

2020.02.17-2020.02.21

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 上周稳增长政策信号进一步增强, 政治局会议再次强调要积极扩大内需、稳定外需, 并对逆周期调节的表述更为积极, 指出积极的财政政策要更加积极有为, 稳健的货币政策要更加灵活适度。通货膨胀方面, 初步预计2月CPI同比增速5%左右, 2月PPI同比增速-0.5%左右。流动性方面, 央行副行长刘国强在周末答记者问时指出接下来央行将着力促进贷款实际利率水平明显下行。
- 权益市场: 综合来看, 我们建议继续关注更受益流动性预期改善和符合政策鼓励方向的成长板块, 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, 重点关注国内外疫情进展等。
- 固定收益市场: 当前货币政策仍偏利好, 现阶段宏观政策的应对仍会保持货币政策的相对宽松, 此外短期而言海外疫情的扩散风险带来的风险偏好下降可能也将持续, 综合考虑流动性和风险偏好的影响, 债券组合久期上不宜明显低配。另一方面, 国内疫情数据继续好转, 同时复工缓慢推进, 经济增长翻番目标的硬约束下, 后续财政端基建稳增长的发力是确定性事件, 在当前收益率处于低位的情况下, 建议久期超配组合控制幅度, 同时注意保持组合流动性。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 上周各省公布规模以上企业开工率均超过50%, 中观生产、人口迁徙等数据显示上周生产生活活动有所改善但仍在较低水平。上周稳增长政策信号进一步增强, 政治局会议再次强调要积极扩大内需、稳定外需, 并对逆周期调节的表述更为积极, 指出积极的财政政

策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度

2月21日，中共中央政治局召开会议，研究新冠肺炎疫情防控工作。

上周南华综合指数环比增速由1%升至1.66%，其中贵金属、金属、工业品、能化、农产品分别上行2.56%、1.9%、1.8%、1.1%、0.5%。水泥价格环比由-0.3%降至-1.2%，表现弱于季节性。钢材库存增速由15.9%回落至13.3%，螺纹钢库存增速由17%降至14%。库存累积高于季节性。

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-65%降至-90%。周四周五商品房成交量环比回升加快。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速降至-76%，土地溢价率由-8%升至-6%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-13.4%降至-14.8%，环比表现由弱于季节性转为基本符合季节性。上周三峡水库出库量四周移动平均增速由10.4%降至-11.85%，环比由弱于季节性转为基本符合季节性。开工率方面，上周全国高炉开工率由62.7%降至61.9%，开工率环比表现由弱于春节对标季节性转为符合季节性。上周焦化厂开工率由66.55%升至70%，使用春节对标，开工率环比由弱于季节性转为强于季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周各省公布规模以上企业开工率均超过50%，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显示上周生产生活活动有所改善但仍然在较低水平。上周政治局会议继续强调要根据疫情情况差异化防控措施，积极扩大内需、稳定外需；在逆周期调节政策上的表述更为积极，指出财政政策要发挥好政策性金融作用，货币政策要解决融资难融资贵问题。预计短期逆周期调节政策将进一步加力，货币政策在维持流动性充裕同时将着重引导实体经济融资利率下行。

2、通货膨胀：受猪价和菜价维持高位影响，初步预计2月CPI同比增速5%左右，2月PPI同比增速-0.5%左右

2.8-2.14,农产品价格(商务部口径)环比增速由此前-1.4%升至0.2%，表现高于季节性。2.8-2.14,猪肉价格(商务部口径)环比增速由2.1-2.7的0.4%略降至0.34%，表现依然高于季节性。蔬菜价格(商务部口径)环比由2.1-2.7的-4.3%升至1.78%，表现由弱于季节性转为强于季节性。

点评：上周猪价与菜价环比涨幅超季节性。受猪价和菜价维持高位影响，初步预计2月CPI同比增速5%左右(大概率不会超过1月的5.4%)，初步预计2月PPI同比增速-0.5%左右。

3、流动性：上周央行公开市场净回笼资金9200亿元，流动性维持充裕。央行副行长上周

表态推升市场关于未来存款利率下调的预期；上周美元指数上行接近100，人民币汇率小幅贬值

上周央行净回笼资金9200亿，其中7天逆回购到期8000亿，14天逆回购到期4200亿，实施7天逆回购1000亿。此外，央行投放2000亿MLF，并且将利率由3.25%降至3.15%。20号LPR1年期利率下降10BP至4.05%，5年期利率下降5BP至4.75%。上周7天回购定盘利率周均值由此前2.33%进一步下行至2.27%；R007周均值由2.32%续降至2.28%，依然是过去六年来春节对标下的最低值。

上周人民币汇率中间价基本维稳于6.98升至7。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周央行公开市场净回笼资金9200亿元，货币市场利率延续小幅下行，DR007周均值仍在2.4%以下，流动性维持充裕。上周央行新增投放MLF并跟随下调MLF利率10BP，2月1年期LPR报价下调10BP，5年期LPR报价下调5BP。央行副行长刘国强在周末答记者问时指出接下来央行将着力促进贷款实际利率水平明显下行。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3039.67点，当周上涨4.21%，深证成指报收11629.70点，当周上涨6.54%，中小板指当周上涨6.54%，创业板指当周上涨7.61%。

分行业来看，29个中信一级行业全线上涨，其中电子元器件、国防军工和通信分别上涨13.32%、11.47%和11.21%。

图 1：主要指数表现

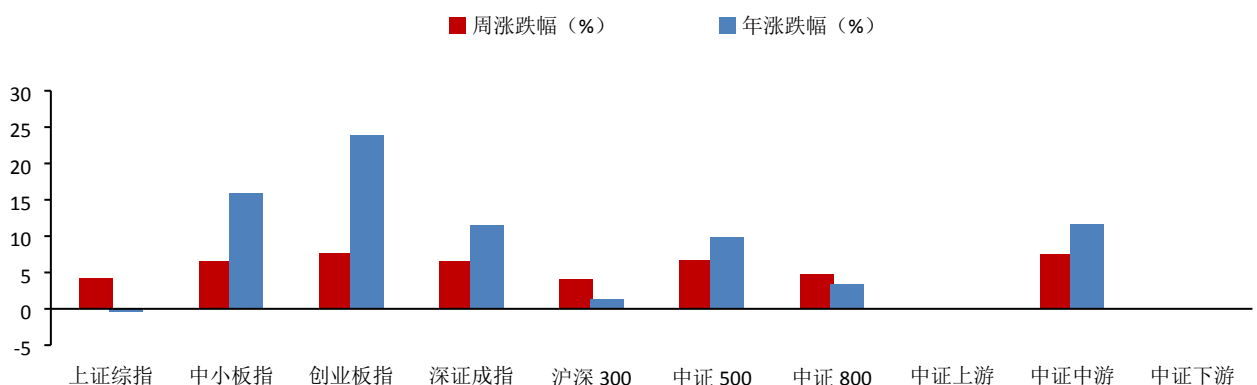
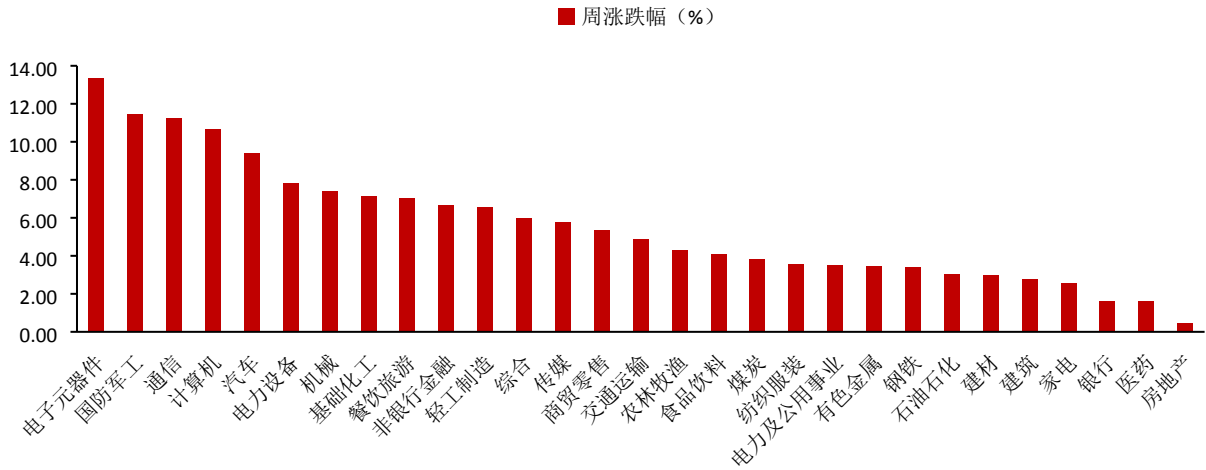


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年2月17日至2020年2月21日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.93%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.41%，较前一周上涨0.09%；十年期国债收益率2.85%，较前一周上涨0.19%。一年期国开债收益率2.13%，较前一周下跌0.08%；三年期国开债收益率2.75%，较前一周下跌0.09%；十年期国开债收益率3.27%，较前一周上涨0.14%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.75%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率3.38%，较前一周上涨0.06%；一年期AA+最新收益率2.87%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率3.55%，较前一周上涨0.11%；一年期AA最新收益率2.99%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率4.06%，较前一周上涨0.08%；一年期城投债最新收益率2.91%，较前一周上涨0.10%；五年期城投债最新收益率3.60%，较前一周上涨0.14%。

图 3：各类债券持有期收益率

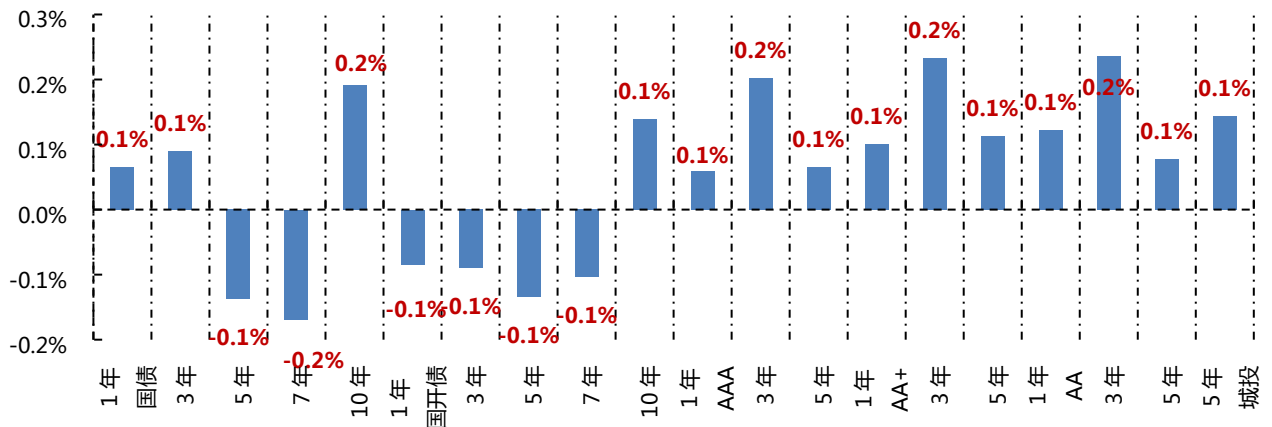
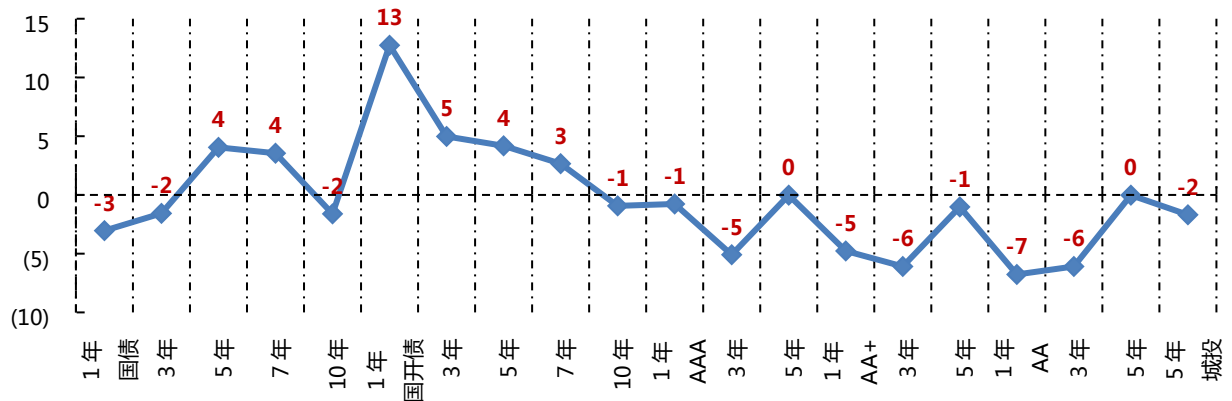


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年2月17日至2020年2月21日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，上周各省公布规模以上企业开工率均超过50%，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显示上周生产生活活动有所改善但仍然在较低水平。上周政治局会议继续强调要根据疫情情况差异化防控措施，积极扩大内需、稳定外需；在逆周期调节政策上的表述更为积极，指出财政政策要发挥好政策性金融作用，货币政策要解决融资难融资贵问题。预计短期逆周期调节政策将进一步加大，货币政策在维持流动性充裕同时将着重引导实体经济融资利率下行。**通货膨胀方面**，初步预计2月CPI同比增速5%左右，2月PPI同比增速-0.5%左右。**流动性方面**，央行副行长刘国强在周末答记者问时指出接下来央行将着力促进贷款实际利率水平明显下行。

权益方面：上周主要指数均告上涨，两市含科创板一周成交金额5.17万亿，日均成交额10340亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金净流入64.9亿元，连续三周净流入。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不断释放积极信号，为此预计逆周期调节政策力度还将持续发力，这有助于对冲部分经济下行压力。估值面上，短期流动性宽松格局还将延续。上周政治局会议要求稳健的货币政策要更加灵活适度，同时市场对存款利率下调预期也有所升温。预计这种政策环境对A股的估值面仍有正面支撑。从政策发力点来看，上周政治局会议要求推动生物医药、医疗设备、5G网络、工业互联网等加快发展。综合来看，我们建议继续关注更受益流动性预期改善和符合政策鼓励方向的成长板块，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，重点关注国内外疫情进展等。

固定收益方面：上周资金面延续宽松，不过前期大幅下行、定价明显低于政策利率的短端收益率出现了向上的调整，而长债收益率小幅下行。当前货币政策仍偏利好，无论是从政治局会议要“更加灵活适度”的定调还是从周一陈雨露副行长的表态来看，现阶段宏观政策的应对仍会保持货币政策的相对宽松，此外短期而言海外疫情的扩散风险带来的风险偏好下降可能也将持续，综合考虑流动性和风险偏好的影响，债券组合久期上不宜明显低配。另一方面，国内疫情数据继续好转，同时复工缓慢推进，经济增长翻番目标的硬约束下，后续财政端基建稳增长的发力是确定性事件，在当前收益率处于低位的情况下，建议久期超配组合控制幅度，同时注意保持组合流动性。

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）