

2019.9.16-2019.9.20

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 8月宏观经济数据显示短期经济仍存下行压力, 逆周期调控政策加力趋势仍较为明确。通货膨胀方面, 初步预计9月CPI同比增长3.1%, PPI同比增长-1.3%。流动性与人民币汇率方面, 央行公开市场净投放及降准资金释放对冲税期, 货币市场利率仅小幅上行。9月17日MLF到期央行并未调降利率; 9月20日, 1年期LPR报价下调5BP至4.2%, 维持5年期LPR4.85%利率不变。海外方面, 我们认为趋势上看美联储降息尚未结束, 短期不确定性有所加大。
- 权益市场: 综合来看, 我们认为短期市场机会仍大于风险, 但需逐步关注市场后续可能出现的扰动因素。投资策略方面, 我们预计个股分化的局面难发生显著改变, 龙头占优的格局还将延续。而考虑到三季度即将结束, 重点关注三季报表现较好的结构性投资机会。
- 固定收益市场: 考虑到基本面下行的方向短期不会改变, 债券市场风险不大。不过鉴于当前收益率处于低位, 政策转向降低了基本面加速下行的风险, 同时年底通胀触及3%的概率较大, 综合考虑以上因素, 建议控制债券久期超配的幅度。未来密切关注央行操作和专项债提前发行情况。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 8月宏观经济数据显示短期经济仍存下行压力, 逆周期调控政策加力趋势仍较为明确。不过考虑到CPI将触及“3%”, 8月金融数据并未进一步恶化, 央行在全面降准后短期可能适当放缓宽松节奏, 观察LPR调降以及“增加制造业中长期贷款”窗口指导在融资端的效果

中国8月规模以上工业增加值同比增4.4%, 预期5.4%, 前值4.8%。中国8月社会消费品零售

总额同比增7.5%，预期7.9%，前值7.6%。中国1-8月固定资产投资同比增5.5%，预期5.6%，前值5.7%。中国1-8月房地产开发投资同比增10.5%，前值10.6%。中国1-8月制造业投资同比增速2.6%，前值3.3%。中国1-8月基建投资（狭义）同比增速4.2%，前值3.8%。中国7月城镇调查失业率5.2%，前值5.3%。

上周南华综合指数环比增速由前周的0.96%降至0.3%，其中能化、工业品、农产品上升1.98%、0.4%、0.05%，金属、贵金属分别下行1.2%、0.7%。水泥价格环比由0.34%回升至0.7%，钢材库存环比基本维稳于-6%，螺纹钢库存环比基本维稳于-10%。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比基本维稳于-4.5%。其中一线城市由-8%降至-22%，二线城市由0.6%降至0.3%，三线城市由-9%升至1%。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-41%，土地溢价率由8%降至7%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由6%续升至9.5%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-24%升至-1.5%。开工率方面，全国焦化企业开工率由80.6%降至80.5%，继续小幅波动，同比由4.7%降至3.65%。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：初步预计9月CPI同比增长3.1%，PPI同比增长-1.3%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.9%回升至1%。分项看，上周猪肉价格环比由1.5%回升至4.1%，环比超过季节性且幅度拉大；蔬菜价格环比由-0.5%降至-1.5%，表现连续四周弱于季节性。上周流通领域工业品价格环比由0.6%降至0.3%。其中黑色金属价格上行0.3%，能源价格较前周上行0.2%。

3、流动性与人民币汇率：央行公开市场净投放及降准资金释放对冲税期，货币市场利率仅小幅上行。9月17日MLF到期央行并未调降利率；9月20日，1年期LPR报价下调5BP至4.2%，维持5年期LPR4.85%利率不变；上周人民币兑美元汇率维持相对平稳

上周降准释放资金8000亿，央行公开市场净投放资金250亿元。其中实施7天逆回购1900亿元，14天逆回购1300亿元，7天逆回购到期2300亿元。MLF到期2650亿元，投放MLF资金2000亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.72%微升至2.73%；R007周均值由2.76%升至2.84%。

上周美元兑人民币中间价汇率由7.08微降至7.07。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：美联储调降联邦基金利率25个基点，符合市场预期。美联储仍然认为近期降息仅为“中周期调整”，美联储内部分歧进一步扩大。就目前来看，美联储降息尚未结束，但短期节奏也面临放缓可能

美国时间9月19日周四，美联储发布议息会议声明。将联邦基金利率目标区间下调25个基点至1.75%-2.00%，符合市场预期。

美联储对经济前景表述偏乐观并上修2019年和2020年GDP增速预测0.1个百分点分别至2.2%和1.9%。最新点阵图隐含的近期降息仍为中周期调整。点阵图中，有七位委员认为2019年还应降息一次，五位委员认为没有进一步降息。这一次决议中除了7名票委支持降息25个基点之外，另有一名票委支持降息50个基点，而7月份的决议时是八名票委支持降息25个基点。票委之间的分歧在不断变大。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：议息会议后市场预期美联储年内再降息的概率为67%。我们认为趋势上看美联储降息尚未结束，短期不确定性有所加大。考虑到减税效应逐渐消退，全球经济低迷以及贸易保护加剧进一步加大经济的下行风险，美联储降息尚未结束。不过考虑到本次议息会议对未来货币政策走向传递信息较为模糊以及9-12月美国通胀读数趋于上行，短期美联储货币政策不确定性将有所加大。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3006.45点，当周下跌0.82%，深证成指报收9881.25点，当周下跌0.39%，中小板指当周上涨0.25%，创业板指当周下跌0.32%。

分行业来看，29个中信一级行业中5个行业上涨，其中电子元器件、食品饮料和餐饮旅游分别上涨3.31%、2.65%和1.10%；24个行业下跌，其中非银行金融、国防军工和钢铁分别下跌3.81%、2.77%和2.55%。

图 1：主要指数表现

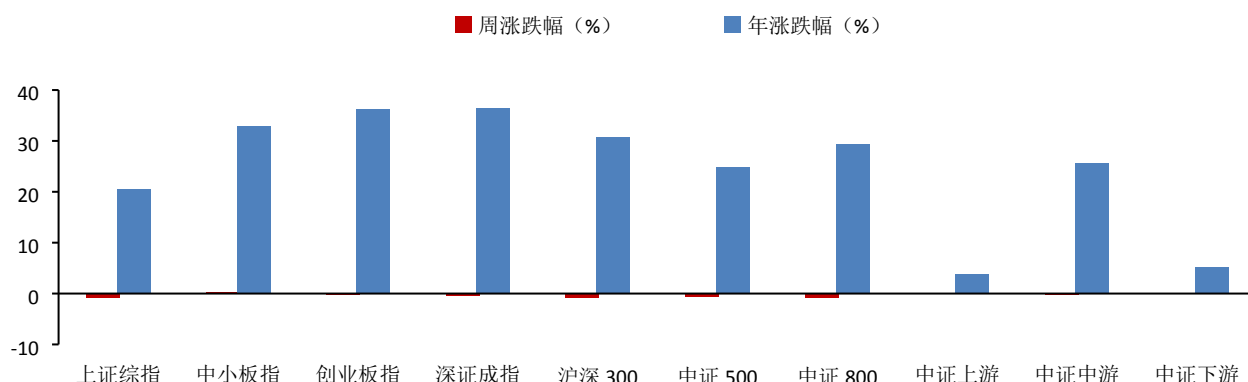
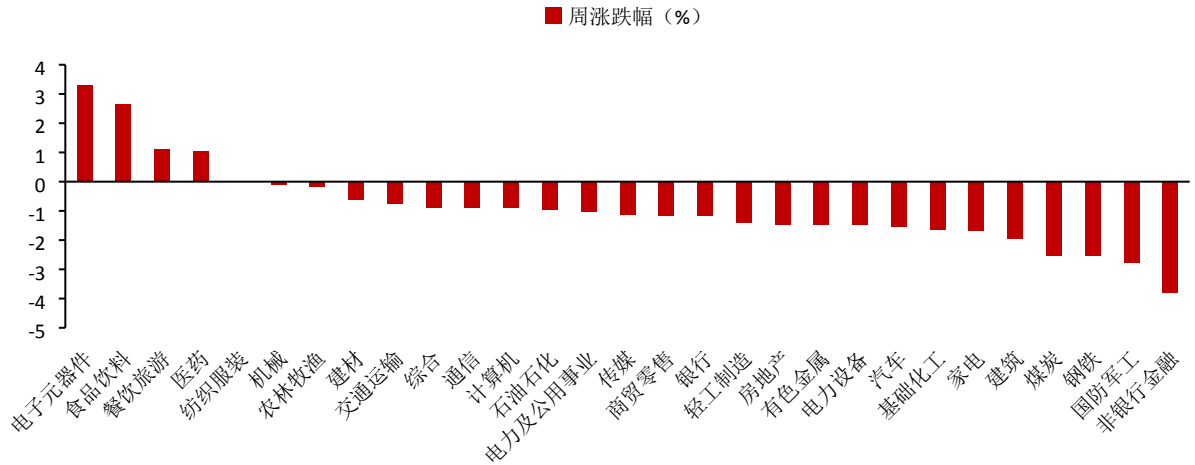


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年9月16日至2019年9月20日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.57%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.75%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率3.10%，较前一周下跌0.02%。一年期国开债收益率2.77%，较前一周上涨0.02%；三年期国开债收益率3.09%，较前一周下跌0.05%；十年期国开债收益率3.51%，较前一周上涨0.34%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.11%，较前一周上涨0.04%；五年期AAA最新收益率3.80%，较前一周下跌0.20%；一年期AA+最新收益率3.29%，较前一周上涨0.04%；五年期AA+最新收益率4.06%，较前一周下跌0.28%；一年期AA最新收益率3.47%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率4.59%，较前一周下跌0.18%；一年期城投债最新收益率3.37%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.25%，较前一周下跌0.08%。

图 3：各类债券持有期收益率

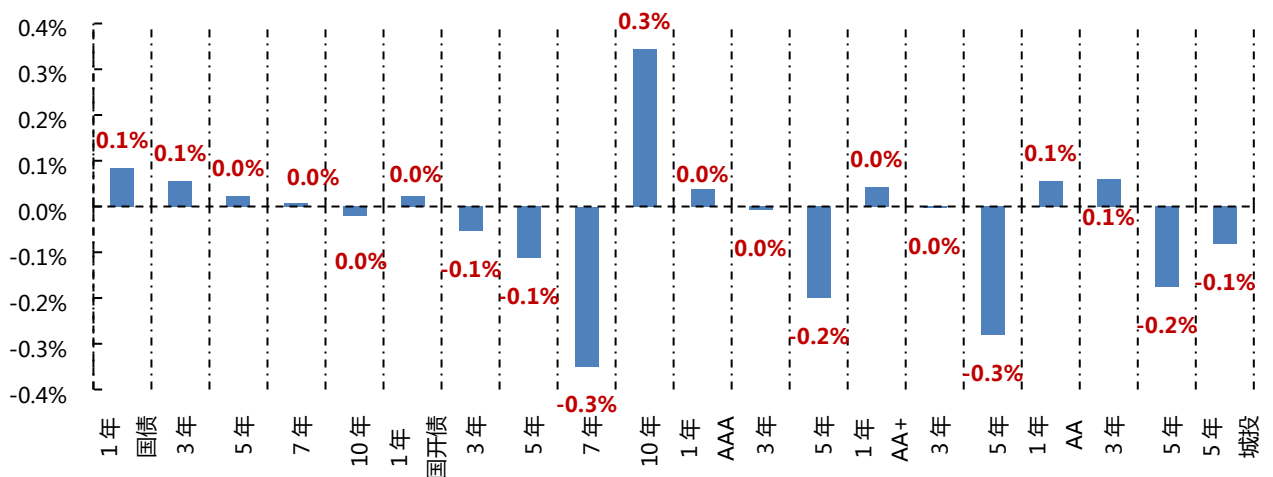
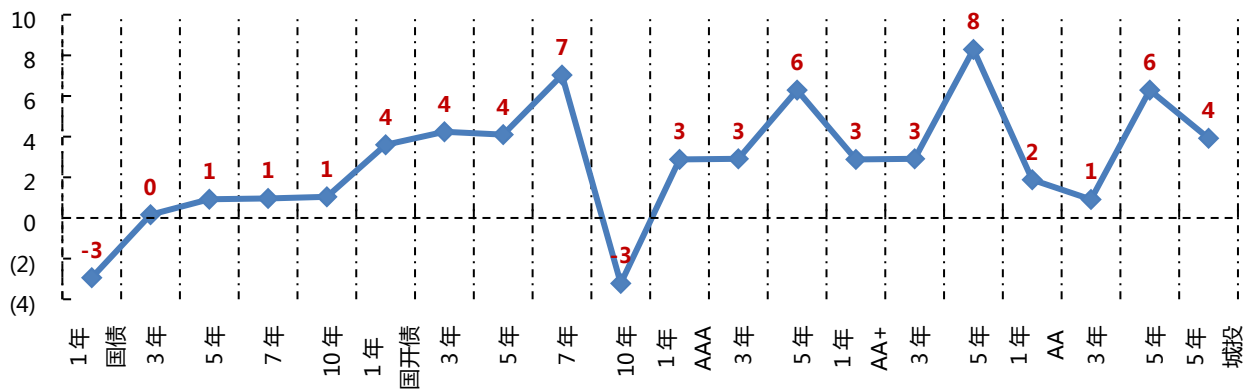


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 9 月 16 日至 2019 年 9 月 20 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，8月宏观经济数据显示短期经济仍存下行压力，逆周期调控政策加力趋势仍较为明确。不过考虑到CPI将触及“3%”，8月金融数据并未进一步恶化，央行在全面降准后短期可能适当放缓宽松节奏，观察LPR调降以及“增加制造业中长期贷款”窗口指导在融资端的效果。**通货膨胀方面**，初步预计9月CPI同比增长3.1%，PPI同比增长-1.3%。**流动性与人民币汇率方面**，央行公开市场净投放及降准资金释放对冲税期，货币市场利率仅小幅上行。9月17日MLF到期央行并未调降利率；9月20日，1年期LPR报价下调5BP至4.2%，维持5年期LPR4.85%利率不变。**海外方面**，我们认为趋势上看美联储降息尚未结束，短期不确定性有所加大。

权益方面：上周市场整体处于震荡格局，主要指数均告下跌。两市含科创板一周成交金额2.69万亿，日均成交额5380亿元，较前周成交缩量。北向资金上周净流入218亿元，连续6周净流入。9月23日富时罗素和标普道琼斯指数扩容生效，令上周五市场出现异动迹象。基本上，上周公布的实体经济数据显示当前经济下行压力仍大，逆周期调节力度仍需加码。考虑到当前政策的底线思维，我们维持经济下行风险可控的判断不变。预计后续政策发力点可能在降低项目资本金要求、减税降费加力提效、MLF利率调降以及地方专项债提前发行等。虽然目前市场对明年经济下行依然有较大担忧，对盈利增速触底企稳也还需等待，但就短期而言，我们

认为，稳增长政策发力和减税降费都将缓解企业盈利增速下行的压力，盈利面对市场的拖累暂有限。估值面上，当前市场静态估值低于历史中位数水平。从中期维度看，当前国内外金融条件还将处于改善趋势中。风险偏好方面，近期中美贸易谈判正在进行，国内政策持续释放积极的改革开放信号，为此预计市场风险偏好短期也难明显恶化。综合来看，我们认为短期市场机会仍大于风险，但需逐步关注市场后续可能出现的扰动因素。第一，市场流动性预期的回摆波动。上周央行减量续作MLF但未调降MLF利率，LPR利率较前期下调5BP。海外美联储如期降息25BP。在目前环境下，我们预计国内外货币政策宽松力度暂难超预期。第二，中美贸易摩擦、英国脱欧等外部不确定性事件对资本市场仍可能带来负面影响。投资策略方面，我们预计个股分化的局面难发生显著改变，龙头占优的格局还将延续。而考虑到三季度即将结束，重点关注三季报表现较好的结构性投资机会。

固定收益方面：考虑到基本面下行的方向短期不会改变，债券市场风险不大。不过鉴于当前收益率处于低位，政策转向降低了基本面加速下行的风险，同时年底通胀触及3%的概率较大，综合考虑以上因素，建议控制债券久期超配的幅度。未来密切关注央行操作和专项债提前发行情况。

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