

2019. 8. 19-2019. 8. 23

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 中观数据显示 8 月上、中旬生产端较 7 月有所改善, 但仍相对低迷; 30 大中城市地产销售延续回落, 百城土地成交延续回落。上周央行公布发放个人按揭贷款利率公告, 为房贷利率设置了下限, 预计对地产的实质影响有限。通货膨胀方面, 维持 8 月 CPI 同比增速 2.5% 左右, PPI 同比增速-0.8% 的预测不变。流动性与人民币汇率方面, 上周货币市场利率小幅下行, 流动性维持宽松。
- 权益市场: 我们认为对股票市场无需过度悲观, 中期股市机会仍大于风险。在这一过程中, 预计个股分化还将加大, 龙头占优格局仍将延续。资金面上, 本周 MSCI 纳入因子提升将对市场有短期正面影响。风险方面, 关注中美贸易谈判进展的不确定性、国内稳增长政策不及预期以及风险事件暴露等风险。
- 固定收益市场: 目前来看, 整体大环境对于国内债券市场仍是比较有利的; 但考虑到当前债券估值因素, 仍建议组合久期维持中性, 同时密切跟踪后续政策对冲力度的变化和贸易谈判的进展。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 中观数据显示 8 月上、中旬生产端较 7 月有所改善, 但仍相对低迷; 30 大中城市地产销售延续回落, 百城土地成交延续回落。上周央行公布发放个人按揭贷款利率公告, 为房贷利率设置了下限, 但仍体现因城施策的调控思路。考虑到多数房贷利率高于央行的全国下限, 预计对地产的实质影响有限

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.06% 降至-0.36%, 其中金属、贵金属、工业品分别

下行0.48%、0.42%、0.34%，农产品、能化分别上行0.19%、0.14%。水泥价格环比由-0.17%升至0.14%。钢材库存环比由-0.9%至-0.8%，其中螺纹钢库存环比基本维稳于-0.9%，螺纹去库幅度基本符合季节性。

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-12%回升至-9%，依然位于相对低位。其中一线城市由-4%降至-5%，二线城市由-13%升至-7%，三线城市由-13%降至-15%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速下行至-24%，土地溢价率基本维稳于11%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-8.4%升至-5.3%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由1%降至-9%。开工率方面，全国高炉开工率由68%小幅升至68.2%；焦化企业开工率由83.9%升至84.6%，其中高炉开工率同比较前周继续下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

**2、通货膨胀：上周猪价与菜价继续超季节性上行，工业品价格跌幅边际收窄。维持8月CPI同比增速2.5%左右，PPI同比增速-0.8%的预测不变**

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的1.8%进一步升至2.7%；分项看，上周猪肉价格环比由5.7%升至8.5%，蔬菜价格环比由2.7%升至3.4%。上周流通领域工业品价格环比由-0.6%升至-0.1%。其中黑色金属价格下行0.5%，能源价格较前周维稳。

**3、流动性与人民币汇率：上周货币市场利率小幅下行，流动性维持宽松。8月20日LPR利率报价较前值降低6个BP；上周人民币即期汇率小幅贬值**

上周央行净回笼资金1790亿元，其中7天逆回购到期3000亿元，7天逆回购2700亿元，MLF到期1490亿元。7天回购定盘利率周均值由2.82%降至2.73%；R007周均值由2.87%降至2.79%。LPR周二报价4.25%，较前值4.31%下降6BP，五年期以上品种报价4.85%。央行在吹风会上表示，降准、降息都有空间，但是降不降还要根据经济增长和物价形势。

上周美元兑人民币中间价汇率由7.03升至7.05。

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2897.43点，当周上涨2.61%，深证成指报收9362.55点，当周上涨3.33%，中小板指当周上涨3.38%，创业板指当周上涨3.03%。

分行业来看，29个中信一级行业中28个行业上涨，其中电子元器件、电力设备和医药上涨5.22%、5.10%和5.01%；1个行业下跌，农林牧渔下跌1.41%。

图 1: 主要指数表现

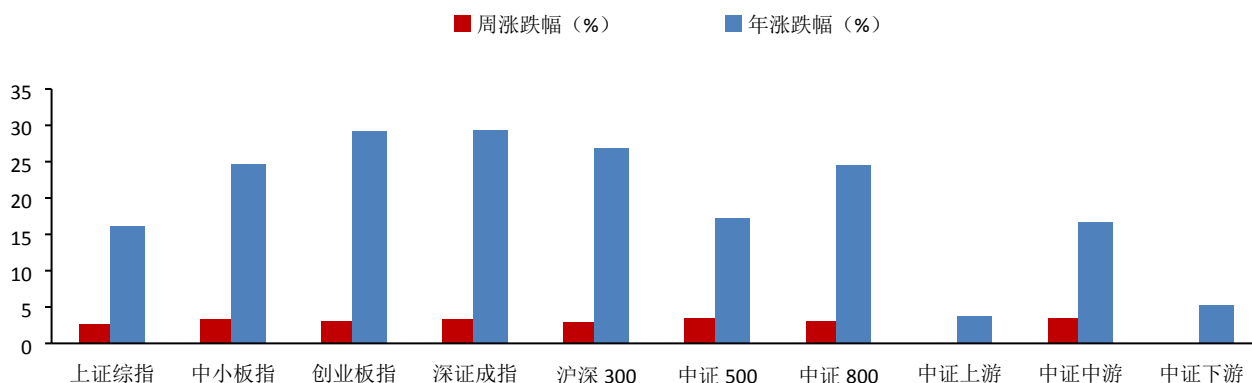
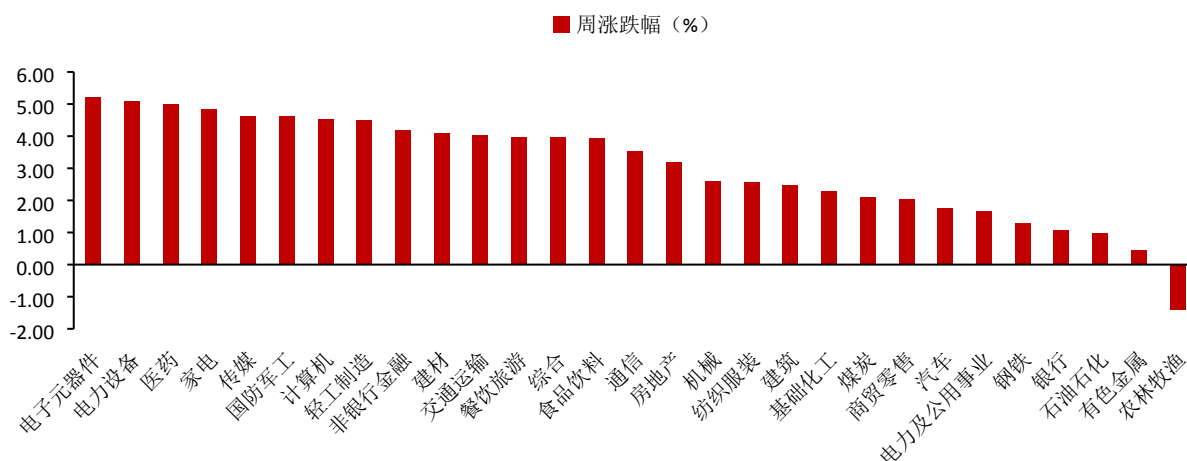


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年8月19日至2019年8月23日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.62%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率2.78%，较前一周上涨0.06%；十年期国债收益率3.06%，较前一周下跌0.31%。一年期国开债收益率2.74%，较前一周下跌0.01%；三年期国开债收益率3.08%，较前一周上涨0.03%；十年期国开债收益率3.43%，较前一周下跌0.08%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.08%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率3.70%，较前一周下跌0.08%；一年期AA+最新收益率3.26%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率3.91%，较前一周下跌0.08%；一年期AA最新收益率3.50%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.48%，较前一周下跌0.02%；一年期城投债最新收益率3.43%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率4.19%，较前一周上涨0.06%。

图 3: 各类债券持有期收益率

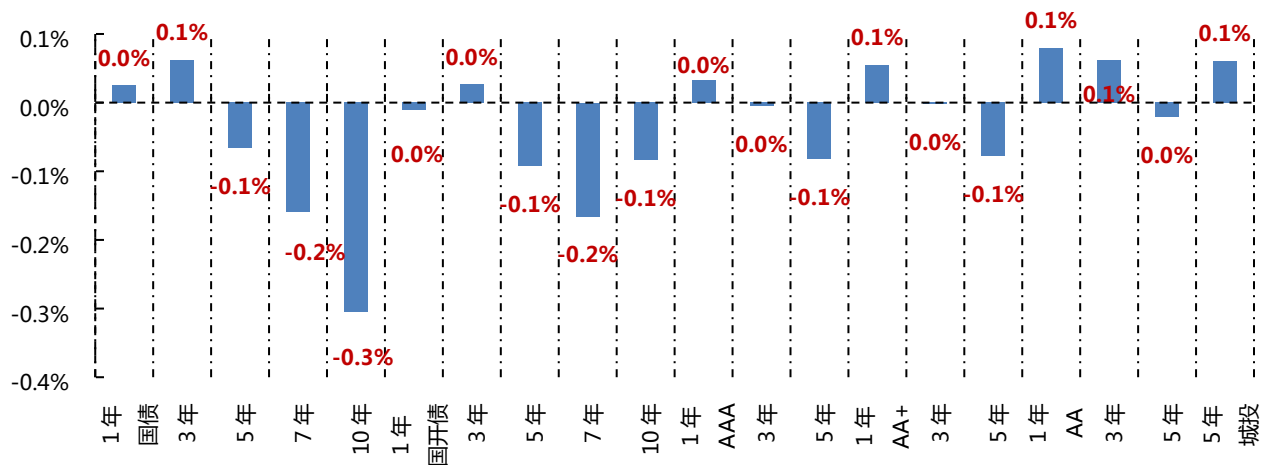
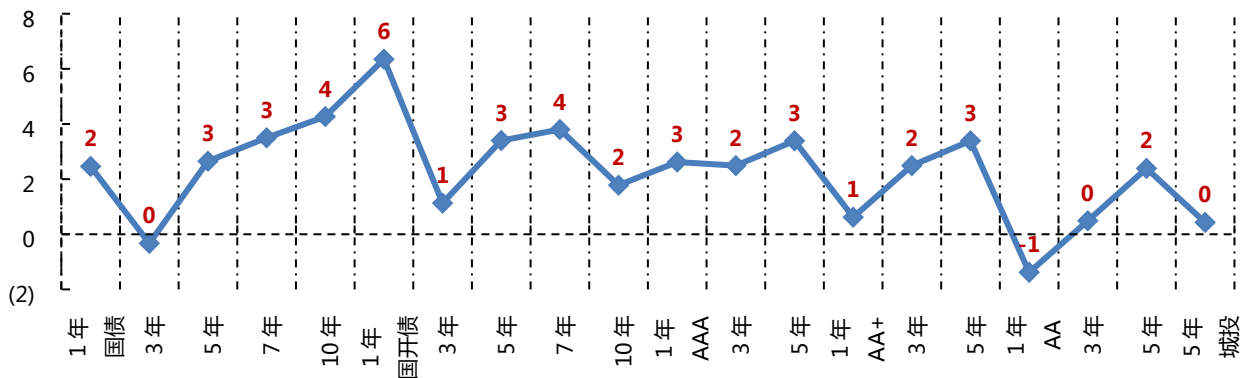


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年8月19日至2019年8月23日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，中观数据显示8月上、中旬生产端较7月有所改善，但仍相对低迷；30大中城市地产销售延续回落，百城土地成交延续回落。上周央行公布发放个人按揭贷款利率公告，为房贷利率设置了下限，但仍体现因城施策的调控思路。考虑到多数房贷利率高于央行的全国下限，预计对地产的实质影响有限。**通货膨胀方面**，维持8月CPI同比增速2.5%左右，PPI同比增速-0.8%的预测不变。**流动性与人民币汇率方面**，上周货币市场利率小幅下行，流动性维持宽松。

**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2.47万亿，较前周

成交放量。北向资金上周净流入112.49亿元。基本面方面，上周中美贸易摩擦再次升级，这对全球经济增长前景继续产生负面影响，但预计实质压力更多将在2020年。考虑到前期交流部分专家指出国内政策考量已经以中美谈判无法达成协议作为基准情形，预计国内政策还将继续“以我为主”，逆周期调控政策将会加力，如专项债扩容或减税降费加力提效等，MLF利率调降也将是可能的政策选项，汇率还将延续弱势。综合来看，就年内而言，我们维持经济下行风险可控的判断不变。考虑到减税降费对企业利润率和经济增长有一定正面影响，我们认为，盈利面数据可能好于经济基本面，暂维持盈利增速正在触底企稳进程中的判断不变。估值面上，当前市场静态估值低于历史中位数水平。而目前海外流动性整体处于宽松格局，这对A股估值将产生正面影响。风险偏好方面，近期中美贸易摩擦再度升级的背景下，预计市场估值再次面临短期压力，但从中期维度看，我们倾向于认为影响市场的主要矛盾还是在国内基本面和国内政策面。考虑到当前国内政策面持续释放积极的改革开放信号，预计市场情绪恶化难超过去年下半年，为此我们认为对股票市场无需过度悲观，中期股市机会仍大于风险。在这一过程中，预计个股分化还将加大，龙头占优格局仍将延续。资金面上，本周MSCI纳入因子提升将对市场有短期正面影响。风险方面，关注中美贸易谈判进展的不确定性、国内稳增长政策不及预期以及风险事件暴露等风险。

**固定收益方面：**上周利率债收益率曲线震荡上行，信用利差短端明显收窄、中长端变动不大。展望后续，国内经济仍面临下行压力，目前来看，稳增长政策储备的使用比较谨慎、力度也比较温和，短期内社融回落、经济下行的环境仍会延续；与此同时，中美贸易摩擦升级、海外经济持续放缓，整体大环境对于国内债券市场仍是比较有利的；但考虑到当前债券估值因素，仍建议组合久期维持中性，同时密切跟踪后续政策对冲力度的变化和贸易谈判的进展。

#### 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)

投资者教育基地网址: [edu.icbccs.com.cn](http://edu.icbccs.com.cn)