

2019. 10. 28-2019. 11. 01

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 10月中采PMI再次回落, 显示当前经济仍面临较大下行压力。基于逆周期调控政策还将发力, 同时中美贸易摩擦有所缓和的判断, 我们暂维持四季度经济弱势平稳的预期不变。通货膨胀方面, 预计10月CPI同比增速3.5%, PPI同比增速-1.7%。流动性与人民币汇率方面, 上周货币市场利率小幅下行, 人民币汇率基本维持平稳。
- 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, 债券市场中期的风险不大。不过短期内考虑通胀扰动进一步加大, 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, 建议短期内保持中性久期。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: 10月中采PMI再次回落, 显示当前经济仍面临较大下行压力。三季度上市公司盈利增速呈现走平态势, 但营收增速继续放缓, 企业现金流情况也面临一定压力, 整体盈利端企稳改善还待检验

10月中采制造业PMI 49.3%, 较上月回落0.5个百分点, 市场预期49.8%; 10月非制造业PMI商务活动指数52.8%, 较上月下行0.9个百分点, 市场预期53.6%; 综合PMI52%, 较上月回落1.1

百分点。

上周南华综合指数环比增速由0.07%进一步上行至0.4%，其中金属、农产品、工业品、贵金属分别上行0.94%、0.63%、0.43%、0.42%，能化下行0.28%。水泥价格环比由0.3%回升至0.6%。钢材库存环比由-12.4%回升至-10.3%，螺纹钢库存环比由-17%回升至-13.8%，螺纹钢去库幅度依然超过季节性。

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前周的7.4%降至0%。其中一线城市由6%升至10%，二线城市由13%降至0%，三线城市由0.5%降至-7%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-48%，较前周进一步下行；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19%微升至19.4%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-11.85%回升至-7.6%。开工率方面，上周高炉开工率由63.5%升至64.9%，焦化厂开工率由79%续降至77%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：虽然经济弱势程度可能未必如PMI数据显示的那般大（一是，今年数据呈现明显季末强的特征，这种季节因素可能会夸大10月经济下行程度；二是，当前中观生产数据相对平稳，同时大部分制造业细分行业景气度其实较前期有所改善），但10月中采制造业PMI和服务业PMI的回落，以及10月中旬以来工业品价格明显偏弱，均显示当前经济下行压力仍然较大。基于逆周期调控政策还将发力，同时中美贸易摩擦有所缓和的判断，我们暂维持四季度经济弱势平稳的预期不变。

2、通货膨胀：预计10月CPI同比增速3.5%，PPI同比增速-1.7%。上调CPI增速主要基于10月最后两周猪价环比涨幅继续扩大，同时菜价等也出现了一定程度超季节性表现

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的2.6%升至4.6%。分项看，上周猪肉价格环比由8.6%回升至11%，环比继续超过季节性，同比由118.4%升至143%。蔬菜价格环比由0.8%升至3%，环比表现在两个月后首次超过季节性，同比由-22.5%升至-17.3%。上周流通领域工业品价格环比由-0.4%升至-0.3%。

3、流动性与人民币汇率：上周货币市场利率小幅下行，央行11月并未开展TMLF；本周二将有4035亿MLF到期；上周人民币汇率基本维持平稳

上周央行未进行逆回购操作，公开市场累计净回笼资金5900亿元（包括国库现金定存则为5300亿元）。央行上周没有开展TMLF操作，周二（5日）将有4035亿MLF到期。上周7天回购定盘利率周均值由2.87%降至2.81%；R007周均值由2.92%降至2.85%。

上周人民币汇率中间价由7.07略降至7.06。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：欧盟同意将英国脱欧期限推迟至2020年1月底，英国硬脱欧风险暂缓

欧洲理事会主席图斯克：欧盟同意将英国脱欧期限推迟至2020年1月底；延期决定将在举行欧盟峰会的情况下正式确定；如果脱欧协议获得批准，英国可在2020年1月31日之前离开欧盟。

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2958.20点，当周上涨0.11%，深证成指报收9802.33点，当周上涨1.47%，中小板指当周上涨0.88%，创业板指当周上涨0.70%。

分行业来看，29个中信一级行业中13个行业上涨，其中家电、食品饮料和医药分别上涨8.50%、2.85%和2.60%；16个行业下跌，其中纺织服装、农林牧渔和钢铁分别下跌2.37%、2.15%和2.03%。

图 1：主要指数表现

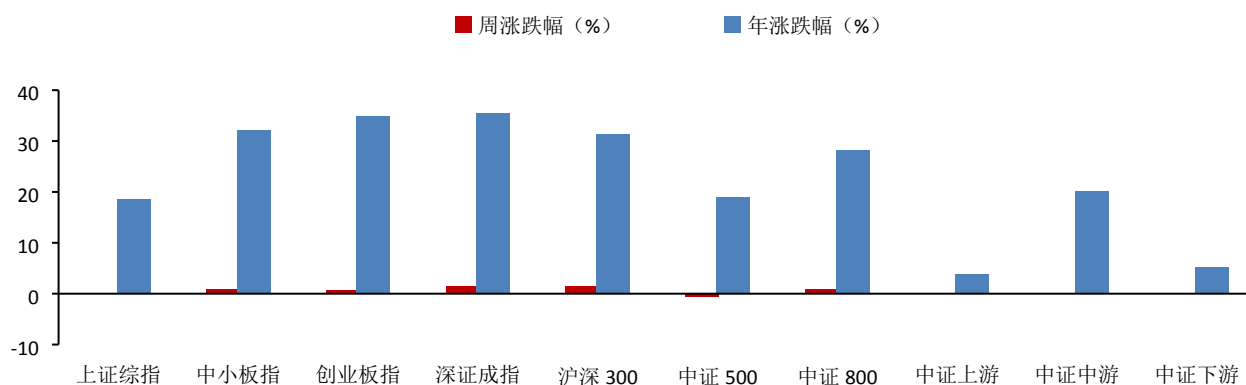
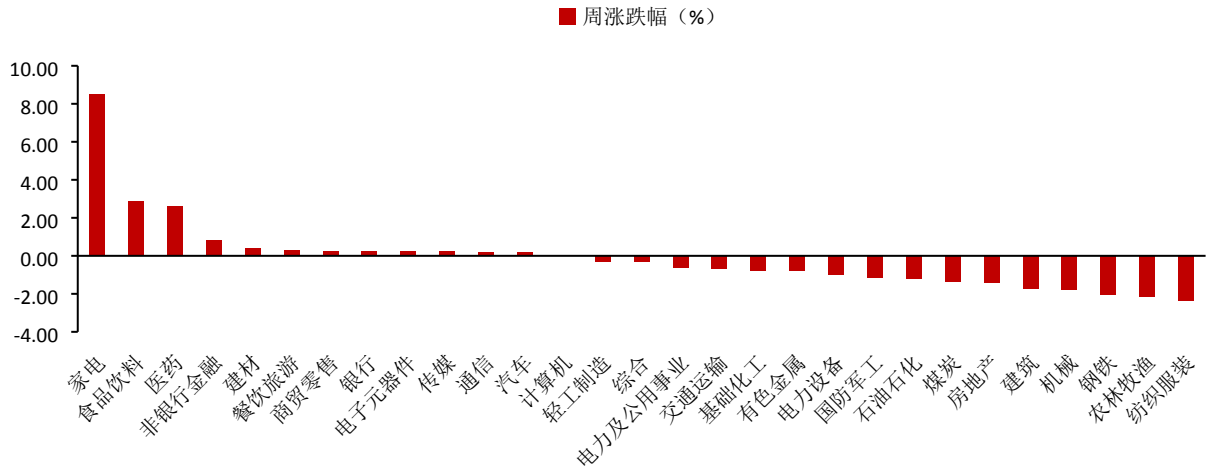


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年10月28日至2019年11月1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0.01%；三年期国债收益率2.88%，较前一周下跌0.13%；十年期国债收益率3.28%，较前一周下跌0.26%。一年期国开债收益率2.74%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率3.24%，较前一周下跌0.24%；十年期国开债收益率3.71%，较前一周下跌0.57%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.25%，较前一周下跌0.02%；五年期AAA最新收益率3.99%，较前一周下跌0.46%；一年期AA+最新收益率3.38%，较前一周下跌0.02%；五年期AA+最新收益率4.19%，较前一周下跌0.45%；一年期AA最新收益率3.45%，较前一周下跌0.02%；五年期AA最新收益率4.67%，较前一周下跌0.26%；一年期城投债最新收益率3.40%，较前一周下跌0.03%；五年期城投债最新收益率4.31%，较前一周下跌0.10%。

图 3：各类债券持有期收益率

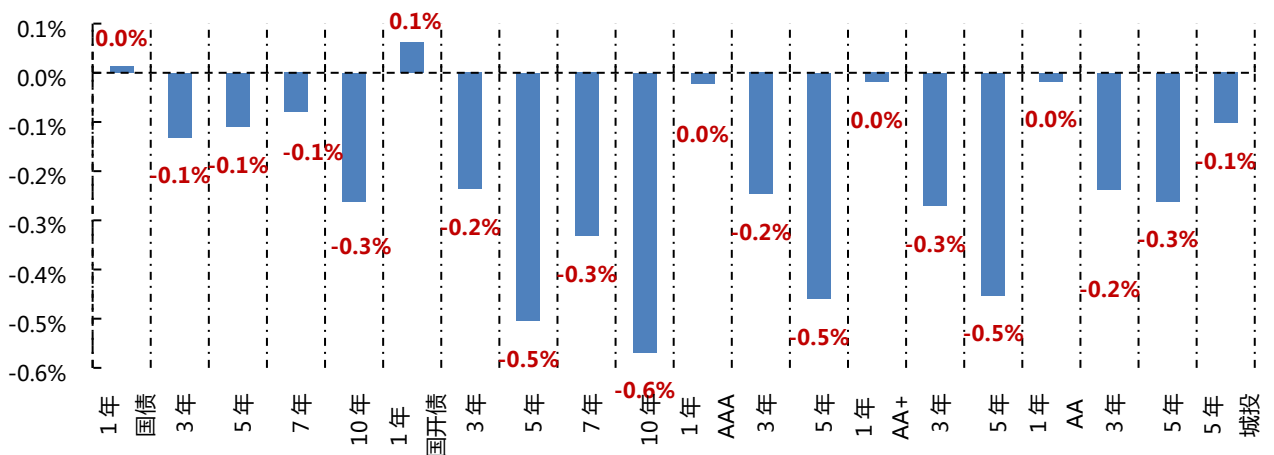
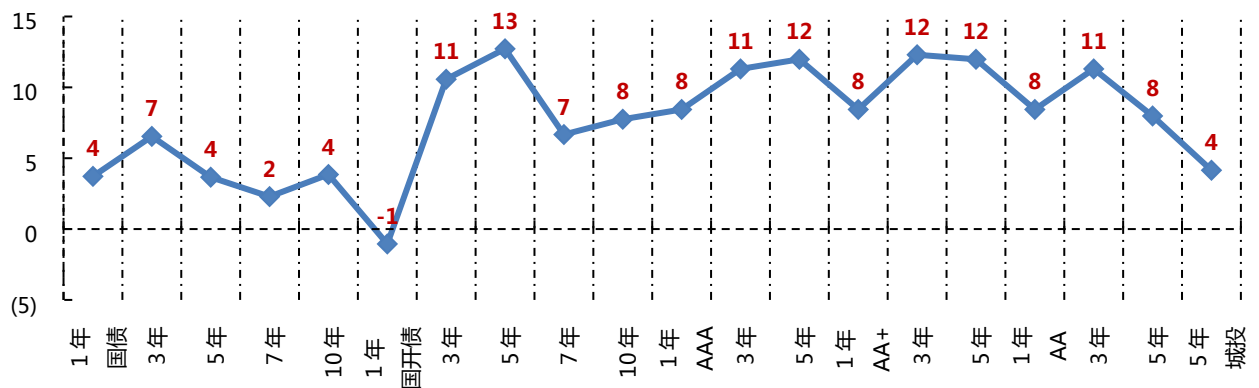


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 10 月 28 日至 2019 年 11 月 1 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，虽然经济弱势程度可能未必如 PMI 数据显示的那般大（一是，今年数据呈现明显季末强的特征，这种季节因素可能会夸大 10 月经济下行程度；二是，当前中观生产数据相对平稳，同时大部分制造业细分行业景气度其实较前期有所改善），但 10 月中采制造业 PMI 和服务业 PMI 的回落，以及 10 月中旬以来工业品价格明显偏弱，均显示当前经济下行压力仍然较大。基于逆周期调控政策还将发力，同时中美贸易摩擦有所缓和的判断，我们暂维持四季度经济弱势平稳的判断不变。**通货膨胀方面**，预计 10 月 CPI 同比增速 3.5%，PPI 同比增速 -1.7%。**流动性与人民币汇率方面**，上周货币市场利率小幅下行，人民币汇率基本维持平稳。

权益方面：上周市场整体处于震荡格局，主要指数均告上涨。两市含科创板一周成交金额 2.38 万亿，日均成交额 4779 亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金上周净流入 230 亿元，连续 4 周净流入。基本上，三季报 A 股盈利增速微降，整体呈现走平态势。考虑到当前宏观经济指标如中采 PMI 等表现依然偏弱，企业盈利企稳改善仍难明确。上周国务院党组会议再次强调“六稳”，同时人民日报也刊发题为“把稳增长放在更突出位置”的时评文章。为此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、减税降费加力提效以及地方专项债提前发行等。不过需要关注的是：第一，在外部矛盾缓和的情况下，内部调结构和去杠杆类政策是否会边际加力。第二，逆周期调节政策实际落地效果。估值面

上，当前市场静态估值仍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（单月还可能破4%），这可能会对市场流动性预期造成一定扰动。海外方面，10月联储如期降息，但目前联储暗示预防式降息可能暂停。海外流动性宽松预期进一步抬升还需等待美国经济数据进一步走弱信号。风险偏好方面，短期中美贸易谈判和英国脱欧的消息整体仍偏积极，但外部不确定性仍然较强。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，债券市场中期的风险不大。不过短期内考虑通胀扰动进一步加大，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，建议短期内保持中性久期。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