

2019. 11. 04-2019. 11. 08

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 10月外贸数据显示内外需暂稳; 10月广交会成交额同比增速较4月稳中略落, 考虑到广交会成交额对未来半年出口走势有较好的领先作用, 预计未来半年出口增速将低位维持平稳。通货膨胀方面, 预计11月CPI同比增速将大概率超4%, PPI将逐渐回升至0%左右。流动性与人民币汇率方面, 上周央行开展MLF操作对冲到期量并下调MLF利率5BP至3.25%, 意在引导11月LPR报价下行; 市场流动性较为宽裕。
- 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月出口和进口增速均小幅回升, 显示内外需暂稳。10月广交会成交额同比增速较4月稳中略落, 考虑到广交会成交额对未来半年出口走势有较好的领先作用, 预计未来半年出口增速将低位维持平稳

中国10月出口(以美元计)同比-0.9%, 预期-2.9%, 前值-3.2%; 进口-6.4%, 预期-8.2%, 前值-8.3%。中国10月出口(以人民币计)同比2.1%, 预期增-1.4%, 前值增-3.2%; 进

口增-3.5%，预期-5.4%，前值-8.5%。

上周南华综合指数环比增速由0.4%回落至0.06%，其中农产品上行0.6%，贵金属、金属、能化、工业品分别下行1.62%、0.09%、0.07%、0.01%。水泥价格环比由0.6%进一步升至1.1%，钢材库存环比基本维稳于-10%，螺纹钢库存环比基本维稳于-14%，螺纹去库幅度超过季节性。

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0%续降至-1%。其中一线城市由10%升至20%，二线城市由0%降至-5%，三线城市由-7%升至-4%。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19.4%回落至18.7%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-7.6%进一步升至5%。开工率方面，上周高炉开工率由64.9%微降至64.2%，焦化厂开工率由77%回升至79%。（高炉开工率的同比增速由-2.9%降至-3.3%，焦化厂开工率同比由-0.9%升至0.2%）

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：受猪价上涨推动，10月CPI同比增长3.8%，增幅超市场预期。食品价格与非食品价格增速进一步分化。预计11月CPI同比增速将大概率超4%。10月PPI环比0.1%，与9月持平，同比受高基数影响回落至-1.6%

10月CPI同比增速3.8%，较9月3%上行0.8个百分点；PPI同比增速-1.6%，较9月进一步下行0.4%。

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的4.6%降至1.4%。分项看，上周猪肉价格环比由11%回落至2%，蔬菜价格环比由3%回落至0.5%。上周流通领域工业品价格环比由-0.3%升至-0.2%，其中黑色金属上行0.1%，能源下行1%。

点评：受猪价上涨推动，10月CPI同比增长3.8%，增幅超市场预期。食品价格与非食品价格增速进一步分化。预计11月CPI同比增速将大概率超4%。10月PPI环比0.1%，与9月持平，同比受高基数影响回落至-1.6%。短期受基数作用影响PPI增速将有所回升，但考虑到总需求仍相对疲弱，PPI环比难有明显改善，预计PPI将逐渐回升至0%左右。

3、流动性与人民币汇率：上周央行开展MLF操作对冲到期量并下调MLF利率5BP至3.25%，流动性较为宽松；受中美可能分阶段取消加征关税及央行释放稳增长信号影响，上周人民币汇率升值，周中中间价与离岸汇率一度回到“7”以内

上周央行开展4000亿元MLF操作以对冲4035亿到期MLF，并下调MLF利率5BP至3.25%。此外，央行票据到期50亿元。上周合计共向市场投放资金15亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.81%降至2.53%；R007周均值由2.85%降至2.53%。

上周人民币汇率中间价由7.06降至7.02。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周央行开展MLF操作对冲到期量并下调MLF利率5BP至3.25%，意在引导11月LPR报价下行；市场流动性较为宽裕，货币市场利率明显下行。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2964.18点，当周上涨0.20%，深证成指报收9895.34点，当周上涨0.95%，中小板指当周上涨1.47%，创业板指当周上涨1.44%。

分行业来看，29个中信一级行业中15个行业上涨，其中电子元器件、汽车和建材分别上涨2.58%、2.19%和2.03%；14个行业下跌，其中农林牧渔、综合和商贸零售分别下跌1.45%、1.39%和1.38%。

图 1：主要指数表现

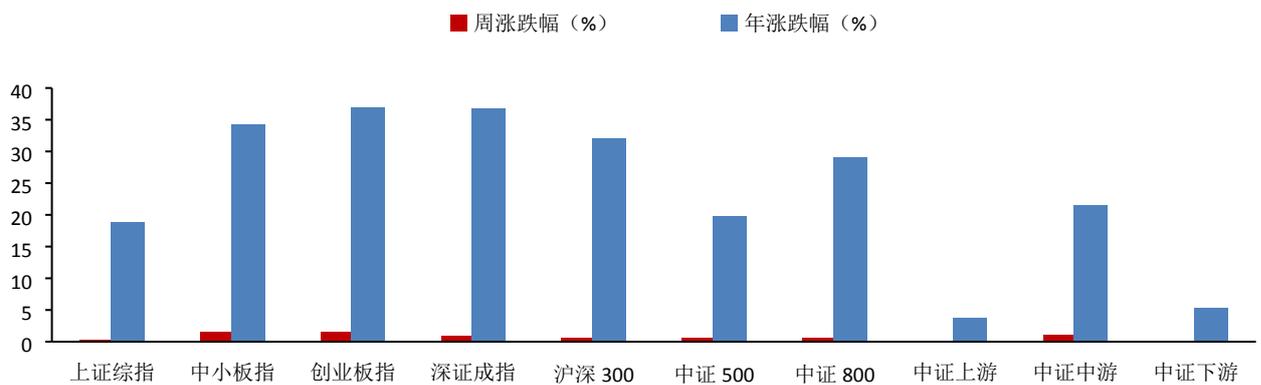
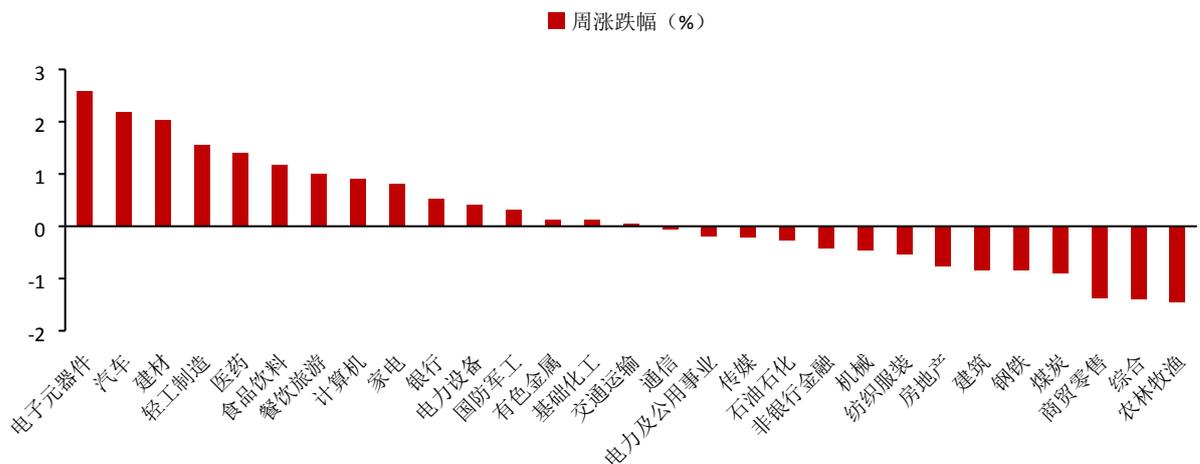


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年11月4日至2019年11月8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0.05%；三年期国债收益率2.90%，较前一周上涨0.01%；十年期国债收益率3.28%，较前一周上涨0.05%。一年期国开债收益率2.78%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率3.20%，较前一周上涨0.18%；十年期国开债收益率3.71%，较前一周上涨0.11%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率3.91%，较前一周上涨0.43%；一年期AA+最新收益率3.40%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率4.11%，较前一周上涨0.43%；一年期AA最新收益率3.47%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率4.59%，较前一周上涨0.44%；一年期城投债最新收益率3.39%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率4.28%，较前一周上涨0.23%。

图 3: 各类债券持有期收益率

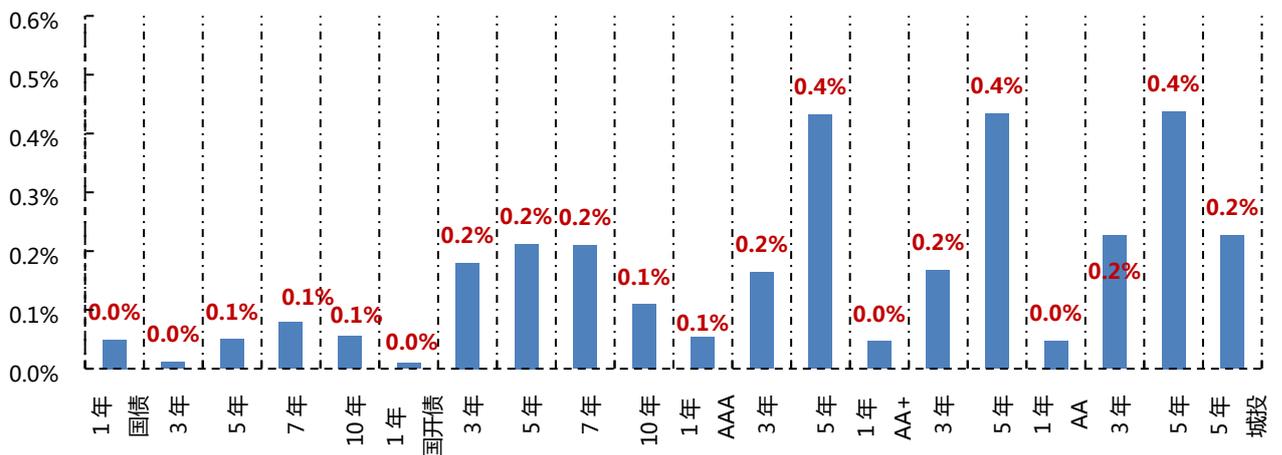
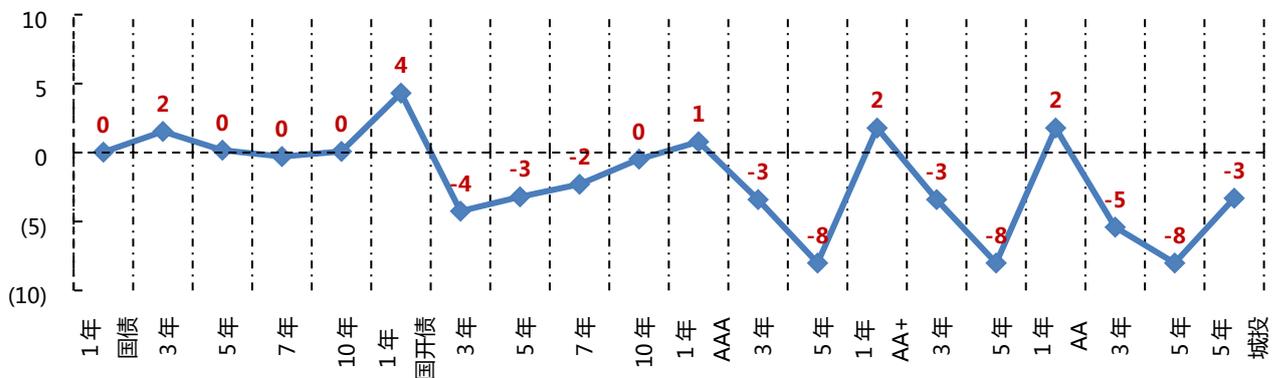


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年11月4日至2019年11月8日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，10月出口和进口增速均小幅回升，显示内外需暂稳。10月广交会成交额同比增速较4月稳中略落，考虑到广交会成交额对未来半年出口走势有较好的领先作用，预计未来半年出口增速将低位维持平稳。**通货膨胀方面**，预计11月CPI同比增速将大概率超4%；短期受基数作用影响PPI增速将有所回升，但考虑到总需求仍相对疲弱，PPI环比难有明显改善，预计PPI将逐渐回升至0%左右。**流动性与人民币汇率方面**，上周央行开展MLF操作对冲到期量并下调MLF利率5BP至3.25%，意在引导11月LPR报价下行；市场流动性较为宽裕。

权益方面：上周市场震荡上行，主要指数均告上涨。两市含科创板一周成交金额2.18万亿，日均成交额4370亿元，日均成交额较前周缩量。北向资金上周净流入135.5亿元，连续5周净流入。基本上，上周公布的进出口显示短期经济增长边际趋稳，但仍处于低位。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，在10月CPI涨幅超出市场预期，11月大概率破4%的情况下，预计市场流动性预期将受到一定负面压制。风险偏好方面，短期中美贸易谈判和英国脱欧的消息整体偏积极，但后续进一步改善还待观察，外部不确定性依然较强。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