

2019.5.6-2019.5.10

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 4月外贸和金融数据显示外需延续回落, 内需维持平稳, 货币政策暂时进入观望期。目前最大的外部不确定性来自中美贸易摩擦升级。静态测算如果2000亿美元商品关税提高至25%, 将拉低实际GDP增速0.3个百分点, 预计政策将进行对冲以刺激内需。通货膨胀方面, 预计5月CPI将进一步抬升, 但大概率不会超过3%; PPI同比小幅回落。流动性与人民币汇率方面, 上周央行公开市场操作净投放并宣布将对中小银行实行较低存款准备金率; 人民币汇率受中美贸易摩擦升级影响连续贬值。
- 权益市场: 整体来看, 维持短期市场处于震荡格局的判断不变, 阶段性更加关注国内改革开放类政策落地等带来的结构性机会。风险方面, 重点关注中美贸易谈判进展的不确定性, 以及海外地缘政治风险。
- 固定收益市场: 当前长端利率债收益率在历史30%分位数左右。从市场驱动因素来看, 短期内贸易形势不确定性加大, 国内流动性环境可能会比较宽松, 这对于债券市场偏利好, 债券市场的风险暂时不大; 但考虑到收益率处于低位的估值因素和经济企稳的态势尚未被打破, 收益率的下行空间可能不会太大。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 4月外贸和金融数据显示外需延续回落, 内需维持平稳, 货币政策暂时进入观望期。目前最大的外部不确定性来自中美贸易摩擦升级。静态测算如果2000亿美元商品关税提高至25%, 将拉低实际GDP增速0.3个百分点, 预计政策将进行对冲以刺激内需

以美元计价, 4月中国出口同比增速由3月的14.2%降至-2.7%, 预期1.8%; 进口同比增速

由3月-7.6%升至4%，预期-4.5%。贸易顺差138.4亿美元，预期372.3亿美元，前值326.4亿美元。以人民币计价，4月中国出口同比增速由3月20.8%降至3.1%；进口同比增速由3月-2.1%升至10.3%。

中国4月新增人民币贷款1.02万亿，预期1.2万亿，前值1.69万亿，同比少增1600亿。按照央行9月新口径，4月新增社会融资规模1.36万亿，预期1.63万亿，前值2.86万亿，同比少增4161亿。4月M2同比8.5%，预期8.5%，前值8.6%；4月M1同比2.9%，前值4.6%；4月M0同比3.5%，前值3.1%。

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.06%续升至0%，其中能化、农产品、贵金属分别上行0.63%、0.5%、0.42%，金属、工业品分别下行1.01%、0.14%。水泥价格环比由0.05%升至0.2%，上周钢材库存环比基本维稳于-2.2%，其中螺纹钢库存环比由-3.4%回升至-2.7%。

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17%回升至20%。其中一线城市基本维稳于43%，二线城市由9%回升至17%，三线城市由17%降至13%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由前周的-9%降至-26%；土地溢价率24%，较前周基本维稳。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的-7%续降至-14%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的5.4%降至-5%，两者同比连续五周下行。开工率方面，全国高炉开工率由前周的70.58%降至68.78%，焦化厂开工率由83.46%微升至83.6%。两者同比较前周均有所下行，其中高炉开工率同比跌落至负增长区间。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：4月外贸数据显示外需延续回落，内需暂维持平稳。4月新增贷款和社融较3月边际回落，既反映了货币政策暂时进入观望期的调控态度，也体现了经过一季度大量融资后，需求端后劲略显不足。综合1-4月数据来看，去年4季度为社融增速底部基本可以确认，一季度以来实体经济企稳的基础仍不牢固。中美贸易摩擦升级为未来经济面临的重大下行风险，静态测算如果2000亿美元商品关税提高至25%，将拉低实际GDP增速0.3个百分点，预计政策将进行对冲以刺激内需。

2、通货膨胀：预计5月CPI还将面临上行压力，但难破3%，PPI同比小幅回落

4月CPI同比增速2.5%，较3月的2.3%进一步上行0.2个百分点，预期2.5%；PPI同比增速0.9%，较3月上升0.5%，预期0.6%。

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的-0.4%续升至0.5%。分项看，上周猪肉价格环比由此前的0.8%降至0.3%，蔬菜价格环比由-4.7%回升至0.4%。上周流通领域工业品价格环比由0%回升至0.2%。

点评：受翘尾和食品价格上涨影响，4月CPI同比增速回升至2.5%；5月上述两因素继续发酵，预计CPI将进一步抬升，但大概率不会超过3%。4月PPI环比、同比增速均小幅提升，一方面受到油价上行及建安需求仍较平稳的支撑，另一方面降低增值税对工业品价格也有暂时性提升；受基数抬升和环比涨幅难以继续扩大影响，预计5月PPI同比小幅回落。

3、流动性与人民币汇率：上周央行公开市场操作净投放并宣布将对中小银行实行较低存款准备金率，货币市场利率出现明显下行；汇率方面，上周人民币汇率受中美贸易摩擦升级影响连续贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.66%降至3.54%，转贴利率均值由前周的3.06%降至2.91%。

上周央行公开市场操作净投放资金500亿元，均为7天逆回购操作。此外，央行宣布5月15日开始对中小银行实行较低存款准备金率，释放长期资金约2800亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款，并宣布此次存款准备金率调整将于5月15日、6月17日和7月15日分三次实施到位。7天回购定盘利率周均值2.38%，较前周下行39BP；R007周均值2.35%，较前周下行46BP。

上周美元兑人民币中间价汇率由6.73升至6.76。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：美国宣布将提高中国出口美国的2000亿美元商品关税至25%；新西兰与马来西亚央行下调基准利率

第十一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿结束。美方已将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%，中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施。

新西兰央行宣布，将基准利率从1.75%下调至1.5%，符合预期，为2016年11月以来首次降息。业内预计，全球主要央行降息大幕就此正式揭开。新西兰联储主席奥尔：调降官方现金利率（OCR）的原因是全球经济增速已经放缓；出口价格显著上扬，预计这一趋势还将继续；若维持利率不变，就业可能已经减少。

7日，马来西亚央行将隔夜政策利率从3.25%下调至3%，这是该央行自2016年7月以来首次下调基准利率，寻求在全球风险加大之际为本国经济提供支撑。

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2939.21点，当周下跌4.52%，深证成指报收9235.39点，当周下跌4.54%，中小板指当周下跌4.99%，创业板指当周下跌5.54%。

分行业来看，29个中信一级行业全线下跌，非银行金融、通信和交通运输分别下跌6.10%、5.55%和5.54%。

图 1: 主要指数表现

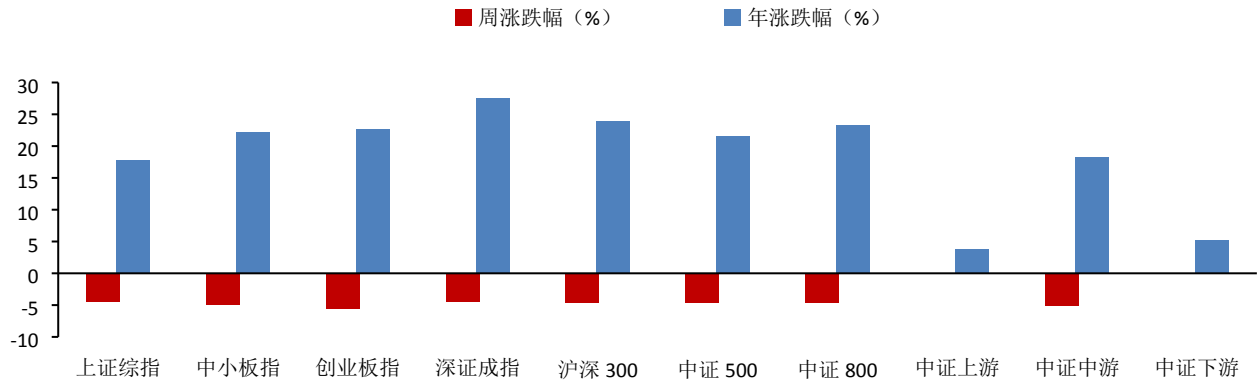
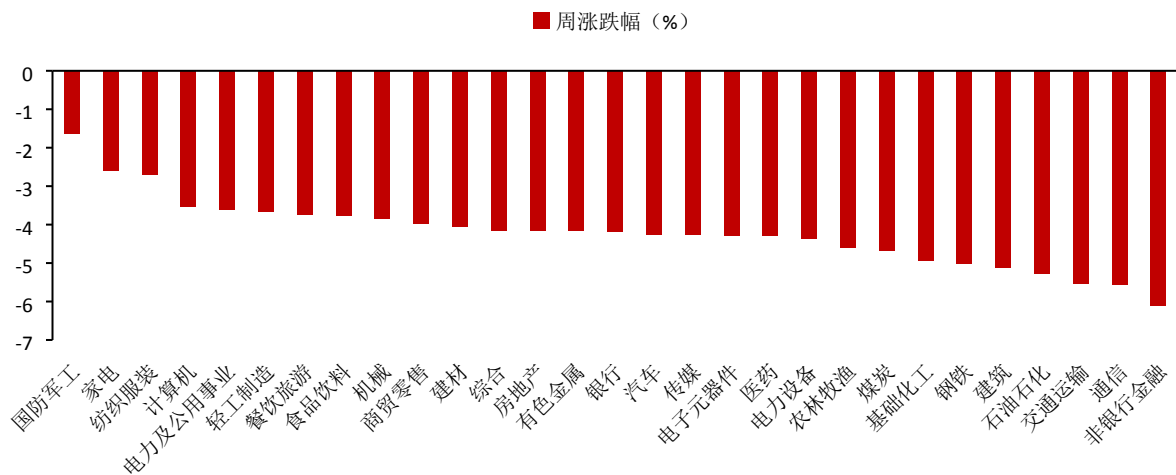


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年5月6日至2019年5月10日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.69%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率2.98%，较前一周上涨0.18%；十年期国债收益率3.30%，较前一周上涨0.74%。一年期国开债收益率2.87%，较前一周上涨0.08%；三年期国开债收益率3.33%，较前一周上涨0.37%；十年期国开债收益率3.74%，较前一周上涨0.68%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.31%，较前一周上涨0.14%；五年期AAA最新收益率4.11%，较前一周上涨0.67%；一年期AA+最新收益率3.50%，较前一周上涨0.14%；五年期AA+最新收益率4.43%，较前一周上涨0.67%；一年期AA最新收益率3.59%，较前一周上涨0.14%；五年

期AA最新收益率5.06%，较前一周上涨0.67%；一年期城投债最新收益率3.56%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率4.63%，较前一周上涨0.97%。

图 3：各类债券持有期收益率

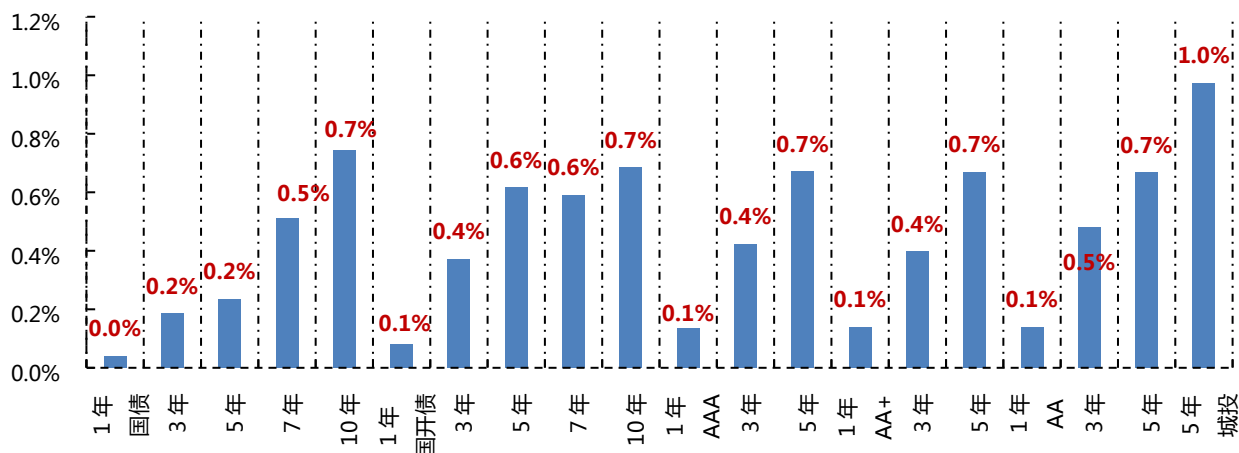
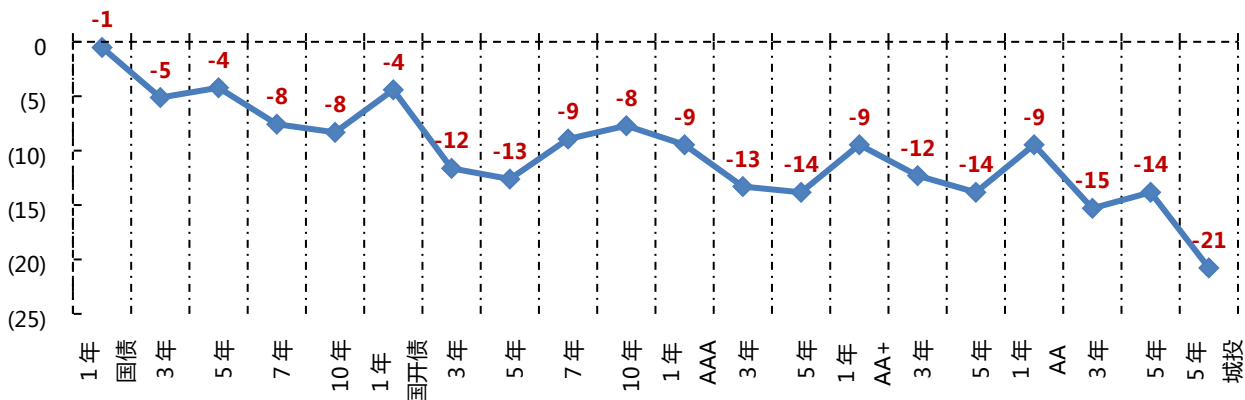


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年5月6日至2019年5月10日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，4月外贸数据显示外需延续回落，内需暂维持平稳。4月新增贷款和社融较3月边际回落，既反映了货币政策暂时进入观望期的调控态度，也体现了经过一季度大量融资后，需求端后劲略显不足。综合1-4月数据来看，去年4季度为社融增速底部基本可以确认，一季度以来实体经济企稳的基础仍不牢固。中美贸易摩擦升级为未来经济面临的最大

下行风险，静态测算如果2000亿美元商品关税提高至25%，将拉低实际GDP增速0.3个百分点，预计政策将进行对冲以刺激内需。**通货膨胀方面**，受翘尾和食品价格上涨影响，4月CPI同比增速回升至2.5%；5月上述两因素继续发酵，预计CPI将进一步抬升，但大概率不会超过3%。受基数抬升和环比涨幅难以继续扩大影响，预计5月PPI同比小幅回落。**流动性与人民币汇率方面**，上周央行公开市场操作净投放并宣布将对中小银行实行较低存款准备金率，货币市场利率出现明显下行；汇率方面，上周人民币汇率受中美贸易摩擦升级影响连续贬值。

权益方面：上周市场震荡下行，主要指数均告下跌；分行业看，无中信一级行业上涨。两市一周成交金额2.73万亿，较前周同期成交持平。北向资金一周净流出174亿元，单周流出额创历史次高。上周公布的多项4月宏观数据显示经济增长相对平稳，外需相对弱势。对于政策面，考虑到当前中美贸易摩擦面临再度升级的影响，预计国内政策出现边际调整的概率正在加大。4月融资数据显示货币政策进入观望期更多是基于一季度经济超预期、中美贸易摩擦大概率缓解而做出的选择。在当前外部环境出现变化的背景下，我们看到，一是，李总理在企业减税降费专题座谈会再提“六稳”（稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期），并强调要因时因势更有针对性地实施宏观调控，保持经济平稳运行。二是，央行也于5月15日开始对聚焦当地、服务县域的中小银行实行较低存款准备金率。这些显示在面临外部贸易摩擦升级的情况下，国内稳增长政策将会适时出台托底经济。在此背景下，虽然货币政策可能再次出现边际调整，但考虑到这种调整的前提是中美不确定性加剧，为此维持市场整体估值修复行情结束的判断不变。考虑到中美贸易摩擦升级会对企业盈利改善起到负面影响，预计这将对整体市场带来负面影响。整体来看，维持短期市场处于震荡格局的判断不变，阶段性更加关注国内改革开放类政策落地等带来的结构性机会。风险方面，重点关注中美贸易谈判进展的不确定性，以及海外地缘政治风险。

固定收益方面：当前长端利率债收益率在历史30%分位数左右，从市场驱动因素来看，短期内贸易形势不确定性加大，国内流动性环境可能会比较宽松，这对于债券市场偏利好，债券市场的风险暂时不大；但考虑到收益率处于低位的估值因素和经济企稳的态势尚未被打破，收益率的下行空间可能不会太大。

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）