

2019. 10. 14-2019. 10. 18

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 虽然9月实体和金融数据显示经济环比略有边际改善迹象, 但就三季度来看, 经济下行压力加大。单季度实际GDP同比增长6%, 触及全年增长目标下限, 单季度名义GDP增速明显回落。在三季度以来政策强调逆周期调节背景下, 中性预计政策发力有望令四季度经济维持平稳, 短期经济回升幅度和持续性将有限。通货膨胀方面, 初步预计10月CPI增速3.1%左右, PPI环比维持0.1%, 同比增速继续小幅回落至-1.6%左右。流动性与人民币汇率方面, 未来关注社融增速改善情况。
- 权益市场: 综合来看, 维持未来一个季度市场将处于震荡格局的判断不变。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, 中期看好科技成长、医药和大消费板块, 短期建议继续关注低估值板块的阶段性行情。
- 固定收益市场: 考虑到基本面下行的方向尚未改变, 债券市场风险不大。不过短期内考虑通胀扰动暂未过去, 年内专项债是否会提前发行还存在较大不确定性, 中美贸易战也出现阶段性缓和, 综合考虑以上因素, 建议短期内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: 虽然9月实体和金融数据显示经济环比略有边际改善迹象, 但就三季度来看, 经济下行压力加大。单季度实际GDP同比增长6%, 触及全年增长目标下限。单季度名义GDP增速更由二季度的8.3%明显回落至7.6%。在三季度以来政策强调逆周期调节背景下, 中性预计政策发力有望令四季度经济维持平稳。不过考虑到宏观政策中期(特别在外部环境缓解下)仍

将在“去杠杆”和“稳增长”之间平衡，短期经济回升幅度和持续性将有限

三季度实际GDP增速6%，单季度增速达到《政府工作报告》提到的目标区间（6%-6.5%）下限。三季度名义GDP增速7.6%，较二季度的8.3%明显回落0.7个百分点，且略低于一季度的7.8%。对应GDP平减指数1.6%，较二季度回落0.5个百分点。

上周南华综合指数环比增速由前周的0.13%降至-1%，其中南华金属指数、贵金属指数、工业品指数、能化指数分别下行1.82%、1.45%、1.33%、0.83%，农产品指数上行0.26%。水泥价格环比略降至0.35%，螺纹钢价格环比由0.13%降至-1.02%。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比较前周上行至17%。其中一线城市由-22%升至1%，二线城市由18%升至25%，三线城市由23%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-12.4%，依然维持相对低位；土地溢价率基本维稳于5%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由11%继续上行至12.6%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速回落至-5.9%。开工率方面，上周高炉开工率由64.4%回落至63.5%，焦化厂开工率由78.1%升至80.3%。高炉开工率的同比基本维稳于-4%，焦化厂开工率同比由0.5%升至1.3%。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：9月CPI同比增速3%，主要受到猪价上涨拉动，非食品价格延续弱势。9月PPI环比由负转正，同比继续小幅回落。初步预计10月CPI增速3.1%左右，PPI环比维持0.1%，同比增速继续小幅回落至-1.6%左右

9月CPI同比增速3%，较8月上行0.2个百分点。9月食品价格同比增速由10%升至11.2%。其中，猪肉价格同比增速由46.7%升至69.3%，牛羊肉、禽肉亦出现较大幅度上行。9月非食品价格同比由1.1%降至1%，剔除油价后的核心CPI维稳于1.5%。三季度CPI同比增速2.9%，较二季度上行0.3个百分点；其中猪肉分项同比增速由二季度的17.9%上行到三季度的47.7%。

9月PPI环比0.1%，较上月的-0.1%有所上行；9月同比增速-1.2%，较8月续降0.4%，预期-1.2%。

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的-0.6%（9.22号）升至3.9%。分项看，上周猪肉价格环比由0.9%（9.29号）升至15.7%，环比超过季节性且幅度拉大，蔬菜价格环比由-0.6%（10.6号）升至-0.3%，表现继续弱于季节性。上周流通领域工业品价格环比由0.4%（9.22号）降至-0.1%。其中黑色金属价格下行0.2%，能源价格上行0.2%。

3、流动性与人民币汇率：上周货币市场利率小幅上行；人民币离岸汇率和远期汇率升值，中间价基本维稳

9月新增人民币贷款和新增社融环比连续改善（9月新增人民币贷款和新增社融分别为1.60万亿和2.27万亿，高于去年同期的1.38万亿和2.13万亿），企业中长期融资占社融比重有所提升。

上周央行公开市场净投放资金（含央行票据）2300亿元，其中实施7天逆回购240亿元，央行票据60亿元，投放MLF2000亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.63%升至2.73%；R007周均值由2.66%升至2.75%。

上周人民币汇率中间价维稳于7.07。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：9月新增人民币贷款和社融环比改善超季节性，企业中长期融资占比回升，但社融同比增速仍由前月的10.83%继续回落至10.8%。未来关注社融增速改善情况。

4、国际：英国脱欧取得积极进展，最早英国议会将在本周二进行投票是否同意新的脱欧协议

10月17日，欧盟委员会主席容克宣布，欧盟与英国就新的脱欧协议达成一致。英国议会投票决定待新脱欧协议相关立法通过后再开始投票表决。目前政府表示将在本周二提交立法法案，若议会通过，预计最快在本周对新脱欧协议进行投票表决。

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2938.14点，当周下跌1.19%，深证成指报收9533.51点，当周下跌1.38%，中小板指当周下跌0.98%，创业板指当周下跌1.09%。

分行业来看，29个中信一级行业中5个行业上涨，其中传媒、餐饮旅游和医药分别上涨0.80%、0.70%和0.57%；24个行业下跌，其中电力设备、有色金属和国防军工分别下跌3.90%、3.72%和3.46%。

图 1：主要指数表现

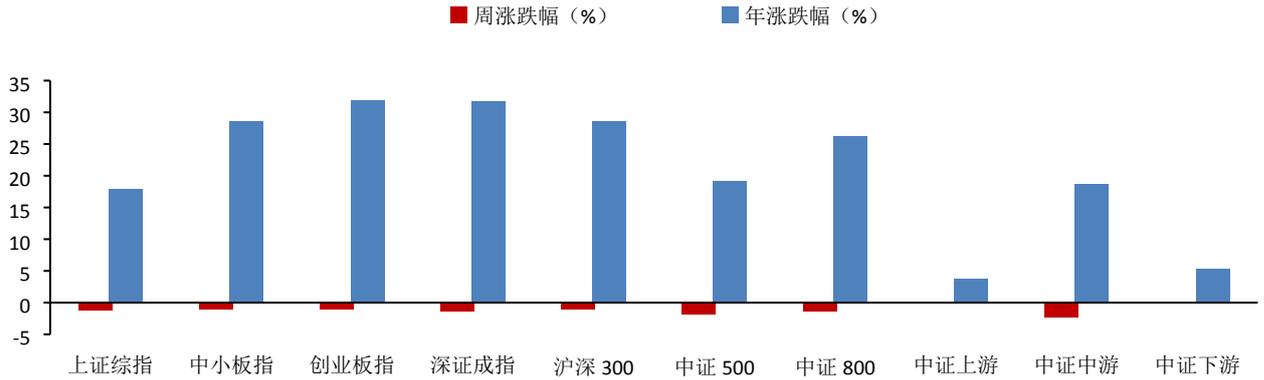
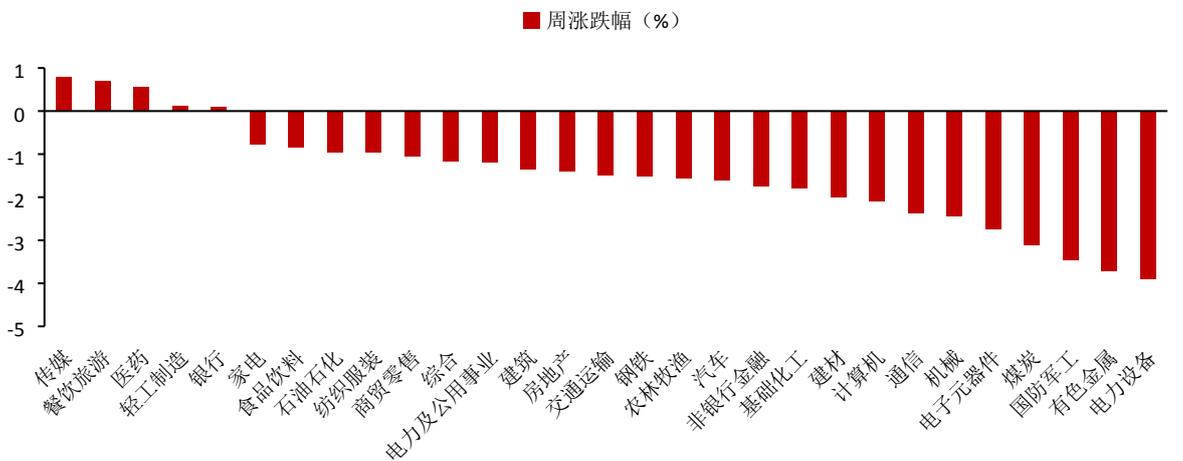


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年10月14日至2019年10月18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0.04%；三年期国债收益率2.79%，较前一周略微持平；十年期国债收益率3.19%，较前一周下跌0.20%。一年期国开债收益率2.73%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率3.11%，较前一周上涨0.01%；十年期国开债收益率3.58%，较前一周下跌0.02%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.13%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率3.83%，较前一周下跌0.05%；一年期AA+最新收益率3.28%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率4.03%，较前一周上涨0.04%；一年期AA最新收益率3.37%，较前一周上涨0.07%；五年期AA最新收益率4.58%，较前一周上涨0.01%；一年期城投债最新收益率3.28%，较前一周上涨0.12%；五年期城投债最新收益率4.21%，较前一周上涨0.01%。

图 3: 各类债券持有期收益率

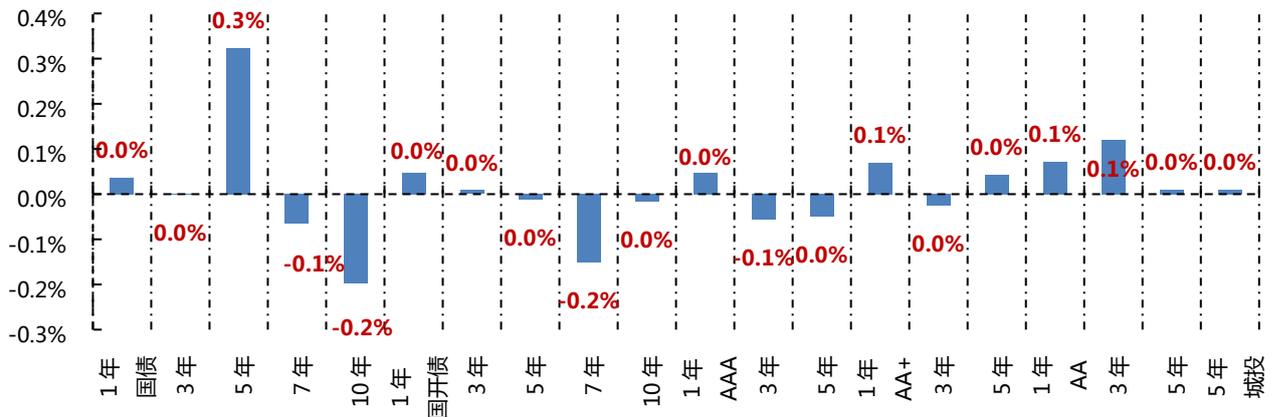
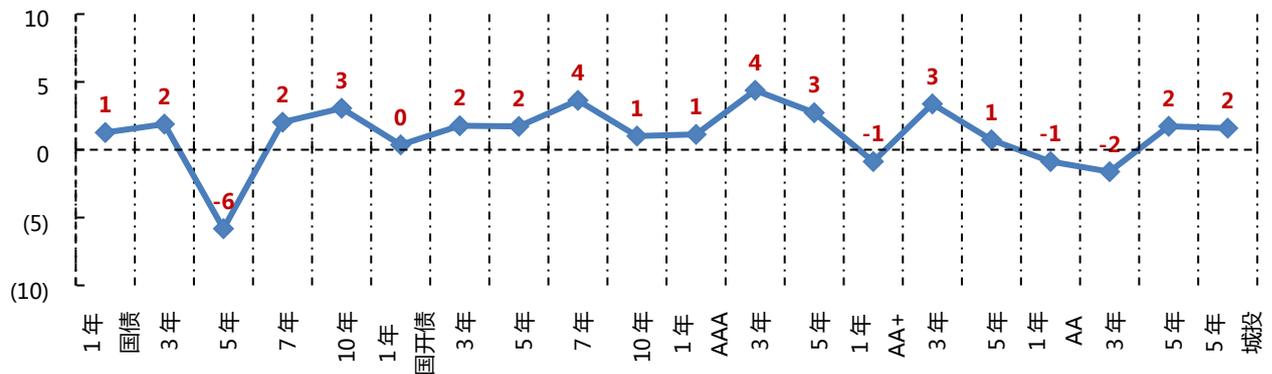


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 10 月 14 日至 2019 年 10 月 18 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，虽然9月实体和金融数据显示经济环比略有边际改善迹象，但就三季度来看，经济下行压力加大。单季度实际GDP同比增长6%，触及全年增长目标下限。单季度名义GDP增速更由二季度的8.3%明显回落至7.6%。在三季度以来政策强调逆周期调节背景下，中性预计政策发力有望令四季度经济维持平稳。不过考虑到宏观政策中期（特别在外部环境缓解下）仍将在“去杠杆”和“稳增长”之间平衡，短期经济回升幅度和持续性将有限。**通货膨胀方面**，初步预计10月CPI增速3.1%左右，PPI环比维持0.1%，同比增速继续小幅回落至-1.6%

左右。**流动性与人民币汇率方面**，9月新增人民币贷款和社融环比改善超季节性，企业中长期融资占比回升，但社融同比增速仍由前月的10.83%继续回落至10.8%。未来关注社融增速改善情况。

权益方面：上周市场震荡下行，主要指数均告下跌。两市含科创板一周成交金额2.17万亿，日均成交额4340亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金上周净流入96亿元。基本上，三季度宏观经济数据显示经济下行压力加大。基于政策底线思维，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。与此同时，在外部矛盾缓和的情况下，不排除内部调结构和去杠杆类政策出现边际加力的可能。这意味着对国内稳增长政策力度预期暂不宜过高。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。就短期来看，考虑到未来一段时期CPI大概率将处于3%以上水平，这可能会对市场流动性预期造成一定扰动。风险偏好方面，近期中美贸易谈判和英国脱欧的消息整体仍偏积极，但不确定因素依然较大。综合来看，维持未来一个季度市场将处于震荡格局的判断不变。未来市场整体机会的出现需要看到以下变化：第一，国内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。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，中期看好科技成长、医药和大消费板块，短期建议继续关注低估值板块的阶段性行情。

固定收益方面：考虑到基本面下行的方向尚未改变，债券市场风险不大。不过短期内考虑通胀扰动暂未过去，年内专项债是否会提前发行还存在较大不确定性，中美贸易战也出现阶段性缓和，综合考虑以上因素，建议短期内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