

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 9月PMI显示9月经济较8月有边际改善, 但是经济整体依然处在收缩区间, 后续关注国内逆周期调节力度和节奏; 从近期中微观数据来看, 短期经济活动较此前有所改善, 与PMI数据表现相互印证。通货膨胀方面, 维持9月CPI同比增长3.1%、PPI同比增长-1.3%的判断不变。流动性与人民币汇率方面, 流动性维持相对宽松; 人民币兑美元汇率维持相对平稳。
- 权益市场: 综合来看, 我们认为未来一段时期市场将处于震荡格局。投资策略方面, 我们预计个股分化、龙头占优的格局还将延续。与此同时, 在9月以来市场对三季报业绩已有部分提前反映的情况下, 三季报业绩改善的结构性投资机会正面临减少局面。
- 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: 9月PMI显示9月经济较8月有边际改善, 但是经济整体依然处在收缩区间。后续关注国内逆周期调节力度和节奏。从近期发电耗煤等中微观数据来看, 短期经济活动较此前有所改善, 与PMI数据表现相互印证。国庆旅游收入表现相对平稳

9月中采制造业PMI 49.8%, 较上月回升0.3个百分点; 9月非制造业PMI商务活动指数53.7%, 较上月回落0.1个百分点; 综合PMI53.1%, 较上月回升0.1个百分点。

上周（9.30）南华综合指数环比增速由前周的-1.3%升至-0.5%，其中贵金属、能化、农产品、工业品分别为-2.89%、-1.34%、-1.18%、-0.4%，金属指数为0.6%。

地产销售方面，上周（9.28-10.4）30城地产销售面积四周移动平均同比由9.5%降至6%。其中一线城市基本维稳于-20%，二线城市由18%回落至13%，三线城市由18%升至21%。土地成交方面，9.23-9.29号土地出让面积四周移动平均同比增速下行至-46%，土地溢价率基本维稳于7%。

生产方面，上周（9.29-9.30）四周移动平均发电耗煤增速由13%进一步升至14%，已连续十周上行；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由2%降至-4%。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：维持9月CPI同比增长3.1%、PPI同比增长-1.3%的判断不变

预计9月CPI同比增速3.1%，较8月上行0.3个百分点。预计9月CPI继续上行的原因主要是高频数据显示猪价带动的食品价格环比涨幅继续扩大，预计9月食品对CPI的拉动将进一步提升。不过需要关注的是，目前政府已经在平抑猪价上涨上有所行动。9月29日商务部会同发改委、财政部等部门开展第三次中央储备冻猪肉投放工作，共向市场投放中央储备猪肉10000吨。9月19日以来，累计投放中央储备冻猪肉30000吨。集中投放具体效果待观察。

预计9月PPI环比0.1%，较上月的-0.1%有所上行，对应9月PPI同比增速-1.3%。

注：以上数据来源于WIND资讯

3、流动性与人民币汇率：流动性维持相对宽松；人民币兑美元汇率维持相对平稳

上周（9.29-10.6）央行公开市场到期资金1500亿元，其中14天逆回购到期1300亿元，7天逆回购到期200亿元。10.7号当天又有800亿元到期（均为14天逆回购到期）。

上周（9.29-9.30）7天回购定盘利率周均值由2.49%升至2.83%；R007周均值由2.65%升至2.83%。考虑到上周货币市场利率下行幅度较大（可能与季末考核以及资金投放量过大有关），平均两周数据来看，FR007由9.14-9.20这一周的2.73%降至2.66%，R007由2.84%降至2.68%。

上周（9.30-10.4）美元兑人民币中间价汇率维稳于7.07。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：全球性经济机构下调经济预期

标普下调美国2019年财年GDP预期至增长2.3%（之前料增2.5%），下调2020年预期至增长1.7%（之前料增1.8%），并预计美联储今年还会降息一次。

惠誉预计全球经济增速将在今年跌至2.6%；不认为美联储近期保险式降息意味着后续一系

列降息行动的开始；预计2020年全球经济增速将降至2.5%，触及八年新低。

高盛表示，美国的数据表明，第三季度商业固定投资造成的拖累更大，因此将美国第三季度经济增速预期下调至2%。

世贸组织预计2019年全球贸易增速为1.2%，此前预计为2.6%；预计2020年全球贸易增速为2.7%，此前预期为3%。

德国五大权威经济研究所下调今明两年德国经济增长预期。报告预测今年德国经济将增长0.5%，低于春季预测的0.8%；明年德国经济将增长1.1%，明显低于上次预测的1.8%。造成经济疲软主要原因是全球需求下降、政治不确定性增加和德国汽车行业发生结构性变化。

注：以上信息来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至收盘，上证综指报收2905.19点，当周下跌0.92%，深证成指报收9446.24点，当周下跌1.08%，中小板指当周下跌1.31%，创业板指当周下跌1.21%。

分行业来看，29个中信一级行业中2个行业上涨，农林牧渔和石油石化分别上涨1.20%和0.37%；27个行业下跌，其中电子元器件、通信和非银行金融分别下跌2.90%、2.03%和1.95%。

图 1：主要指数表现

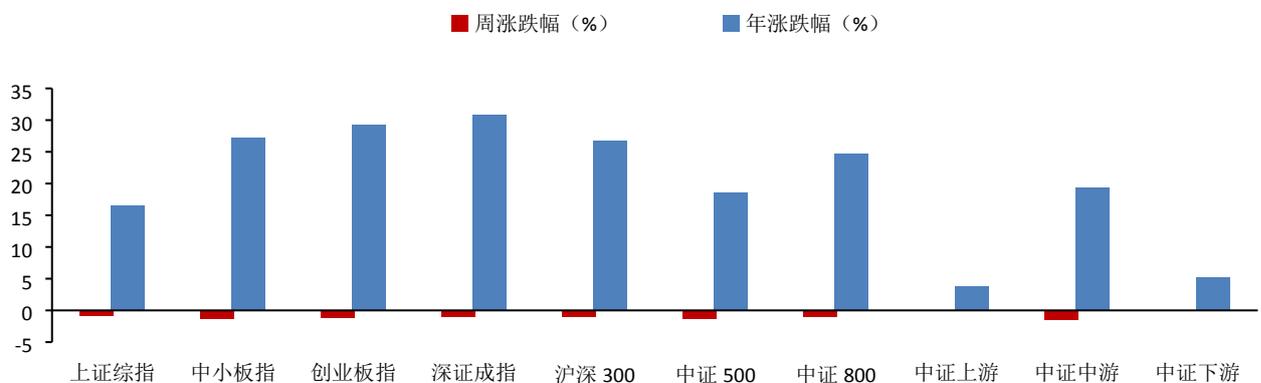
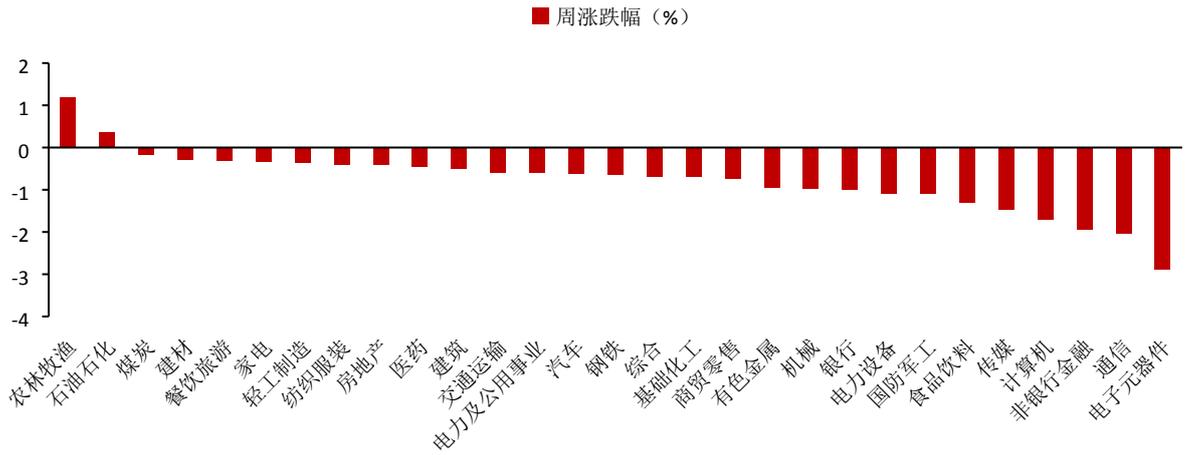


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年9月30日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.56%，较前一周略微持平；三年期国债收益率2.79%，较前一周下跌0.04%；十年期国债收益率3.14%，较前一周上涨0.09%。一年期国开债收益率2.73%，较前一周略微持平；三年期国开债收益率3.10%，较前一周略微持平；十年期国开债收益率3.53%，较前一周上涨0.04%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.12%，较前一周上涨0.04%；五年期AAA最新收益率3.81%，较前一周上涨0.04%；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%，较前一周上涨0.04%；一年期AA最新收益率3.42%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率4.60%，较前一周上涨0.04%；一年期城投债最新收益率3.39%，较前一周略微持平；五年期城投债最新收益率4.18%，较前一周下跌0.01%。

图 3：各类债券持有期收益率

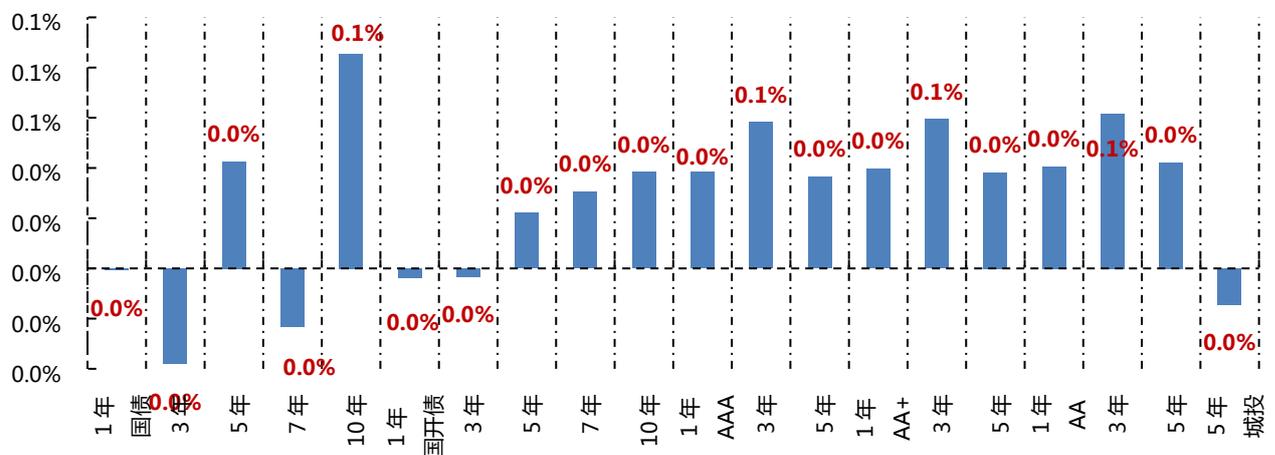
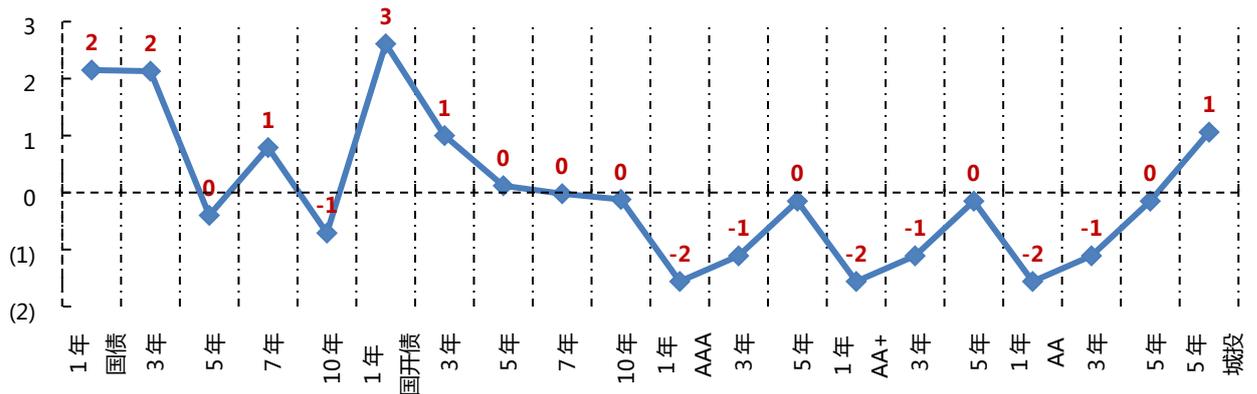


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 9 月 30 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，9月PMI显示9月经济较8月有边际改善，但是经济整体依然处在收缩区间。后续关注国内逆周期调节力度和节奏。从近期发电耗煤等中微观数据来看，短期经济活动较此前有所改善，与PMI数据表现相互印证。**通货膨胀方面**，预计9月CPI同比增速3.1%，较8月上行0.3个百分点。预计9月CPI继续上行的原因主要是高频数据显示猪价带动的食品价格环比涨幅继续扩大，预计9月食品对CPI的拉动将进一步提升。不过需要关注的是，目前政府已经在平抑猪价上涨上有所行动。9月29日商务部会同发改委、财政部等部门开展第三次中央储备冻猪肉投放工作，集中投放具体效果待观察。预计9月PPI环比0.1%，较上月的-0.1%有所上行，对应9月PPI同比增速-1.3%。**流动性与人民币汇率方面**，流动性维持相对宽松；人民币兑美元汇率维持相对平稳。

权益方面：上周(即9月30日)市场震荡下行，主要指数均告下跌；两市含科创板成交额3451亿元，较前日均成交额5020亿缩量；上周北向资金净流出6.34亿元。基本上，上周公布的9月PMI虽较前月略微上升，但整体仍处于荣枯线以下，显示当前经济下行压力依然较大。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。不过从近期政策操作来看，政府稳增长的政策更倾向于使用供给端和改革类政策。这意味着经济整体将面临向上无弹性的格局，未来一段时期更值得关注的还在有利于提振中长期经济增长潜力等改革政策的推出和落地上。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，国庆期间海外不确定因素有所增加，中美贸易谈判不确定性也依然存在，预计市场风险偏好短期还将处于波动之中。综合来看，我们认为未来一段时期市场将处于震荡格局。未来市场整体机会的出现需要看到以下变化。第一，国内外流动性宽松预期再次明显提升。第二，国内逆周期调节政策令基本面出现见底企稳信号。在这一过程中，风险事件将主要为中美贸易摩擦、英国脱欧等外部不确定性事件，以及国内地产信用收缩对经济超预期拖累等。投资策略方面，我们预计个股分化、龙头占优的格局还将延续。与此同时，在9月以来市场对三季报业绩已有部分提前反映的情况下，三季报业绩改善的结构性投资机会正面临减少局面。

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