.6%; 进口同比增速由1月的2.9%降至-0.3%, 预期6.2%。

2月新增人民币贷款8858亿, 预期9500亿, 前值 32300亿, 同比多增465亿。按照央行9月

新口径，2月新增社会融资规模7030亿，预期13000亿，前值46400亿，同比少增4864亿。2月M2同比8%，预期8.4%，前值8.4%；2月M1同比2%，预期2%，前值0.4%；2月M0同比-2.4%，预期10%，前值17.2%。

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.08%降至-0.26%，其中金属、农产品分别上行0.62%、0.54%，贵金属、能化、工业品分别下行2.75%、0.36%、0.09%。水泥价格环比由-1.52%回升至-0.64%，上周钢材库存环比由前周的3.8%进一步降至-0.9%，其中螺纹钢库存环比由6.77%降至-0.73%，由累库转为去库。

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16%进一步升至57%。其中一线城市由前周的58%大涨至114%，二线城市由2%升至47%，三线城市由24%升至50%。房屋销售连续三周回暖，部分与春节错位有关，关注其持续性。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由-22%进一步降至-37%，连续四周下行；土地溢价率由7.63%降至7.53%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的-10%回升至13%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的-2.45%升至12.3%。开工率方面，上周全国高炉开工率62.98%，较前周下滑2.77个点；焦化厂开工率81.84%，较前周下行1.44个百分点；二者同比有所回落。上周唐山和邯郸地产钢铁限产。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：外贸数据显示1-2月内外需延续弱势。2月金融数据低于预期，融资规模下滑与春节因素和政策节奏调整有关。综合考虑1,2月合并数据，2月末广义社融增速较12月末提升0.3个百分点，结合《政府工作报告》强调逆周期调控及当前经济下行压力，预计政策仍将进一步发力，维持广义社融增速底部确认判断。

2、通货膨胀：2月CPI受食品价格拖累同比下行，预计3月CPI同比增速将回升至2%左右。2月PPI环比跌幅进一步收窄，同比增速维持平稳，预计3月PPI环比有望由跌转涨

2月CPI同比增速1.5%，较1月的1.7%下降0.2个百分点，预期1.5%；PPI同比增速0.1%，与上个月持平，预期0.2%。

根据商务部监测，上周食品价格环比由-1.3%回升至-0.5%，表现符合季节性。分项看，上周猪肉价格环比由-0.6%降至-0.8%，蔬菜价格环比由-4.1%升至0.4%。上周流通领域工业品价格环比由0.2%进一步升至0.4%，其中黑色价格环比0.3%，能源价格下行0.1%。

点评：2月CPI受食品价格拖累同比下行，预计3月CPI同比增速将回升至2%左右。二季度受低基数和猪肉价格回升影响，CPI将进一步冲高。如果仅因部分行业供给侧造成的CPI上涨，对货币政策宽松掣肘有限。2月PPI环比跌幅进一步收窄，同比增速维持平稳，预计3月PPI环比有

望由跌转涨，短期通缩担忧有所减轻。

3、流动性与人民币汇率：上周市场流动性维持相对宽松；人民币兑美元汇率小幅贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.5%升至3.564%，转贴利率均值由前周的2.964%升至2.988%。

上周央行公开市场操作合计净回笼资金3245亿元，其中7天逆回购到期2200亿元，MLF回笼1045亿元。7天回购定盘利率周均值2.43%，较前周回落37BP；R007周均值2.39%，较前周回落57BP。

上周美元兑人民币中间价上行0.19%至6.71。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：欧央行调低未来经济增长预期并宣布将于9月开始为期两年的定向长期再融资操作（TLTRO），超预期偏鸽

欧洲央行行长德拉吉：欧洲央行已经准备好调整所有政策工具；近期经济增长前景较预期更为疲弱，经济前景的风险依然偏向下行；将2019年GDP增速预期大幅下调至1.1%，此前为1.7%。欧洲央行：预计2019年通胀率为1.2%，前值为1.6%；预计2020年通胀率为1.5%，前值为1.7%；预计2021年通胀率为1.6%，前值为1.8%。

欧洲央行：将于9月开始为期两年的定向长期再融资操作（TLTRO）；银行将可以借最多30%的合格贷款；将在首次加息后持续再投资计划；固定利率全额分配（fixed rate full allotment）将至少持续至2021年3月。

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2969.86点，当周下跌0.81%，深证成指报收9363.72点，当周上涨2.14%，中小板指当周上涨2.38%，创业板指当周上涨5.52%。

分行业来看，29个中信一级行业中17个行业上涨，其中计算机、农林牧渔和通信分别上涨12.36%、12.26%和7.13%；12个行业下跌，其中银行、食品饮料和餐饮旅游分别下跌4.74%、4.32%和3.77%。

图 1：主要指数表现

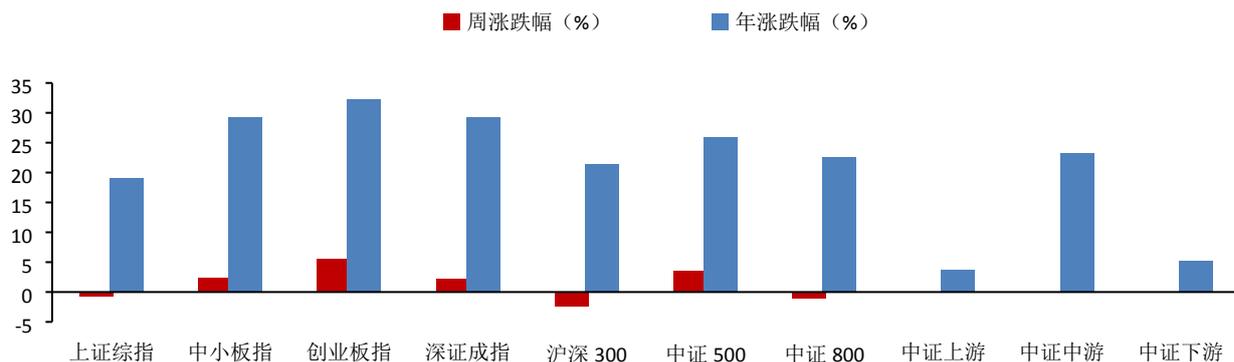
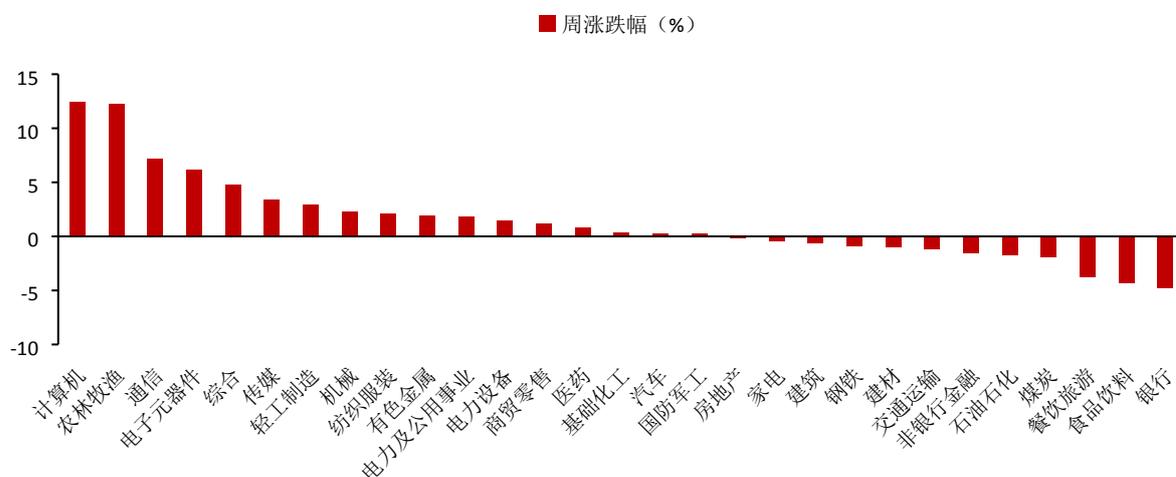


图2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年3月4日至2019年3月8日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.45%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.80%，较前一周上涨0.01%；十年期国债收益率3.14%，较前一周上涨0.44%。一年期国开债收益率2.51%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率3.12%，较前一周上涨0.13%；十年期国开债收益率3.59%，较前一周上涨1.00%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.23%，较前一周下跌0.02%；五年期AAA最新收益率3.98%，较前一周上涨0.03%；一年期AA+最新收益率3.41%，较前一周上涨0.02%；五年期AA+最新收益率4.26%，较前一周上涨0.03%；一年期AA最新收益率3.52%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率4.96%，较前一周上涨0.05%；一年期城投债最新收益率3.51%，较前一周下跌0.01%；五年期城投债最新收益率4.57%，较前一周下跌0.14%。

图3: 各类债券持有期收益率

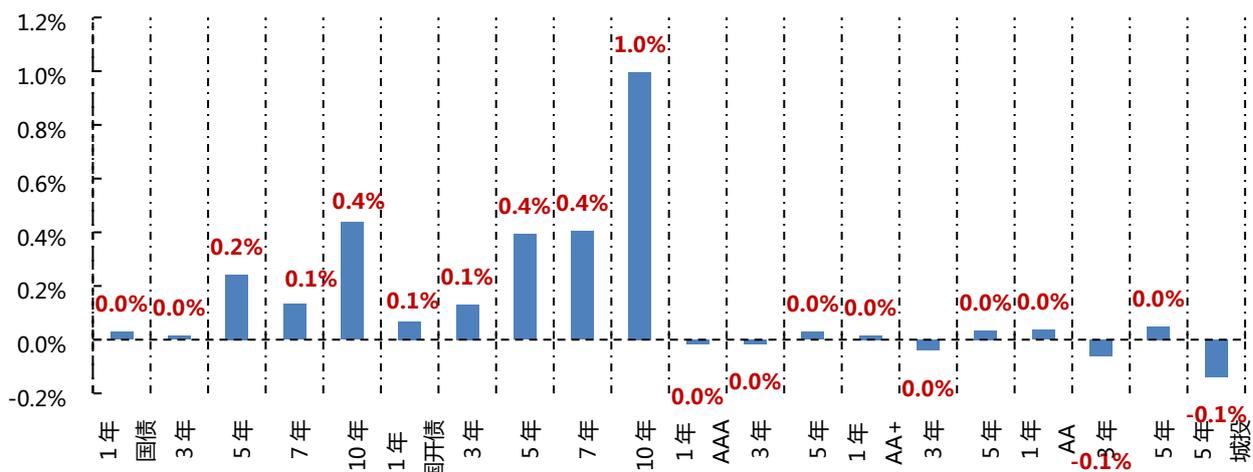
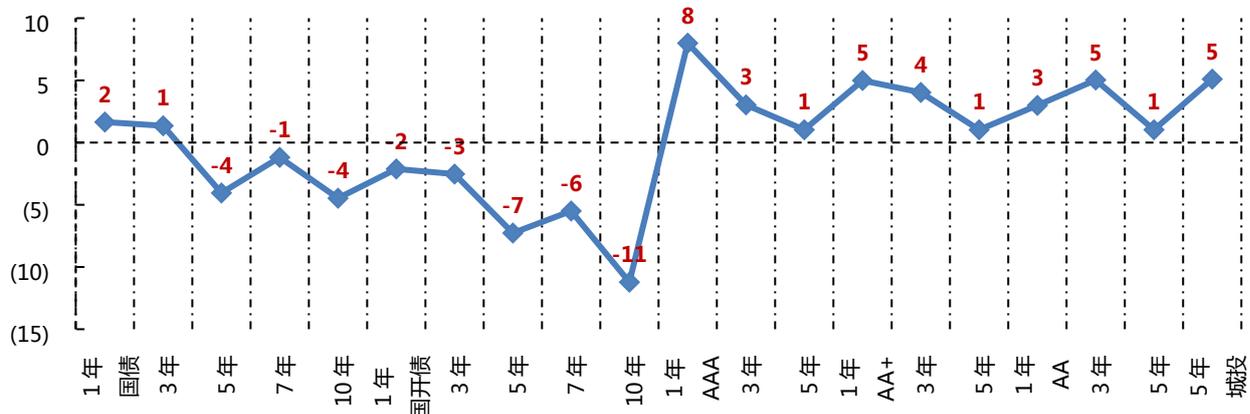


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年3月4日至2019年3月8日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，外贸数据显示1-2月内外需延续弱势。2月金融数据低于预期，融资规模下滑与春节因素和政策节奏调整有关。综合考虑1,2月合并数据，2月末广义社融增速较12月末提升0.3个百分点，结合《政府工作报告》强调逆周期调控及当前经济下行压力，预计政策仍将进一步发力，维持广义社融增速底部确认判断。**通货膨胀方面**，2月CPI受食品价格拖累同比下行，预计3月CPI同比增速将回升至2%左右。二季度受低基数和猪肉价格回升影响，

CPI将进一步冲高。如果仅因部分行业供给侧造成的CPI上涨，对货币政策宽松掣肘有限。2月PPI环比跌幅进一步收窄，同比增速维持平稳，预计3月PPI环比有望由跌转涨，短期通缩担忧有所减轻。**流动性方面**，上周市场流动性维持相对宽松；人民币兑美元汇率小幅贬值。

权益方面：上周A股市场波动有所加大。从海外市场来看，受对经济前景担忧等因素影响，市场风险偏好有所回落，海外股票市场出现一定调整。国内来看，在2月以来市场快速上涨的背景下，受一些媒体对短期市场热度等报道影响，周五A股市场出现大幅下跌。短期来看，预计A股市场将进入震荡格局。一方面，政策面在稳增长和促改革等方面依然值得期待。但另一方面，随着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。此外，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有可能对市场带来偏负面冲击。投资机会上，预计短期市场仍将以主题投资为主，重点关注科技和金融科技等领域的结构性机会。与此同时，建议关注绩优消费蓝筹出现回调后的投资机会。

固定收益方面：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）