

2019.12.2-2019.12.6

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 11月外贸数据显示内外需维持平稳。12月政治局会议稳增长底线思维明确, 同时指出打赢三大攻坚战, 预计2020年政策还将在稳增长和调结构的平衡中相机抉择、动态调整。通货膨胀方面, 预计11月CPI同比增速4.2%、PPI同比增速-1.5%。流动性方面, 上周央行超额续作MLF, 货币市场利率下行; 人民币汇率基本维持平稳。
- 权益市场: 综合来看, 预计未来一个季度市场还将处于震荡格局, 以结构性机会为主。投资策略方面, 我们预计个股分化的格局还将延续, 中期看好科技成长、医药和大消费板块, 短期继续关注低估值板块的阶段性机会。
- 固定收益市场: 考虑到基本面下行的趋势尚未改变, 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, 中美贸易谈判形势也有所反复, 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: 11月外贸数据显示内外需弱势平稳, 关注12月15日3000亿美元剩余商品是否加征关税。目前市场预计11月新增贷款1.3-1.5万亿(去年同期1.25万亿), 新增社融1.6-1.8万亿(去年同期1.6万亿)。12月政治局会议显示稳增长底线思维明确, 同时指出要打好三大攻坚战

中国11月出口(以美元计)同比增长-1.1%, 预期为0.6%, 前值为-0.8%; 进口同比增长

0.3%，预期为-1.7%，前值为-6.4%；贸易顺差387.3亿美元，前值为428.1亿美元。

中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2020年经济工作；听取中央纪律检查委员会工作汇报，研究部署2020年党风廉政建设和反腐败工作。中共中央总书记习近平主持会议。

上周南华综合指数环比增速由0.5%降至0.13%，其中贵金属、农产品、能化均上行，金属、工业品均下行。水泥价格环比由1.3%续降至0.9%，但仍高于季节性。钢材库存环比由-9%续升至-3%。螺纹钢库存环比由-10%升至0.6%，螺纹钢库存回补基本符合季节性，库存绝对水平继续处在低位。

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由-6.6%续升至-1.6%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-30%，较前周跌幅继续扩大；土地溢价率7.4%，较前周基本维稳。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由16.3%进一步升至18.3%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由6.6%降至-2%。开工率方面，上周高炉开工率由65.8%升至66.9%，焦化厂开工率由82%续升至83.2%。（高炉开工率同比增速由-0.83%升至1%、焦化厂开工率同比增速由11%降至9%）。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：11月外贸数据显示内外需维持平稳，关注12月15日3000亿美元剩余商品是否加征关税。市场预计11月新增贷款1.3-1.5万亿（去年同期1.25万亿），新增社融1.6-1.8万亿（去年同期1.6万亿）。12月政治局会议稳增长底线思维明确，同时指出打赢三大攻坚战，预计2020年政策还将在稳增长和调结构的平衡中相机抉择、动态调整。第四次经济普查对经济数据的修正将一定程度缓解完成全面建成小康社会目标的增长压力，我们初步估算2020年实际GDP增速在5.8%左右即可完成翻番目标。

2、通货膨胀：预计11月CPI同比增速4.2%、PPI同比增速-1.5%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的-3%回升至-0.8%。分项看，上周猪肉价格环比由-8.6%升至-3%，蔬菜价格环比由2%进一步升至2.4%。上周流通领域工业品价格环比由0.6%降至0.3%，其中黑色金属价格上行0.4%，能源价格上行0.6%。

3、流动性：上周央行超额续作MLF，货币市场利率下行；人民币汇率基本维持平稳

上周央行开展中期借贷便利（MLF）操作3000亿元，比当日到期量多1125亿元，中标利率与前次相同（3.25%）。上周无逆回购到期与投放，合计市场净投放资金1125亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.71%降至2.47%；R007周均值由2.77%回落至2.49%。

上周人民币汇率中间价维稳于7.03。

注：以上数据来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2912.01点，当周上涨1.39%，深证成指报收9878.62点，当周上涨3.09%，中小板指当周上涨3.17%，创业板指当周上涨3.72%。

分行业来看，29个中信一级行业中28个行业上涨，其中电子元器件、家电和传媒分别上涨6.31%、4.56%和3.83%；1个行业下跌，煤炭下跌0.61%。

图 1：主要指数表现

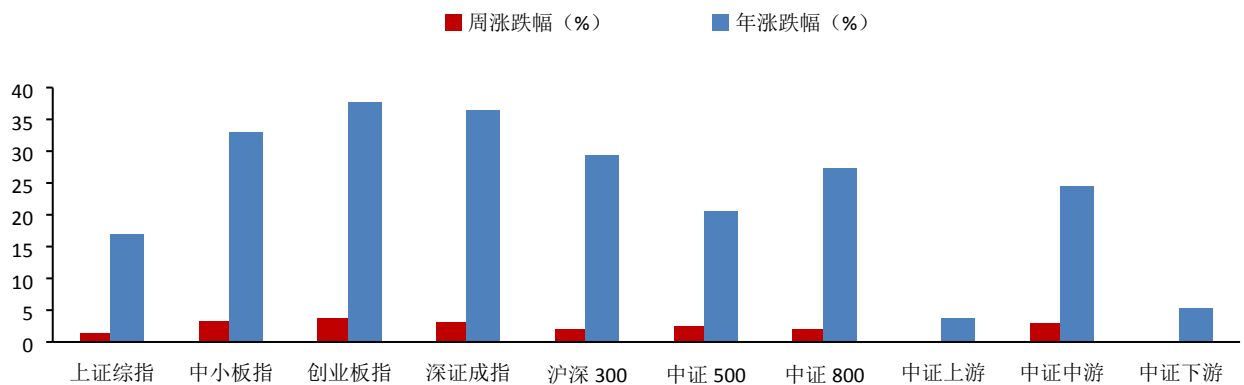
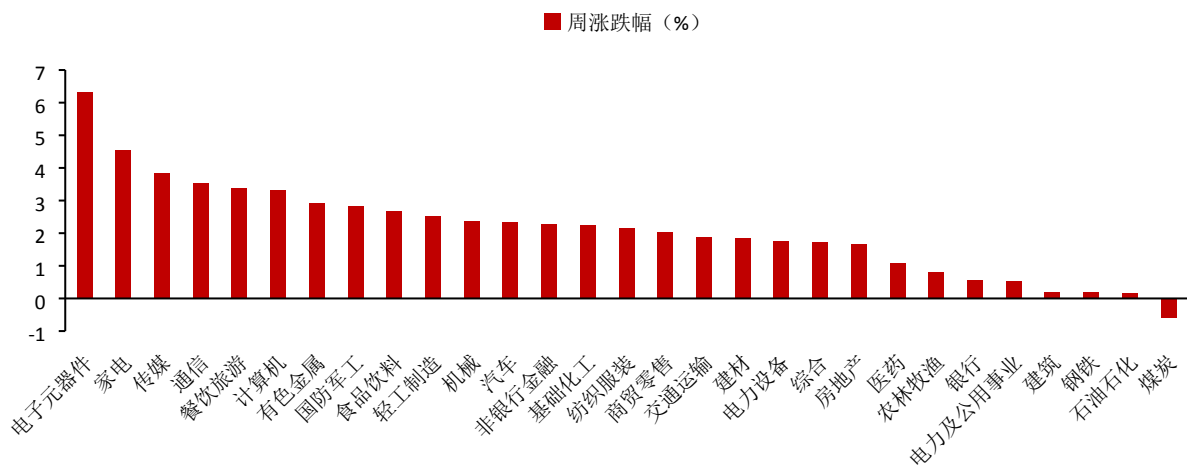


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年12月2日至2019年12月6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0.05%；三年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率3.18%，较前一周下跌0.03%。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3.03%，较前一周上涨0.07%；十年期国开债

收益率3.59%，较前一周下跌0.10%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.20%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.79%，较前一周上涨0.14%；一年期AA+最新收益率3.34%，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0.10%；一年期AA最新收益率3.45%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率4.45%，较前一周上涨0.11%；一年期城投债最新收益率3.38%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.19%，较前一周上涨0.05%。

图 3：各类债券持有期收益率

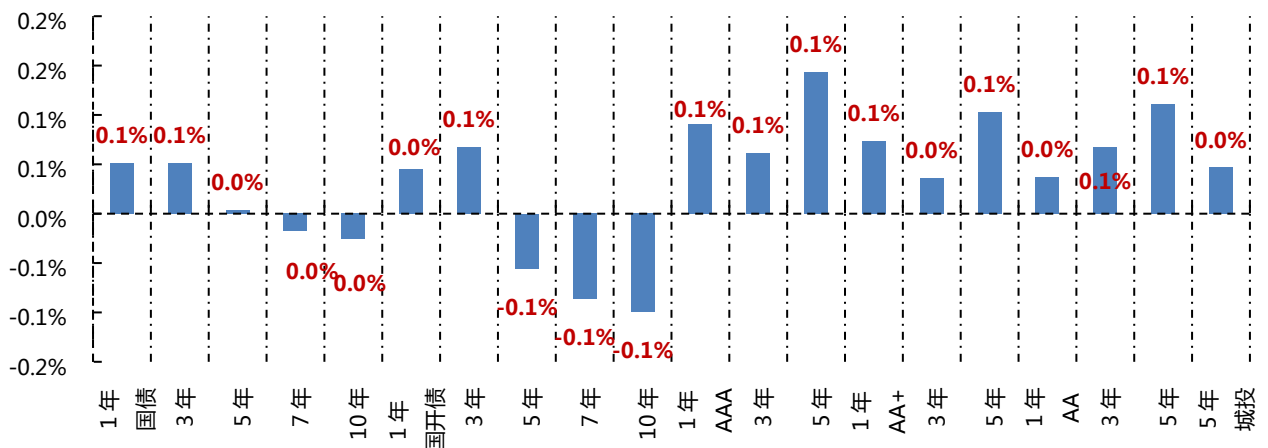
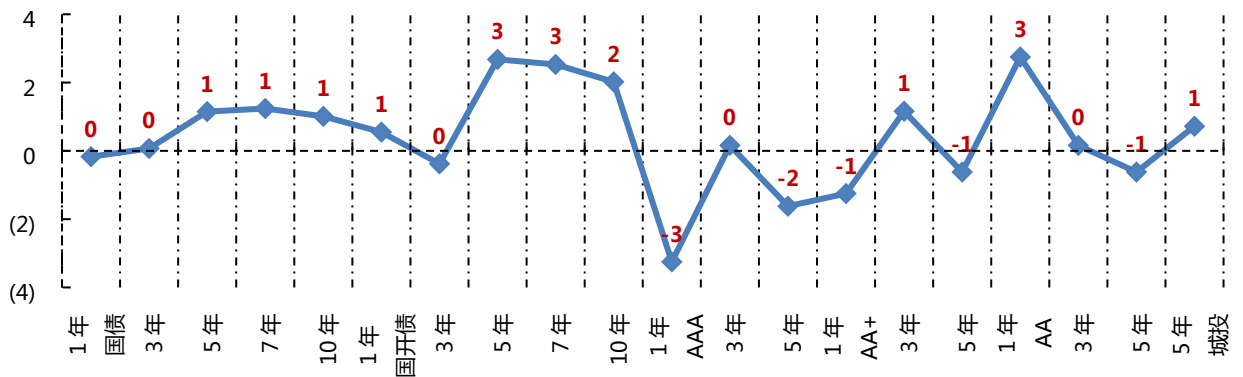


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年12月2日至2019年12月6日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，11月外贸数据显示内外需维持平稳，关注12月15日3000亿美元

剩余商品是否加征关税。市场预计11月新增贷款1.3-1.5万亿（去年同期1.25万亿），新增社融1.6-1.8万亿（去年同期1.6万亿）。12月政治局会议稳增长底线思维明确，同时指出打赢三大攻坚战，预计2020年政策还将在稳增长和调结构的平衡中相机抉择、动态调整。第四次经济普查对经济数据的修正将一定程度缓解完成全面建成小康社会目标的增长压力，我们初步估算2020年实际GDP增速在5.8%左右即可完成翻番目标。**通货膨胀方面**，预计11月CPI同比增速4.2%、PPI同比增速-1.5%。**流动性方面**，上周央行超额续作MLF，货币市场利率下行；人民币汇率基本维持平稳。

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1.86万亿，日均成交额3720亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金上周净流入205.5亿元，连续九周净流入。基本上，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。未来继续关注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，市场流动性预期受通胀等因素影响改善幅度有限。风险偏好方面，近期中美贸易谈判进程是否进一步改善还待观察。综合来看，预计未来一个季度市场还将处于震荡格局，以结构性机会为主。市场整体性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，短期继续关注低估值板块的阶段性机会。

固定收益方面：考虑到基本面下行的趋势尚未改变，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，中美贸易谈判形势也有所反复，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