

2019. 10. 21-2019. 10. 25

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 9月工业企业利润增速较上月进一步下行, 主要受到工业品价格同比增速回落的影响。中性预期下, 四季度工业企业利润增速下行压力有望缓解, 但盈利端企稳改善还需观察。通货膨胀方面, 上调10月CPI同比增速预计由3.1%至3.3%, 下调PPI同比增速由-1.6%至-1.7%。流动性与人民币汇率方面, 上周流动性维持平稳, 货币市场利率受税期影响有所上行, 10月LPR报价维持不变; 上周人民币离岸汇率和中间价基本维持平稳。
- 权益市场: 综合来看, 维持未来一个季度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, 中期看好科技成长、医药和大消费板块, 短期建议继续关注低估值板块的阶段性行情。就主题事件来看, 短期区块链相关概念板块可能存在事件驱动型投资机会。
- 固定收益市场: 考虑到基本面下行的方向尚未改变, 债券市场中期的风险不大。不过短期内考虑通胀扰动进一步加大, 年内专项债是否会提前发行还存在较大不确定性, 中美贸易战也出现阶段性缓和, 综合考虑以上因素, 建议短期内保持中性久期。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: 9月工业企业利润增速较上月进一步下行, 主要受到工业品价格同比增速回落的影响。中性预期下, 四季度工业企业利润增速下行压力有望缓解, 但盈利端企稳改善还需观察

根据统计局公布的数据，9月规模以上工业企业利润同比-5.3%，前值-2%，累计同比由-1.7%降至-2.1%。

上周南华综合指数环比增速由-1%升至0.07%，其中农产品、贵金属分别上行1.8%、0.5%，能化、工业品、金属分别下行0.74%、0.52%、0.14%。水泥价格环比由0.36%降至0.26%。钢材库存环比由-8.4%降至-12.4%，螺纹钢库存环比由-13.6%降至-17%，螺纹钢去库幅度依然超过季节性。

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前周的17%降至7.4%。其中一线城市由-1%升至6%，二线城市由26%降至13%，三线城市由15%降至0.5%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-37%，较前周继续下行；土地溢价率由5%略降至4.55%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由12.6%续升至19%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-5.9%进一步降至-11.85%。开工率方面，上周高炉开工率维稳于63.5%，焦化厂开工率由80.3%降至79%（高炉开工率的同比增速-4.1%，基本维持不变，焦化厂开工率同比由1.3%降至0.2%）。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：9月工业企业利润增速较上月进一步下行，主要受到工业品价格同比增速回落的影响。三季度工业企业利润增速较二季度继续回落，主要受到工业企业营业收入增速回落的影响，与前期公布的三季度名义GDP增速回落相印证。受减税降费和上游产品价格回落幅度较大影响，三季度工业企业营业利润率有所提升，对利润形成正向贡献。往后看，四季度在低基数和需求暂维持平稳的环境下，叠加减税降费效应逐渐显现，预计工业企业利润增速将较三季度维持平稳。但是考虑到经济中期仍存一定下行风险，工业企业利润增速企稳回升幅度和持续性仍待观察。

2、通货膨胀：猪价继续加速上行下，上调10月CPI同比增速预计由3.1%至3.3%，下调PPI同比增速由-1.6%至-1.7%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的3.9%降至2.6%。分项看，上周猪肉价格环比由15.7%回落至8.6%，蔬菜价格环比由-0.3%升至0.8%。上周流通领域工业品价格环比由-0.1%续降至-0.4%。其中黑色金属价格下行0.4%，能源价格较前周上行0.1%。

3、流动性与人民币汇率：上周流动性维持平稳，货币市场利率受税期影响有所上行，10月LPR报价维持不变；上周人民币离岸汇率和中间价基本维持平稳

上周央行公开市场净投放资金（含央行票据）5600亿元，其中实施7天逆回购5900亿元，7天逆回购到期量300亿元。10月20日，央行维持1年期（4.2%）与5年期LPR利率（4.85%）不

变。上周7天回购定盘利率周均值由2.73%升至2.87%；R007周均值由2.75%升至2.92%。

上周人民币汇率中间价继续维稳于7.07。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：英国脱欧大概率延期至明年1月底

英国约翰逊政府在周一再次发起对脱欧协议的投票，结果又遭挫败。据英媒21日报道，英国下议院议长约翰-伯科周一表示，拒绝就约翰逊的新脱欧协议进行投票。据星期日泰晤士报，若英国首相约翰逊无法在上周让国会通过其脱欧协议，欧盟将同意把脱欧限期从10月31日推迟至明年1月末。

欧盟委员会于25日表示欧盟27国已经原则上同意英国延期脱欧，但还没有确定；就英国延期脱欧的必要性达成了全面一致；欧盟大使将在本周初会面，最终敲定协议。英国首相约翰逊随后表示将由欧盟来就延迟脱欧进行决定，英国可以在10月31日脱欧，也应该在10月31日脱欧，且在10月31日脱欧仍是可能的。

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2954.93点，当周上涨0.57%，深证成指报收9660.44点，当周上涨1.33%，中小板指当周上涨1.97%，创业板指当周上涨1.62%。

分行业来看，29个中信一级行业中18个行业上涨，其中农林牧渔、电子元件和房地产分别上涨10.18%、2.84%和1.72%；11个行业下跌，其中餐饮旅游、交通运输和医药分别下跌2.54%、0.94%和0.94%。

图 1：主要指数表现

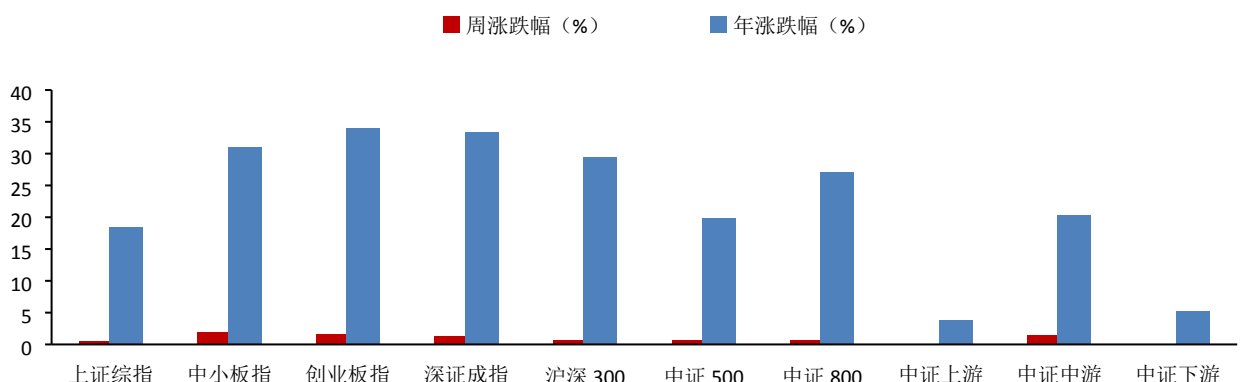
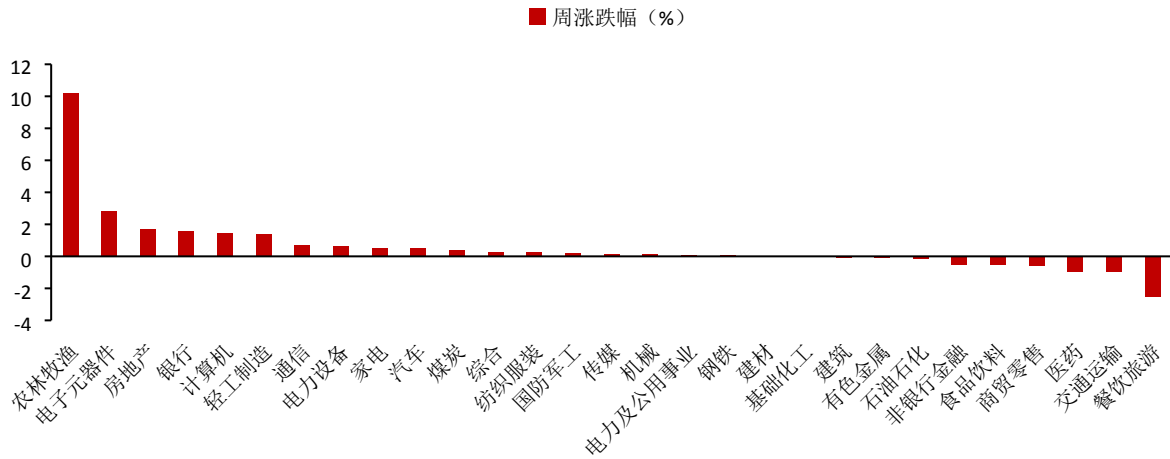


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年10月21日至2019年10月25日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.62%，较前一周略微持平；三年期国债收益率2.82%，较前一周下跌0.02%；十年期国债收益率3.24%，较前一周下跌0.36%。一年期国开债收益率2.75%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率3.13%，较前一周略微持平；十年期国开债收益率3.63%，较前一周下跌0.41%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.17%，较前一周上涨0.02%；五年期AAA最新收益率3.87%，较前一周下跌0.11%；一年期AA+最新收益率3.30%，较前一周上涨0.04%；五年期AA+最新收益率4.07%，较前一周下跌0.10%；一年期AA最新收益率3.37%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率4.59%，较前一周上涨0.04%；一年期城投债最新收益率3.31%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率4.27%，较前一周下跌0.16%。

图 3：各类债券持有期收益率

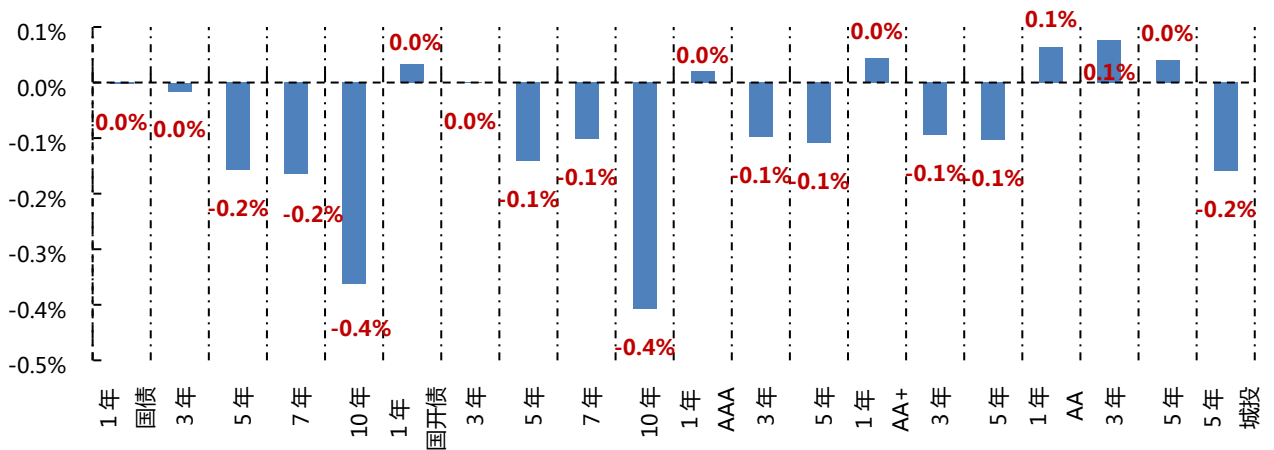
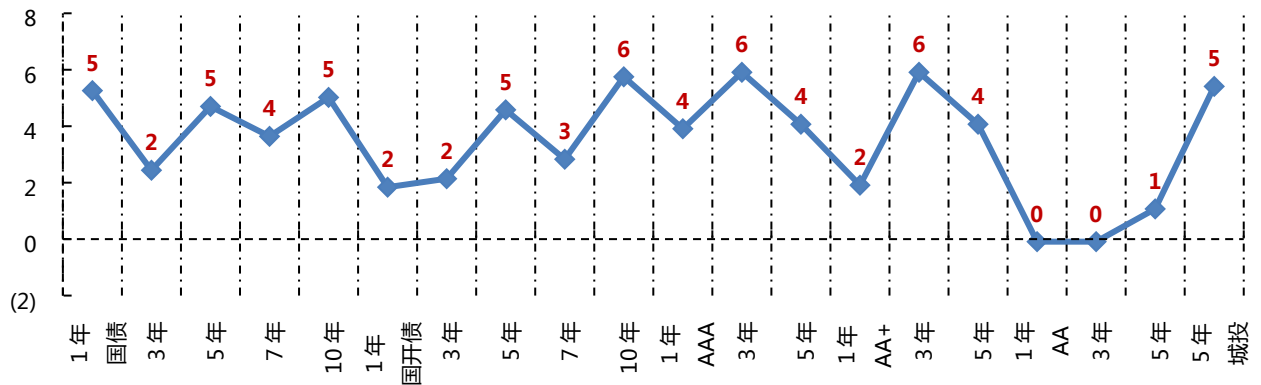


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 10 月 21 日至 2019 年 10 月 25 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，9月工业企业利润增速较上月进一步下行，主要受到工业品价格同比增速回落的影响；三季度工业企业利润增速较二季度继续回落，主要受到工业企业营业收入增速回落的影响，与前期公布的三季度名义GDP增速回落相印证。受减税降费和上游产品价格回落幅度较大影响，三季度工业企业营业利润率有所提升，对利润形成正向贡献。往后看，四季度在低基数和需求暂维持平稳的环境下，叠加减税降费效应逐渐显现，预计工业企业利润增速将较三季度维持平稳。但是考虑到经济中期仍存一定下行风险，工业企业利润增速企稳回升幅度和持续性仍待观察。**通货膨胀方面**，上调10月CPI同比增速预计由3.1%至3.3%，下调PPI同比增速由-1.6%至-1.7%。**流动性与人民币汇率方面**，上周流动性维持平稳，货币市场利率受税期影响有所上行，10月LPR报价维持不变；上周人民币离岸汇率和中间价基本维持平稳。

权益方面：上周市场震荡走高，主要指数均告上涨。两市含科创板一周成交金额1.84万亿，日均成交额3716亿元，日均成交额较前周成交缩量。北向资金上周净流入35亿元。基本上，9月工业企业利润数据较前月下行，与此前公布的三季度宏观经济数据相一致。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。不过从目前政策操作

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。与此同时，在外部矛盾缓和的情况下，不排除内部调结构和去杠杆类政策出现边际加力的可能。这意味着对国内稳增长政策力度还需观察。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。就短期来看，考虑到未来一段时期CPI大概率将处于3%以上水平，这可能会对市场流动性预期造成一定扰动。风险偏好方面，短期中美贸易谈判和英国脱欧的消息整体仍偏积极，但外部不确定性仍然较强。国内方面，上周政策面继续释放提升中长期资金入市和科技创新等积极信号。综合来看，维持未来一个季度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，中期看好科技成长、医药和大消费板块，短期建议继续关注低估值板块的阶段性行情。就主题事件来看，短期区块链相关概念板块可能存在事件驱动型投资机会。

固定收益方面：考虑到基本面下行的方向尚未改变，债券市场中期的风险不大。不过短期内考虑通胀扰动进一步加大，年内专项债是否会提前发行还存在较大不确定性，中美贸易战也出现阶段性缓和，综合考虑以上因素，建议短期内保持中性久期。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