

2019.12.23-2019.12.27

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 11月工业企业利润增速明显回升, 与PPI和工业增加值回升相一致, 预计工业企业利润增速将延续温和改善态势。通货膨胀方面, 初步预计12月CPI同比增速4.3%左右; 12月PPI同比增速-0.4%。流动性方面, 央行公告自2020年3月1日起金融机构应与存量浮动利率贷款客户协商将利率定价方式转换为以LPR为定价基准加点形成, 有利于引导实体经济融资成本下行。
- 权益市场: 综合来看, 预计未来一段时期市场仍存在较多的结构性机会。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, 我们倾向于认为债券市场中期风险不大。不过短期内考虑到基本面存在来自地产韧性和外需的支撑, 同时通胀压力仍有待释放, 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的发行情况。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 11月工业企业利润增速明显回升, 与PPI和工业增加值回升相一致。从季度同比增速来看, 二季度以来利润增速呈现逐季跌幅收窄趋势。我们认为, 随着逆周期调节政策效果逐渐显现, 叠加全球经济短期复苏和低基数效应, 预计工业企业利润增速将延续温和改善态势

根据统计局公布的数据, 11月规模以上工业企业利润同比增速5.4%, 前值-9.9%, 累计同比增速由上月的-2.9%升至-2.1%。11月规模以上工业企业营业收入累计同比增速由上月的4.2%回升至4.4%。

上周南华综合指数环比增速由0.28%回升至0.5%，其中贵金属、金属、能化、工业品指数分别上行2.3%、0.58%、0.49%、0.45%，农产品指数下行0.04%。水泥价格环比由0.26%降至0.04%。螺纹钢库存环比由2.5%升至8.7%，螺纹钢价格环比由-2%升至-1.8%。

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-0.2%续降至-5.1%，较前周继续下行。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%，较前周继续下行；土地溢价率基本维稳于7%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由10.6%降至7%；使用春节时点对标，上周环比增速由-4.7%升至7.7%，环比略超过季节性。开工率方面，上周三峡水库出库量四周移动平均同比增速由0%降至-1%；使用春节时点对标，上周环比由-6.6%升至2.2%，环比基本符合季节性。上周焦化厂开工率由83.2%降至82.1%。使用春节时点对标，开工率环比多增由前周的-1%降至-1.15%，环比表现弱于季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：初步预计12月CPI同比增速4.3%左右；预计12月PPI同比增速-0.4%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.9%降至0.7%。分项看，上周猪肉价格环比由-0.8%回升至-0.3%，环比表现符合季节性，蔬菜价格环比由7.8%降至5.8%。上周流通领域工业品价格环比由0.1%降至-0.1%。

点评：初步预计12月CPI同比增速4.3%，较11月回落0.2个百分点；预计12月PPI环比增速0.1%，同比增速受低基数影响回升1个百分点至-0.4%。

3、流动性：上周货币市场利率下行。李总理在成都考察时表示将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施，降低实际利率和综合融资成本。央行公告自2020年3月1日起金融机构应与存量浮动利率贷款客户协商将利率定价方式转换为以LPR为定价基准加点形成。我们认为这将有利于引导实体经济融资成本下行；上周人民币汇率基本维持平稳

上周央行公开市场操作合计净回笼资金300亿元。其中7天逆回购到期800亿元，实施14天逆回购500亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.58%回落至2.48%；R007周均值由2.67%回落至2.46%

上周人民币离岸汇率基本维稳于7；中间价维稳于7。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周央行净回笼资金，货币市场利率季节性下行。李克强在成都考察时表示国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施，降低实际利率和综合融资成本。央行公告自2020年3月1日起金融机构应与存量浮动利率贷款客户协商将利率定价方式转换

为以LPR为定价基准加点形成，有利于引导实体经济融资成本下行。部分省份已经披露2020年地方债发行信息，根据目前披露信息推算和卖方反馈，明年1月专项债发行或超5000亿。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3005.04点，当周略微持平，深证成指报收10233.77点，当周上涨0.04%，中小板指当周上涨0.08%，创业板指当周下跌0.23%。

分行业来看，29个中信一级行业中15个行业上涨，其中有色金属、建材和汽车分别上涨6.70%、3.94%和2.00%；14个行业下跌，其中计算机、农林牧渔和通信分别下跌1.86%、1.64%和1.08%。

图 1：主要指数表现

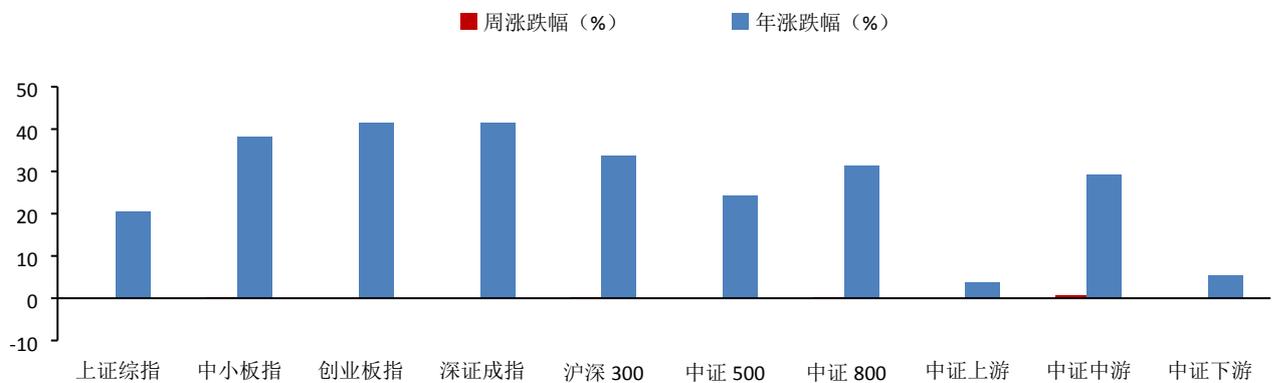
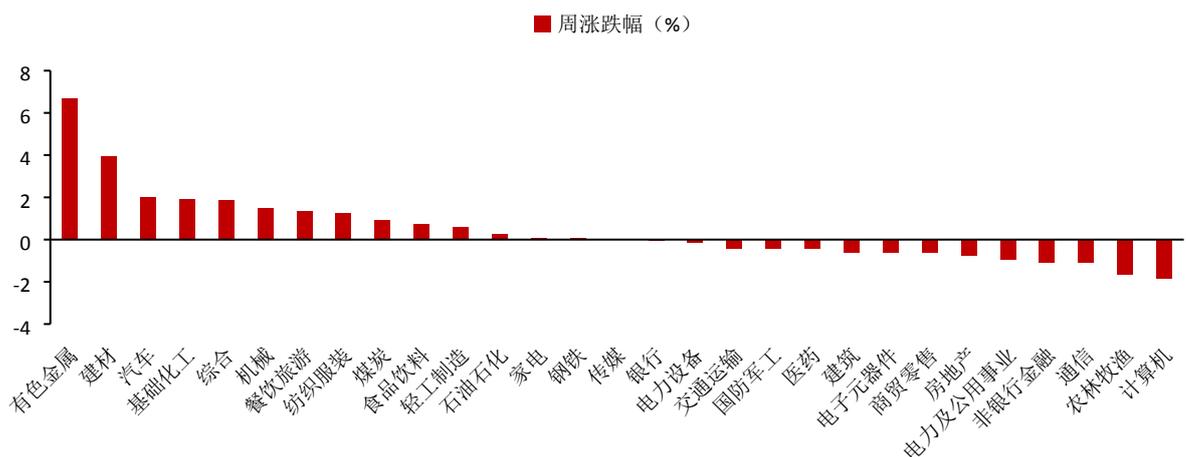


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年12月23日至2019年12月27日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.38%，较前一周上涨0.24%；三年期国债收益率2.75%，较前一周上涨0.14%；十年期国债收益率3.13%，较前一周上涨0.50%。一年期国开债收益率2.53%，较前一周上涨0.22%；三年期国开债收益率2.91%，较前一周上涨0.29%；十年期国开债收益率3.57%，较前一周上涨0.23%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.18%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率3.70%，较前一周上涨0.30%；一年期AA+最新收益率3.28%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率4.00%，较前一周上涨0.44%；一年期AA最新收益率3.39%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率4.41%，较前一周上涨0.44%；一年期城投债最新收益率3.35%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.16%，较前一周上涨0.20%。

图 3：各类债券持有期收益率

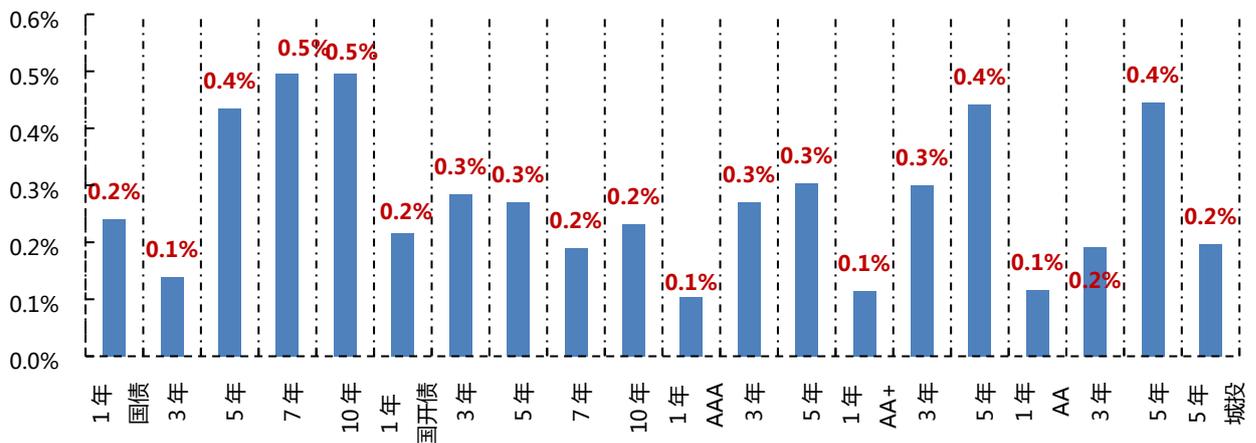
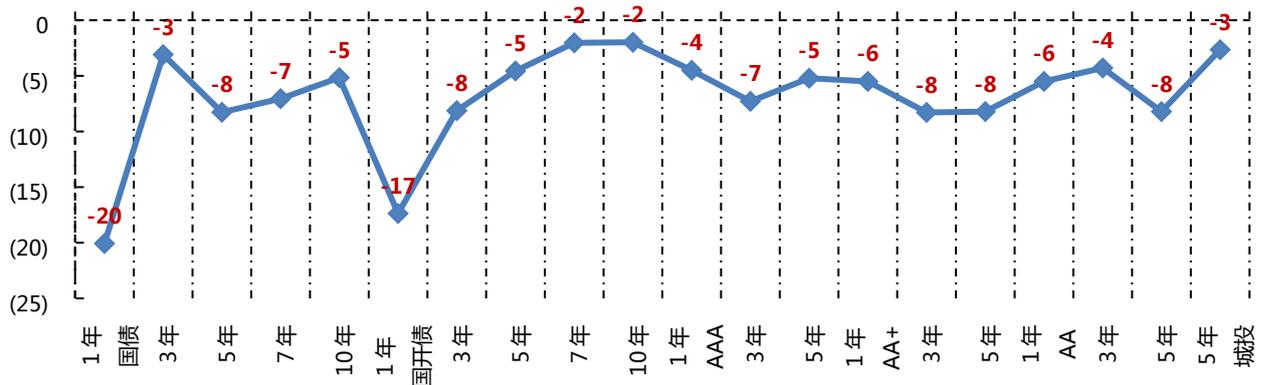


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年12月23日至2019年12月27日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，11月工业企业利润增速明显回升，与PPI和工业增加值回升相一致。从季度同比增速来看，二季度以来利润增速呈现逐季跌幅收窄趋势。我们认为，随着逆周期调节政策效果逐渐显现，叠加全球经济短期复苏和低基数效应，预计工业企业利润增速将延续温和改善态势。**通货膨胀方面**，初步预计12月CPI同比增速4.3%，较11月回落0.2个百分点；预计12月PPI环比增速0.1%，同比增速受低基数影响回升1个百分点至-0.4%。**流动性方面**，上周央行净回笼资金，货币市场利率季节性下行。李克强在成都考察时表示国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施，降低实际利率和综合融资成本。央行公告自2020年3月1日起金融机构应与存量浮动利率贷款客户协商将利率定价方式转换为以LPR为定价基准加点形成，有利于引导实体经济融资成本下行。部分省份已经披露2020年地方债发行信息，根据目前披露信息推算和卖方反馈，明年1月专项债发行或超5000亿。

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2.6万亿，日均成交额5200亿元，日均成交额较前周成交缩量。北向资金上周净流入64.3亿元，连续12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。短期英国脱欧等外部不确定性因素整体缓和，更重要的，国内逆周期调节政策还在逐步发力（2020年1月地方债发行力度将较2019年加大等），叠加当前库存偏低，短期投资者对国内经济增长的预期正在改善。流动性方面，尽管猪价仍令CPI居高不下，但市场对结构性通胀的共识正在加强，同时近期猪价也未呈现进一步上行迹象，为此猪价对流动性预期的扰动已经降低。此外，考虑到未来一个季度市场整体处于数据空窗期，市场主题性和政策性投资机会也有望增多。综合来看，预计未来一段时期市场仍存在较多的结构性机会。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，我们倾向于认为债券市场中期风险不大。不过短期内考虑到基本面存在来自地产韧性和外需的支撑，同时通胀压力仍有待释放，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的发行情况。

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