

2019. 1. 21-2019. 1. 25

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 预计 2019 年一季度名义经济增速和广义价格增速将延续回落。考虑到短期将处在宏观实体数据空窗期, 关注逆周期调控政策发力对市场预期和经济下行幅度(节奏)的影响。通货膨胀方面, 上周猪价环比继续超季节性下行, 临近春节菜价环比大幅回升; 工业品价格环比跌幅维持平稳。流动性方面, 货币市场流动性仍然充裕。
- 权益市场: 综合来看, 短期国内外政策趋暖下, A股交易性机会有望增加。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: 上周逆周期调控政策密集出台, 债券市场出现小幅调整, 国债、金融债收益率出现陡峭化上行; 地方债密集发行, 信用利差维持稳定。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 12月实体数据显示经济动能仍然偏弱, 但未进一步加速下滑。同时12月金融和财政端扩张均超市场预期, 上周地方债净发行累计同比多增1296亿, 地方债的提前发行将使得广义社融增速在一季度大概率企稳, 央行推出CBS支持银行永续债发行, 表明宽松政策仍在继续

中国12月规模以上工业增加值同比 5.7%，预期 5.3%，前值 5.4%；中国1至12月规模以上工业增加值同比 6.2%，预期 6.2%，前值 6.3%。中国1至12月城镇固定资产投资同比 5.9%，预期 6%，前值 5.9%；中国1-12月全国房地产开发投资同比增长9.5%，1-11月增长9.7%。中国12月社会消费品零售总额同比 8.2%，预期 8.1%，前值 8.1%；中国1至12月社会消费品零售总额同比 9%，预期 9%，前值 9.1%。中国12月城镇调查失业率 4.9%，前值 4.8%。

12月一般公共预算收入同比增长1.85%，较上月回升7.2个百分点；12月财政支出同比增长23%，较上月增加21.84个百分点。全年公共预算收入同比增长6.2%，较去年7.4%下行1.2个百分点；全年公共财政支出8.7%，较去年的7.7%上升1个百分点。

上周南华综合指数较前周上行1.44%，其中金属、农产品、工业品、能化指数分别上行2.01%、1.84%、1.58%、1.04%，贵金属下行0.97%。水泥价格环比由前周的-0.97%升至-0.66%，上周钢材库存环比由前周的4.6%回升至7.3%，其中螺纹钢库存环比由前周的8.2%回升至12%，累库幅度符合季节性。

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4%降至-3%，其中一线城市涨幅由前周的14%升至20%；二线城市同比由前周的-17%续降至-25.4%，三线城市同比由前周的46%回落至34%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的1%大幅降低至-22%，土地溢价率四周移动平均由前周的8.5%微降至8.4%。销售与土地成交同比数据大幅回落或与今年春节较去年更早有关。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的2.72%略降至1.28%，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的28.7%升至31.75%。开工率方面，上周全国高炉开工率65.47%，较前周增加0.55个百分点；焦化厂开工率80.48%，与前周基本持平。同比方面，高炉开工率与焦化开工率较前周均小幅回升。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：12月实体数据显示经济动能仍然偏弱，但并未进一步加速下滑。2018年经济增长呈逐季下台阶态势，其中三、四季度回落压力逐渐加大。预计2019年一季度名义经济增速和广义价格增速将延续回落。考虑到短期将处在宏观实体数据空窗期，关注逆周期调控政策发力对市场预期和经济下行幅度（节奏）的影响。12月金融和财政端扩张均超市场预期，上周地方债净发行累计同比多增1296亿，地方债的提前发行将使得广义社融增速在一季度大概率企稳。央行推出CBS支持银行永续债发行，宽松政策仍在继续。1月高频数据显示生产端与12月基本持平，主要工业品价格和库存并未出现明显超季节性变化。

2、通货膨胀：上周猪价环比继续超季节性下行，临近春节菜价环比大幅回升；工业品价

格环比跌幅维持平稳

根据商务部监测，上周食品价格环比由0%升至1%；表现略强于季节性。分项看，上周猪价环比由-2.2%回升至-1.7%，菜价环比由前周的0.5%上升至5.1%。上周流通领域工业品价格环比-0.2%，与前周跌幅相同，其中黑色下行0.3%，能源价格维稳不变。

3、流动性与人民币汇率：央行公开市场净回笼，并开展TMLF操作2575亿元和普惠金融定向降准考核，货币市场流动性仍然充裕；人民币汇率小幅贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.492%升至3.576%，转贴利率均值由3.072%升至3.156%。

上周央行公开市场净回笼货币6700亿元（含国库现金），其中国库现金发行1000亿元，逆回购到期7700亿元（均为7天逆回购到期）。上周7天回购定盘利率周均值2.58%，较前周下行4BP；R007周均值由前周的2.64%降至2.58%，较前周下降6BP。DR007均值在2.55%。

上周人民币汇率中间价较前周贬值0.4%至6.79。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：IMF下调全球经济增速预测由3.7%至3.5%，下调欧元区经济增速由1.9%至1.6%

IMF：下调2019年全球经济增速预期至3.5%，创3年来新低，此前预测为3.7%；预计2019年中国经济增速为6.2%，与此前持平；维持2019年美国经济增长预期在2.5%不变；下调2019年欧元区经济增速预期至1.6%，此前预期为1.9%。

IMF主席拉加德：全球经济增速下滑的风险增加；政策制定者必须处理现存的脆弱性问题并准备好应对严重衰退的可能性；为了提高经济韧性，必须削减高企的政府债务，这可以为应对未来的衰退提供空间；关税影响了资产价格，使得金融环境收紧。

注：以上信息来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2601.72点，当周上涨0.22%，深证成指报收7595.45点，当周上涨0.19%，中小板指当周上涨0.39%，创业板指当周下跌0.32%。

分行业来看，29个中信一级行业中10个行业上涨，其中银行、电子元件和汽车分别上涨2.17%、1.78%和1.44%；19个行业下跌，其中综合、钢铁和有色金属分别下跌2.57%、2.27%和2.23%。

图 1：主要指数表现

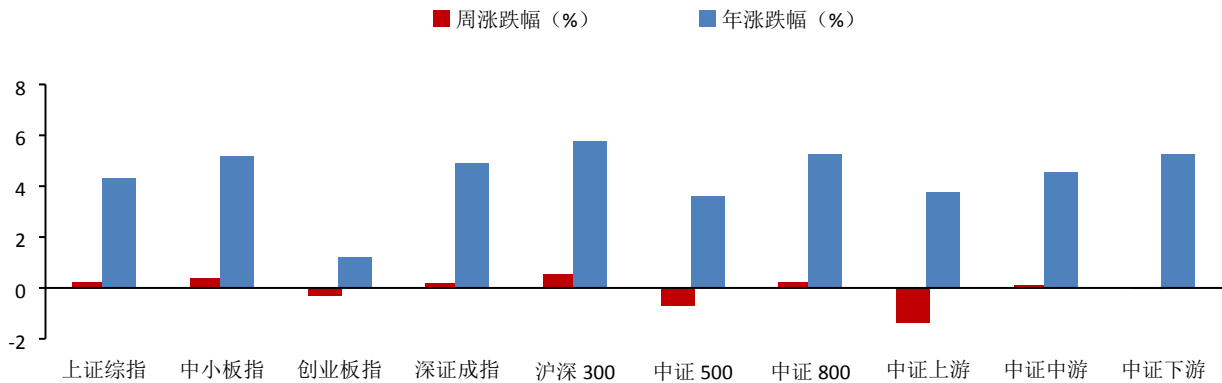
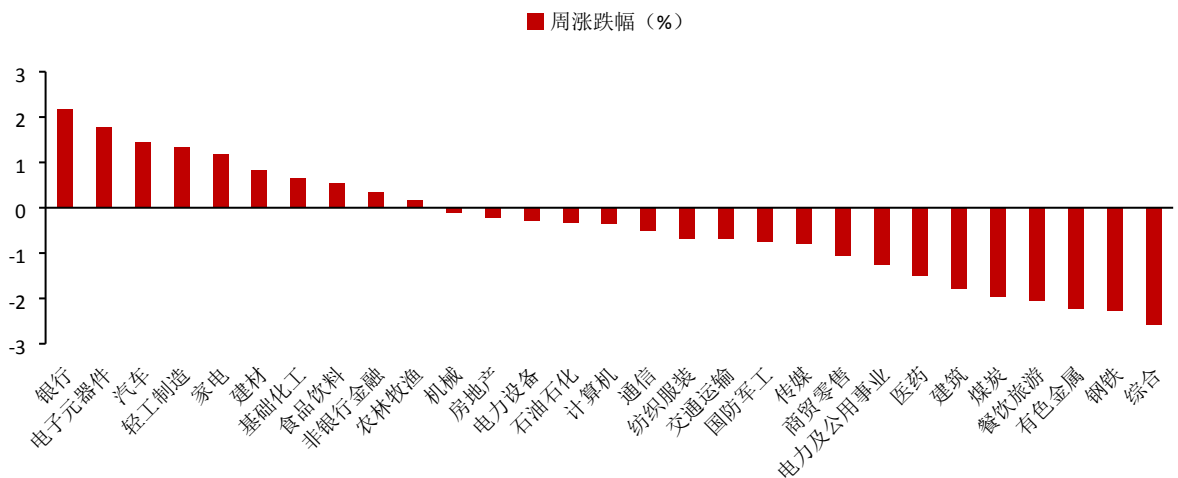


图2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年1月21日至2019年1月25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0.01%；三年期国债收益率2.75%，较前一周下跌0.07%；十年期国债收益率3.14%，较前一周下跌0.35%。一年期国开债收益率2.64%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率3.06%，较前一周下跌0.06%；十年期国开债收益率3.63%，较前一周下跌0.63%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.25%，较前一周略微持平；五年期AAA最新收益率3.87%，较前一周下跌0.25%；一年期AA+最新收益率3.48%，较前一周上涨0.01%；五年期AA+最新收益率4.12%，较前一周下跌0.11%；一年期AA最新收益率3.68%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率4.82%，较前一周略微持平；一年期城投债最新收益率3.64%，较前一周略微持平；五年期城投债最新收益率4.44%，较前一周下跌0.25%。

图3: 各类债券持有期收益率

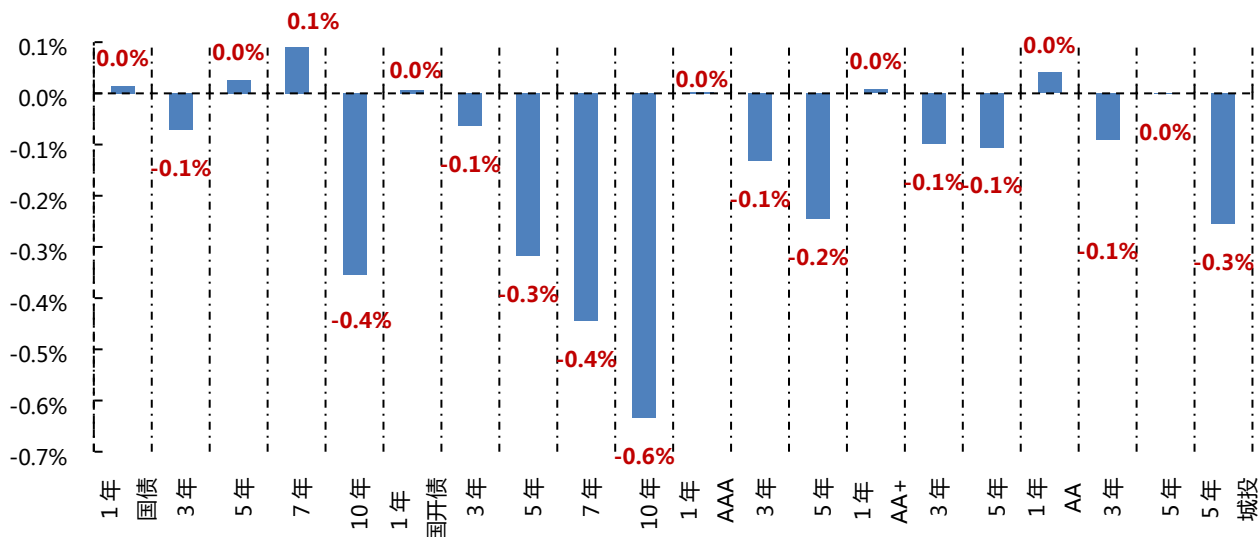
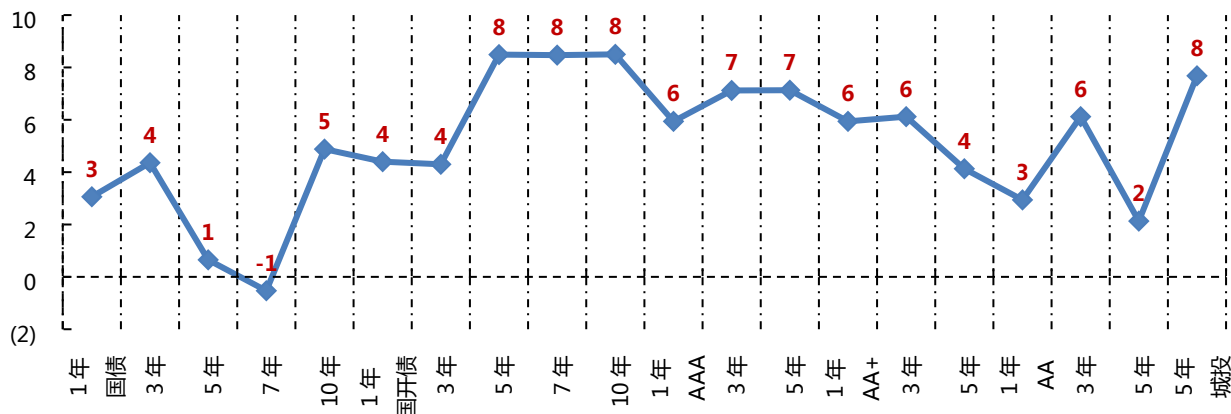


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年1月21日至2019年1月25日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，预计2019年一季度名义经济增速和广义价格增速将延续回落。考虑到短期将处在宏观实体数据空窗期，关注逆周期调控政策发力对市场预期和经济下行幅度（节奏）的影响。**通货膨胀方面，**上周猪价环比继续超季节性下行，临近春节菜价环比大幅回升；工业品价格环比跌幅维持平稳。**流动性方面，**货币市场流动性仍然充裕。

权益方面：近期海外市场整体处于risk-on阶段，同时国内政策面也持续释放积极信号，

令短期国内市场风险偏好有所回升。未来两个月市场仍处于经济数据的相对空窗期，市场对政策的关注度还将阶段性提升。在当前经济下行压力加大的背景下，近期央行等政府部门仍在逐步释放稳增长政策信号，这对市场风险偏好抬升有正面支撑。国际方面，近期美联储鸽派表态令海外风险偏好有所企稳回升，对全球风险资产短期也带来正面影响。综合来看，短期国内外政策趋暖下，A股交易性机会有望增加。短期市场关注的风险点在创业板的商誉减值，这对1月底前一周的一些个股将带来一定冲击。政策面上，上周深改委通过设立上交所科创板并试点注册制总体实施方案，显示政策旨在通过资本市场推动科技创新。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：上周逆周期调控政策密集出台，债券市场出现小幅调整，国债、金融债收益率出现陡峭化上行；地方债密集发行，信用利差维持稳定。

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）