

2019.5.27-2019.5.31

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 5月制造业 PMI 跌破荣枯线, 下降幅度超出市场预期, 主要受外需影响; 4月工业企业利润增速回落; 考虑到当前外部不确定性加大等因素影响, 预计企业盈利增速企稳改善还将面临波折。通货膨胀方面, 预计5月 CPI 同比 2.7%, PPI 同比 0.5%。流动性与人民币汇率方面, 将继续关注金融供给侧改革政策推进及对市场的影响。
- 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PMI出现较大回落主要受外需影响; 4月工业企业利润增速回落; 考虑到当前外部不确定性加大等因素影响, 预计企业盈利增速企稳改善还将面临波折

5月中采制造业PMI 49.4%, 较上月续降0.7个百分点, 低于WIND市场预期0.5个百分点; 5月非制造业PMI商务活动指数54.3%, 较上月维稳, WIND市场预期54.3%; 综合PMI53.3%, 较上月续降0.1个百分点。

根据统计局公布的数据, 4月规模以上工业企业利润同比-3.7%, 前值13.9%。

上周南华综合指数环比增速由前周的1.56%降至-0.56%，其中农产品、贵金属、金属分别上行1.25%、0.41%、0.21%，能化、工业品分别下行1.94%、0.96%。水泥价格环比由0.07%续降至0%。上周钢材库存环比由-3.5%升至-1.7%，其中螺纹钢库存环比由-4.7%升至-3%，螺纹去库幅度略弱于18年。

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27%降至20%。其中一线城市由34%降至21%，二线城市由28%降至18%，三线城市由23%降至21.5%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均基本维稳于-5.5%，土地溢价率由24%降至22%。连续三周数据显示土地成交面积边际略有改善。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比基本维稳于-20%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的-6.6%续升至1.14%。开工率方面，全国高炉开工率由前周的71.1%升至71.7%，焦化厂开工率由84%降至83.6%。其中高炉开工率同比上行但是焦化开工率同比出现下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：5月制造业PMI跌破荣枯线，下降幅度超出市场预期。由PMI细分数据和5月中观高频数据推断，制造业PMI大幅回落的原因主要是贸易环境恶化对外向型企业形成冲击。5月制造业雇员指数回落明显，就业压力有所增加。4月单月利润增速较3月出现较大幅度的下行，一季度出现的企业盈利企稳改善迹象面临一定压力，但也不意味着将较去年四季度进一步恶化。**

## 2、通货膨胀：预计5月CPI同比2.7%，PPI同比0.5%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的-0.2%续降至-0.5%。分项看，上周猪肉价格环比由此前的-0.5%小幅回升至-0.4%，蔬菜价格环比由-2.7%续降至-4.1%。上周流通领域工业品价格环比由-0.2%升至-0.1%。其中黑色金属、能源价格分别上行0.3%、0.4%。

**点评：上周猪价与菜价环比表现均弱于季节性，工业品价格环比跌幅较前周小幅收窄。小幅调整5月CPI同比增速为2.7%（较上月回升0.2个百分点），维持PPI同比增速为0.5%（较上月回落0.4个百分点）。**

## 3、流动性与人民币汇率：货币市场利率先升后降；人民币汇率较前周基本维稳

上周珠三角票据直贴利率均值基本维稳于3.5%，转贴利率均值由前周2.88%升至2.928%。

上周央行公开市场操作净投放资金4300亿元，创逾四个月单周最大规模净投放。其中逆回购到期1000亿元，均为7天逆回购到期，实施7天逆回购5300亿元。此外，上周开展国库现金定存800亿元。7天回购定盘利率周均值2.83%，较前周上行15BP；R007周均值3.01%，较前周上行30BP。

上周美元兑人民币中间价汇率基本维稳于6.9。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：受包商事件影响，部分中小银行存单发行受到影响；不过在央行净投放呵护下，货币市场利率先升后降，整体尚维持平稳。周五包商银行发行10亿存单并获得认购，继续关注金融供给侧改革政策推进及对市场的影响。汇率方面，上周人民币汇率较前周基本维稳，周五盘中周小川关于“汇率不必在乎整数关口”的表述使得人民币汇率一度大幅上行。

#### 4、国际：美债收益率大幅回落、倒挂加重

上周10年期美债收益由前周的2.37%降至2.22%。10年期与2年期利差由前周的18BP降至16BP。上周10年期美债收益率与3个月美债收益率利差倒挂加剧（由-0.4BP降至-15BP）。

注：以上信息来源于WIND资讯

#### （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2898.70点，当周上涨1.60%，深证成指报收8922.69点，当周上涨1.66%，中小板指当周上涨2.19%，创业板指当周上涨2.76%。

分行业来看，29个中信一级行业中26个行业上涨，其中农林牧渔、有色金属和电子元器件分别上涨12.39%、6.19%和4.24%；3个行业下跌，煤炭、家电和银行分别下跌1.19%、0.31%和0.24%。

图 1：主要指数表现

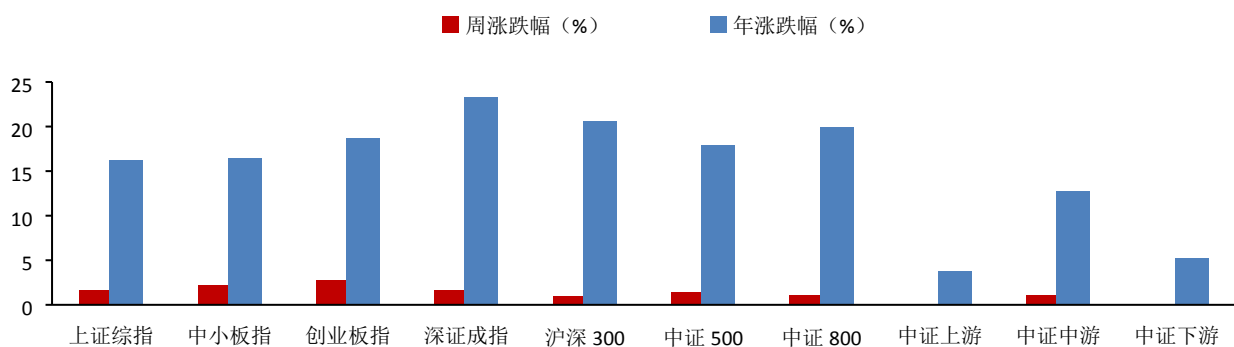
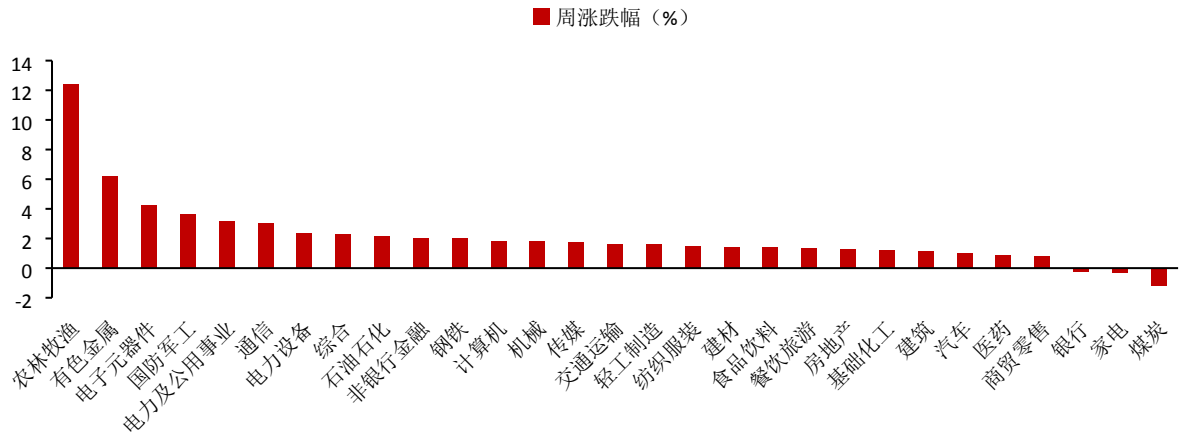


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年5月27日至2019年5月31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2.94%，较前一周上涨0.12%；十年期国债收益率3.28%，较前一周上涨0.38%。一年期国开债收益率2.87%，较前一周略微持平；三年期国开债收益率3.33%，较前一周下跌0.05%；十年期国开债收益率3.70%，较前一周上涨0.02%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.33%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率4.03%，较前一周下跌0.01%；一年期AA+最新收益率3.48%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率4.37%，较前一周下跌0.01%；一年期AA最新收益率3.59%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率4.95%，较前一周上涨0.09%；一年期城投债最新收益率3.56%，较前一周上涨0.01%；五年期城投债最新收益率4.59%，较前一周下跌0.16%。

图 3: 各类债券持有期收益率

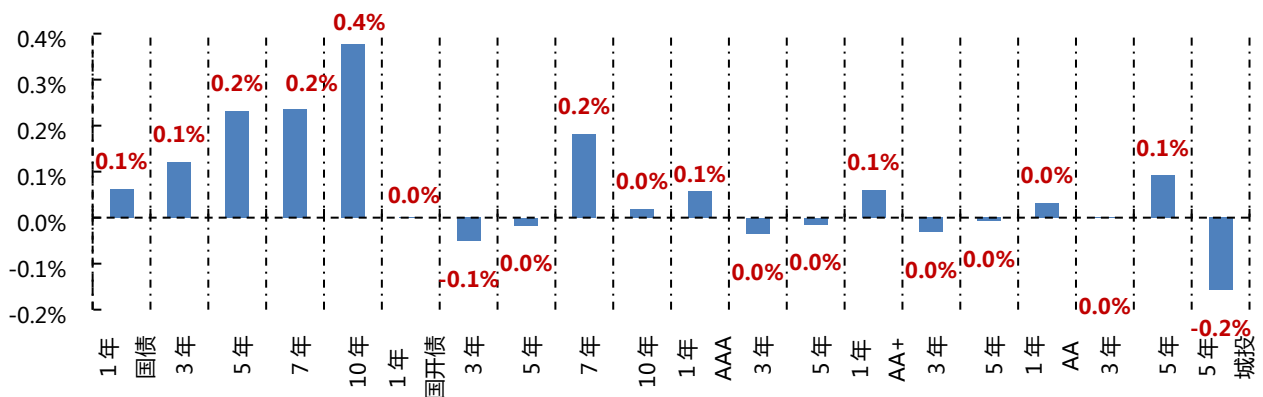
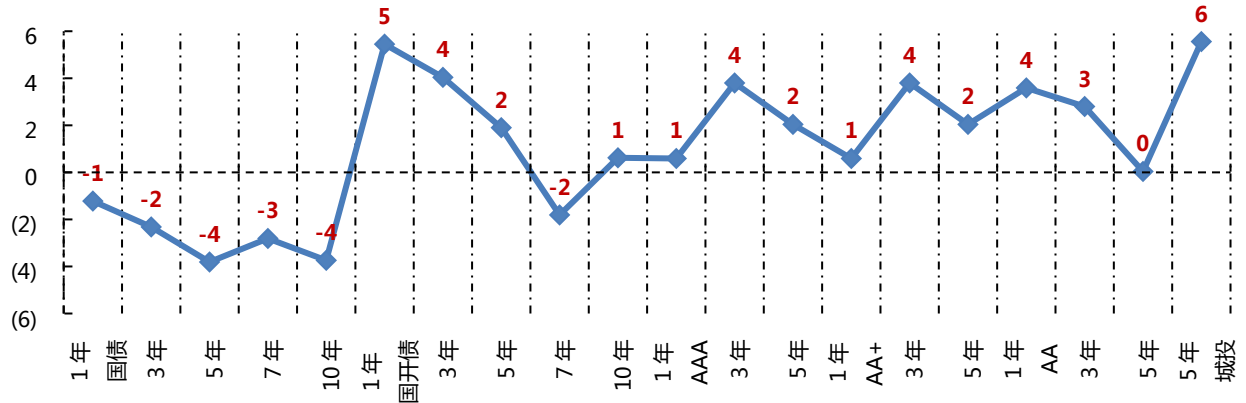


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 5 月 27 日至 2019 年 5 月 31 日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，5月制造业PMI跌破荣枯线，下降幅度超出市场预期。由PMI细分数据和5月中观高频数据推断，制造业PMI大幅回落的原因主要是贸易环境恶化对外向型企业形成冲击。5月制造业雇员指数回落明显，就业压力有所增加。4月单月利润增速较3月出现较大幅度的下行，一季度出现的企业盈利企稳改善迹象面临一定压力，但也不意味着将较去年四季度进一步恶化。**通货膨胀方面**，预计5月CPI同比2.7%，PPI同比0.5%。**流动性与人民币汇率方面**，将继续关注金融供给侧改革政策推进及对市场的影响。

**权益方面**：上周市场震荡走高，主要指数均告上涨；两市一周成交金额2.29万亿，较前周成交放量。北向资金上周净流出9.27亿元，5月净流出536.73亿元，创陆股通开通以来最大单月净流出纪录。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。上周公布的5月官方制造业PMI和4月工业企业收入利润数据显示当前经济面临不小的下行压力。考虑到政府稳增长的底线未变，我们仍维持经济增长在当前外部不确定性明显加大的环境下，下行风险仍可控的判断不变。估值面上，近期监管层陆续发声稳定市场预期（央行对包商银行事件答记者问，易主席谈资本市场等），这对市场稳定有正面影响。不过整体来看，在中美不确定性加剧、国内金融供给侧结构性改革政策推进的背景下，预计市场估值难出现明显提升。为此，维持短期市场处于震荡格局的判断不变，阶段性更加关注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）**