

2020.02.10-2020.02.14

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 根据发电耗煤、钢材成交等中观生产交易数据、大城市人口迁入数据、农民工返程数据、大城市社会活动活跃度数据及部分省份公布的复工情况显示上周复工强度偏弱。短期稳增长政策加力。外贸方面, 后续需关注是否有更多国家发布进口禁令、外贸订单交付情况及春季广交会是否如期召开。通货膨胀方面, 我们认为疫情可能暂时推高一季度 CPI 读数(初步预计 2 月 CPI 同比有所回落但仍将高于 4.5%), 但持续性有限。后续关注稳增长政策发力对 PPI 的影响。此外, 需关注 2 月 14 日联合国粮食及农业组织向全球预警蝗灾对粮食生产的影响。流动性方面, 上周央行净回笼资金, 货币市场利率继续下行; 上周人民币汇率较前周基本维持平稳。
- 权益市场: 整体来看, 我们预计再融资新规在短期对科技及先进制造等新经济领域和券商有事件驱动型利好。综合来看, 我们建议继续关注受益流动性预期改善的板块, 并关注稳增长政策发力情况下, 一些超跌价值板块潜在的反弹行情。风险方面, 重点关注逆周期调节政策的力度、疫情进展等。
- 固定收益市场: 目前市场的关注点正在从疫情的影响向逆周期政策释放的方式和节奏上转移。在市场焦点切换、同时债券估值已经明显偏贵的背景下, 继续加仓的安全垫有所不足; 但考虑到短期来看流动性宽松的格局下收益率明显上行的风险也不大, 预计收益率会保持低位震荡, 建议维持久期中性、保持组合流动性, 后续密切关注政策在防疫与推动经济发展之间的平衡。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长：根据发电耗煤、钢材成交等中观生产交易数据、大城市人口迁入数据、农民工返程数据、大城市社会活动活跃度数据及部分省份公布的复工情况显示上周复工强度偏弱。短期稳增长政策加力。外贸方面，截至2月14日合计130个国家或地区对中国人口出入境采取限制措施，多个国家及地区的航空公司取消飞往/经停中国的航班，时间在1-3个月不等。少部分国家已经暂停或延缓了部分中国商品进口，后续需关注是否有更多国家发布进口禁令、外贸订单交付情况及春季广交会是否如期召开

上周南华综合指数环比增速由-6.3%升至1%，其中金属、工业品、能化、农产品分别上行1.63%、1.63%、1.36%、0.57%，贵金属下行0.22%。上周钢材库存增速由8.6%回升至15.9%，螺纹钢库存增速由9.8%回升至17%，库存累积略高于季节性。

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由-37%继续降至-65%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速续降至-80%，土地溢价率降至8%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-12%续降至-13.4%，环比表现继续弱于春节对标季节性。上周三峡水库出库量四周移动平均增速由-14%升至-10.4%，环比回落且弱于季节性。开工率方面，上周全国高炉开工率由64%降至62.7%，开工率环比表现继续弱于春节对标季节性。上周焦化厂开工率由69.6%降至65.2%，使用春节对标，开工率环比弱于季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：根据发电耗煤、钢材成交等中观生产交易数据、大城市人口迁入数据、农民工返程数据、大城市社会活动活跃度数据及部分省份公布的复工情况显示上周复工强度偏弱。短期稳增长政策加力。第一，政治局会议强调要推动企业复工复产，加强逆周期调节，扩大内需、稳定外需。在扩大内需方面，提出确保制造业、防疫基础设施、城乡人居环境整治等重大项目开工；推动5g手机、电子商务、网络娱乐、健康、汽车等消费。第二，财政部再次提前下达2020年新增地方政府债务限额8480亿元体现短期逆周期调节力度加强。第三，媒体报道部分地方政府允许延期缴纳土地出让金等地产政策边际松动迹象。

2、通货膨胀：春节错位以及疫情因素推动1月CPI显著上升。我们认为，疫情可能暂时推高一季度CPI读数（初步预计2月CPI同比有所回落但仍将高于4.5%），但持续性有限。后续关注稳增长政策发力对PPI的影响。此外，需关注2月14日联合国粮食及农业组织向全球预警蝗灾对粮食生产的影响

1月CPI同比增速5.4%，较去年12月的4.5%进一步上行，市场预期4.8%；PPI同比增速0.1%，较去年12月的-0.5%有所上行，市场预期0.2%。

2.1-2.7猪肉价格（商务部口径）环比增速由1.24-1.31的1.66%降至0.4%，表现略高于季

节性。2.1-2.7，蔬菜价格（商务部口径）环比由1.24-1.31的6.9%降至-4.3%，表现弱于季节性（过去6年中仅强于17年）。

**3、流动性：上周央行净回笼资金，货币市场利率继续下行；上周人民币汇率较前周基本维持平稳**

上周央行净回笼资金2800亿，其中7天逆回购到期12800亿，实施7天逆回购8000亿，实施14天逆回购2000亿。本周一有1万亿逆回购到期（7000亿7天逆回购+3000亿14天逆回购）。上周7天回购定盘利率周均值由此前2.4%续降至2.33%；R007周均值由2.46%降至2.32%，创下过去六年来春节对标下的新低。

上周人民币汇率中间价基本维稳于6.98。

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2917.01点，当周上涨1.43%，深证成指报收10916.31点，当周上涨2.87%，中小板指当周上涨3.12%，创业板指当周上涨2.65%。

分行业来看，29个中信一级行业中24个行业上涨，其中有色金属、建材和农林牧渔分别上涨10.12%、8.94%和8.05%；5个行业下跌，其中纺织服装、医药和传媒分别下跌3.25%、2.10%和1.73%。

图 1：主要指数表现

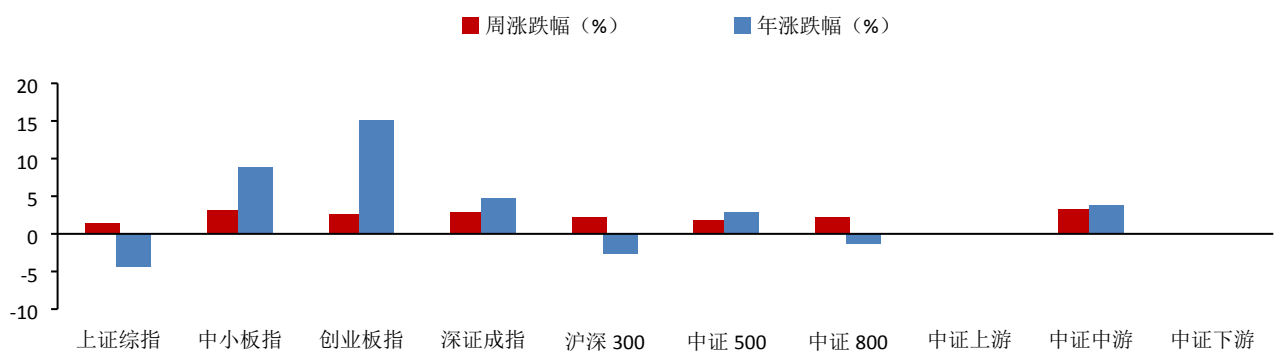
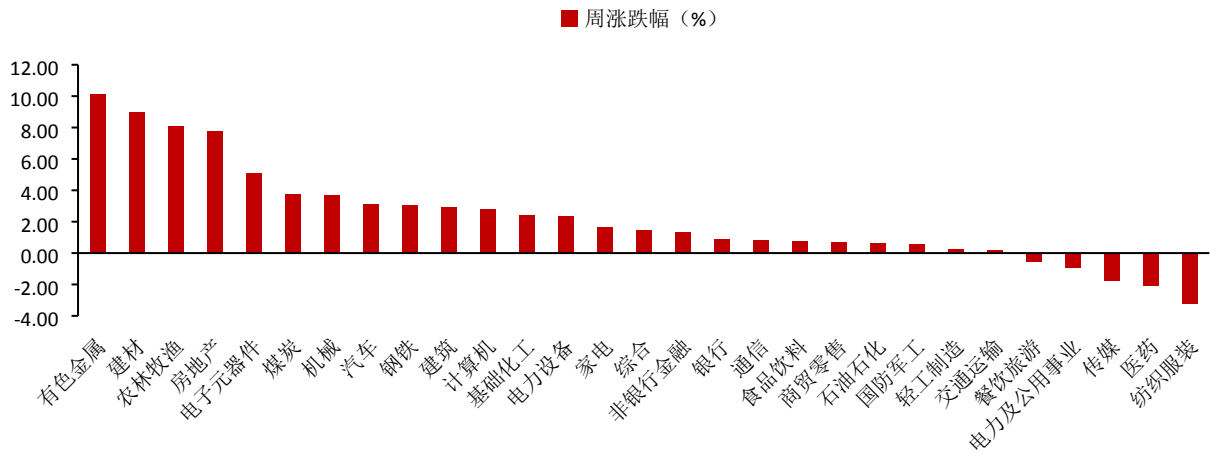


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年2月10日至2020年2月14日。

### (三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.96%，较前一周上涨0.13%；三年期国债收益率2.42%，较前一周下跌0.01%；十年期国债收益率2.86%，较前一周下跌0.47%。一年期国开债收益率2.01%，较前一周上涨0.10%；三年期国开债收益率2.70%，较前一周上涨0.17%；十年期国开债收益率3.28%，较前一周下跌0.44%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.76%，较前一周上涨0.14%；五年期AAA最新收益率3.38%，较前一周上涨0.35%；一年期AA+最新收益率2.92%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率3.56%，较前一周上涨0.67%；一年期AA最新收益率3.06%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.06%，较前一周上涨0.27%；一年期城投债最新收益率2.96%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率3.62%，较前一周上涨0.76%。

图 3: 各类债券持有期收益率

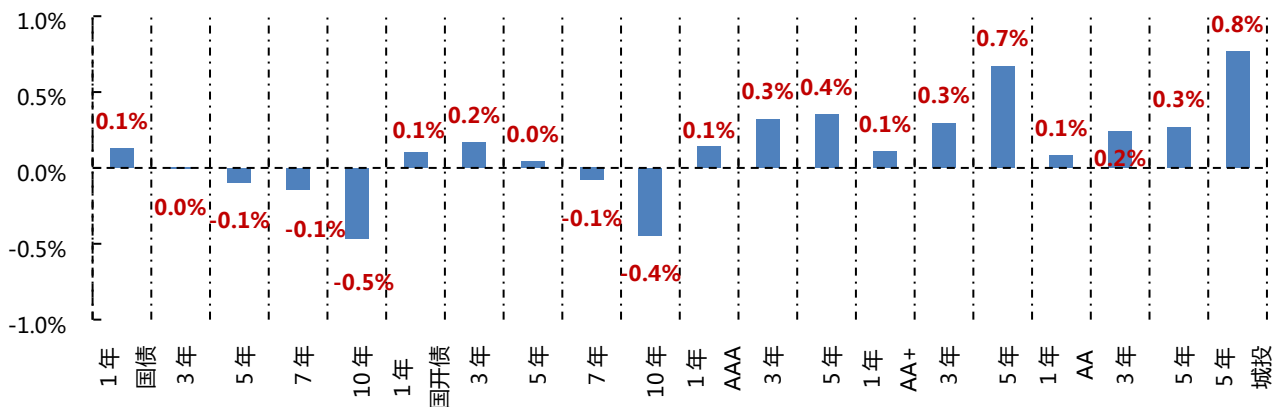
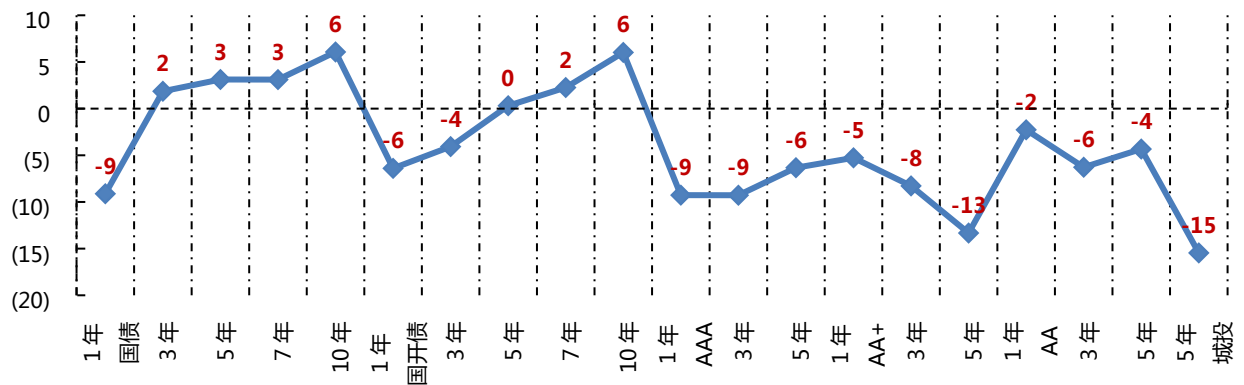


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年2月10日至2020年2月14日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，根据发电耗煤、钢材成交等中观生产交易数据、大城市人口迁入数据、农民工返程数据、大城市社会活动活跃度数据及部分省份公布的复工情况显示上周复工强度偏弱。短期稳增长政策加力。外贸方面，截至2月14日合计130个国家或地区对中国人口出入境采取限制措施，多个国家及地区的航空公司取消飞往/经停中国的航班，时间在1-3个月不等。少部分国家已经暂停或延缓了部分中国商品进口，后续需关注是否有更多国家发布进口限令、外贸订单交付情况及春季广交会是否如期召开。**通货膨胀方面**，春节错位以及疫情因素推动1月CPI显著上升。我们认为，疫情可能暂时推高一季度CPI读数（初步预计2月CPI同比有所回落但仍将高于4.5%），但持续性有限。后续关注稳增长政策发力对PPI的影响。此外，需关注2月14日联合国粮食及农业组织向全球预警蝗灾对粮食生产的影响。**流动性方面**，上周央行净回笼资金，货币市场利率继续下行；上周人民币汇率较前周基本维持平稳。

**权益方面**：预计短期市场整体仍以区间震荡为主，重点关注结构性机会。盈利面上，疫情对一季度宏观经济影响确定性负面。不过近期稳增长政策发力有望对冲部分短期经济下行压力。估值面上，短期流动性宽松格局还将延续，这对估值面仍有正面支撑。政策面上，上周再融资新规发布有利于改善高新技术公司等融资条件。整体来看，我们预计再融资新规在短期对科技及先进制造等新经济领域和券商有事件驱动型利好。综合来看，我们建议继续关注受益流动性预期改善的板块，并关注稳增长政策发力情况下，一些超跌价值板块潜在的反弹行情。风

险方面，重点关注逆周期调节政策的力度、疫情进展等。

**固定收益方面：**上周资金面延续宽松、短端收益率继续下行；随着疫情的影响逐步被消化、市场风险偏好有所修复，同时在地产相关政策边际放松的担忧下，长债收益率震荡上行，曲线陡峭化。上周政治局会议指出要在“毫不放松做好疫情防控重点工作”的同时“努力实现今年经济社会发展目标任务”，受疫情影响，2020年实现翻番目标的难度上升，宏观逆周期调节的压力有所加大。目前市场的关注点也正在从疫情的影响向逆周期政策释放的方式和节奏上转移。在市场焦点切换、同时债券估值已经明显偏贵的背景下，继续加仓的安全垫有所不足；但考虑到短期来看流动性宽松的格局下收益率明显上行的风险也不大，预计收益率会保持低位震荡，建议维持久期中性、保持组合流动性，后续密切关注政策在防疫与推动经济发展之间的平衡。

#### 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](http://edu.icbccs.com.cn)