

2019.5.13-2019.5.17

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 往后看, 外部环境的不确定性因素在增大, 相对确定的是国内稳增长底线仍然存在。通货膨胀方面, 预计5月CPI同比2.8%, PPI同比0.5%。流动性与人民币汇率方面, 就全年来看, 在中美冲突不出现显著升级的背景下, 我们倾向于认为, 货币政策的宽松幅度难超一季度。
- 权益市场: 综合来看, 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、海外地缘政治以及人民币汇率贬值风险。
- 固定收益市场: 当前长端利率债收益率在历史20%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, 国内货币政策尚不至于收紧, 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当前国内基本面仍较为平稳, 收益率的下行空间可能不会太大。后续密切关注贸易战对基本面造成的压力以及政策的应对。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 受春节因素、增值税减税等影响, 4月多数实体经济数据较3月回落。目前最大的外部不确定性来自中美贸易摩擦升级。与此同时, 相对确定的是国内稳增长底线也十分明确

中国4月规模以上工业增加值同比增5.4%, 预期6.5%, 前值8.5%。中国4月社会消费品零售总额同比增7.2%, 预期8.6%, 前值8.7%。中国1-4月固定资产投资增速6.1%, 预期6.4%, 前值6.3%。中国1-4月房地产开发投资同比增长11.9%, 前值11.8%。中国4月城镇调查失业率5%, 前

值5.2%。

上周南华综合指数环比增速由前周的0%进一步升至0.37%，其中贵金属、农产品、金属、工业品、能化分别上行1.06%、0.73%、0.67%、0.43%、0.05%。水泥价格环比基本维稳于0.2%。上周钢材库存环比由-2.2%降至-4.2%，其中螺纹钢库存环比由-2.7%降至-5.5%，螺纹钢去库幅度弱于季节性。

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20%进一步升至27%。其中一线城市基本维稳于43%，二线城市由17%续升至25%，三线城市由14%升至20%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由-24%回升至-11%，但绝对增速仍然不高，土地溢价率维稳于24%，土地成交仍显低迷。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的-14%进一步下行至-18%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的-5%降至-16.4%，两者同比跌幅均进一步走扩。开工率方面，全国高炉开工率由前周的68.78%升至69.06%，焦化厂开工率由83.6%降至83.4%。两者同比较前周均继续下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：**4月大部分实体数据在经历3月冲高后回落。年初以来，受春节因素、增值税减税因素、其他一些暂时性事件导致的基数错位因素等使得经济数据波动较大。用1-4月累计数据看，年初以来经济确实较四季度出现一些企稳迹象。往后看，外部环境的不确定性因素在增大，相对确定的是国内稳增长底线仍然存在。我们预计在关税不扩散到剩余3000亿商品的情况下，全年经济仍可维持平稳。考虑到贸易战对基本面影响的不确定性和政策的预调微调频率的加大，年内经济增长的节奏较难把握。

## 2、通货膨胀：预计5月CPI同比2.8%，PPI同比0.5%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.5%升至0.9%。分项看，上周猪肉价格环比由此前的0.3%降至0.1%，蔬菜价格环比由0.4%升至1.3%。上周流通领域工业品价格环比由0.2%回落至-0.2%。其中黑色金属价格不变，能源价格上行0.2%。

## 3、流动性与人民币汇率：上周货币市场利率较前周有所回升；中美贸易继续发酵，人民币汇率加速贬值

5月17日人民银行发布《第一季度货币政策执行报告》。

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.54%降至3.48%，转贴利率均值由前周的2.91%降至2.904%。

上周央行公开市场操作净回笼资金60亿元。央行增量续作MLF，实施MLF投放2000亿元，当

期到期MLF1560亿元。7天回购定盘利率周均值2.58%，较前周上行19BP；R007周均值2.56%，较前周上行21BP。

上周美元兑人民币中间价汇率由6.76升至6.85。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行发布《一季度中国货币政策执行报告》，“逆周期调控”由“加大”改为“适时适度”，表明货币政策引导金融条件在一季度明显修复后，政策宽松力度将边际收弱。就全年来看，在中美冲突不出现显著升级的背景下，我们倾向于认为，货币政策的宽松幅度难超一季。

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2882.30点，当周下跌1.94%，深证成指报收9000.19点，当周下跌2.55%，中小板指当周下跌3.42%，创业板指当周下跌3.59%。

分行业来看，29个中信一级行业中3个行业上涨，食品饮料、农林牧渔和有色金属分别上涨2.18%、0.41%和0.30%；26个行业下跌，其中电子元器件、非银行金融和传媒分别下跌4.91%、4.41%和4.33%。

图 1：主要指数表现

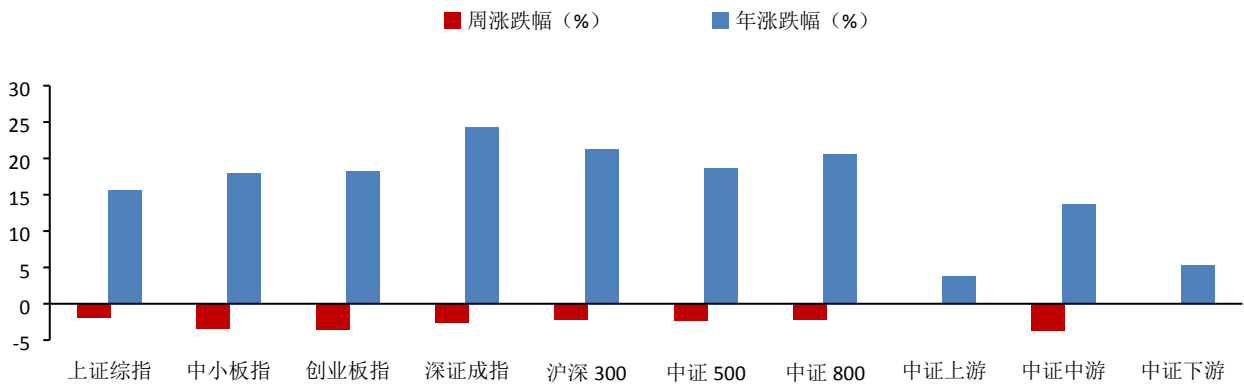
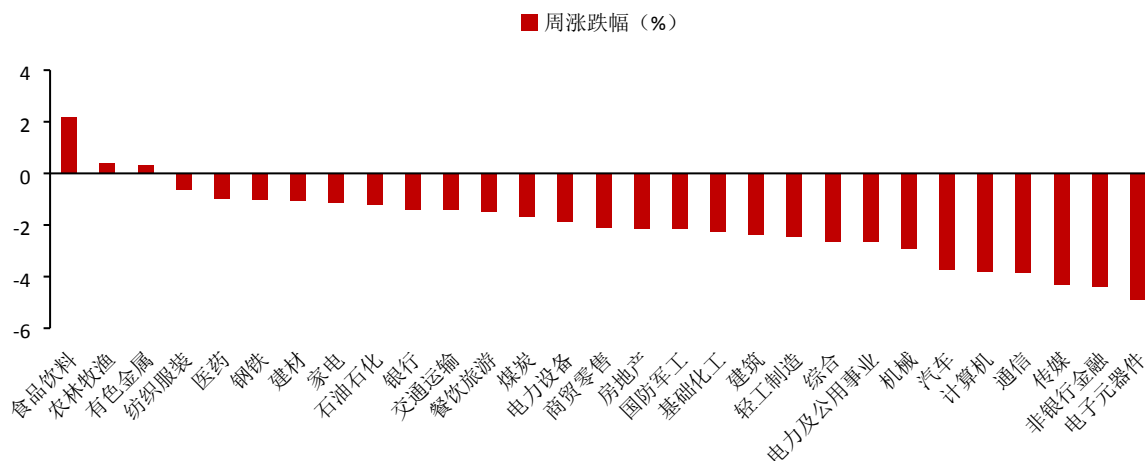


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年5月13日至2019年5月17日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.68%，较前一周上涨0.06%；三年期国债收益率2.96%，较前一周上涨0.12%；十年期国债收益率3.27%，较前一周上涨0.36%。一年期国开债收益率2.79%，较前一周上涨0.13%；三年期国开债收益率3.22%，较前一周上涨0.37%；十年期国开债收益率3.68%，较前一周上涨0.60%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.31%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率4.03%，较前一周上涨0.43%；一年期AA+最新收益率3.49%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率4.34%，较前一周上涨0.48%；一年期AA最新收益率3.58%，较前一周上涨0.07%；五年期AA最新收益率4.96%，较前一周上涨0.53%；一年期城投债最新收益率3.55%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率4.54%，较前一周上涨0.49%。

图 3：各类债券持有期收益率

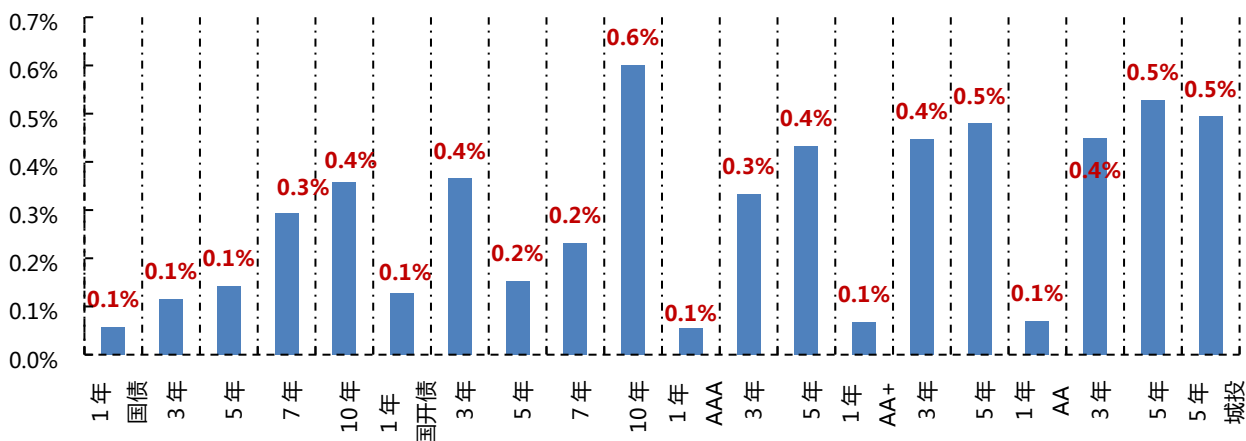
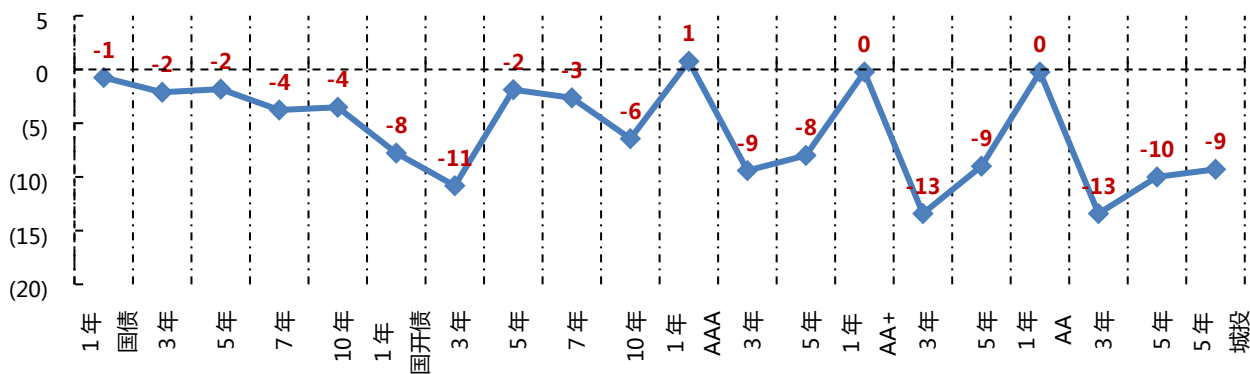


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年5月13日至2019年5月17日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，往后看，外部环境的不确定性因素在增大，相对确定的是国内稳增长底线仍然存在。我们预计在关税不扩散到剩余3000亿商品的情况下，全年经济仍可维持平稳。考虑到贸易战对基本面影响的不确定性和政策的预调微调频率的加大，年内经济增长的节奏较难把握。**通货膨胀方面**，预计5月CPI同比2.8%，PPI同比0.5%。**流动性与人民币汇率方面**，央行发布《一季度中国货币政策执行报告》，“逆周期调控”由“加大”改为“适时适度”，表明货币政策引导金融条件在一季度明显修复后，政策宽松力度将边际收弱。就全年来看，在中美冲突不出现显著升级的背景下，我们倾向于认为，货币政策的宽松幅度难超一季

度。中美贸易继续发酵，人民币汇率加速贬值。

**权益方面：**上周市场震荡下行，主要指数均告下跌；两市一周成交金额2.53万亿，较前周成交缩量；北向资金一周净流出190亿元，单周流出额创历史次高。上周公布的宏观数据显示当前宏观经济仍在平稳增长区间波动。政策面上，考虑到当前中美贸易面临再度升级，预计国内政策出现边际调整的概率正在加大。央行一季度货币政策执行报告指出，将适时适度实施逆周期调节。近期央行也已出台了一些边际宽松的政策，稳定市场预期。面对外部不确定性明显加大的环境，我们维持稳增长底线明确的判断不变，因此依然认为经济下行风险可控。在此背景下，我们预计目前企业整体盈利再次步入加速恶化的概率较低，企业盈利增速有望逐步企稳，不过后续回升的幅度应也较为有限。估值面上，当前市场静态估值处于合理区间，在中美不确定性加剧的背景下，市场估值难再明显提升。综合来看，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、海外地缘政治以及人民币汇率贬值风险。

**固定收益方面：**当前长端利率债收益率在历史20%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，国内货币政策尚不至于收紧，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当前国内基本面仍较为平稳，收益率的下行空间可能不会太大。后续密切关注贸易战对基本面造成的压力以及政策的应对。

#### 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）