

2019.6.3-2019.6.6

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 增长方面, 中观数据显示5月工业生产整体依然偏弱, 建安产业链仍维持较高景气度。通胀方面, 维持5月CPI同比2.7%, PPI同比0.5%的预测不变。流动性方面, 上周同业存单发行量较前周边际有所恢复, 但发行成功率仍然偏低。上周内银保监会、央行多次向市场传递维稳信号。汇率方面, 上周美元兑人民币中间价汇率与前周基本维稳于6.9。
- 权益市场: 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、人民币汇率贬值、以及金融供给侧结构性改革政策推进情况。
- 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尚未出现明显恶化, 收益率的下行空间可能不会太大, 久期超配仍需要谨慎, 后续贸易战对基本面造成的压力以及政策的应对保持密切关注。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 增长方面, 中观数据显示5月工业生产整体依然偏弱, 建安产业链仍维持较高景气度

上周中观生产指数0.3, 较前周基本维稳。

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.56%续降至-2.43%, 其能化、工业品、金属、农产

品指数分别下行3.58%、3.14%、2.16%、0.89%，贵金属指数上行2.26%。

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%续降至16%。其中，一线基本维稳于20%，二线由19%降至5.6%，三线由22%升至29%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由-2%降至-3.3%，土地溢价率由22%降至20%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由-20%微升至-19%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由上周1.14%升至14%。开工率方面，全国高炉开工率由上周71.7%微降至71.4%，同比较上周有所回落。

注：以上数据来源于WIND资讯

## 2、通货膨胀：维持5月CPI同比2.7%，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-0.5%回升至-0.2%，环比表现符合季节性。上周流通领域工业品价格环比由-0.1%降至-0.2%。其中黑色金属、能源价格分别下行0.3%、0.1%。

点评：上周猪价环比由跌转平，依然弱于季节性；蔬菜价格略超季节性。工业品价格环比增速仍在负区间。维持5月CPI同比增速2.7%，PPI同比增速0.5%预测不变。

3、流动性与人民币汇率：流动性方面，上周同业存单发行量较上周边际有所恢复，但发行成功率仍然偏低。上周内银保监会、央行多次向市场传递维稳信号（央行除等量续作MLF外，对中小银行开展了MLF增量操作，货币市场利率下行）。汇率方面，上周美元兑人民币中间价汇率与前周基本维稳于6.9

上周珠三角票据直贴利率均值由3.5%降至3.48%，转贴利率均值由上周2.928%降至2.88%。

上周央行公开市场操作净回笼资金1730亿元。其中逆回购到期5300亿元，均为7天逆回购到期，实施7天逆回购2400亿元。通过MLF投放资金5000亿元对冲到期的4630亿元，并对中小银行进行增量操作。此外，上周开展国库现金定存800亿。

上周美元兑人民币中间价汇率基本维稳于6.9。

点评：本周美元兑人民币中间价汇率与上周基本维稳于6.9。易纲指出：中国有足够货币政策空间应对中美贸易战恶化，不认为人民币汇率的某个具体数字更重要；讲话后离岸人民币汇率盘中上行，最终收于6.94。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：美国5月PMI和就业数据不及预期，鲍威尔表示将采取合适行动维持经济扩张，市场预期2019年美联储降息概率接近100%

上周10年期美债收益由上周2.22%降至2.1%。10年期与2年期利差由上周16BP升至25BP。上

周十年期美债收益率与3个月美债收益率利差倒挂程度继续加深（由-15BP降至-22.8BP）。

注：以上信息来源于WIND资讯

## （二）权益方面

截至周四收盘，上证综指报收2827.80点，当周下跌2.45%，深证成指报收8584.94点，当周下跌3.79%，中小板指当周下跌3.87%，创业板指当周下跌4.56%。

分行业来看，29个中信一级行业中仅一个行业上涨，银行上周上涨0.7%；28个行业下跌，其中农林牧渔、医药和国防军工分别下跌7.70%、6.68%和6.63%。

图 1：主要指数表现

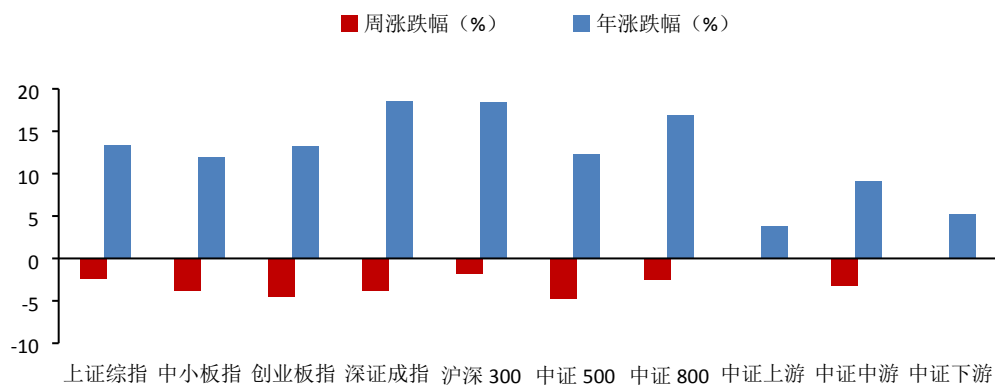
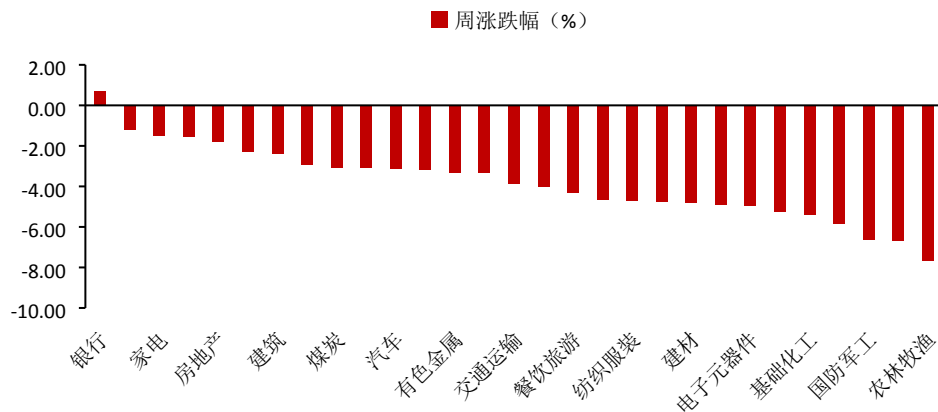


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年6月3日至2019年6月6日。

## （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.65%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.95%，较前一周上涨0.02%；十年期国债收益率3.21%，较前一周上涨0.57%。一年期国开债收益率2.89%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率3.30%，较前一周上涨0.14%；十年期国开债

收益率3.66%，较前一周上涨0.43%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.35%，较前一周上涨0.04%；五年期AAA最新收益率4.04%，较前一周上涨0.08%；一年期AA+最新收益率3.49%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率4.35%，较前一周上涨0.18%；一年期AA最新收益率3.59%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率4.94%，较前一周上涨0.14%；一年期城投债最新收益率3.59%，较前一周上涨0.03%；五年期城投债最新收益率4.58%，较前一周上涨0.11%。

图 3：各类债券持有期收益率

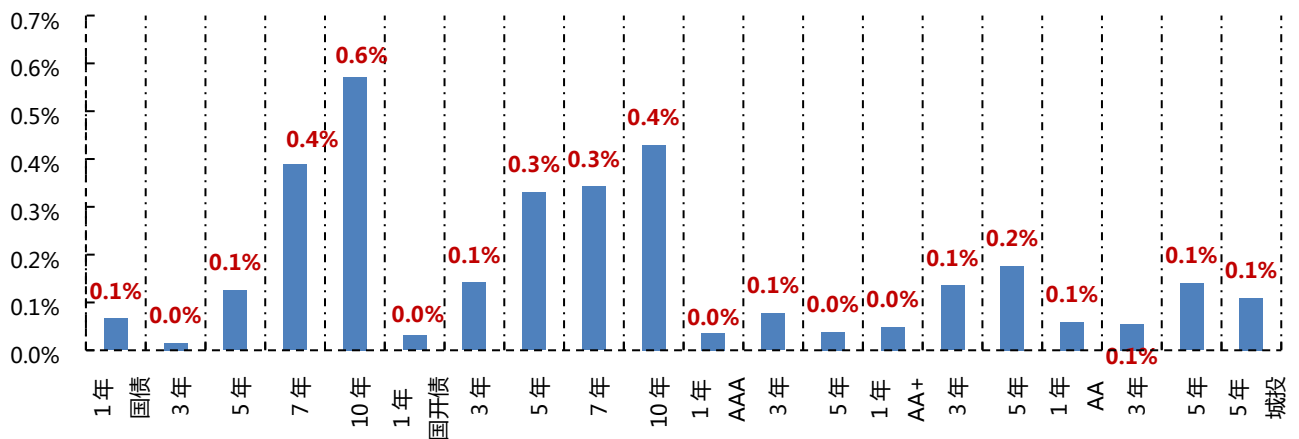
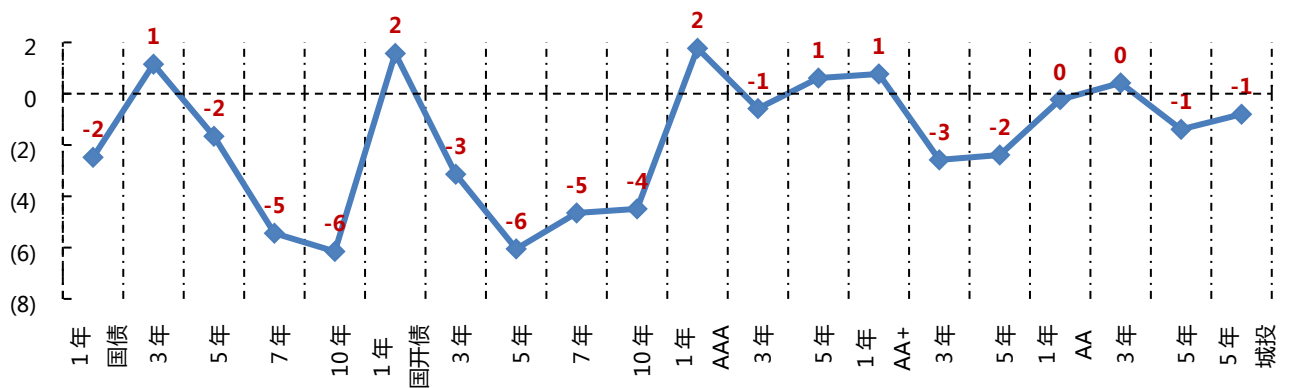


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年6月3日至2019年6月6日。

## 二、市场展望

**宏观方面：**增长方面，中观数据显示5月工业生产整体依然偏弱，建安产业链仍维持较高景气度。**通胀方面，**维持5月CPI同比2.7%，PPI同比0.5%的预测不变。**流动性方面，**上周同业

存单发行量较上周边际有所恢复，但发行成功率仍然偏低。上周内银保监会、央行多次向市场传递维稳信号（央行除等量续作MLF外，对中小银行开展了MLF增量操作，货币市场利率下行）。**汇率方面**，上周美元兑人民币中间价汇率与前周基本维稳于6.9。易纲指出：中国有足够货币政策空间应对中美贸易战恶化，不认为人民币汇率的某个具体数字更重要；讲话后离岸人民币汇率盘中贬值，最终收于6.94。**国际方面**，美国5月PMI和就业数据不及预期，鲍威尔表示将采取合适行动维持经济扩张，市场预期2019年美联储降息概率接近100%，美债收益率继续下行，美元指数下行；美墨达成贸易协议，加征关税计划被无限期暂停；欧央行宣布维持利率不变，澳大利亚、印度央行降息。

**权益方面**：上周市场震荡下行，主要指数均告下跌。分行业看，中信一级行业仅银行上涨，农林牧渔、医药、国防化工等行业跌幅居前。两市一周成交金额1.46万亿，较前周成交缩量。北向资金上周净流入96.08亿元。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。短期来看，当前政策更多在稳定市场预期（上周发改委发文刺激汽车、家电、消费电子等领域），实际稳增长的政策力度尚未见显著发力。不过在稳增长底线政策思维下，我们暂继续维持经济下行风险可控的判断不变。估值面上，虽然当前市场静态估值已处于偏低水平，但在中美不确定性加剧、包商银行事件影响尚未消退的背景下，我们认为短期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、人民币汇率贬值、以及金融供给侧结构性改革政策推进情况。

**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尚未出现明显恶化，收益率的下行空间可能不会太大，久期超配仍需要谨慎，后续贸易战对基本面造成的压力以及政策的应对保持密切关注。

#### 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）