

2019.5.20-2019.5.24

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 5月以来发电量相关指标有所走弱指示生产端仍然偏弱, 不过从螺纹、水泥等高频数据显示建安产业链需求仍然平稳。通货膨胀方面, 维持5月CPI同比2.8%, PPI同比0.5%的预测不变。流动性与人民币汇率方面, 临近税期央行公开市场实现净投放, 货币市场利率有所上行; 央行、银保监会官员释放维稳汇率信号。
- 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: 5月以来发电量相关指标有所走弱指示生产端仍然偏弱, 不过从螺纹、水泥等高频数据显示建安产业链需求仍然平稳

上周南华综合指数环比增速由前周的0.37%升至1.56%, 其中金属、工业品、能化、农产品分别上行2.63%、2.09%、1.15%、0.25%, 贵金属下行0.85%。水泥价格环比由0.19%降至0.07%。上周钢材库存环比由-4.2%回升至-3.5%, 其中螺纹钢库存环比由-5.5%回升至-4.7%, 螺纹去库幅度较18年略微偏慢。

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24%升至26%。其中一线城市由43%降至36%，二线城市由17%升至28%，三线城市由23%降至18%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由-9.3%小幅下行至-10%，土地溢价率仍然维稳于24%，土地成交绝对增速依然较低。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的-18%续降至-20%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的-16.4%回升至-6.6%，整体来看发电情况依然处在较弱的状态。开工率方面，全国高炉开工率由前周的69.06%升至71.1%，焦化厂开工率由83.4%升至84%。两者同比较前周有所回升。

注：以上数据来源于WIND资讯

## 2、通货膨胀：维持5月CPI同比2.8%，PPI同比0.5%的预测不变

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.9%降至-0.2%；分项看，上周猪肉价格环比由此前的0.1%续降至-0.5%，蔬菜价格环比由1.3%降至-2.7%。上周流通领域工业品价格环比维稳于-0.2%。其中黑色金属价格下行0.6%，能源价格下行0.1%。

3、流动性与人民币汇率：临近税期央行公开市场净投放，货币市场利率仍有所上行；人民币汇率继续贬值，贬值幅度较前周收窄，央行释放维稳汇率信号

上周珠三角票据直贴利率均值基本维稳于3.5%，转贴利率均值基本维稳于2.9%。

上周央行公开市场操作净投放资金1000亿元，均为7天逆回购操作。7天回购定盘利率周均值2.68%，较前周上行10BP；R007周均值2.72%，较前周上行16BP。

上周美元兑人民币中间价汇率由6.85升至6.9。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：临近税期央行公开市场实现净投放，货币市场利率有所上行。5月以来票据融资利率基本维持平稳，地方债净融资仍在走弱。

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2852.99点，当周下跌1.02%，深证成指报收8776.77点，当周下跌2.48%，中小板指当周下跌3.41%，创业板指当周下跌2.37%。

分行业来看，29个中信一级行业中仅银行上涨0.57%；28个行业下跌，其中农林牧渔、商贸零售和纺织服装分别下跌7.58%、3.96%和3.90%。

图 1：主要指数表现

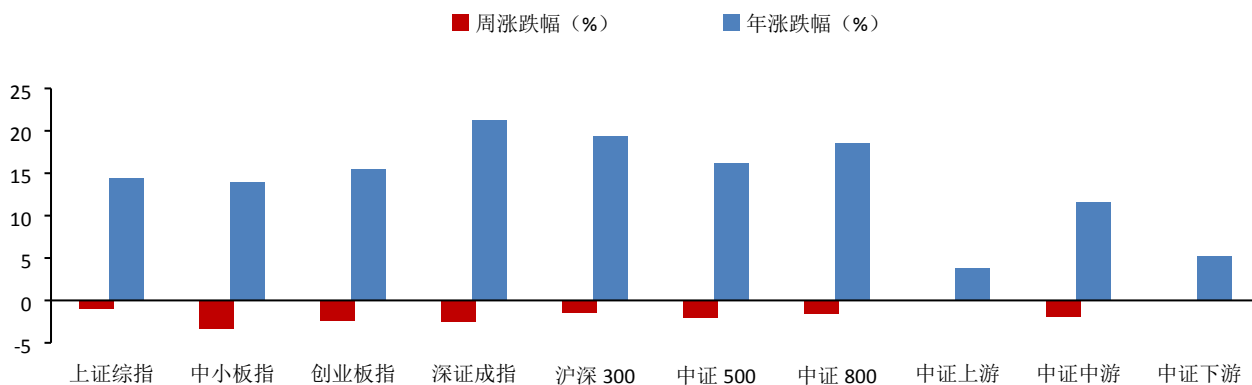
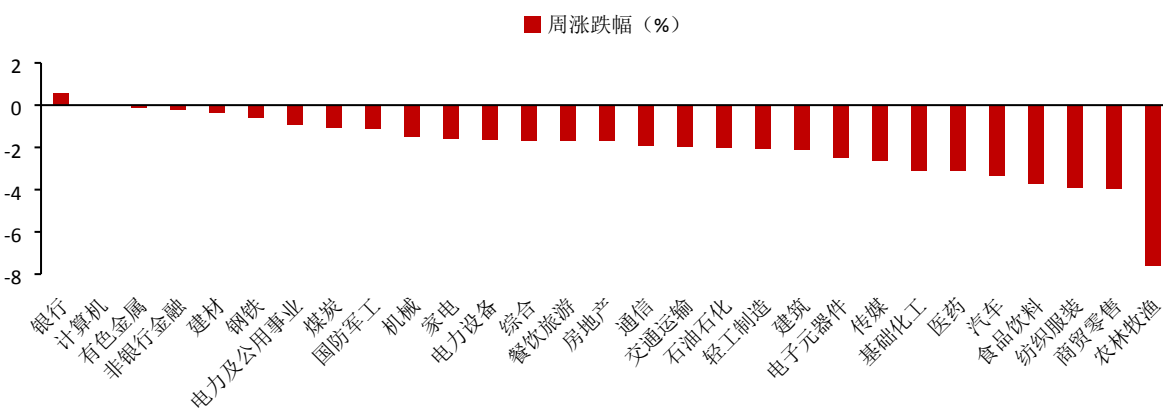


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年5月20日至2019年5月24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2.97%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率3.31%，较前一周下跌0.32%。一年期国开债收益率2.82%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率3.29%，较前一周下跌0.13%；十年期国开债收益率3.69%，较前一周下跌0.08%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.33%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率4.01%，较前一周上涨0.17%；一年期AA+最新收益率3.48%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率4.35%，较前一周上涨0.04%；一年期AA最新收益率3.56%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.95%，较前一周上涨0.14%；一年期城投债最新收益率3.51%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率4.54%，较前一周上涨0.09%。

图 3: 各类债券持有期收益率

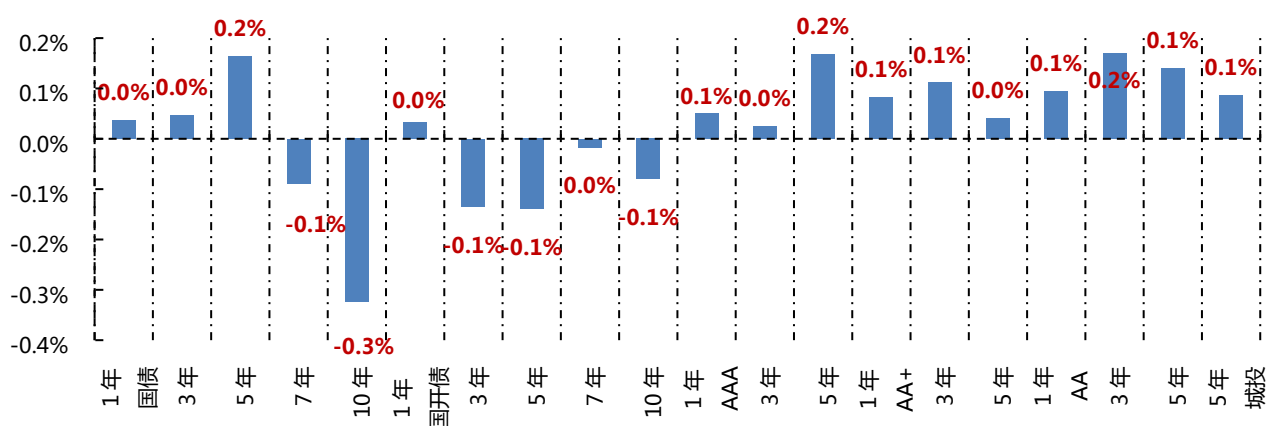
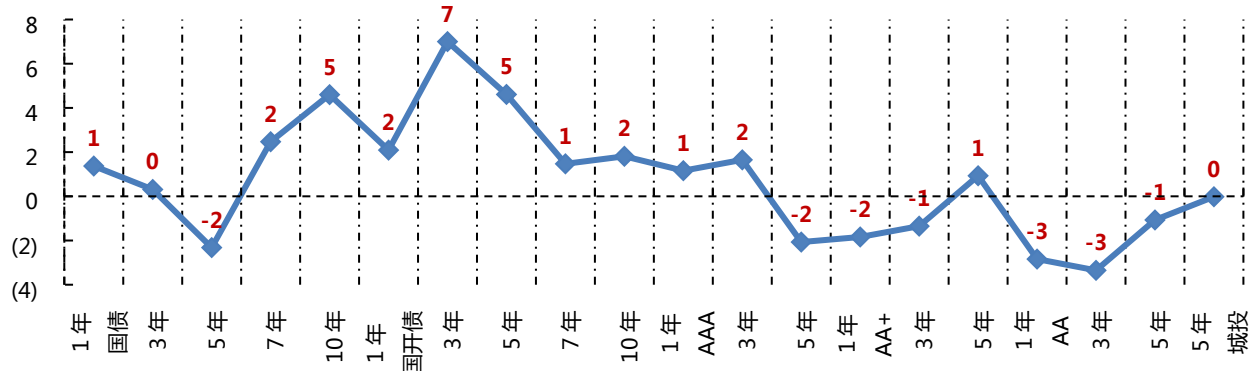


图4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年5月20日至2019年5月24日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，5月以来发电量相关指标有所走弱指示生产端仍然偏弱，不过从螺纹、水泥等高频数据显示建安产业链需求仍然平稳。**通货膨胀方面**，维持5月CPI同比2.8%，PPI同比0.5%的预测不变。**流动性与人民币汇率方面**，临近税期央行公开市场实现净投放，货币市场利率有所上行。央行、银保监会官员释放维稳汇率信号。

**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2.26万亿，较前周成交缩量；北向资金一周净流出163亿元。政策面上，在当前中美贸易摩擦等冲突依然较为严峻的背景下，预计国内政策在稳增长上的权重将逐步增加。上周国务院就决定成立国务院就业工作领导小组，李总理也主持召开部分地方减税降费工作座谈会。就短期经济增长而言，虽然

当前外部不确定性明显加大，但我们仍维持经济下行风险可控的判断不变。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。就国内来看，央行和银保监会接管包商银行，显示金融供给侧结构性改革正在推进，这在中长期有利于整体金融体系。资金面上，上周富时指数宣布纳入其全球股票指数系列的A股名单，预计2019年6月将带来约20亿美元增量资金。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）