

2019.6.17-2019.6.21

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 6月中观数据显示工业生产略有回升, 但总体仍处于相对弱势格局。通货膨胀方面, 初步预计6月CPI同比2.7%, PPI同比0.2%。流动性与人民币汇率方面, 在央行定向投放和窗口指导下, 上周结构性流动性紧张情况有所缓解; 受美元指数回落和中美领导人通电话后贸易谈判重启影响, 上周人民币汇率较前周升值。
- 权益市场: 在维持中期市场震荡判断下, 预计短期市场的结构性机会将会增加。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、人民币汇率贬值风险, 以及金融供给侧结构性改革政策推进情况。
- 固定收益市场: 上周债券市场交投活跃度明显提升, 收益率曲线陡峭化下行, 如果过去较长期的利率中枢未来不发生系统性的下降的话, 目前的利率水平从估值上看仍欠缺吸引力。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, 债券市场风险不大; 但考虑到当前收益率和利差均处于低位、保护不足的估值因素, 仍建议久期中性, 等待更多贸易谈判信息对关税情形进行评估。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 6月中观数据显示工业生产略有回升, 但总体仍处于相对弱势格局

上周南华综合指数环比增速由前周的1.03%降至0.37%, 其中贵金属、金属、工业品分别上行1.3%、1.1%、0.2%, 能化、农产品分别下行0.47%、0.01%。水泥价格环比由-0.85%回升至-0.43%, 表现符合季节性。钢材库存环比由2.8%降至1.2%, 其中螺纹钢库存环比由2.27%降至1%, 螺纹累库幅度超过季节性。

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5%升至8%。其中一线城市由17%升至22%，二线城市由-4%续降至-5%，三线城市由12%升至21%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由前周续降至-16%，土地溢价率由21%降至18%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速基本维稳于-14%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由14%降至-8.4%。开工率方面，全国高炉开工率由前周的71.4%降至71.1%，焦化企业开工率由84.3%微升至84.4%，高炉开工率和焦化企业开工率同比较前周下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：中观数据显示6月以来工业生产略有回升但仍处在相对低迷区间；螺纹库存连续两周超季节性，关注地产新开工情况。

2、通货膨胀：初步预计6月CPI同比2.7%，PPI同比0.2%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的-0.1%降至-0.6%。分项看，上周猪肉价格环比由此前的2.9%降至1.2%，蔬菜价格环比由-2.1%降至-4%。上周流通领域工业品价格环比由-0.5%降至-1.1%，其中黑色金属下行0.4%，能源下行0.1%。

点评：初步预计6月CPI同比增长2.7%，较5月基本持平；6月PPI环比-0.2%，同比0.2%，较5月均回落0.4个百分点。上周食品价格受菜价影响整体表现弱于季节性，猪价依旧超季节性上升；工业品价格环比跌幅进一步加深。

3、流动性与人民币汇率：央行投放跨季资金，货币市场利率下行，在央行定向投放和窗口指导下，上周结构性流动性紧张情况有所缓解；受美元指数回落和中美领导人通电话后贸易谈判重启影响，上周人民币汇率较前周升值

上周珠三角票据直贴利率均值由3.46%降至3.41%，转贴利率均值由前周的3.144%升至3.28%。

上周央行公开市场操作净投放资金3550亿元，其中7天逆回购到期550亿元，实施14天逆回购3700亿元，进行MLF操作投放2400亿元对冲2000亿元到期资金。此外，周一为对服务县域的农村商业银行实行较低存款准备金率，释放长期资金约1000亿元。7天回购定盘利率周均值2.4%，较前周回落17BP；R007周均值2.3%，较前周回落25BP。

上周美元兑人民币中间价汇率由6.89升值至6.88（人民币中间价于周五出现拉升，涨至6.847）。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行投放跨季资金，货币市场利率下行；在央行定向投放和窗口指导下，上周结构性流动性紧张情况有所缓解。美联储议息会议释放鸽派信号，美元指数回落，10年期美债一度

跌落2%以下；受美元指数回落和中美领导人通电话后贸易谈判重启影响，上周人民币汇率较前周升值。

4、国际：美联储宣布维持利率不变但释放鸽派信号

美联储维持联邦基金利率在2.25%-2.50%不变，符合预期。FOMC声明表示，不确定性增加；密切关注将发布的信息，将正确行动；总体和核心通胀都将低于2%；缩表如计划进行。美联储FOMC在政策声明中删除“耐心”一词。美联储点阵图显示官员对前景展望存在分歧，8名官员预计2019年将降息；另有8名委员预计年内维持利率不变，1名预计加息一次。

美联储主席鲍威尔新闻发布会要点：①对政策声明作出重大调整，将采取适当措施维持扩张；②缩表按计划接近尾声，可能会调整缩表政策；③点阵图首次发出降息信号，但尚未真正讨论降息规模；④我有4年任期，有意继续任职；⑤商界和农业合约对贸易的担忧加剧，金融市场的风险情绪恶化；⑥坚定实现2%的通胀目标，预计回升至2%的步伐放缓。

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3001.98点，当周上涨4.16%，深证成指报收9214.27点，当周上涨4.59%，中小板指当周上涨5.03%，创业板指当周上涨4.80%。

分行业来看，29个中信一级行业中28个行业上涨，其中非银行金融、计算机和餐饮旅游分别上涨10.09%、7.69%和6.71%；农林牧渔下跌1.76%。

图 1：主要指数表现

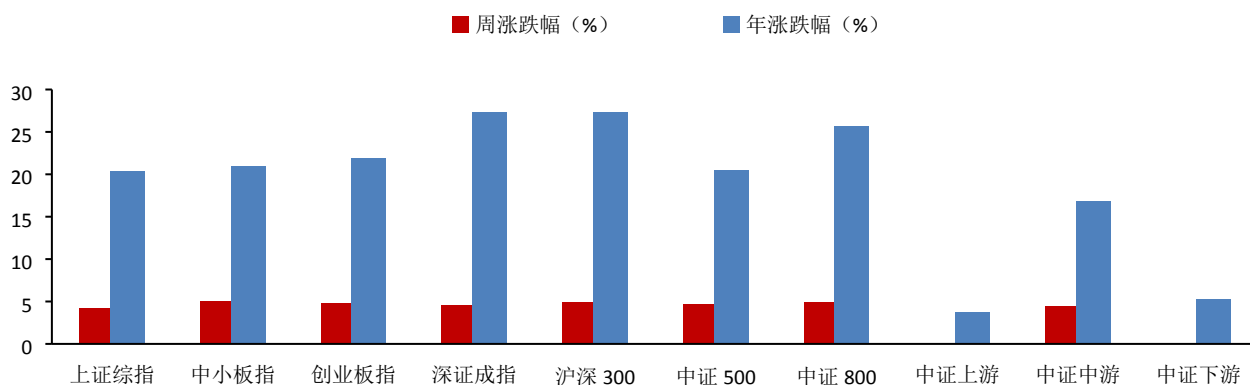
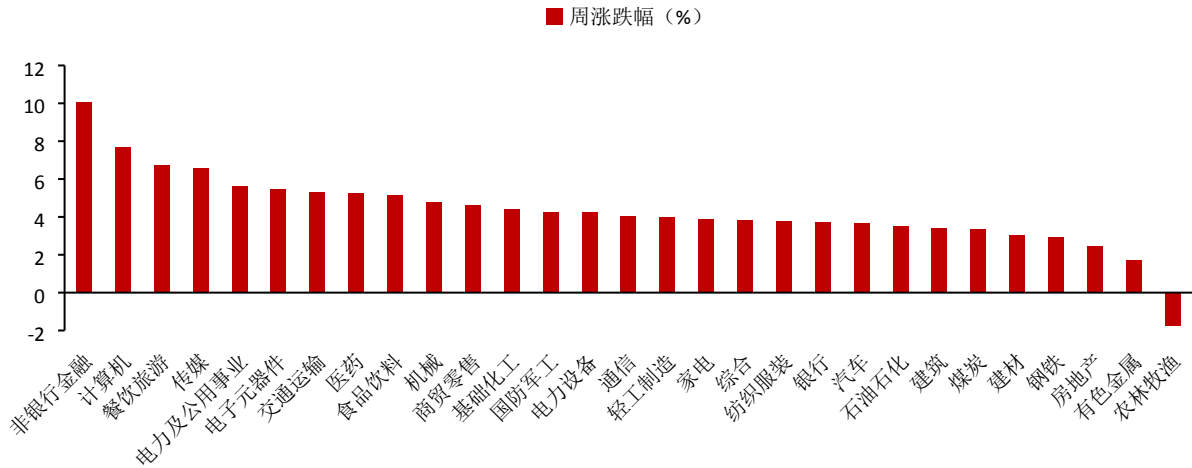


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年6月17日至2019年6月21日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.66%，较前一周上涨0.12%；三年期国债收益率2.91%，较前一周上涨0.14%；十年期国债收益率3.23%，较前一周上涨0.06%。一年期国开债收益率2.80%，较前一周上涨0.12%；三年期国开债收益率3.20%，较前一周上涨0.34%；十年期国开债收益率3.62%，较前一周上涨0.11%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.18%；五年期AAA最新收益率4.05%，较前一周上涨0.31%；一年期AA+最新收益率3.44%，较前一周上涨0.21%；五年期AA+最新收益率4.39%，较前一周上涨0.31%；一年期AA最新收益率3.71%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.92%，较前一周上涨0.40%；一年期城投债最新收益率3.71%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率4.67%，较前一周上涨0.05%。

图 3：各类债券持有期收益率

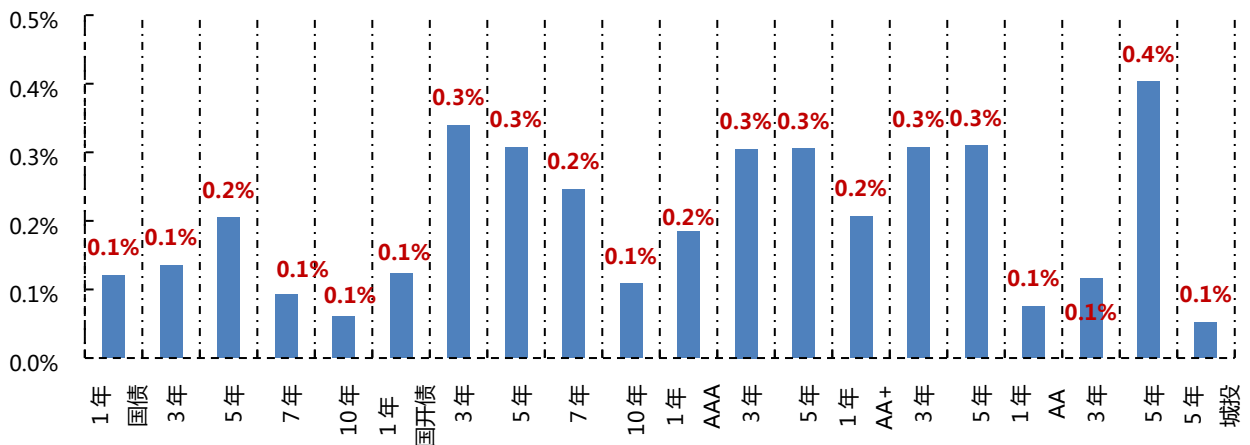
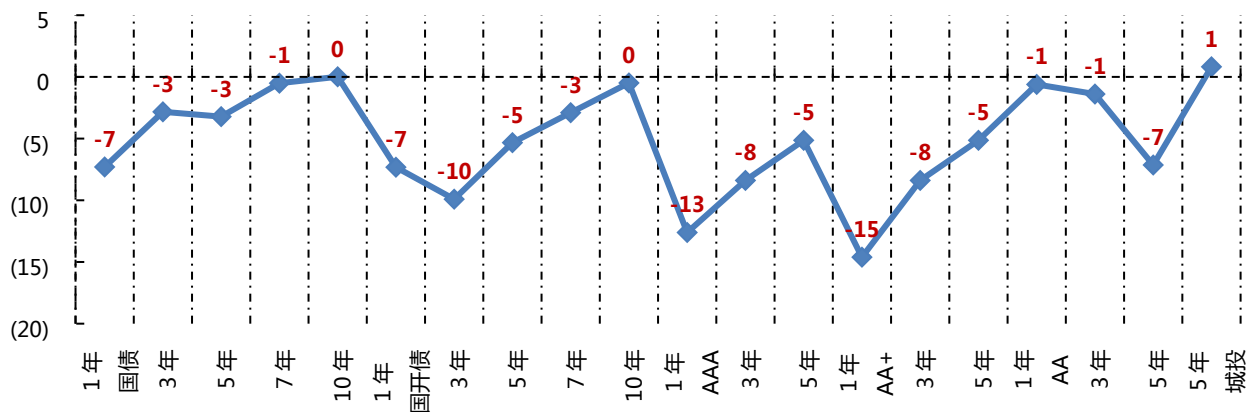


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年6月17日至2019年6月21日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，6月中观数据显示工业生产略有回升，但总体仍处于相对弱势格局。**通货膨胀方面**，初步预计6月CPI同比2.7%，PPI同比0.2%。**流动性与人民币汇率方面**，在央行定向投放和窗口指导下，上周结构性流动性紧张情况有所缓解；受美元指数回落和中美领导人通电话后贸易谈判重启影响，上周人民币汇率较前周升值。

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2.39万亿，较前周成交放量，北向资金上周净流入199.16亿元。政策面上，第一，上周国务院常务会议部署推进城镇老旧小区改造等，显示宏观政策继续释放稳增长信号。不过当前房地产依然坚持“房住不炒”的政策取向。第二，上周央行加强对中小银行流动性支持，同时核准多家头部券商调整待偿还短期融资券余额上限。这有助于缓解市场因包商事件引发的流动性结构性风险担忧。第三，上周证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》向社会公开征求意见，对前期部分条款做了适当放松，有利于推动上市公司并购重组项目开展。此外，为配合科创板顺利推出，证监会还发布《公开募集证券投资基金参与转融通证券出借业务指引》。第四，周五收盘后，A股正式纳入富时罗素指数体系，预计此次将带来20亿美元左右的增量资金。国际方面，一方面，近期中美贸易摩擦出现边际缓解。另一方面，美联储议息会议释放鸽派信号，欧央行行长也释放宽松信号，当前全球流动性改善预期增加。总体来看，我们维持经济下行风险可控的判断不变，企业盈利增速拐点还待检验。估值面上，中期来看，在中美不确定性加剧、部分中小

企业风险溢价可能抬升的背景下，预计市场估值难出现明显提升。不过在近期国内政策面陆续释放积极信号，同时海外流动性宽松预期再起的背景下，预计短期市场风险偏好有望边际改善。为此，在维持中期市场震荡判断下，预计短期市场的结构性机会将会增加。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、人民币汇率贬值风险，以及金融供给侧结构性改革政策推进情况。上周部分卖方策略对市场看法较前周边际乐观。

固定收益方面：上周在异常充裕的流动性支持下，债券市场交投活跃度明显提升，收益率曲线陡峭化下行，如果过去较长期的利率中枢未来不发生系统性的下降的话，目前的利率水平从估值上看仍欠缺吸引力。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，债券市场风险不大；但考虑到当前收益率和利差均处于低位、保护不足的估值因素，仍建议久期中性，等待更多贸易谈判信息对关税情形进行评估。

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）