

2019.4.22-2019.4.26

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 3月工业企业利润增速明显回升, 基于二季度名义GDP将较一季度改善的判断, 我们倾向于认为二季度工业企业利润增速还将小幅改善。通货膨胀方面, 维持4月CPI同比2.6%左右, PPI同比0.7%左右的判断不变。流动性方面, 当前货币政策整体处于中性, 进入观望期。
- 权益市场: 整体来看, 虽然我们认为稳增长的底线仍在, 但政策力度整体将进入观望期, 政策重点也由货币政策向减税降费切换。这将令市场对流动性宽松预期较确定地弱化, 市场整体估值修复行情应暂告结束, 预计市场主线将转向业绩。与此同时, 考虑到二季度改革政策有望加速落地, 建议关注国企改革等结构性机会。
- 固定收益市场: 考虑到近期基本面的企稳迹象和二季度的通胀上行预期, 债市短期可能会承受一定压力, 货币政策进入观察期, 后续需密切跟踪收益率的上行幅度和四月经济数据。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 3月工业企业利润增速明显回升, 基于二季度名义GDP将较一季度改善的判断, 我们倾向于认为二季度工业企业利润增速还将小幅改善。高频数据方面, 近期中观数据显示工业生产较3月略有回落, 建安投资维持平稳

根据统计局公布的数据, 3月规模以上工业企业利润同比13.9%, 前值-14%。1-3月份, 全国规模以上工业企业利润同比下降3.3% (按可比口径计算, 考虑统计制度规定的口径调整、统计执法增强、剔除重复数据、企业改革剥离、四经普单位清查等因素影响), 降幅比1-2月份

收窄10.7个百分点。

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.9%升至-0.3%，其中金属、农产品、工业品、贵金属分别下行0.89%、0.88%、0.18%、0.01%，能化上行0.57%。水泥价格环比由0.3%降至0.2%，上周钢材库存环比由前周的-6.4%回升至-4.6%，其中螺纹钢库存环比由-7.6%升至-5%，去库情况与18年相符。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比基本维稳于19.5%。其中一线城市由上周的68%降至60%，二线城市由6%降至5%，三线城市由23%升至25%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由前周的-3%降至-4%；土地溢价率由20%升至23%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的-0.53%进一步降至-3.74%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的42%降至23%。两者均连续三周下行。开工率方面，全国高炉开工率由前周的70%升至70.6%，焦化厂开工率基本维稳于84.5%，两者同比均继续上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：维持4月CPI同比2.6%左右，PPI同比0.7%左右的判断不变

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的-0.5%降至-0.8%。分项看，上周猪肉价格环比由此前的-0.7%降至-1.2%，涨幅继续弱于季节性；蔬菜价格环比由-1.7%降至-3.5%，涨幅符合季节性。上周流通领域工业品价格环比由0.4%回落至0.2%，其中黑色上行0.6%，能源价格下行0.2%。

3、流动性与人民币汇率：当前货币政策整体处于中性；人民币略有贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.528%升至3.648%，转贴利率均值由前周的2.928%升至3.048%。

上周央行合计公开市场净回笼货币126亿元，其中7天逆回购到期3000亿元，实施7天逆回购200亿元。此外，央行操作TMLF投放资金2674亿元，利率为3.15%。7天回购定盘利率周均值2.79%，较前周回落20BP；R007周均值2.85%，较前周回落19BP。

上周美元兑人民币中间价汇率由6.71上行至6.72。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周央行开展2674亿TMLF，利率3.15%以对冲逆回购到期量，并且发布声明“稳健货币政策总体上力度得当、松紧适度，原来并没有放松，现在也谈不上收紧”，显示货币政策进入观望期。

4、国际：日本央行维持利率不变

日本央行维持基准利率在-0.1%不变，符合预期；维持10年期国债收益率目标在0%，符合预期；将2019财年GDP增速预期从0.9%下调至0.8%，维持预计2019财年核心CPI在1.1%不变；将保持当前极低的利率水平至约2020年春天，决定将在持续宽松上更加清晰地阐明立场，将消费税不确定性纳入考量，可能需要比预期花更多时间来实现2%通胀目标；将采取措施来继续QQE，考虑引入ETF借贷工具。

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3086.40点，当周下跌5.64%，深证成指报收9780.82点，当周下跌6.12%，中小板指当周下跌6.55%，创业板指当周下跌3.38%。

分行业来看，29个中信一级行业中1个行业上涨，农林牧渔上涨0.41%；28个行业下跌，家电、汽车和煤炭分别下跌10.71%、10.01%和9.19%。

图 1: 主要指数表现

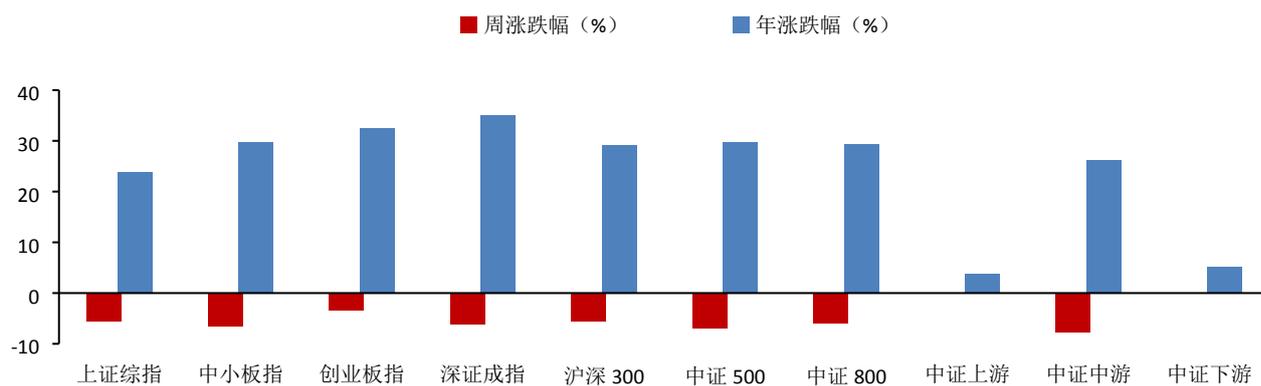
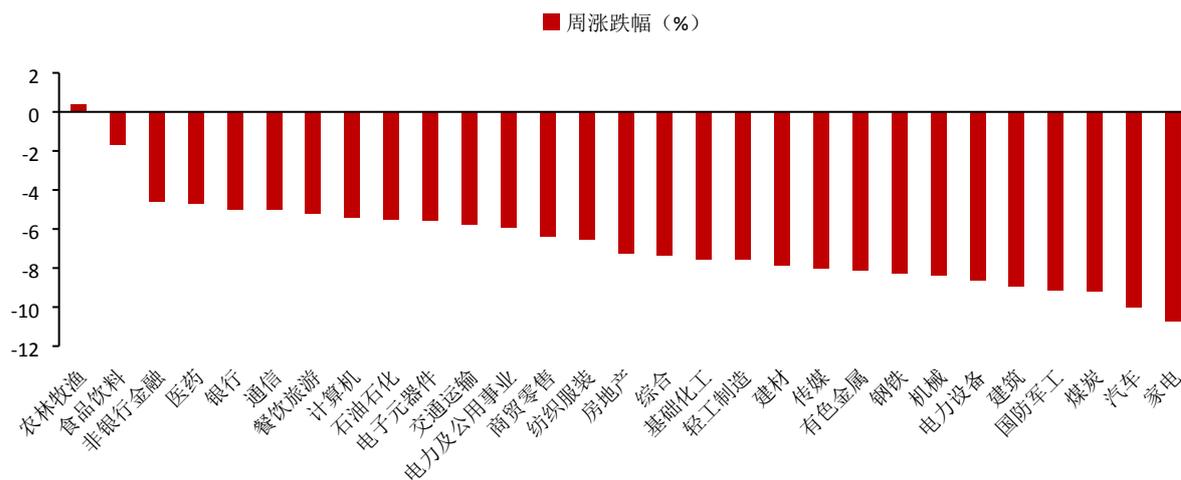


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年4月22日至2019年4月26日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.67%，较前一周上涨0.06%；三年期国债收益率3.03%，较前一周下跌0.05%；十年期国债收益率3.40%，较前一周下跌0.19%。一年期国开债收益率2.90%，较前一周下跌0.11%；三年期国开债收益率3.46%，较前一周下跌0.21%；十年期国开债收益率3.83%，较前一周下跌0.10%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.38%，较前一周下跌0.04%；五年期AAA最新收益率4.24%，较前一周上涨0.14%；一年期AA+最新收益率3.55%，较前一周下跌0.05%；五年期AA+最新收益率4.58%，较前一周上涨0.06%；一年期AA最新收益率3.66%，较前一周下跌0.03%；五年期AA最新收益率5.19%，较前一周上涨0.16%；一年期城投债最新收益率3.61%，较前一周下跌0.01%；五年期城投债最新收益率4.86%，较前一周上涨0.11%。

图 3：各类债券持有期收益率

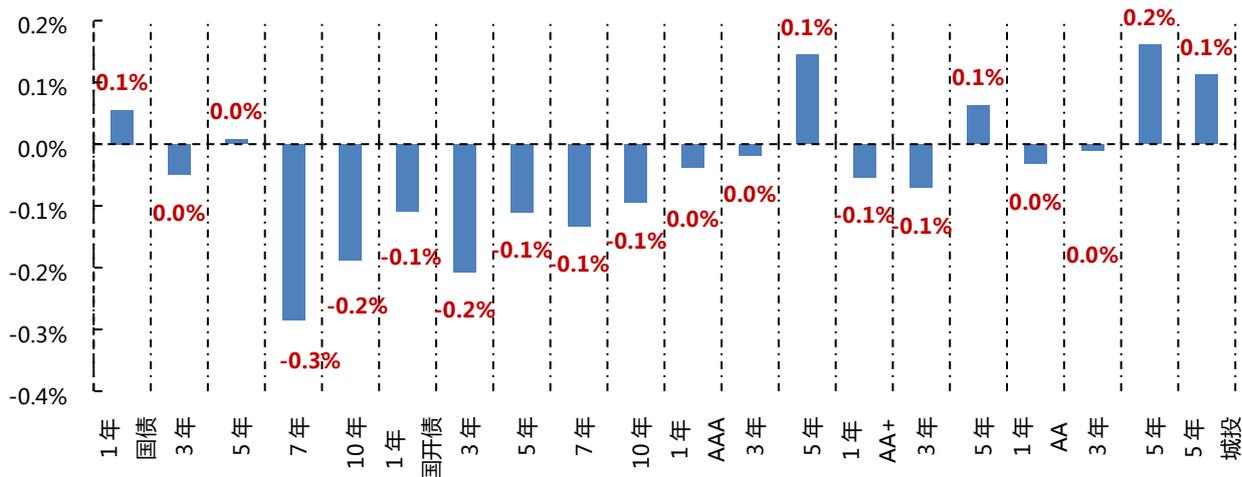
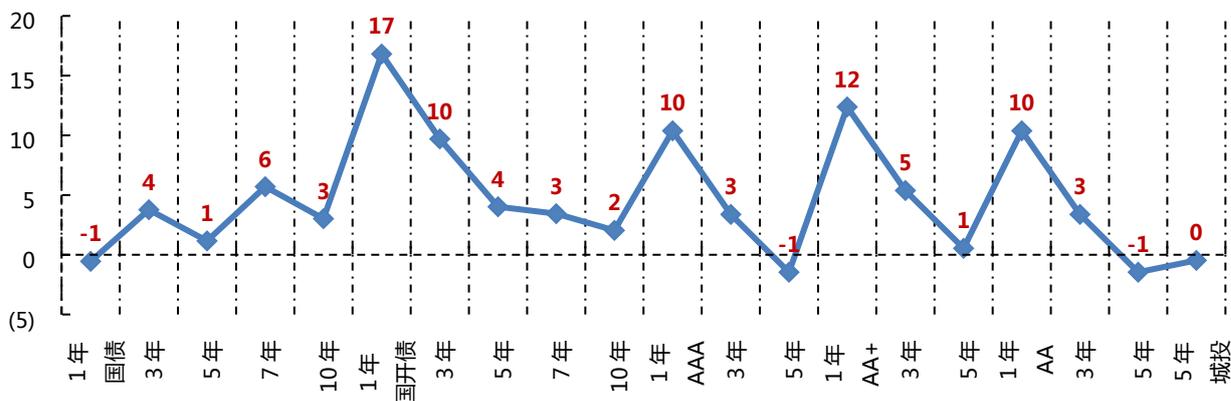


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 4 月 22 日至 2019 年 4 月 26 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，3月工业企业利润增速明显回升，基于二季度名义GDP将较一季度改善的判断，我们倾向于认为二季度工业企业利润增速还将小幅改善。**通货膨胀方面，**维持4月CPI同比2.6%左右，PPI同比0.7%左右的判断不变。**流动性与人民币汇率方面，**上周央行发布声明“稳健货币政策总体上力度得当、松紧适度，原来并没有放松，现在也谈不上收紧”，显示货币政策进入观望期。

权益方面：上周市场震荡下行，主要指数均告下跌。上周召开的中央财经委员会和央行吹

风会强调要继续实施稳健的货币政策，降低小微企业融资成本，财政政策要加力提效，减税降费要尽快落实到位，全面完成脱贫攻坚任务，打好三大攻坚战。与此同时，国有资本授权经营体制方案印发，积极发展混合所有制，鼓励国企激励方案。整体来看，虽然我们认为稳增长底线仍在，但政策力度整体将进入观望期，政策重点也由货币政策向减税降费切换。这将令市场对流动性宽松预期较确定地弱化，市场整体估值修复行情应暂告结束，预计市场主线将转向业绩。与此同时，考虑到二季度改革政策有望加速落地，建议关注国企改革等结构性机会。

固定收益方面：考虑到近期基本面的企稳迹象和二季度的通胀上行预期，债市短期可能会承受一定压力，货币政策进入观察期，后续需密切跟踪收益率的上行幅度和四月经济数据。

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）