

2019. 11. 18-2019. 11. 22

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 第四次经济普查上修 2018 年名义 GDP 数据, 我们认为此次普查调整意味着明年 GDP 在低于 6%的情况下仍可实现翻番目标。通货膨胀方面, 预计 11 月 CPI 同比增速 4.2%, PPI 同比增速-1.4% (存上调可能)。流动性与人民币汇率方面, 结合央行近期表态, 短期货币政策继续偏向“稳增长”, 不过力度相对温和。我们预计当前 LPR 和公开市场操作降息的趋势还将延续。
- 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: 往后看, 虽然货币政策信号得到确认, 但是地方政府专项债的提前发行尚存在一定不确定性, 与此同时考虑到地产的韧性和外需的平稳, 短期经济出现明显下行的概率偏低, 收益率回落的空间可能会比较有限; 但另一方面, 考虑到货币政策大概率还是会维持流动性的平稳宽松, 同时经济下行的趋势尚未改变, 收益率明显向上调整的概率也较小; 综合以上两方面因素, 目前仍然建议组合保持中性久期。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 第四次经济普查上修2018年名义GDP数据, 目前市场普遍预期明年GDP增速低于6%亦可实现“翻番”目标。生产端来看, 当前中观数据显示上周生产低位维持平稳, 而上周螺纹钢、水泥等价格明显上行

11月22日, 国家统计局发布了《国家统计局关于修订2018年国内生产总值数据的公告》,

上调2018年名义GDP总值为919281亿元，比初步核算数增加18972亿元，增幅为2.1%。

上周南华综合指数环比增速由-0.8%升至1%，其中金属、工业品、能化、贵金属分别上行1.48%、1.36%、0.9%、0.77%，农产品下行0.3%。水泥价格环比由1.7%升至2.2%。钢材库存环比由-11%降至-12%，螺纹钢库存环比由-15%降至-16%，库存去化基本符合季节性。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比增速-9%，较前周跌幅扩大3.5个百分点。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-11%，较前周基本维稳；土地溢价率由6.4%降至5.8%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由17.4%继续降至15.6%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由3.3%回升至7.6%。开工率方面，上周高炉开工率由66%微降至65.3%，焦化厂开工率由80%续升至81.9%。（高炉开工率的同比增速回落至-2.2%，焦化厂开工率同比较前周基本维稳）。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：第四次经济普查上修2018年名义GDP数据，幅度弱于前几轮。根据历史调整经验和本次2018年国内生产总值的调整幅度，我们认为，此次普查调整意味着明年GDP在低于6%的情况下仍可实现翻番目标。高频数据方面，当前中观数据显示上周生产低位维持平稳，而上周螺纹钢、水泥等价格明显上行。近期货币政策稳增长表态积极，显示政策仍偏向稳增长。不过从实际效果来看，我们倾向于认为目前利率下调幅度对经济下行压力缓解作用十分有限，更有力的效果还需要等待财政发力（观察专项债提前发行情况等）。

2、通货膨胀：预计11月CPI同比增速4.2%（下调原因为猪价跌幅进一步扩大），PPI同比增速-1.4%（存上调可能）

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的-0.6%进一步降至-2.8%，表现继续弱于季节性且差距有所拉大。分项看，上周猪肉价格环比跌幅进一步扩大，蔬菜价格环比由0.7%降至-1.7%。上周流通领域工业品价格环比由0.2%降至0%，其中能源价格维持不变。

3、流动性与人民币汇率：上周货币市场利率小幅下行，央行下调OMO利率5BP，LPR报价下调5BP；人民币汇率基本维持平稳

11月20日，1年期和5年期LPR报价利率分别下调5BP至4.15%和4.8%。

上周央行开展3000亿元公开市场操作和500亿元国库现金定存操作，实现净投放资金3500亿元，其中3000亿元均为7天逆回购。央行下调7天逆回购利率5BP至2.5%。1年期与5年期LPR下调5BP分别至4.15%、4.8%。上周7天回购定盘利率周均值由2.73%回落至2.61%；R007周均值由2.8%回落至2.66%。

上周人民币汇率中间价由7微升至7.01。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周货币市场利率小幅下行。央行下调OMO利率5BP，LPR报价下调5BP。结合央行近期表态，短期货币政策继续偏向“稳增长”，不过力度相对温和。我们预计当前LPR和公开市场操作降息的趋势还将延续。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2885.29点，当周下跌0.21%，深证成指报收9626.90点，当周下跌0.22%，中小板指当周下跌0.35%，创业板指当周上涨0.30%。

分行业来看，29个中信一级行业中21个行业上涨，其中钢铁、传媒和建材分别上涨4.26%、4.17%和3.50%；8个行业下跌，其中电子元器件、医药和食品饮料分别下跌2.33%、2.05%和1.94%。

图 1：主要指数表现

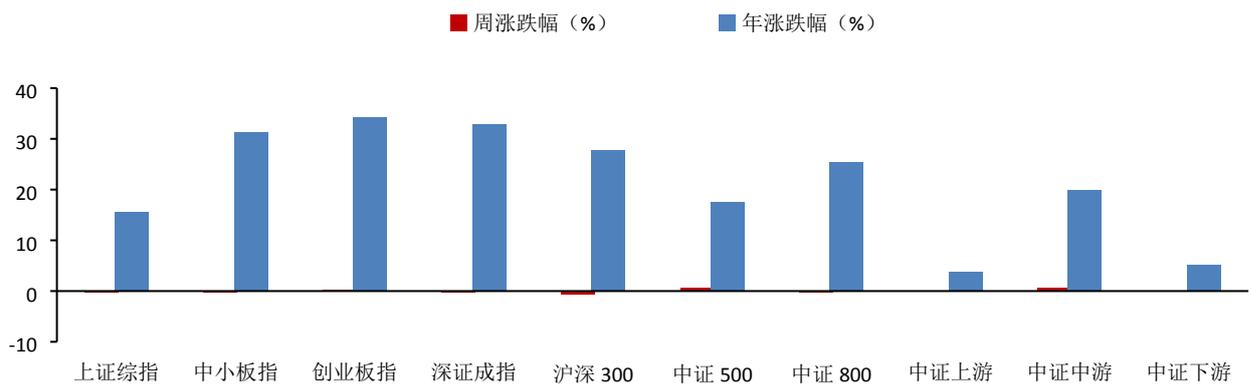
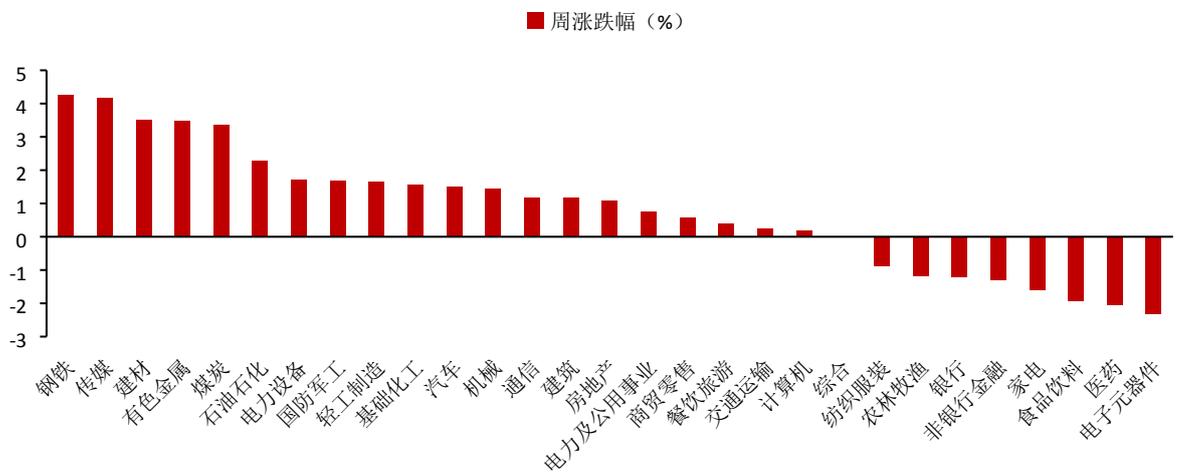


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年11月18日至2019年11月22日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.64%，较前一周上涨0.10%；三年期国债收益率2.82%，较前一周上涨0.26%；十年期国债收益率3.17%，较前一周上涨0.57%。一年期国开债收益率2.70%，较前一周上涨0.13%；三年期国开债收益率3.04%，较前一周上涨0.42%；十年期国开债收益率3.55%，较前一周上涨0.65%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.11%；五年期AAA最新收益率3.80%，较前一周上涨0.49%；一年期AA+最新收益率3.38%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率4.02%，较前一周上涨0.40%；一年期AA最新收益率3.47%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.46%，较前一周上涨0.58%；一年期城投债最新收益率3.40%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率4.17%，较前一周上涨0.28%。

图 3：各类债券持有期收益率

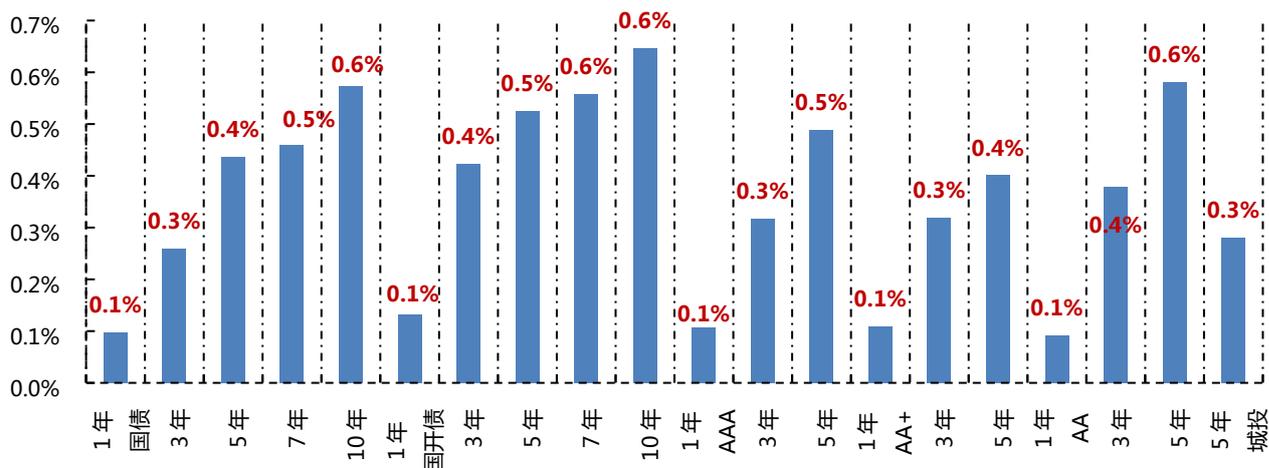
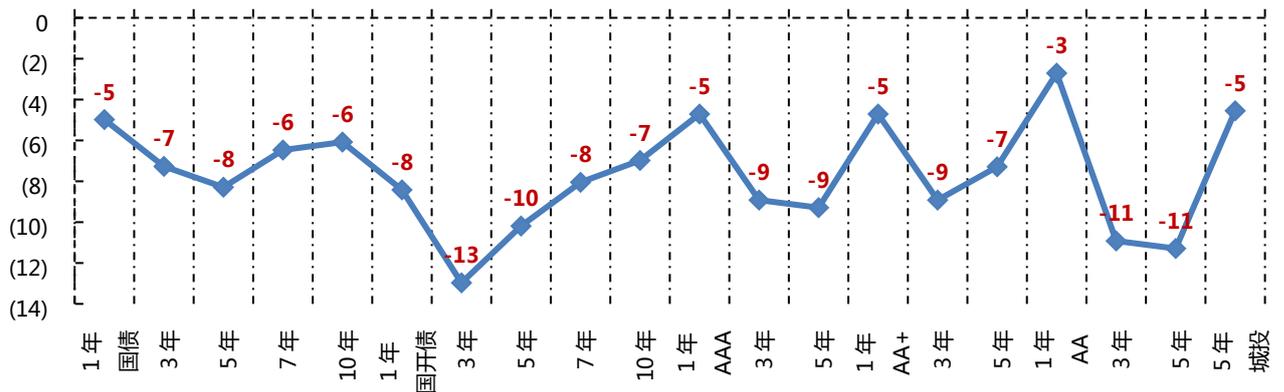


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 11 月 18 日至 2019 年 11 月 22 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，第四次经济普查上修2018年名义GDP数据，幅度弱于前几轮。根据历史调整经验和本次2018年国内生产总值的调整幅度，我们认为，此次普查调整意味着明年GDP在低于6%的情况下仍可实现翻番目标。高频数据方面，当前中观数据显示上周生产低位维持平稳，而上周螺纹钢、水泥等价格明显上行。近期货币政策稳增长表态积极，显示政策仍偏向稳增长。不过从实际效果来看，我们倾向于认为目前利率下调幅度对经济下行压力缓解作用十分有限，更有力的效果还需要等待财政发力（观察专项债提前发行情况等）。**通货膨胀方面**，预计11月CPI同比增速4.2%（下调原因为猪价跌幅进一步扩大），PPI同比增速-1.4%（存上调可能）。**流动性与人民币汇率方面**，结合央行近期表态，短期货币政策继续偏向“稳增长”，不过力度相对温和。我们预计当前LPR和公开市场操作降息的趋势还将延续。

权益方面：上周市场整体处于震荡格局，主要指数涨跌不一。两市含科创板一周成交金额2.01万亿，日均成交额4020亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金上周净流入57.47亿元，连续七周净流入。基本上，短期政府继续释放稳增长信号，央行下调OMO利率，LPR利率下调幅度与MLF利率变化幅度一致。整体来看，在逆周期调节政策托底下，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将在地方专项债提前发行等。不过仍然需要关注的是：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。而从明年经济增长展望来看，上周公布2018年经济普查数据上调

2018年GDP数据，目前市场大多数认为明年GDP增速在低于6%以下也可实现翻番目标。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，市场流动性预期在通胀维持高位背景下改善幅度有限。风险偏好方面，短期中美贸易谈判进程是否进一步改善还待观察。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：上周债券收益率继续大幅下行，信用利差被动走阔。往后看，虽然货币政策信号得到确认，但是地方政府专项债的提前发行尚存在一定不确定性，与此同时考虑到地产的韧性和外需的平稳，短期经济基本出现明显下行的概率偏低，收益率回落的空间可能会比较有限；但另一方面，考虑到货币政策大概率还是会维持流动性的平稳宽松，同时经济下行的趋势尚未改变，收益率明显向上调整的概率也较小；综合以上两方面因素，目前仍然建议组合保持中性久期。

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