

2019.3.18-2019.3.22

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 财政数据显示前两月收入增速较去年同期放缓, 同时地产相关收入也出现回落; 支出增速维持高位, 支出进度快于往年同期, 基建相关支出均维持高位, 预计短期基建投资增速将延续回升。中观数据显示3月中旬建安类投资仍维持开年来的较高强度。通货膨胀方面, 维持3月CPI同比增长2.5%, PPI同比增长0.1%的预测不变。流动性方面, 整体流动性仍维持相对宽裕。
- 权益市场: 整体来看, 维持短期A股市场震荡格局的判断不变。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: 目前从估值情况来看, 债券收益率仍然处于20%分位数左右的偏低水平, 估值并不便宜; 从市场驱动因素来看, 近期发达国家经济数据较差以及国债收益率下行有可能对国内债市形成支撑, 短期内可能会有一波交易行情。然而, 宽信用担忧可能会抑制行情空间, 密切关注3月份社融能否持续回升。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 中观数据显示3月中旬建安类投资仍维持开年来的较高强度。财政数据显示前两月收入增速较去年同期放缓, 同时地产相关收入也出现回落

1-2月一般公共预算收入累计同比增速7%, 2018年1-2月累计同比增速15.8%, 2018年1-12

月累计同比增速6.2%；1-2月财政支出累计同比增长14.6%，2018年1-2月累计同比增速16.73%，2018年1-12月累计同比增速8.7%。

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.58%升至-0.23%，其中金属、贵金属分别上行0.47%、0.4%，工业品、农产品、能化分别下行0.26%、0.28%、0.9%。水泥价格环比由-0.73%升至-0.44%，水泥价格增速仅强于15年同期。上周钢材库存环比由前周的-3.8%降至-5.6%，其中螺纹钢库存环比由-3.8%降至-5.8%，去库情况基本符合季节性。

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52%降至23%，增速绝对水平仍然较高。其中一线城市由82%降至55%，二线城市由39%降至9%，三线城市由58%降至30%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由-2%降至-21%；土地溢价率由11%升至14%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的15.9%回落至12.2%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的12.9%升至21.4%。开工率方面，上周全国高炉开工率63.4%，较前周回升1.1个点；焦化厂开工率82.24%，较前周上行0.03个百分点；两者同比较前周基本维稳。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：1-2月财政收入增速低于去年同期，与经济活动放缓相印证。地产相关税收和土地出让金收入增速出现不同程度的回落，与地产销售和土地成交数据相印证。1-2月财政支出增速维持高位，支出进度快于往年同期，基建相关支出均维持高位，结合2月财政存款大幅增长，预计短期基建投资增速将延续回升。中观数据显示3月中旬建安类投资仍维持1-2月以来较高强度。

**2、通货膨胀：维持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%的判断不变**

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.3%升至1.6%。分项看，上周猪肉价格环比由此前2.3%续升至7.7%，环比涨幅连续两周超季节性，同比由-2.6%升至7.4%；蔬菜价格环比由0.2%升至2.2%，继续超季节性上行，同比由-4.6%进一步升至-0.13%。上周流通领域工业品价格环比维稳于0.1%，其中黑色与能源价格环比均为0.1%。

点评：菜价、猪价均超季节性上行，带动上周食品价格超季节上涨，工业品环比小幅上涨。维持3月CPI同比增长2.5%，PPI同比增长0.1%的预测不变。

**3、流动性与人民币汇率：全周流动性先紧后松，整体流动性仍维持相对宽裕；汇率方面，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3.54%升至3.55%，转贴利率均值由上周2.94%升至2.95%。

上周央行公开市场操作合计净投放资金900亿元。其中实施7天逆回购操作1100亿元，7天逆回购到期200亿元。7天回购定盘利率周均值2.84%，较前周上行27BP；R007周均值2.89%，较前周回升32BP。

上周美元兑人民币中间价较前周下行0.17%至6.7。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周受缴税影响，货币市场利率上行，央行公开市场净投放平抑波动，全周流动性先紧后松，整体流动性仍维持相对宽裕。

**4、国际：美联储议息会议偏鸽，美欧制造业PMI数据低于预期，美债长端收益率明显回落，10年期美债与1年期内美债收益率出现倒挂**

美联储维持联邦基金利率在2.25%-2.50%不变，符合预期。美联储利率决议声明：委员们一致同意此次利率决定；继续缩表政策，预计9月底暂停；自第四季度以来美国经济增速放缓。美联储将2019年加息预期从此前两次下调至零。它还下调了经济展望，预计2019年GDP增长2.1%，而不是此前预期的2.3%。今年PCE的通胀预期从之前的1.9%下调至1.8%。

美联储主席鲍威尔新闻发布会要点：1、美国经济正处于良好态势，整体展望仍是积极的；2、联邦基金利率是主要的货币政策工具；3、资产负债表占GDP的比例将从25%降低到17%左右；4、现在是保持耐心的良好时机，将继续观察和等待；5、美联储尚未令人信服地实现匀称的2%通胀目标；6、并不寻求通过FOMC政策来影响美元汇率。

受美联储6月议息会议表态超预期偏鸽，以及3月美、欧markit制造业PMI数据不及预期的共同影响，10年期美债收益率大幅回落至2.44%，10年期美债和1年期内美债收益率均出现倒挂，与2年期美债利差降至13个BP。与此同时，美欧股市均出现明显调整和波动。

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3104.15点，当周上涨2.73%，深证成指报收9879.22点，当周上涨3.44%，中小板指当周上涨2.72%，创业板指当周上涨1.88%。

分行业来看，29个中信一级行业全线上涨，其中综合、餐饮旅游和计算机分别上涨7.85%、7.58%和6.03%。

图 1：主要指数表现

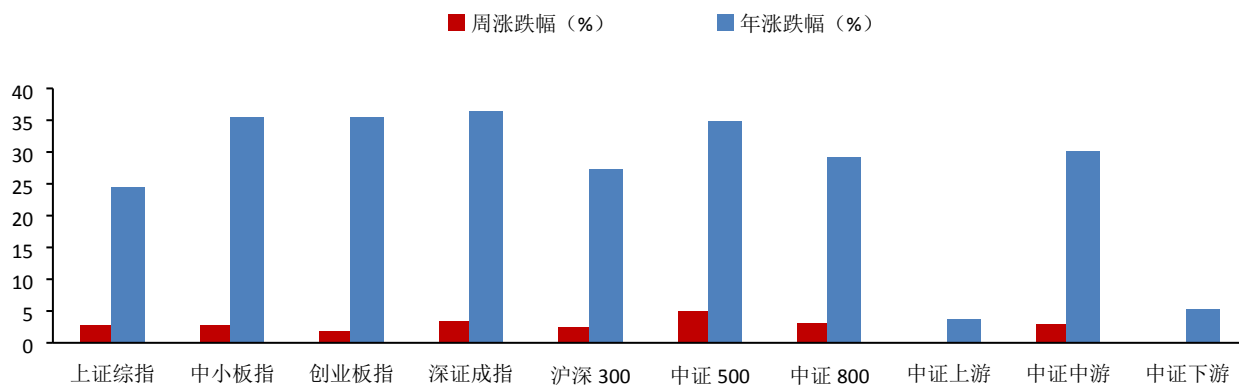
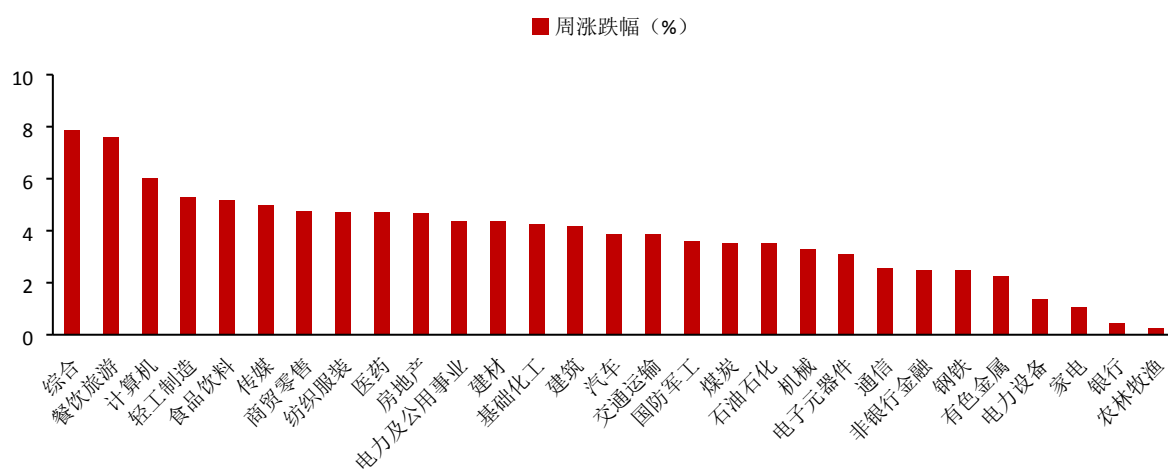


图2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年3月18日至2019年3月22日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.47%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率2.76%，较前一周上涨0.11%；十年期国债收益率3.11%，较前一周上涨0.31%。一年期国开债收益率2.60%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率3.15%，较前一周上涨0.18%；十年期国开债收益率3.62%，较前一周上涨0.09%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.24%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率4.02%，较前一周上涨0.13%；一年期AA+最新收益率3.39%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率4.33%，较前一周略微持平；一年期AA最新收益率3.51%，较前一周上涨0.11%；五年期AA最新收益率5.01%，较前一周上涨0.10%；一年期城投债最新收益率3.49%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率4.61%，较前一周上涨0.07%。

图3：各类债券持有期收益率

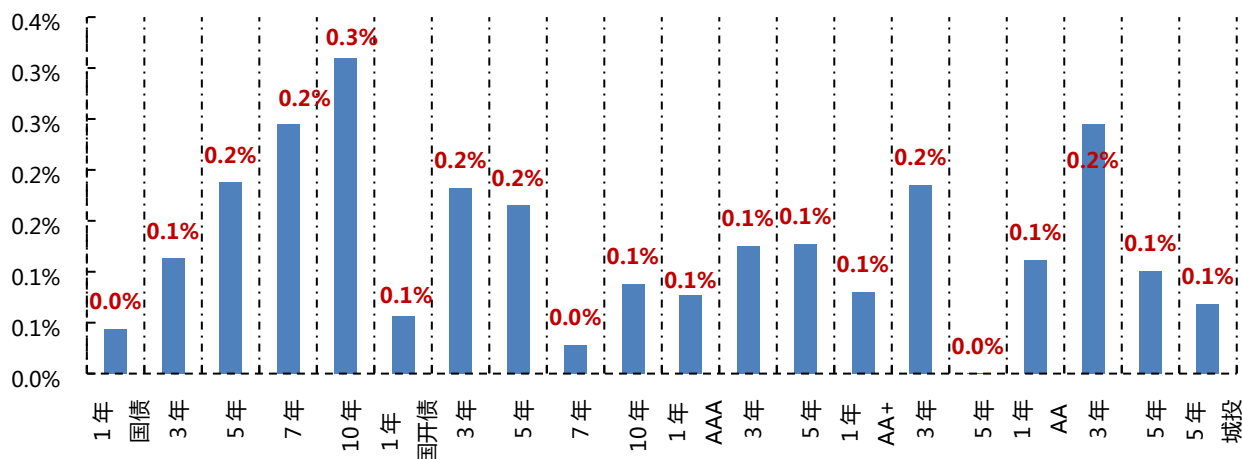
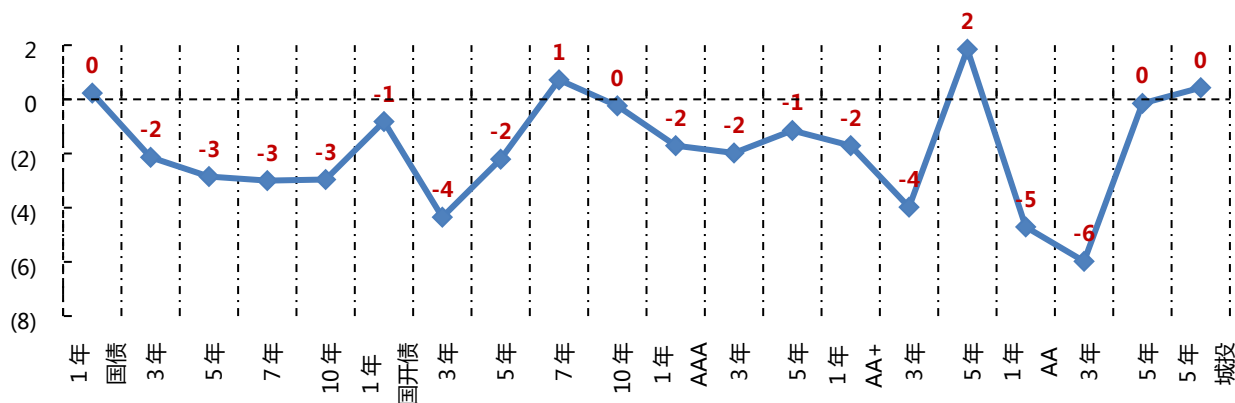


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 3 月 18 日至 2019 年 3 月 22 日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，1-2月财政收入增速低于去年同期，与经济活动放缓相印证。地产相关税收和土地出让金收入增速出现不同程度的回落，与地产销售和土地成交数据相印证。1-2月财政支出增速维持高位，支出进度快于往年同期，基建相关支出均维持高位，结合2月财政存款大幅增长，预计短期基建投资增速将延续回升。中观数据显示3月中旬建安类投资仍维持1-2月以来较高强度。**通货膨胀方面**，维持3月CPI同比增长2.5%，PPI同比增长0.1%的预测不变。**流动性方面**，整体流动性仍维持相对宽裕。

**权益方面**：上周A股市场震荡收高，主要指数均告收涨。国内政策面上，第一，上周深改

委会议强调要坚定不移落实重大改革措施。第二，李总理两会后首个调研部门选择了财政部和国家税务总局，继续释放减税降费的政策信号。第三，近期媒体报道今年在加大力度深化首批央企员工持股试点的基础上，将酝酿出台央企控股上市公司实施股权激励的相关文件，推动央企控股上市公司以及科技型企业实施股权和分红激励。第四，证监会传达学习领会习近平总书记的重要讲话精神，要求精准做好股票质押、债券违约、场外配资等重点领域风险处置。海外市场方面，上周美联储继续释放鸽派信号，但目前市场对全球经济增长的担忧有所升温。特别是美债收益率曲线倒挂，令市场再次担忧美国经济将步入衰退。受此影响周五美股三大股指大跌。此外，近期关于中美贸易谈判可能存在分歧的报道略有增多。整体来看，维持短期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：**目前从估值情况来看，债券收益率仍然处于20%分位数左右的偏低水平，估值并不便宜；从市场驱动因素来看，近期发达国家经济数据较差以及国债收益率下行有可能对国内债市形成支撑，短期内可能会有一波交易行情。然而，宽信用担忧可能会抑制行情空间，密切关注3月份社融能否持续回升。

#### 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）