

2020.03.02-2020.03.06

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 1-2月中国出口增速显著回落, 后续需关注全球需求走弱对出口的拖累。1-2月进口增速维持平稳, 累计贸易差额转负。伴随国内生产能力的恢复, 预计贸易差额将有所回升, 全年贸易差额仍取决于内外需的相对强弱。通货膨胀方面, 预计2月CPI同比增速5.3%, PPI同比增速-0.2%。流动性方面, 上周流动性维持宽松格局。
- 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, 同时短期也关注稳增长政策发力情况下, 一些周期消费板块的反弹行情。风险方面, 重点关注国内外疫情进展等。
- 固定收益市场: 短期市场可能仍有交易机会, 组合久期不宜明显低配。但当前债市的估值已经明显偏贵, 进一步考虑到国内翻番目标的硬约束, 后续基建等稳增长措施发力是必然, 综合来看仍然建议控制组合久期超配幅度、提高流动性、做好应对。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 目前规模以上企业复工率达到90%以上, 但考虑实际到岗人数, 预计实际复产在60%左右。上周公布的1-2月中国外贸数据显示, 受关税和疫情因素影响, 出口增速显著回落, 未来还需关注疫情海外扩散对国内外需带来的负面影响。目前市场预期2月新增信贷0.8-1.3万亿, 新增社融1.05-2万亿

1-2月美元计出口增速-17.2%, 前值7.9%; 美元计进口增速-4%, 前值16.5%; 美元计贸易差额-71亿美元。

上周南华综合指数环比增速由-1.9%回升至0.8%, 其中金属指数上行0.1%, 贵金属、能

化、工业品、农产品分别下行3.53%、1.5%、0.66%、0.2%。水泥价格环比由-1.2%降至-1.25%，钢材库存增速由10.7%降至6.5%。

地产销售方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速进一步上行至-30%，土地溢价率四周移动平均由10%升至13%。土地成交方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比增速由-79%升至-69%，增速连续两周上行。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由21.5%降至-28.2%，三峡水库出库量四周移动平均增速由-7.8%续升至-0.9%。开工率方面，上周全国高炉开工率由62.85%升至63.5%，焦化厂开工率由77%续升至79.5%

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：截至2月末规上企业复工率达到90%以上，考虑实际到岗人数的实际复工率应在60%左右；截至3月5日，全国旅客发送量占2019年春运期间的58%，与考虑到岗人数的复工率数据相印证。1-2月中国出口增速显著回落，除了受关税影响外（一季度美对我国关税税率同比较四季度上行，此外2月15日一阶段协议执行后部分税率下降也可能延迟出口），也受到疫情影响。后续需关注全球需求走弱对出口的拖累。1-2月进口增速维持平稳，累计贸易差额转负。伴随国内生产能力的恢复，预计贸易差额将有所回升，全年贸易差额仍取决于内外需的相对强弱。

2、通货膨胀：预计2月CPI同比增速5.3%，PPI同比增速-0.2%

2.22-2.28，农产品价格（商务部口径）环比增速由此前0.1%降至-1.3%，表现弱于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-0.5%降至-2%，同比增速由169%降至166%。蔬菜价格（商务部口径）环比由1.9%降至-3.4%，同比由16.8%降至降至12.3%。

3、流动性：上周流动性维持宽松格局；人民币汇率略有升值

上周央行没有进行公开市场操作，市场实现零回笼。上周7天回购定盘利率周均值由此前2.3%降至2.12%；R007周均值由2.36%回落至2.18%，依然维持在六年来春节对标下的最低值。

上周人民币汇率中间价由7.02降至6.95。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：美联储召开临时会议调降利率50个基点以应对疫情可能的冲击

上周联储宣布将利率调降50BP至1%-1.25%。但是受疫情发酵影响，市场降息预期持续升温，目前市场仍然预计三月会议降息50BP。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3034.51点，当周上涨5.35%，深证成指报收11582.82点，当

周上涨5.48%，中小板指当周上涨4.27%，创业板指当周上涨5.86%。

分行业来看，29个中信一级行业全线上涨，其中农林牧渔、纺织服装和商贸零售分别上涨11.74%、10.73%和9.12%。

图 1：主要指数表现

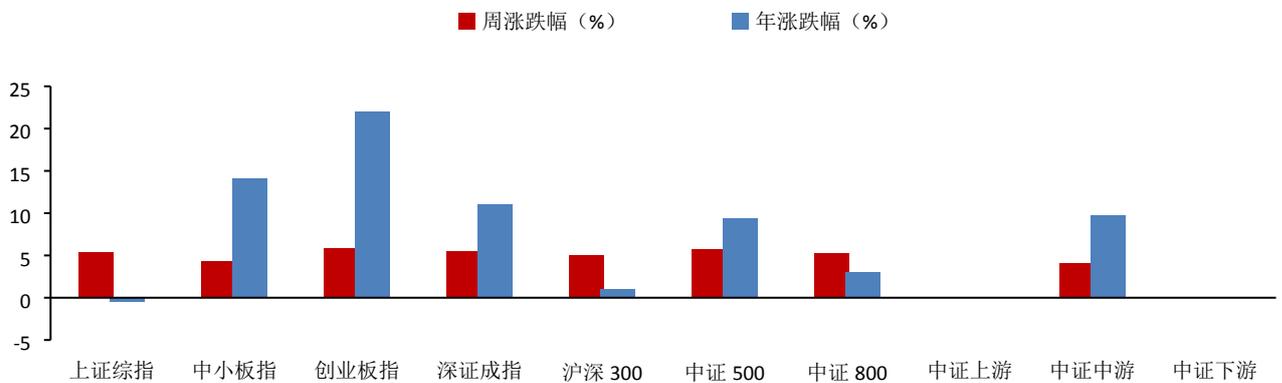
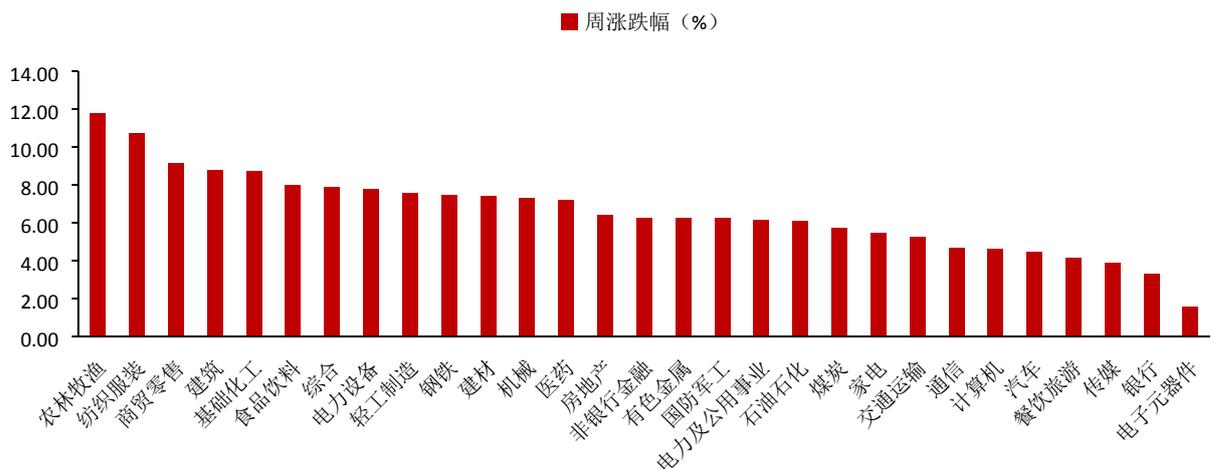


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年3月2日至2020年3月6日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.91%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率2.23%，较前一周上涨0.49%；十年期国债收益率2.63%，较前一周上涨1.00%。一年期国开债收益率2.05%，较前一周上涨0.13%；三年期国开债收益率2.57%，较前一周上涨0.35%；十年期国开债收益率3.14%，较前一周上涨0.60%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.61%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率3.25%，较前一周上涨0.30%；一年期AA+最新收益率2.73%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最

新收益率3.37%，较前一周上涨0.39%；一年期AA最新收益率2.85%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率3.86%，较前一周上涨0.49%；一年期城投债最新收益率2.80%，较前一周上涨0.13%；五年期城投债最新收益率3.51%，较前一周上涨0.29%。

图 3：各类债券持有期收益率

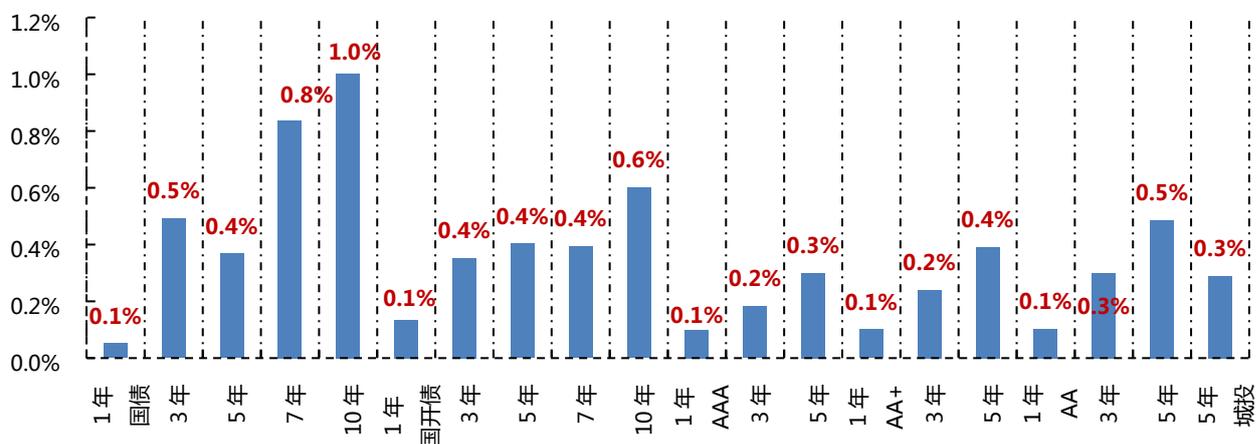
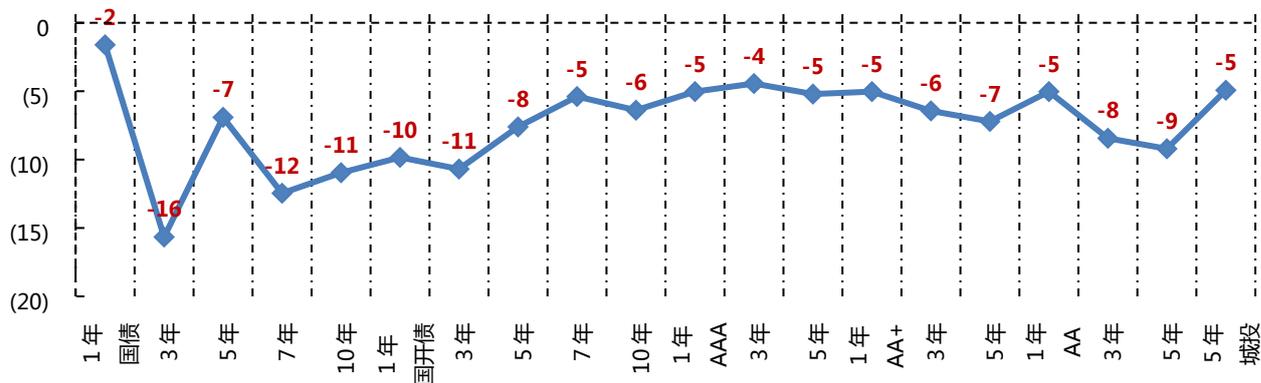


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年3月2日至2020年3月6日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，1-2月中国出口增速显著回落，除了受关税影响外（一季度美对我国关税税率同比较四季度上行，此外2月15日一阶段协议执行后部分税率下降也可能延迟出口），也受到疫情的影响。后续需关注全球需求走弱对出口的拖累。1-2月进口增速维持平稳，累计贸易差额转负。伴随国内生产能力的恢复，预计贸易差额将有所回升，全年贸易差额

仍取决于内外需的相对强弱。**通货膨胀方面**，预计2月CPI同比增速5.3%，PPI同比增速-0.2%。**流动性方面**，上周流动性维持宽松格局。

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5.3万亿，日均成交额10600亿元，日均成交额较前周成交缩量。北向资金上周净流入56.21亿元。虽然上周联储意外降息，但短期海外疫情扩散加大国内外股票市场波动的局面并未改观。在疫情不确定性影响下，预计短期市场还将以结构性机会为主。盈利面上，疫情对一季度宏观经济影响确定性负面。不过随着逆周期调节政策力度持续发力，预计这将对冲部分经济下行压力。但需关注海外经济受疫情影响而走弱对国内经济的影响。估值面上，预计短期流动性宽松格局还将延续。海外方面，上周美联储降息后，市场对美联储继续降息的预期仍在升温。为此短期国内外金融条件都将处于相对宽松局面。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，同时短期也关注稳增长政策发力情况下，一些周期消费板块的反弹行情。风险方面，重点关注国内外疫情进展等。

固定收益方面：上周全球疫情恶化仍在冲击市场，美联储紧急降息，美债继续创下百年来的新低，海外避险情绪持续升温，国内债市收益率也全线下行，10年国债已经突破了2016年的低点。短期来看，海外疫情尚未得到控制，其走势及对政策的影响仍将成为影响国内资产价格走势的关键变量。考虑到市场避险情绪和全球货币政策宽松预期未见缓和；同时，国内货币政策也将更加灵活适度、应对更加积极，因此短期市场可能仍有交易机会，组合久期不宜明显低配。但当前债市的估值已经明显偏贵，进一步考虑到国内翻番目标的硬约束，后续基建等稳增长措施发力是必然，综合来看仍然建议控制组合久期超配幅度、提高流动性、做好应对。

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）