

2019. 1. 2-2019. 1. 4

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 当前高频追踪数据显示生产端表现依然疲弱。通货膨胀方面, 维持12月CPI同比增速1.9%左右, PPI同比增速1.4%左右的预测不变。流动性方面, 央行宣布1月分两次降准100个BP, 估计此次降准合计此前TMLF以及普惠金融定向降准动态考核额外释放约8000亿。短期如果美元指数出现阶段性回落, 货币政策仍有望边际宽松, 下调公开市场利率可以期待; 如果汇率压力仍然较大, 可能更多采用结构性政策。
- 权益市场: 综合来看, 短期A股政策主题型的交易性机会可能增加。不过中期维度看, 我们认为, 国内盈利下行仍是制约股市的重要因素, 在当前稳增长政策发力力度仍不明确, 同时政策发力对实体经济的传导效果也待观察的背景下, 预计经济下行的担忧仍将延续。同时中美冲突和海外流动性收紧也都将给A股市场带来一定压力。在盈利增速出现见底迹象或流动性出现明显改善之前, 预计A股市场难出现趋势性机会。
- 固定收益市场: 目前债券市场的表现相对较好, 但收益率已经下行到历史20%分位数以下的风险区域, 且当前政策逆周期的调节力度和弹性已经较前期有所增强, 债券资产的风险收益比较前期有所下降。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

## 1、经济增长: 当前高频追踪数据显示生产端表现依然疲弱

上周南华综合指数较前周上行0.96%, 其中贵金属、能化、农产品、工业品指数分别上行2.08%、1.39%、0.86%、0.67%, 金属下行0.19%。水泥价格环比由前周的-0.01%进一步降至-

0.48%。上周钢材库存环比由前周的0.97%进一步升至5.22%，其中螺纹钢库存环比由前周的4.8%续升至6.4%。

地产销售方面，上周地产销售面积四周移动平均同比由前周的3.6%进一步升至8.4%，其中一线城市涨幅由前周的14.92%升至23.7%；二线城市同比由前周的-5.9%回落至-7.8%，三线城市同比由前周的15.26%升至31.7%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的-11.6%回落至-15.4%，土地溢价率四周移动平均由前周的7.5%降至6%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的-0.16%继续上行至3.7%，为去年9月份以来首次为正，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的-13%升至5.1%。开工率方面，上周全国高炉开工率64.23%，较前周下降0.69个百分点；焦化厂开工率77.81%，较前周上行0.92%。同比方面，高炉开工率与焦化开工率均较前周继续下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

## 2、通货膨胀：维持12月CPI同比增速1.9%左右，PPI同比增速1.4%左右的预测不变

根据商务部监测，上周食品价格环比由前周的0.2%回升至0.3%。分项看，上周猪价环比由-0.1%回落至-0.6%；菜价环比由前周的0.5%回升至0.7%。上周流通领域工业品价格环比-0.3%，较前周的-0.5%小幅收窄，其中黑色、能源分别下行0.5%、0.1%。

点评：上周猪价与菜价表现均弱于季节性，工业品环比维持负增长，能源与黑色价格依然下行。

## 3、流动性与人民币汇率：央行宣布1月分两次降准100个BP，估计此次降准合计此前TMLF以及普惠金融定向降准动态考核额外释放约8000亿；上周人民币兑美元小幅升值

央行公告，决定下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。同时，2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做。同日，李克强总理考察三大银行普惠金融部并在银保监会主持召开座谈会，强调要“进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具”。

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.672%回落至3.66%，转贴利率均值由前周的3.252%降至3.24%。

上周央行公开市场净回笼货币（含国库定存）1900亿元，其中实施逆回购操作3400亿元，7天逆回购2300亿元，14天逆回购1100亿元，逆回购到期合计4300亿元，其中7天逆回购到期3200亿元，14天逆回购到期1100亿元。年末过去后，上周7天回购定盘利率周均值2.66%，较前周回落62BP；R007周均值由前周的4.4%回落至2.65%，较前周回落174BP。

上周人民币汇率中间价较前周升值0.43%至6.86。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行宣布1月分两次降准100个BP，估计此次降准合计此前TMLF以及普惠金融定向降准动态考核额外释放约8000亿。春节期间流动性缺口大概在2.8万亿左右，如果不考虑今年地方债的提前发行，大约春节期间还有5000亿左右货币缺口。短期如果美元指数出现阶段性回落，货币政策仍有望边际宽松，下调公开市场利率可以期待；如果汇率压力仍然较大，可能更多采用结构性政策。

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2514.87点，当周上涨0.84%，深证成指报收7284.84点，当周上涨0.62%，中小板指当周上涨0.29%，创业板指当周下跌0.43%。

分行业来看，29个中信一级行业中21个行业上涨，其中国防军工、非银行金融和计算机分别上涨6.28%、5.06%和3.21%；8个行业下跌，其中餐饮旅游、医药和食品饮料分别下跌3.79%、2.27%和0.85%。

图 1: 主要指数表现

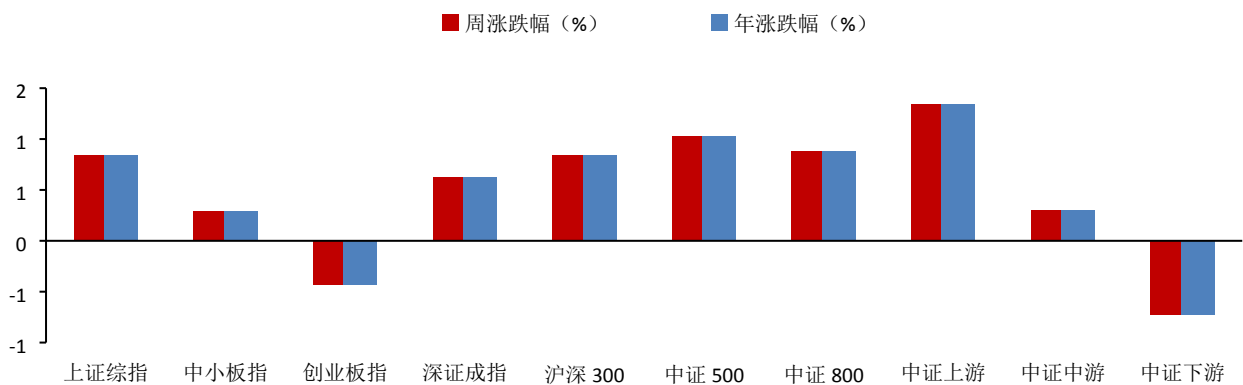
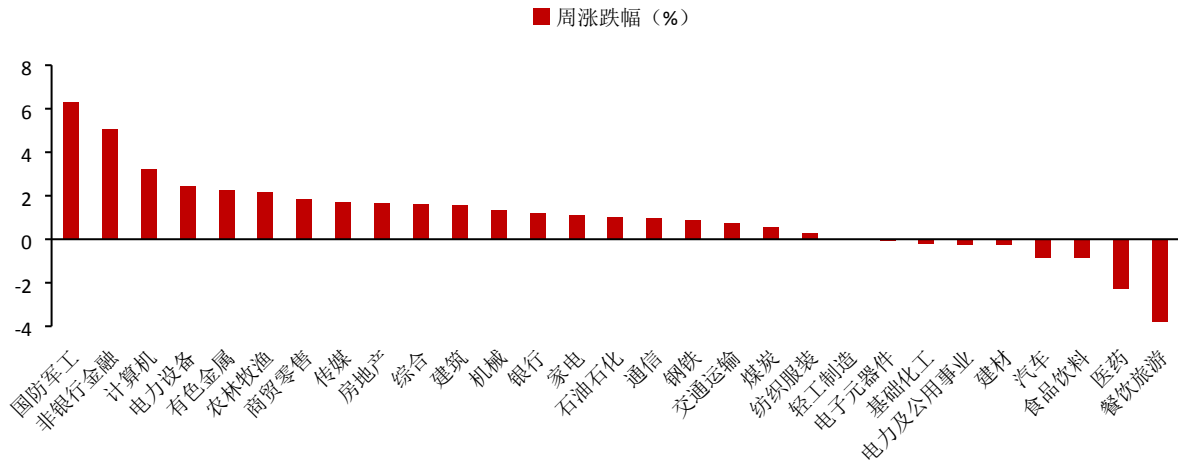


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年1月2日至2019年1月4日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.45%，较前一周上涨0.19%；三年期国债收益率2.79%，较前一周上涨0.27%；十年期国债收益率3.15%，较前一周上涨0.74%。一年期国开债收益率2.49%，较前一周上涨0.30%；三年期国开债收益率3.19%，较前一周上涨0.22%；十年期国开债收益率3.48%，较前一周上涨1.44%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.43%，较前一周上涨0.21%；五年期AAA最新收益率3.91%，较前一周上涨0.72%；一年期AA+最新收益率3.64%，较前一周上涨0.24%；五年期AA+最新收益率4.20%，较前一周上涨0.76%；一年期AA最新收益率3.97%，较前一周上涨0.22%；五年期AA最新收益率4.89%，较前一周上涨0.72%；一年期城投债最新收益率3.82%，较前一周上涨0.18%；五年期城投债最新收益率4.51%，较前一周上涨0.83%。

图 3：各类债券持有期收益率

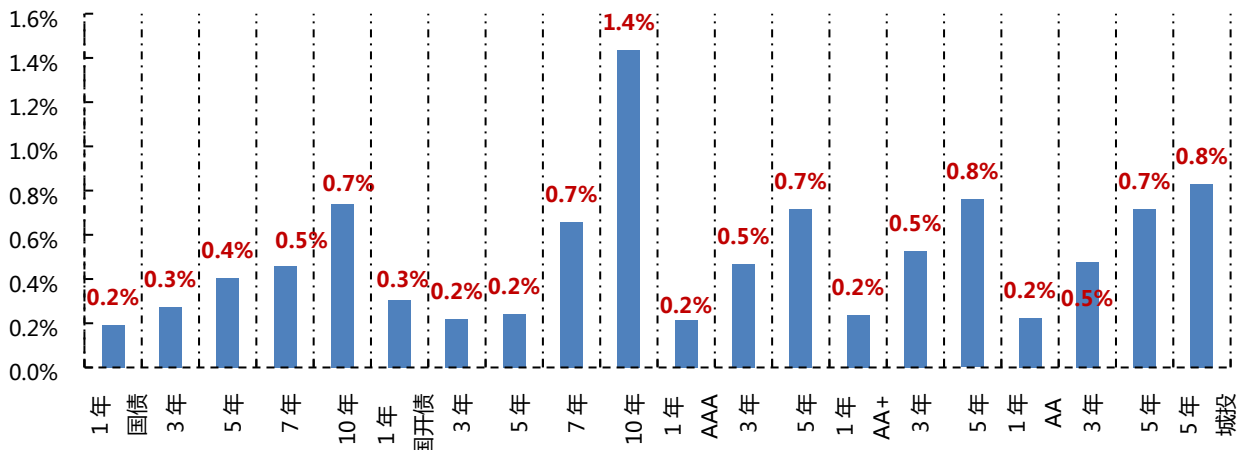
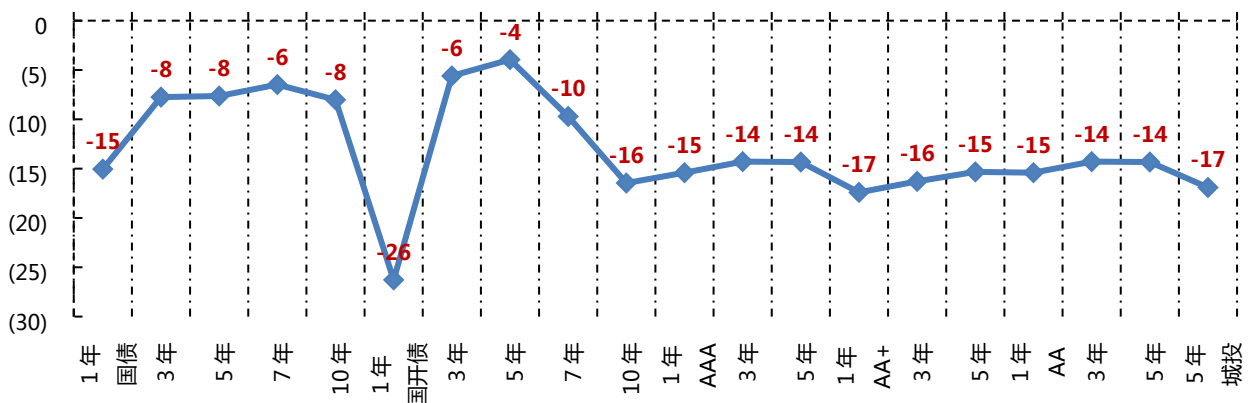


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年1月2日至2019年1月4日。

## 二、市场展望

**宏观方面：**经济增长方面，当前高频追踪数据显示生产端表现依然疲弱。通货膨胀方面，维持12月CPI同比增速1.9%左右，PPI同比增速1.4%左右的预测不变。**流动性方面**，央行宣布1月分两次降准100个BP，估计此次降准合计此前TMLF以及普惠金融定向降准动态考核额外释放约8000亿。春节期间流动性缺口大概在2.8万亿左右，如果不考虑今年地方债的提前发行，大约春节期间还有5000亿左右货币缺口。短期如果美元指数出现阶段性回落，货币政策仍有望边际宽松，下调公开市场利率可以期待；如果汇率压力仍然较大，可能更多采用结构性政策。

**权益方面：**基本面来看，上周李总理视察工行、中行和建行，并表示要适时运用好全面降准、定向降准和再贷款、再贴现等政策工具。当天央行宣布降准100bp。这些均再次表明当前稳增长成政策重心，逆周期调控力度将加大。考虑到未来两个月经济数据处于相对空窗期，市场对政策的关注度有望阶段性提升，同时在经济下行压力加大背景下，市场对流动性改善的预期也可能边际改善。国际方面，近期美联储鸽派表态增多，令海外风险偏好有所企稳回升，这对全球风险资产短期可能带来偏正面影响。综合来看，短期A股政策主题型的交易性机会可能增加。不过中期维度看，我们认为，国内盈利下行仍是制约股市的重要因素，在当前稳增长政策发力力度仍不明确，同时政策发力对实体经济的传导效果也待观察的背景下，预计经济下行的担忧仍将延续。同时中美冲突和海外流动性收紧也都将给A股市场带来一定压力。在盈利增速出现见底迹象或流动性出现明显改善之前，预计A股市场难出现趋势性机会。

**固定收益方面：**受制造业PMI数据大幅下滑、资金利率大幅下行、央行放松定向降准条件、美债收益率大幅下行等多重利好带动，上周债券收益率加速下行。但周五盘面出现微妙变化，市场分歧明显加剧。市场正咀嚼央行全面降准措施可能对经济带来的影响，债市获利了结的力量明显增强。目前债券市场的表现相对较好，但收益率已经下行到历史20%分位数以下的风险区域，且当前政策逆周期的调节力度和弹性已经较前期有所增强，债券资产的风险收益比较前期有所下降。

#### 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）