

2019. 3. 25-2019. 3. 29

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 3月制造业 PMI 回升明显, 幅度超出季节性。我们认为, 当前经济内生动能仍在恢复过程中, 企稳基础尚不牢固。鉴于此, 逆周期调控政策还将持续发力, 经济增长改善超预期的风险仍在加大。通货膨胀方面, 预计3月 CPI 同比增速将回升至 2.5%左右, 3月 PPI 同比增速将回升至 0.2%。流动性方面, 3月以来, 货币市场利率中枢边际略有抬升, 但流动性整体仍维持在充裕区间。
- 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。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。
- 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: 3月PMI超季节性回升, 经济内生动能难言企稳, 预计逆周期调控政策还将持续

3月中采制造业PMI50.5, 预期49.6, 前值49.2。3月中采非制造业PMI54.8, 预期54.4, 前

值54.3。

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.23%回落至-1.06%，其中工业品、农产品、能化、金属、贵金属分别下行1.11%、1.11%、1.08%、1.07%、0.11%。水泥价格环比由-0.44%升至0.8%，水泥价格由跌转涨。上周钢材库存环比由前周的-5.6%升至-4.7%，其中螺纹钢库存环比由-5.8%升至-4.9%，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23%续降至19%，同比延续下行，绝对增速仍明显高于去年同期。其中一线城市基本维稳于54%，二线城市由9%降至5.5%，三线城市由30%降至23%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由-17%降至-33%；土地溢价率由13%小幅升至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12.2%续降至4.4%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的21.4%进一步上行至36.13%。开工率方面，上周全国高炉开工率63.64%，较前周回升0.24个点；焦化厂开工率82.68%，较前周上行0.44个百分点；高炉开工同比转负，焦化开工同比继续上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：3月制造业PMI回升明显，幅度超出季节性。制造业PMI超季节性回升受益于政府逆周期调控政策的及时落地。综合一季度PMI数据，一季度经济表现强于年初市场预期。考虑到当前基建和地产等建安投资是经济的主要向上拉动力量，而消费、出口和制造业投资增速仍存在放缓压力。我们认为，当前经济内生动能仍在恢复过程中，企稳基础尚不牢固。鉴于此，我们判断，逆周期调控政策还将持续发力，经济增长改善超预期的风险仍在加大。

2、通货膨胀：预计3月CPI同比增速将回升至2.5%左右，3月PPI同比增速将回升至0.2%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的1.6%降至0.8%。分项看，上周猪肉价格环比由此前7.7%回落至2%；蔬菜价格环比由2.2%降至0.6%。上周流通领域工业品价格环比由0.1%升至0.2%，其中黑色上行0.3%，能源下降0.3%。

点评：菜价与猪价环比涨幅继续超过季节性，工业品价格环比小幅上行。预计3月CPI同比增速2.5%；PPI环比由负转正，同比增速0.2%。

3、流动性与人民币汇率：3月以来货币市场利率中枢边际略有抬升，但流动性整体仍维持在充裕区间；人民币汇率较前周贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.55%略降至3.492%，转贴利率均值由前周的2.95%降至2.892%。

季末因素影响致货币市场利率上行，央行公告称银行体系流动性总量处于较高水平，并未

进行公开市场投放。上周央行公开市场操作合计净回笼资金1100亿元，均为7天逆回购到期。7天回购定盘利率周均值3.12%，较前周继续上行27BP；R007周均值3.36%，较前周进一步上升47BP。

上周美元兑人民币中间价较前周上升0.25%至6.72。

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3090.76点，当周下跌0.43%，深证成指报收9906.86点，当周上涨0.28%，中小板指当周上涨0.20%，创业板指当周下跌0.02%。

分行业来看，29个中信一级行业中13个行业上涨，其中食品饮料、餐饮旅游和农林牧渔分别上涨5.98%、3.02%和2.84%；16个行业下跌，其中传媒、综合和有色金属分别下跌5.67%、5.10%和3.45%。

图 1: 主要指数表现

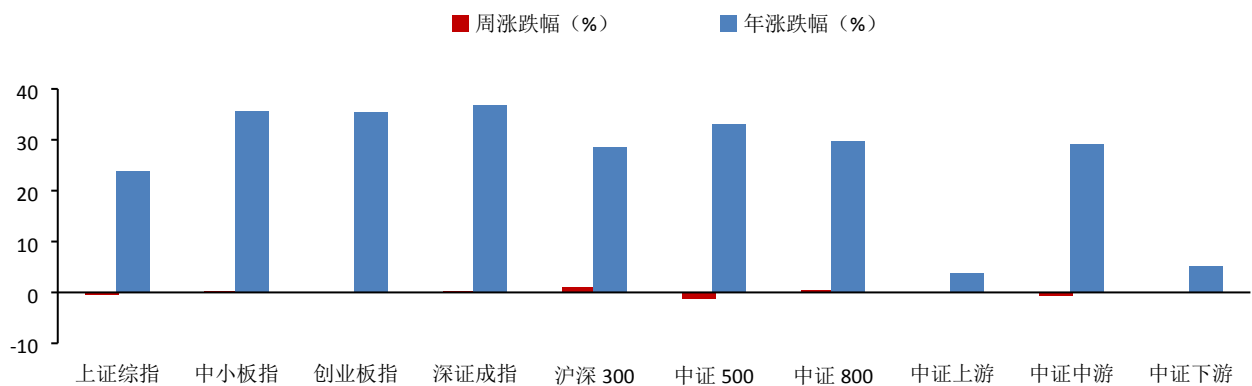
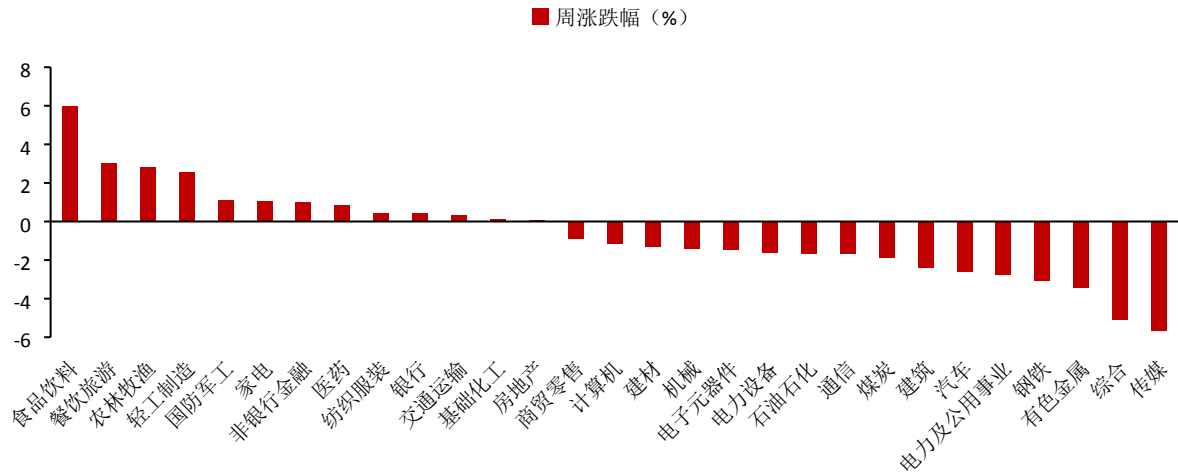


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年3月25日至2019年3月29日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.44%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.71%，较前一周上涨0.19%；十年期国债收益率3.07%，较前一周上涨0.40%。一年期国开债收益率2.55%，较前一周上涨0.10%；三年期国开债收益率3.09%，较前一周上涨0.22%；十年期国开债收益率3.58%，较前一周上涨0.38%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.21%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率3.96%，较前一周上涨0.33%；一年期AA+最新收益率3.38%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率4.27%，较前一周上涨0.33%；一年期AA最新收益率3.55%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率4.93%，较前一周上涨0.43%；一年期城投债最新收益率3.49%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率4.54%，较前一周上涨0.39%。

图 3：各类债券持有期收益率

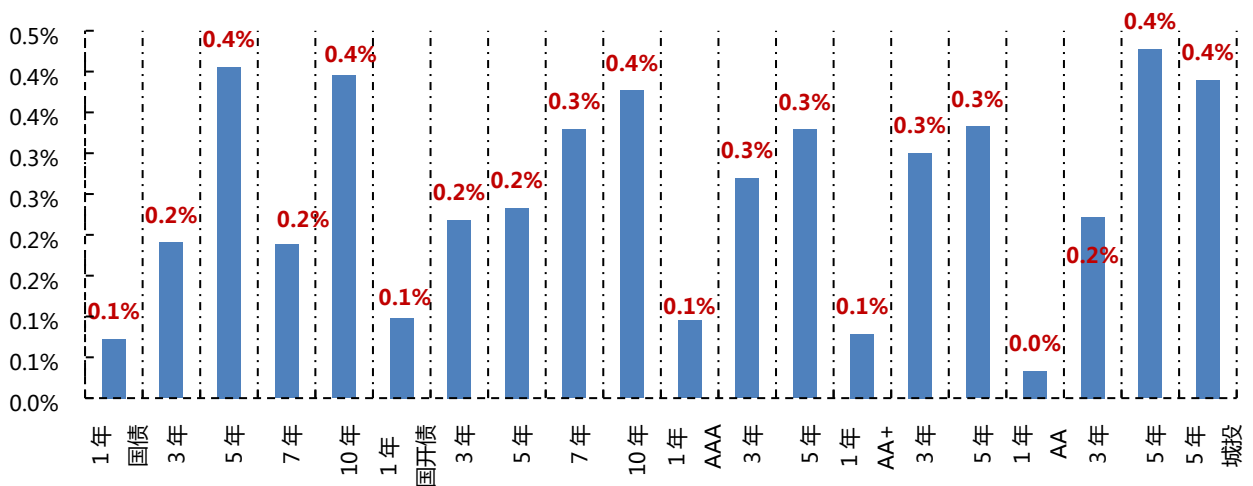
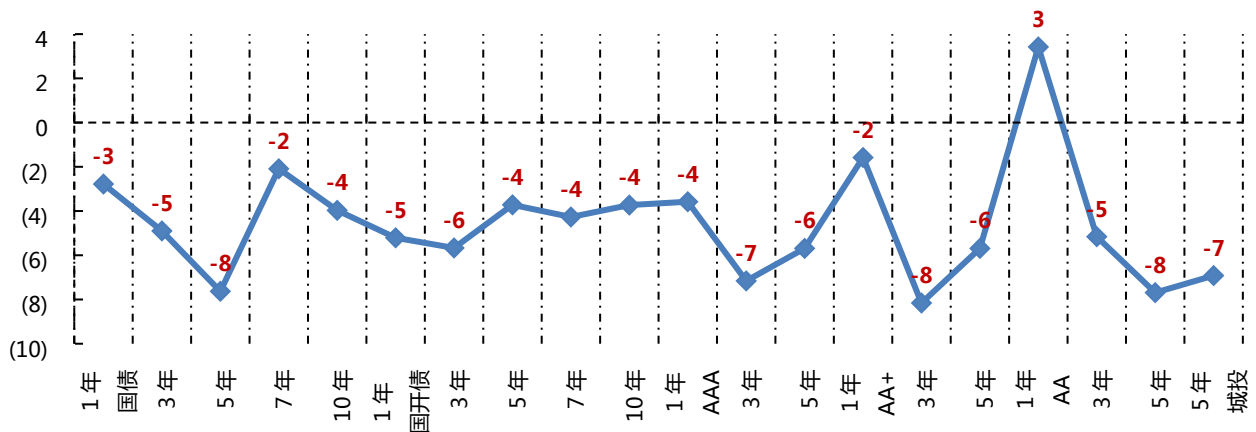


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 3 月 25 日至 2019 年 3 月 29 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，3月制造业PMI回升明显，幅度超出季节性。制造业PMI超季节性回升受益于政府逆周期调控政策的及时落地。综合一季度PMI数据，一季度经济表现强于年初市场预期。考虑到当前基建和地产等建安投资是经济的主要向上拉动力量，而消费、出口和制造业投资增速仍存在放缓压力。我们认为，当前经济内生动能仍在恢复过程中，企稳基础尚不牢固。鉴于此，我们判断，逆周期调控政策还将持续发力，经济增长改善超预期的风险仍在

加大。**通货膨胀方面**，预计3月CPI同比增速将回升至2.5%左右，3月PPI同比增速将回升至0.2%。**流动性方面**，3月以来，货币市场利率中枢边际略有抬升，但流动性整体仍维持在充裕区间。

权益方面：上周A股市场维持震荡，主要指数涨跌不一。其中，上证综指周跌0.43%，沪深300涨1.01%，创业板指跌0.02%。国内政策面依然对市场相对正面。第一，国务院常务会议落实降低社会保险费率部署；第二，3月28日至29日中美经贸高级别磋商讨论了协议有关文本，并取得新的进展。刘鹤将于本周应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。第三，监管层继续强调防风险。国家发改委财金司召开2019年企业债券本息兑付风险排查和存续期监管工作会议，要求打好防范化解重大风险攻坚战，切实做好企业债券风险防范化解工作。第四，中国对外开放坚定推进，证监会近日宣布，核准设立摩根大通证券中国有限公司、野村东方国际证券有限公司。经济基本面上，3月制造业PMI表现好于预期，经济企稳预期有望增强。海外市场方面，上周土耳其金融市场大幅波动。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。

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）