

2019.12.9-2019.12.13

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 我们预计 2020 年宏观政策将在“稳”的前提下继续在“稳增长”和“调结构”等多目标间平衡中, 相机抉择、动态调整。政策面重点关注体制改革和对外开放推进速度。通货膨胀方面, 预计短期 CPI 将持续高位并进一步上行, PPI 有望延续小幅回升态势。流动性方面, 上周货币市场利率和长期国债收益率维持平稳。
- 权益市场: 综合来看, 预计未来一段时期市场结构性机会还将较多。重点关注逆周期调节政策的力度、改革开放政策出台等, 国外继续关注外部不确定性事件的进展。
- 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, 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月新增信贷增长带动社融增速回升。其中企业贷款回升幅度明显, 中长期贷款稳步回升, 显示在稳增长托底下, 短期基建融资需求逐步改善。与此同时, 上周中美贸易达成第一阶段协议、英国保守党赢得大选, 意味着全球经济增长面临的不确定性阶段性降低。上周召开的中央经济工作会议明确增长底线思维, 预计逆周期调节政策还将托底经济增长, 同时会议还强调发展新理念, 稳步提升经济质量, 并要求坚决打好三大攻坚战

中国11月新增人民币贷款13900亿元, 预期12562.5亿元, 前值6613亿元。11月新增社会融资规模1.75万亿(新口径), 前值6189亿。11月M2同比增长8.2%, 预期8.4%, 前值8.4%。

中央经济工作会议12月10日至12日在北京举行。习近平在会上发表重要讲话, 总结2019年

经济工作，分析当前经济形势，部署2020年经济工作。李克强在讲话中对明年经济工作作出具体部署，并作了总结讲话。

上周南华综合指数环比增速由0.13%升至2.1%，其中金属、工业品、能化、农产品分别上行3.12%、2.56%、1.59%、0.9%，贵金属下行1.14%。水泥价格环比由0.9%降至0.4%。钢材库存环比由-3%继续升至-2%。螺纹钢库存环比由0.6%续升至2.3%，螺纹库存回补基本符合季节性，库存绝对水平依旧处在低位。

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-1.6%续升至0%，连续三周上行。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%，依旧处在相对低位；土地溢价率7%，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18.3%回落至15.9%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-2%升至1%。开工率方面，上周高炉开工率由66.9%微降至65.88%，焦化厂开工率由83.2%进一步升至84.2%。（高炉开工率同比增速由1%降至0.1%、焦化厂开工率同比增速由9%升至13%）。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：综合来看，我们预计2020年宏观政策将在“稳”的前提下继续在“稳增长”和“调结构”等多目标间平衡中，相机抉择、动态调整。政策面重点关注体制改革和对外开放推进速度。

2、通货膨胀：11月CPI同比增速继续上行主要受到肉类价格与菜价拉动，非食品价格低位运行；PPI环比转负、同比受低基数影响跌幅小幅收窄

11月CPI同比增速4.5%，较10月3.8%高位上行，市场预期4.2%；PPI同比增速-1.4%，较10月回升0.2%，预期-1.5%。

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的-0.8%升至1.9%。分项看，上周猪肉价格环比由-3%升至4.5%；蔬菜价格环比由2.4%升至2.8%。上周流通领域工业品价格环比由0.3%降至0.1%。

点评：11月CPI同比增速继续上行主要受到肉类价格与菜价拉动，非食品价格低位运行；PPI环比转负、同比受低基数影响跌幅小幅收窄。短期CPI将持续高位并进一步上行，PPI有望延续小幅回升态势。

3、流动性：上周货币市场利率和长期国债收益率维持平稳；受中美第一阶段协议达成影响，上周人民币汇率升值，离岸汇率周内一度回到“7”以内

上周央行公开市场无资金投放也无回笼。原2860亿MLF到期量（12.14日）受周末影响有所

推移。上周7天回购定盘利率周均值基本维稳于2.48%；R007周均值由2.49%回升至2.52%。

受中美第一阶段贸易协议超预期影响，上周人民币离岸汇率由7.05升值至7，周内一度回到“7”以内。中间价基本维稳于7.03。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：中美第一阶段经贸协议文本达成一致

12月13日，中美双方均发表关于中美达成第一阶段经贸协议文本的声明。协议文本包括知识产权、技术转让、食品和农产品、金融服务、汇率和透明度、扩大贸易、双边评估和争端解决等章节。美国同意3000亿美元已加征关税税率减为7.5%，3000亿美元未加征关税部分不再加征；其余关税税率暂时保持不变。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：中美第一阶段协议达成有助于降低全球贸易环境面临的不确定性，这有助于改善企业预期，推动私人部门投资和消费，进而推动全球制造业等生产活动改善。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2967.68点，当周上涨1.91%，深证成指报收10004.62点，当周上涨1.28%，中小板指当周上涨0.79%，创业板指当周上涨1.66%。

分行业来看，29个中信一级行业中26个行业上涨，其中计算机、非银行金融和钢铁分别上涨3.80%、3.19%和2.97%；3个行业下跌，农林牧渔、食品饮料和国防军工分别下跌3.25%、0.46%和0.05%。

图 1：主要指数表现

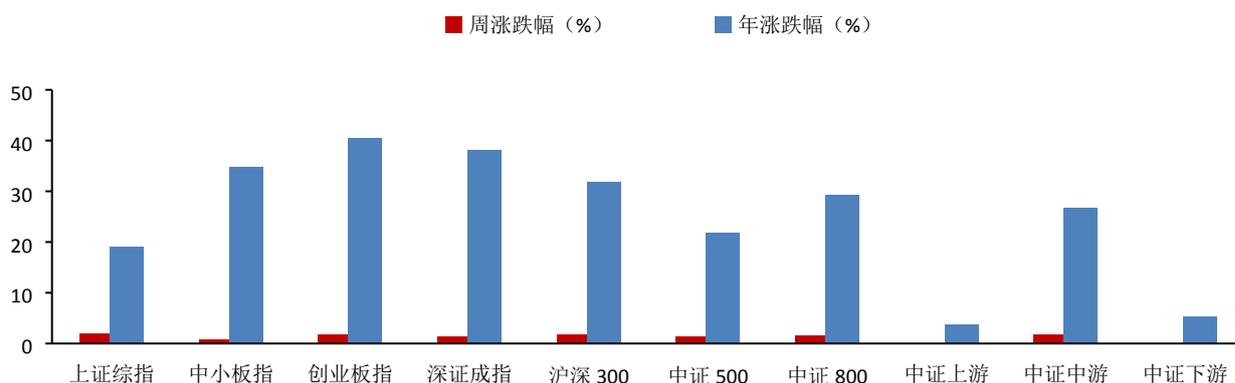
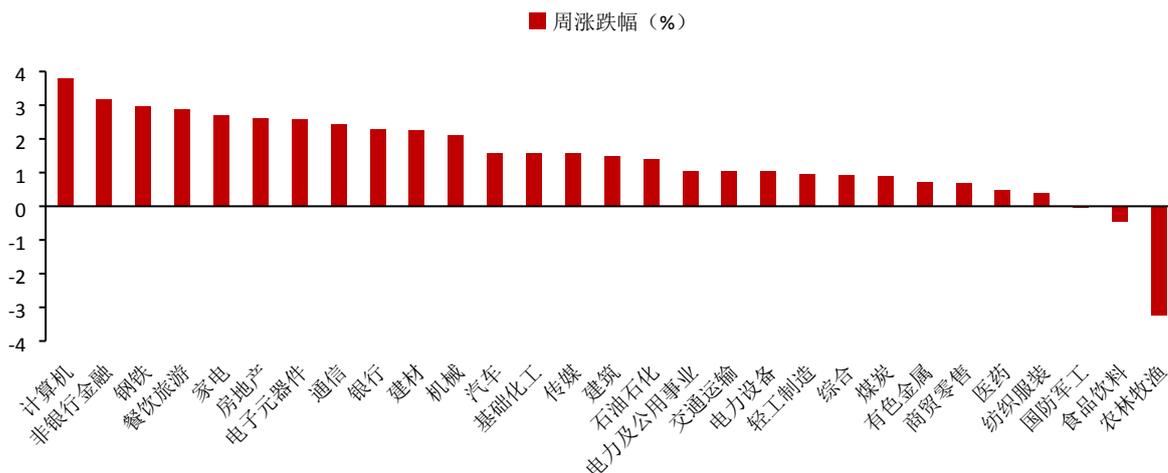


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年12月9日至2019年12月13日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.61%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.82%，较前一周上涨0.09%；十年期国债收益率3.18%，较前一周下跌0.01%。一年期国开债收益率2.74%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率3.01%，较前一周上涨0.10%；十年期国开债收益率3.59%，较前一周上涨0.05%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.18%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率3.76%，较前一周上涨0.21%；一年期AA+最新收益率3.32%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率4.05%，较前一周下跌0.01%；一年期AA最新收益率3.43%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.47%，较前一周略微持平；一年期城投债最新收益率3.36%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.17%，较前一周上涨0.18%。

图 3：各类债券持有期收益率

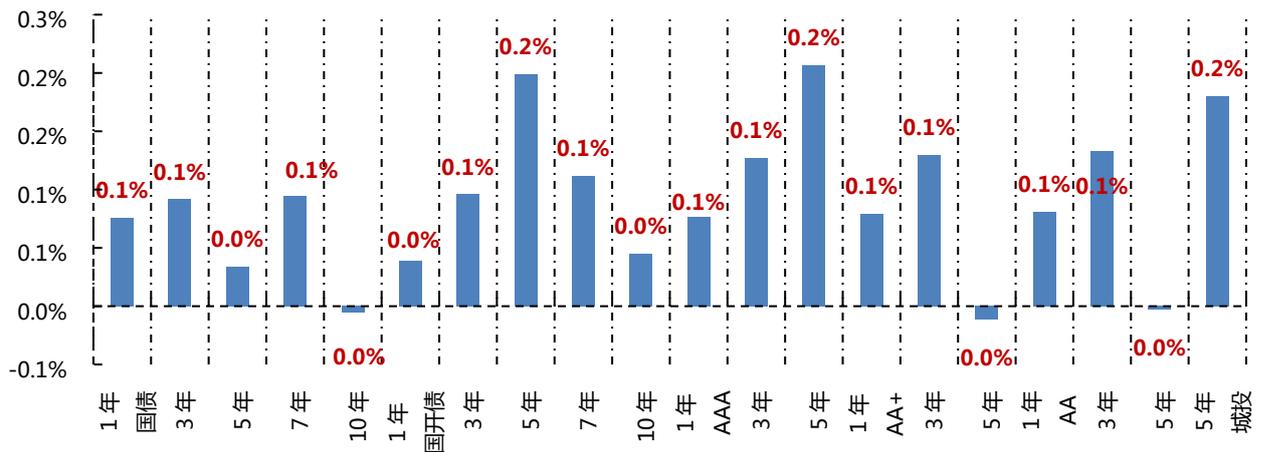
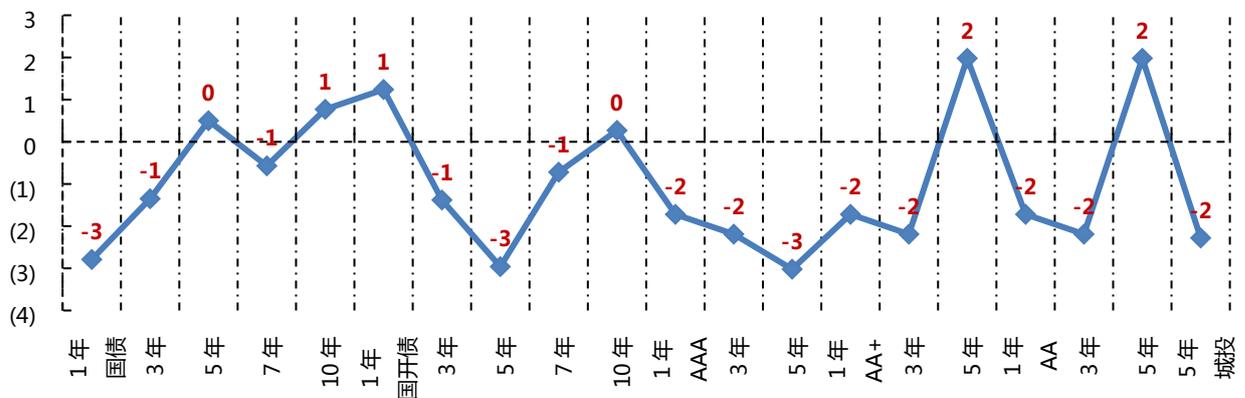


图4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年12月9日至2019年12月13日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，11月新增信贷增长带动社融增速回升。其中企业贷款回升幅度明显，中长期贷款稳步回升，显示在稳增长托底下，短期基建融资需求逐步改善。与此同时，上周中美贸易达成第一阶段协议、英国保守党赢得大选，意味着全球经济增长面临的不确定性阶段性降低。对于2020年，上周召开的中央经济工作会议一方面明确增长底线思维，我们倾向于认为，明年供给侧结构性改革将以“补短板”为重点，逆周期调节政策还将托底经济增长；另一方面，更重要的，会议强调发展新理念，稳步提升经济质量，并要求坚决打好三大攻坚战。综合来看，我们预计2020年宏观政策将在“稳”的前提下继续在“稳增长”和“调结构”等多

目标间平衡中，相机抉择、动态调整。政策面重点关注体制改革和对外开放推进速度。**通货膨胀方面**，11月CPI同比增速继续上行主要受到肉类价格与菜价拉动，非食品价格低位运行；PPI环比转负、同比受低基数影响跌幅小幅收窄。短期CPI将持续高位并进一步上行，PPI有望延续小幅回升态势。**流动性方面**，上周货币市场利率和长期国债收益率维持平稳；受中美第一阶段协议达成影响，上周人民币汇率升值，离岸汇率周内一度回到“7”以内。**国际方面**，中美第一阶段经贸协议文本达成一致，有助于降低全球贸易环境面临的不确定性，这有助于改善企业预期，推动私人部门投资和消费，进而推动全球制造业等生产活动改善。

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2.38万亿，日均成交额4760亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金上周净流入205亿元，连续十周净流入。在外部不确定性有所缓解、市场进入数据空窗期的背景下，短期市场结构性机会仍多。前期市场已一致预期经济还将温和下行，但一方面考虑到“稳”仍是各项政策的主基调，另一方面短期中美贸易摩擦和英国脱欧等外部不确定性因素整体缓和，同时考虑到未来一个季度市场整体将面对的是数据空窗期，这意味着短期基本面对投资者预期的拖累影响将暂弱化。进一步地，基于当前国内外低库存的认识和开年地方债发行等政策效应，投资者对短期全球和中国经济的预期还存在边际改善的可能。流动性方面，尽管猪价令CPI居高不下，但市场对结构性通胀的共识正在加强，猪价对流动性预期的扰动有所降低。综合来看，预计未来一段时期市场结构性机会还将较多。重点关注逆周期调节政策的力度、改革开放政策出台等，国外继续关注外部不确定性事件的进展。

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，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