

2019.3.11-2019.3.15

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月实体经济数据显示经济延续回落, 回落幅度略低于市场预期。考虑到逆周期调控政策仍将发力, 我们维持广义社融增速底部已经确认, 全年经济前低后稳的判断。根据高频数据推测一二线地产市场正在逐渐转暖, 符合市场预期。通货膨胀方面, 初步预计3月CPI同比增速将回升至2.5%左右, 3月PPI同比增速持平于2月的0.1%。流动性方面, 货币市场流动性仍然较为充裕。
- 权益市场: 短期来看, 维持A股市场震荡格局的判断不变。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, 市场对盈利的关注可能再次成为影响市场走势的重要线索。投资机会方面, 一季报超预期的个股和行业将成为未来一阶段市场关注的一大重要内容。风险方面, 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。
- 固定收益市场: 当前债券收益率大多在历史20-30%分位数的偏低水平; 叠加从政府工作报告和总理答记者问来看, 政府稳增长的意愿还是较强的, 有效需求的企稳回升可能只是时间问题, 方向大概率不会逆转, 因此当前债券收益率下行动力和空间是不足的; 不过考虑到货币政策将持续保持宽松, 银行间流动性大概率保持宽裕, 收益率短期可能以震荡为主。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 1-2月实体经济数据显示经济延续回落, 其中基建和地产投资推动固定资产

投资增速有所回升

1-2月规模以上工业增加值同比5.3%，预期5.6%，去年12月累计增速6.2%，去年四季度增速5.7%；1-2月社会消费品零售总额同比8.2%，预期8.2%，去年12月累计增速9%，去年四季度增速8.3%；1-2月城镇固定资产投资同比6.1%，预期6.1%，去年12月累计增速5.9%。1-2月房地产开发投资同比增长11.6%，去年12月累计增速9.5%，去年同期9.9%。2月城镇调查失业率5.3%，去年12月为4.9%，去年同期5%。

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.26%续降至-0.58%，其中贵金属上行1.09%，能化、工业品、金属、农产品分别下行1.54%、0.85%、0.54%、0.08%。水泥价格环比由-0.64%降至-0.73%，上周钢材库存环比由前周的-0.9%降至-3.8%，其中螺纹钢库存环比由-0.73%降至-3.8%，库存环比连续5周下行。

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58%降至52%。其中，一线城市由114%降至82%，二线城市由48%降至39%，三线城市由49%升至58%。房屋销售依然维持较高增长。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由-31%回升至-9%，结束四周连续下行态势，可持续性值得关注；土地溢价率由7.5%升至11%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的13%续升至15.9%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的12.3%微升至12.9%。开工率方面，上周全国高炉开工率62.29%，较前周下滑0.69个点；焦化厂开工率82.21%，较前周回升0.37个百分点；高炉开工率同比继续下行，焦化厂开工率同比回升。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：1-2月实体经济数据显示经济延续回落。其中消费、出口延续下行，投资在基建和地产投资的拉动下有所上行。实体经济回落幅度略低于市场预期。超预期的部分主要来自于地产销售和地产投资韧性仍强。考虑到逆周期调控政策仍将发力，我们维持广义社融增速底部已经确认，全年经济前低后稳的判断。高频数据显示：30城地产销售增速连续几周位于高值，100城土地出让金额和溢价率边际略有好转，推测一二线地产市场正在逐渐转暖，符合市场预期。

2、通货膨胀：在基数效应和食品价格超季节性上涨下，初步预计3月CPI同比增速将回升至2.5%左右，3月PPI同比增速持平于2月的0.1%

根据商务部监测，上周食品价格环比由-0.5%升至0.3%，表现超过季节性。分项看，上周猪肉价格环比由-0.8%回升至2.3%，蔬菜价格环比由0.4%回落至0.2%。上周流通领域工业品价格环比由0.4%回落至0.1%，其中黑色价格环比0.5%，能源价格环比0.1%。

点评：初步预计3月CPI同比增速由2月的1.5%升至2.5%，主要受到去年同期低基数及食品价格超季节性上涨。初步预计3月PPI同比增长与2月持平于0.1%，PPI环比有望小幅转正。

3、流动性与人民币汇率：上周央行净回笼资金，资金仍维持相对宽松；上周人民币汇率维持相对稳定

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.564%降至3.54%，转贴利率均值由前周的2.988%降至2.94%。

上周央行公开市场操作合计净回笼资金3070亿元，其中实施7天逆回购操作200亿元，MLF到期3270亿元。7天回购定盘利率周均值2.57%，较前周上行14BP；R007周均值2.57%，较前周回升18BP。

上周人民币汇率较前周基本维稳。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：英国国会拟延长脱欧时间

英国政府发言人：首相特雷莎·梅与容克近日进行了电话会谈；首相特雷莎·梅没有出访欧盟的计划；脱欧谈判仍处于僵局之中；脱欧谈判团队仍在继续努力。消息表明英国首相特雷莎·梅与欧盟委员会主席容克的谈判进展好于预期。

英国议会下院12日投票再次否决了英国政府与欧盟达成的“脱欧”协议。英国议会下院当天经过辩论，最终以391票反对、242票支持的投票结果第二次否决了“脱欧”协议。今年1月，英国议会下院曾投票否决“脱欧”协议，并要求首相与欧盟继续谈判，修改“脱欧”协议内容。根据此前协议，英国将于3月29日正式退出欧盟。

英国国会议员以412票对202票的结果，同意将脱欧时间延长至3月29日的最后期限之后。不过，周四晚间的投票没有约束力，脱欧时间的延后必须经由欧盟同意。布鲁塞尔方面已经表示，英国需要为自己提出的延期申请找到理由。

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3021.75点，当周上涨1.75%，深证成指报收9550.54点，当周上涨2.00%，中小板指当周上涨1.93%，创业板指当周上涨0.49%。

分行业来看，29个中信一级行业中25个行业上涨，其中电力设备、房地产和食品饮料分别上涨6.07%、6.05%和5.14%；4个行业下跌，其中计算机、通信和农林牧渔分别下跌3.67%、2.59%和0.84%。

图 1: 主要指数表现

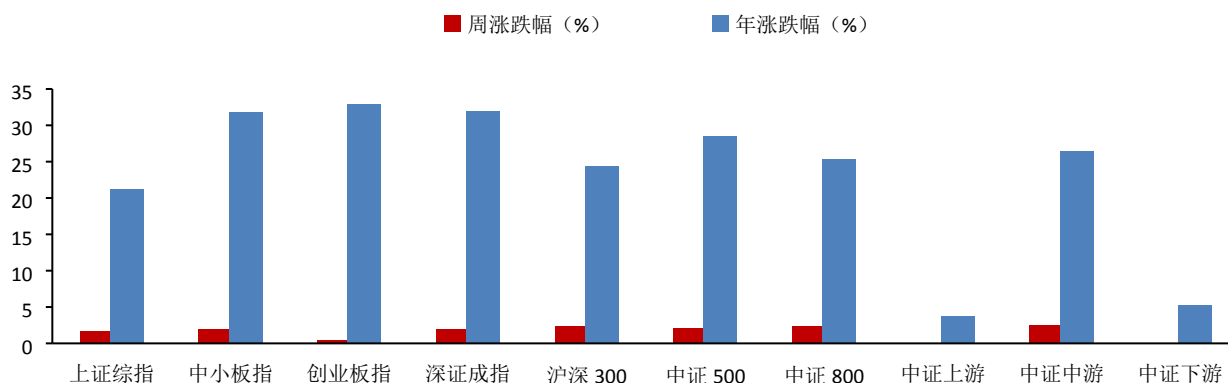
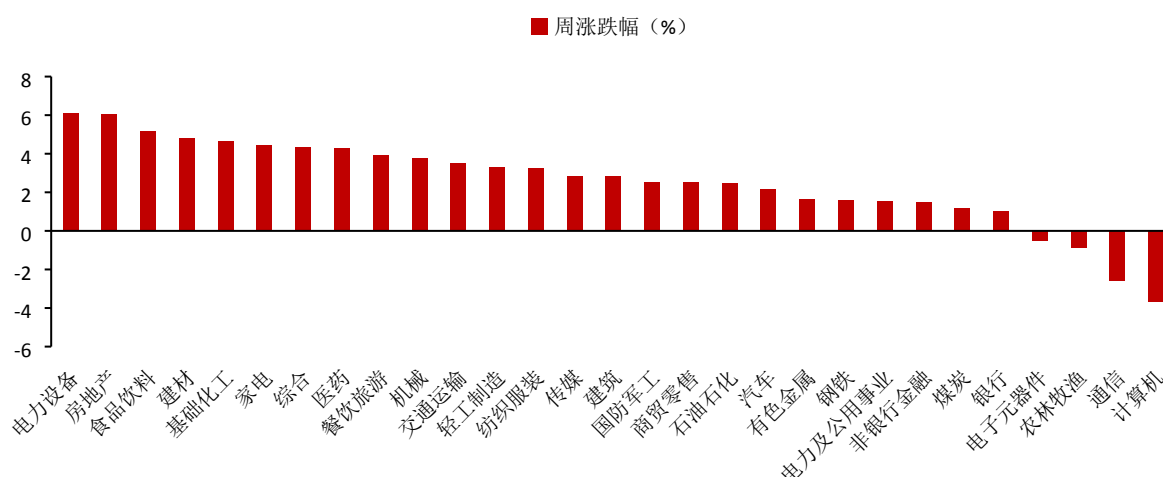


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年3月11日至2019年3月15日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.46%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.78%，较前一周上涨0.11%；十年期国债收益率3.14%，较前一周上涨0.10%。一年期国开债收益率2.61%，较前一周下跌0.05%；三年期国开债收益率3.19%，较前一周下跌0.14%；十年期国开债收益率3.62%，较前一周下跌0.18%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率4.03%，较前一周下跌0.14%；一年期AA+最新收益率3.41%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率4.31%，较前一周下跌0.13%；一年期AA最新收益率3.56%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率5.01%，较前一周下跌0.11%；一年期城投债最新收益率3.54%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率4.61%，较前一周下跌0.10%。

图 3: 各类债券持有期收益率

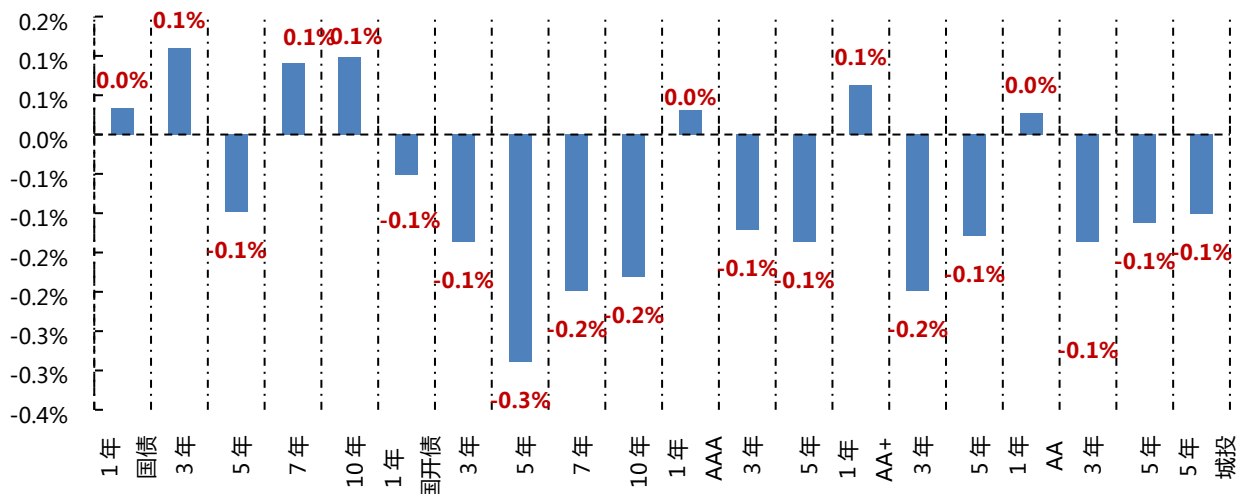
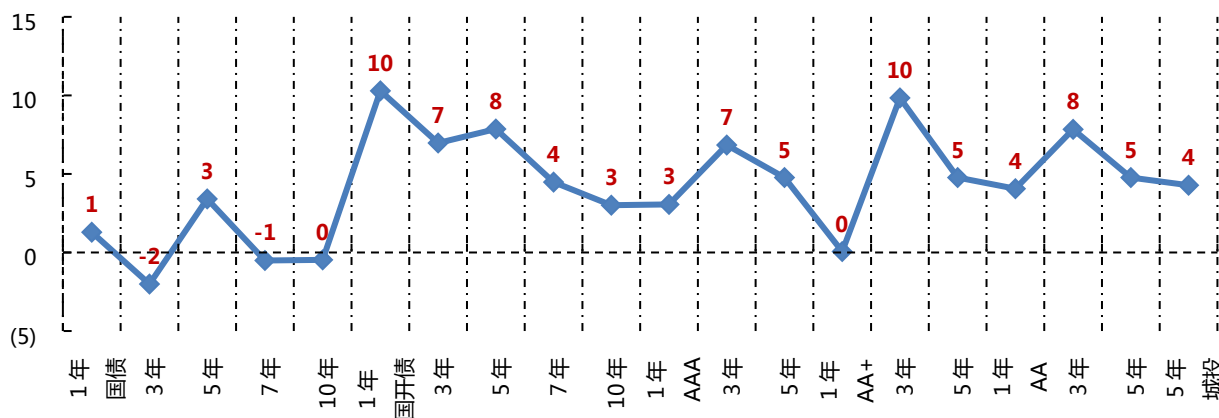


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 3 月 11 日至 2019 年 3 月 15 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，1-2月实体经济数据显示经济延续回落。其中消费、出口延续下行，投资在基建和地产投资的拉动下有所上行。实体经济回落幅度略低于市场预期。超预期的部分主要来自于地产销售和地产投资韧性仍强。考虑到逆周期调控政策仍将发力，我们维持广义社融增速底部已经确认，全年经济前低后稳的判断。高频数据显示：30城地产销售增速连

续几周位于高值，100城土地出让金额和溢价率边际略有好转，推测一二线地产市场正在逐渐转暖，符合市场预期。**通货膨胀方面**，初步预计3月CPI同比增速由2月的1.5%升至2.5%，主要受到去年同期低基数及食品价格超季节性上涨。初步预计3月PPI同比增长与2月持平于0.1%，PPI环比有望小幅转正。**流动性方面**，央行上周净回笼资金，货币市场流动性仍然较为充裕。

权益方面：上周A股市场震荡收高，主要指数均告收涨，价值蓝筹风格表现好于成长。从海外市场来看，上周海外市场股债同涨，股票表现好于债券。美股受ETF资金回流推动录得过去一年以来最大单周资金净流入，达到239亿美元。短期来看，维持A股市场震荡格局的判断不变。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，市场对盈利的关注可能再次成为影响市场走势的重要线索。投资机会方面，一季报超预期的个股和行业将成为未来一阶段市场关注的一大重要内容。风险方面，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。

固定收益方面：上周利率债表现偏弱，收益率曲线平坦化上行；信用债表现略强于利率债，1年期品种表现好于3年、5年品种。当前债券收益率大多在历史20-30%分位数的偏低水平；叠加从政府工作报告和总理答记者问来看，政府稳增长的意愿还是较强的，有效需求的企稳回升可能只是时间问题，方向大概率不会逆转，因此当前债券收益率下行动力和空间是不足的；不过考虑到货币政策将持续保持宽松，银行间流动性大概率保持宽裕，收益率短期可能以震荡为主。

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）