

2019.10.8-2019.10.11

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 10月上旬生产端数据延续改善。按揭贷款利率定价新机制下, 各地区房贷利率实现平稳过渡。市场预期9月新增信贷1.4-1.7万亿, 新增社融1.6-2.1万亿(去年同期分别为1.38万亿和2.17万亿)。通货膨胀方面, 预计9月CPI同比增长3%、PPI同比增长-1.3%。流动性与人民币汇率方面, 央行公告称, 受央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素影响, 近期银行体系流动性总量有所下降, 但仍处于合理充裕水平。
- 权益市场: 综合来看, 我们认为短期市场积极信号略有增加, 但从单季度维度来看, 维持市场将处于震荡格局的判断不变。投资策略方面, 我们预计个股分化、龙头占优的格局还将延续, 建议继续关注低估值板块的阶段性行情。
- 固定收益市场: 考虑到基本面下行的方向短期不会改变, 债券市场风险不大。不过鉴于当前收益率处于低位, 政策转向降低了基本面加速下行的风险, 同时年底通胀触及3%的概率较大, 综合考虑以上因素, 建议控制债券久期超配的幅度。未来密切关注央行操作和专项债提前发行情况。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 10月上旬生产端数据延续改善。按揭贷款利率定价新机制下, 各地区房贷利率实现平稳过渡。市场预期9月新增信贷1.4-1.7万亿, 新增社融1.6-2.1万亿(去年同期分别为1.38万亿和2.17万亿)

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.5%升至0.13%, 其中农产品、贵金属环比增速分别

为2.32%、1.06%，金属、工业品、能化分别下行1.08%、0.68%、0.26%。水泥价格环比由1.3%降至0.4%，表现基本符合季节性。钢材库存环比由0%升至4%，螺纹钢库存环比由-5%升至0.6%，螺纹去库幅度继续超过季节性。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比由12%降至6%。其中一线城市由-20%降至-22%，二线城市由15%降至11%，三线城市由39%降至24%。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-40%，土地溢价率由7%降至5%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速上行1个百分点至11%，基本延续上行态势；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-4%回升至2.6%。开工率方面，上周高炉开工率由56.2%恢复至64.4%，焦化厂开工率78.1%（较九月底的72%有所上行）。高炉开工率的同比亦由此前的-12%回升至-4%。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：预计9月CPI同比增长3%、PPI同比增长-1.3%

预计9月CPI同比增速3%，较8月上行0.2个百分点。预计9月CPI继续上行的原因主要是高频数据显示猪价带动的食品价格环比涨幅继续扩大，预计9月食品对CPI的拉动将进一步提升。较月初预测小幅下调0.1个百分点的原因是，猪肉储备投放和进口加大一定程度抑制了9月后半月猪价的上涨幅度。预计9月PPI环比0.1%，较上月的-0.1%有所上行，对应9月PPI同比增速-1.3%。

点评：预计9月CPI同比增长3%，PPI同比增长-1.3%。农业部数据显示10月上旬猪价同比增速上行再次加速。

3、流动性与人民币汇率：央行上周净回笼资金，货币市场利率小幅下行。央行公告称，受央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素影响，近期银行体系流动性总量有所下降，但仍处于合理充裕水平；中美贸易谈判阶段性缓和，人民币离岸汇率升值

上周央行公开市场净回笼资金1900亿元，均为14天逆回购到期。央行公告称，受央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素影响，近期银行体系流动性总量有所下降，但仍处于合理充裕水平。上周7天回购定盘利率周均值由2.83%降至2.63%；R007周均值由2.83%降至2.66%。

上周人民币中间价维稳于7.07。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：第十三轮中美经贸高级别磋商在华盛顿结束，双方均表示谈判取得积极进展，原定于10月15日2500亿美元商品关税税率提升至30%暂不执行，中美贸易谈判阶段性缓和，人民币离岸汇率升值。

4、国际：英国脱欧谈判取得积极进展

英国公布无协议脱欧情形下临时性关税制度的文件，88%的进口商品符合免税条件，临时关税机制拟适用不超过12个月。英国首相约翰逊与爱尔兰总理瓦拉德卡在会晤后发表了一份联合声明，称他们“可以找到达成可能脱欧协议的途径”。爱尔兰总理瓦拉德卡表示，有可能达成脱欧协议，我们的讨论聚焦于关税问题。官员们将继续深入讨论。未来数周内有望达成脱欧协议的可能性。

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2973.66点，当周上涨2.36%，深证成指报收9666.58点，当周上涨2.33%，中小板指当周上涨1.77%，创业板指当周上涨2.41%。

分行业来看，29个中信一级行业中28个行业上涨，其中农林牧渔、房地产和建材分别上涨5.28%、4.83%和4.80%；1个行业下跌，餐饮旅游下跌0.24%。

图 1：主要指数表现

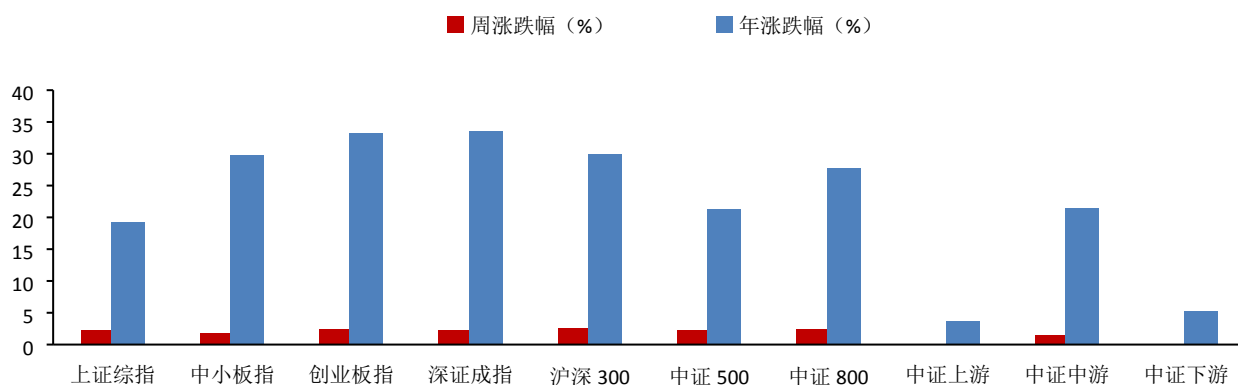
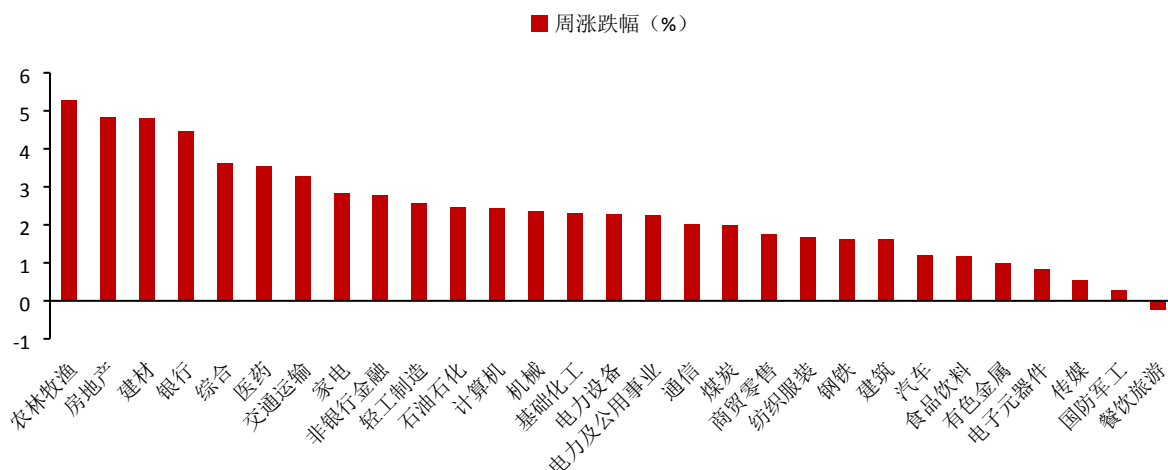


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年10月8日至2019年10月11日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.56%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.77%，较前一周上涨0.13%；十年期国债收益率3.16%，较前一周下跌0.04%。一年期国开债收益率2.73%，较前一周上涨0.08%；三年期国开债收益率3.09%，较前一周上涨0.12%；十年期国开债收益率3.57%，较前一周下跌0.15%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.12%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.80%，较前一周上涨0.14%；一年期AA+最新收益率3.29%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率4.02%，较前一周上涨0.28%；一年期AA最新收益率3.38%，较前一周上涨0.14%；五年期AA最新收益率4.56%，较前一周上涨0.30%；一年期城投债最新收益率3.34%，较前一周上涨0.15%；五年期城投债最新收益率4.20%，较前一周上涨0.05%。

图 3：各类债券持有期收益率

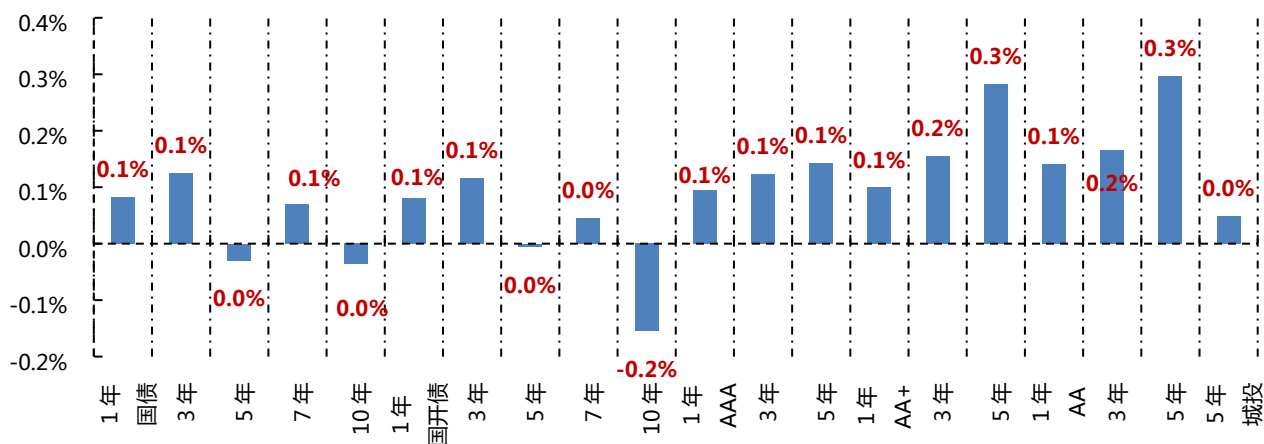
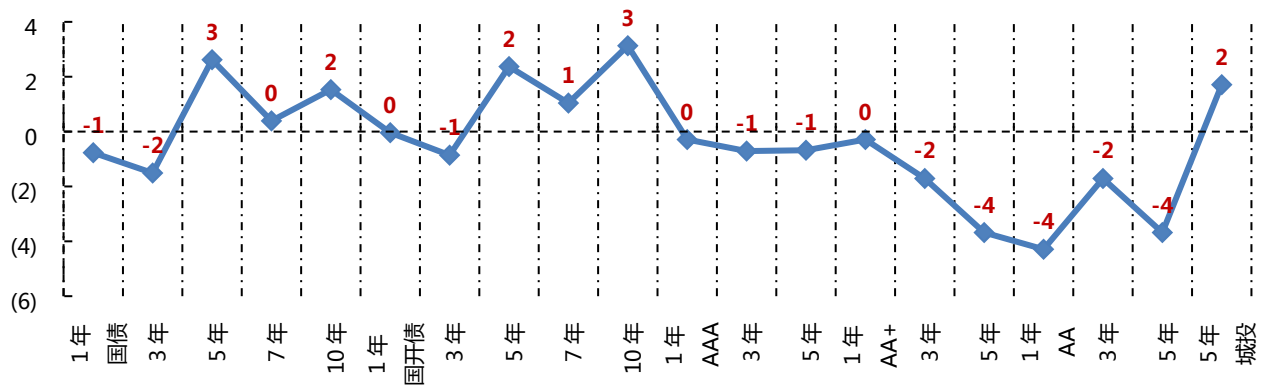


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年10月8日至2019年10月11日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，10月上旬生产端数据延续改善。按揭贷款利率定价新机制下，各地区房贷利率实现平稳过渡。市场预期9月新增信贷1.4-1.7万亿，新增社融1.6-2.1万亿（去年同期分别为1.38万亿和2.17万亿）。**通货膨胀方面**，预计9月CPI同比增长3%、PPI同比增长-1.3%。**流动性与人民币汇率方面**，央行公告称，受央行逆回购到期、政府债券发行缴款等因素影响，近期银行体系流动性总量有所下降，但仍处于合理充裕水平。

权益方面：上周市场主要指数均明显上涨，两市含科创板成交额的由前周的3451亿回升到4139亿，全部A股非科创板日均成交额较前周上升至4100亿左右，上周北向资金净流入34亿元。基本上，高频数据显示短期经济边际略有改善。基于政策底线思维，我们维持经济下行风险可控的判断不变。预计后续政策发力点可能在降低项目资本金要求、减税降费加力提效、MLF利率调降以及地方专项债提前发行等。不过从近期政策操作来看，政府稳增长的政策更倾向于使用供给端和改革类政策。这意味着经济整体将面临向上无弹性的格局，未来一段时期更值得关注的还在有利于提振中长期经济增长潜力等改革政策的推出和落地上。估值面上，当前市场静态估值低于历史中位数水平。从中期维度看，当前国内外金融条件还将处于改善趋势中。上周美联储宣布重启国债购买计划也将有助于改善海外流动性格局。风险偏好方面，上周中美贸易谈判达成阶段性成果，同时英国脱欧也传递相对正面消息。整体来看，短期外部不确

定性释放相对积极信号，这对短期市场风险偏好有提振作用。综合来看，我们认为短期市场积极信号略有增加，但从单季度维度来看，维持市场将处于震荡格局的判断不变。未来市场整体机会的出现需要看到以下变化。第一，国内流动性宽松预期再次明显提升。第二，国内逆周期调节政策令基本面出现见底企稳信号。投资策略方面，我们预计个股分化、龙头占优的格局还将延续，建议继续关注低估值板块的阶段性行情。

固定收益方面：考虑到基本面下行的方向短期不会改变，债券市场风险不大。不过鉴于当前收益率处于低位，政策转向降低了基本面加速下行的风险，同时年底通胀触及3%的概率较大，综合考虑以上因素，建议控制债券久期超配的幅度。未来密切关注央行操作和专项债提前发行情况。

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