

2019.12.30-2020.01.03

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 12月中采制造业PMI延续向好走势, 显示短期经济增长环比改善, 受益专项债发行等, 预计一季度国内经济还将延续环比改善态势, 但是改善幅度仍存不确定性; 后续关注海外制造业景气度回升幅度以及一季度社融增速。通货膨胀方面, 初步预计12月CPI同比增速4.4%左右; 12月PPI同比增速将略高于-0.4%。流动性方面, 央行宣布于1月6日下调准备金率0.5个百分点, 一方面有助于维护春节前流动性平稳, 另一方面也有利于引导实体经济融资成本回落。
- 权益市场: 综合来看, 预计未来一段时期市场仍存在较多的结构性机会。重点关注逆周期调节政策的力度、改革开放政策出台以及一些配置型资金开年的布局等; 国外继续关注外部不确定性事件的进展, 其中上周美伊冲突将加大短期油价上涨预期和地缘政治风险, 关注这一事件发酵程度。
- 固定收益市场: 考虑到基本面下行的趋势尚未改变, 我们倾向于认为债券市场中期风险不大。不过短期内考虑到基本面存在来自地产韧性和外需的支撑, 同时通胀压力仍有待释放, 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的发行情况。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 12月中采制造业PMI延续向好走势, 显示短期经济增长环比改善。受益专项债发行等, 预计一季度国内经济还将延续环比改善态势。目前市场对这一经济运行方向并无分歧, 差异点主要在环比改善幅度和持续性; 重点关注海外经济情况及国内社融增速

12月中采制造业PMI 50.2%, 较上月维持平稳。12月非制造业PMI商务活动指数53.5%, 较上

月回落0.9个百分点。12月综合PMI53.4%，较上月回落0.3个百分点。

上周南华综合指数环比增速由0.5%小幅升至0.55%，其中贵金属、能化、工业品、农产品、金属分别上行1.32%、0.98%、0.61%、0.52%、0.28%。水泥价格环比由0.04%降至-0.01%。钢材库存环比由3.9%升至10.3%，螺纹钢库存环比由8.7%升至20.4%，螺纹钢价格环比由-1.8%升至-0.3%。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比增速由-5%续降至-9%，连续三周下行。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-43%，较前周继续下行；土地溢价率由7%升至8.5%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由7%降至0.68%；使用春节时点对标，上周环比增速由7.7%降至-2.14%，环比略弱于季节性。三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-1%降至-4%；使用春节时点对标，上周环比由2.2%升至7.4%。开工率方面，上周全国高炉开工率由65.3%升至66.7%。使用春节时点对标，开工率环比多增由前周的-0.42%升至1.38%，环比表现强于季节性。焦化厂开工率由82.1%回升至83.3%。使用春节时点对标，开工率环比多增由前周的-1.15%升至1.25%。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：**12月中采制造业PMI较11月维持平稳，连续两个月位于荣枯线上方，季调后12月制造业PMI较11月有所回升，超出市场预期。我们倾向于认为12月PMI数据一方面是对经济环比见底并延续改善的确认，另一方面也不宜对12月数据的超季节性回升做线性外推。海外经济和全球贸易环境低位企稳改善叠加国内逆周期调控效果逐渐显现，预计一季度制造业景气度将延续环比改善，但是改善幅度仍存不确定性。后续关注海外制造业景气度回升幅度以及一季度社融增速。

## **2、通货膨胀：初步预计12月CPI同比增速4.4%左右；12月PPI同比增速将略高于-0.4%**

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.7%降至0.2%。分项看，上周猪肉价格环比由-0.3%升至0.3%，农业农村部表示要进一步巩固当前生猪生产，确保今年元旦春节和全国两会期间猪肉市场基本稳定。蔬菜价格环比由5.8%降至0.6%。上周流通领域工业品价格环比由-0.1%降至-0.2%。

**点评：**预计12月CPI同比增速4.4%左右，较11月回落0.1个百分点。较月初上调0.1个百分点的原因在于12月后两周菜价、水果价格有所上涨，肉价并未明显反弹。预计12月PPI环比增速0.1%，同比增速-0.4%，受低基数影响较11月回升1个百分点。考虑到定基指数存在小数点后位误差，在PPI环比0.1%的预测下，PPI同比增速可能略高于-0.4%。

3、流动性：上周央行净回笼资金，货币市场利率小幅上行；央行宣布于1月6日下调准备金率0.5个百分点；上周人民币汇率基本维持平稳

1月1日，中国人民银行宣布将于2020年1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。

上周央行公开市场操作合计净回笼资金5500亿元，均为14天逆回购到期。央行公告决定于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，释放长期资金约8000多亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.48%回升至2.63%；R007周均值回升至2.68%，从历年春节对标来看，当前货币市场利率仍维持在较低水平，上周利率略高于2016和2019年同期。

上周人民币离岸汇率继续维稳于7；中间价亦维稳于7。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行宣布于1月6日下调准备金率0.5个百分点，一方面有助于维护春节前流动性平稳，另一方面也有利于引导实体经济融资成本回落。央行货币政策委员会四季度例会去掉“加大逆周期调控力度”，政策或将暂时进入观察期。

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3083.79点，当周上涨2.62%，深证成指报收10656.41点，当周上涨4.13%，中小板指当周上涨5.06%，创业板指当周上涨3.87%。

分行业来看，29个中信一级行业中28个行业上涨，其中建材、农林牧渔和建筑分别上涨6.59%、6.45%和6.21%；1个行业下跌，食品饮料下跌1.39%。

图 1：主要指数表现

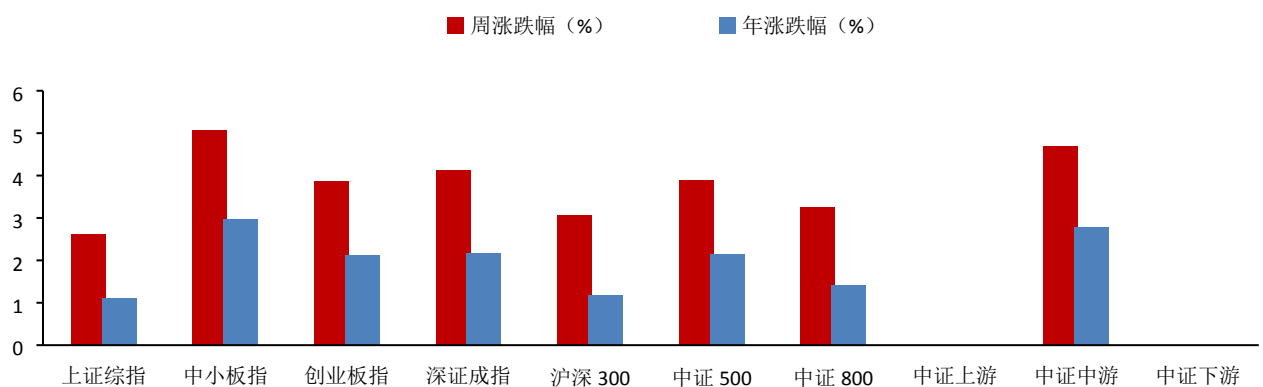
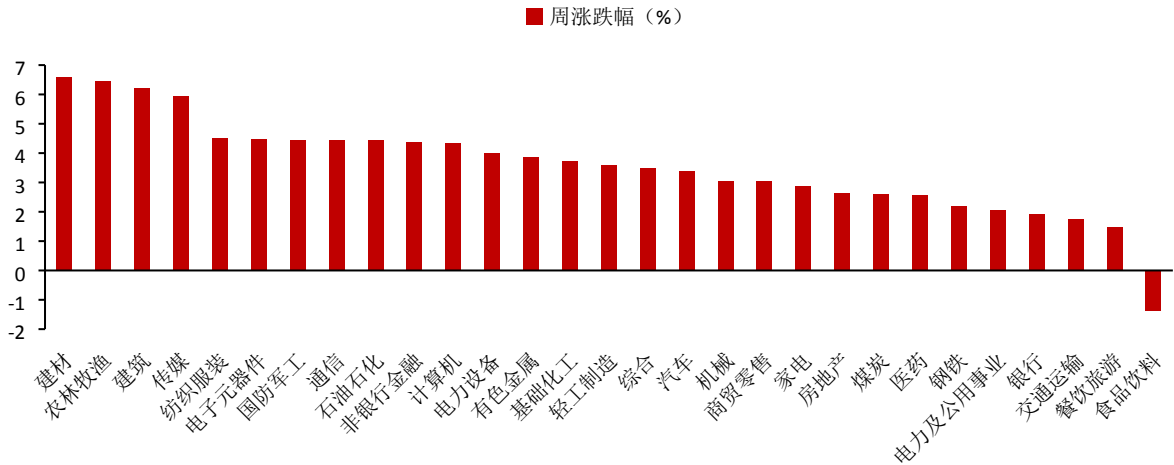


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年12月30日至2020年1月3日。

### (三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.44%，较前一周下降0.01%；三年期国债收益率2.76%，较前一周上涨0.02%；十年期国债收益率3.14%，较前一周下降0.06%。一年期国开债收益率2.57%，较前一周略微持平；三年期国开债收益率2.97%，较前一周下降0.12%；十年期国开债收益率3.59%，较前一周下降0.08%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.14%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.71%，较前一周上涨0.01%；一年期AA+最新收益率3.24%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率4.01%，较前一周上涨0.02%；一年期AA最新收益率3.37%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.42%，较前一周上涨0.02%；一年期城投债最新收益率3.31%，较前一周上涨0.10%；五年期城投债最新收益率4.15%，较前一周上涨0.13%。

图 3：各类债券持有期收益率

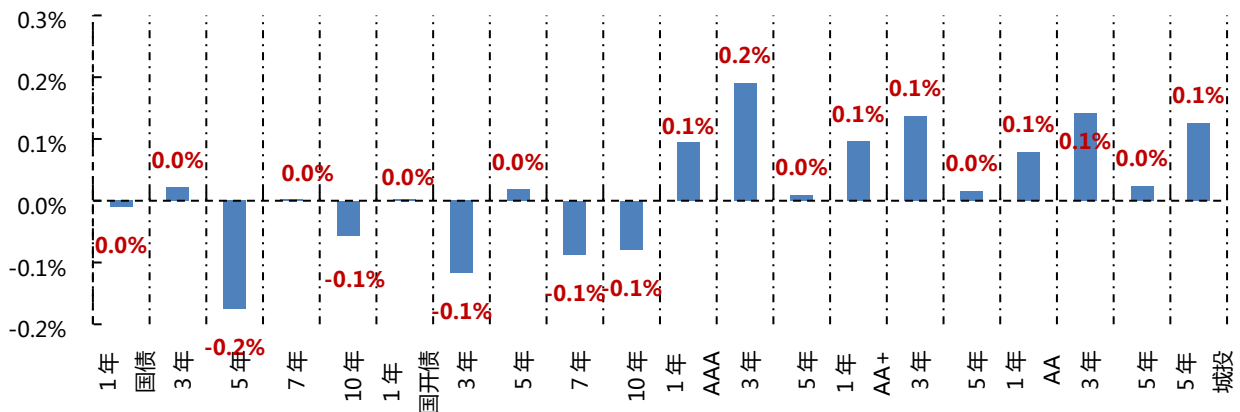
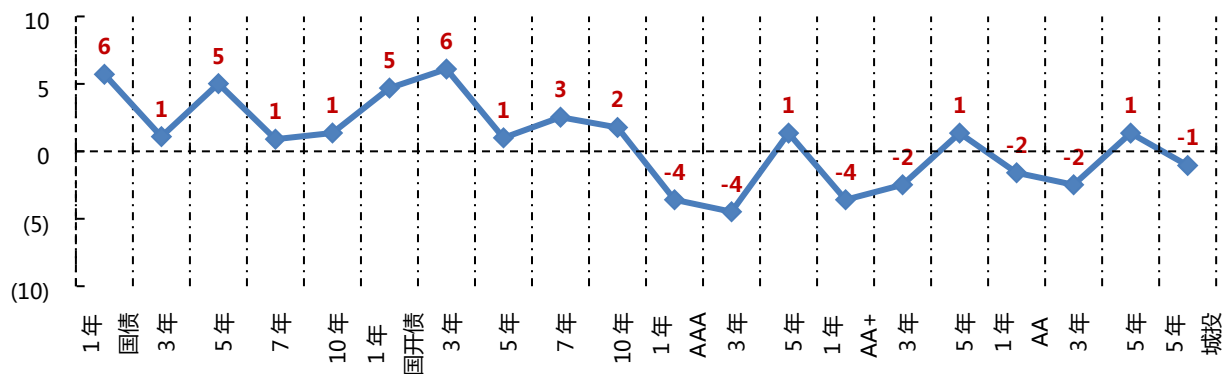


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 12 月 30 日至 2020 年 1 月 3 日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，12月中采制造业PMI较11月维持平稳，连续两个月位于荣枯线上方，季调后12月制造业PMI较11月有所回升，超出市场预期。我们倾向于认为12月PMI数据一方面是对经济环比见底并延续改善的确认，另一方面也不宜对12月数据的超季节性回升做线性外推。海外经济和全球贸易环境低位企稳改善叠加国内逆周期调控效果逐渐显现，预计一季度制造业景气度将延续环比改善，但是改善幅度仍存不确定性。后续关注海外制造业景气度回升幅度以及一季度社融增速。**通货膨胀方面**，预计12月CPI同比增速4.4%左右，较11月回落0.1个百分点。较月初上调0.1个百分点的原因在于12月后两周菜价、水果价格有所上涨，肉价并未明显反弹。预计12月PPI环比增速0.1%，同比增速-0.4%，受低基数影响较11月回升1个百分点。考虑到定基指数存在小数点后位误差，在PPI环比0.1%的预测下，PPI同比增速可能略高于-0.4%。**流动性方面**，央行宣布于1月6日下调准备金率0.5个百分点，一方面有助于维护春节前流动性平稳，另一方面也有利于引导实体经济融资成本回落。央行货币政策委员会四季度例会去掉“加大逆周期调控力度”，政策或将暂时进入观察期。

**权益方面**：上周市场主要指数均告上涨，两市含科创板一周成交金额2.58万亿，日均成交额6450亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金上周净流入113.14亿元，连续13周净流入。在外部不确定性有所缓解、市场进入数据空窗期的背景下，短期市场结构性机会仍多。短期英国脱欧等外部不确定性因素整体缓和，更重要的，国内逆周期调节政策还在逐步发力

(2020年1月地方债发行力度将较2019年加大等)，叠加当前库存偏低，短期投资者对国内经济增长的预期正在改善。流动性方面，央行全面降准，流动性维持相对宽松，尽管猪价仍令CPI居高不下，但市场对结构性通胀的共识正在加强，同时近期猪价也未呈现进一步上行迹象，为此猪价对流动性预期的扰动已经降低。此外，考虑到未来一个季度市场整体处于数据空窗期，市场主题性和政策性投资机会也有望增多。综合来看，预计未来一段时期市场仍存在较多的结构性机会。重点关注逆周期调节政策的力度、改革开放政策出台以及一些配置型资金开年的布局等；国外继续关注外部不确定性事件的进展，其中上周美伊冲突将加大短期油价上涨预期和地缘政治风险，关注这一事件发酵程度。

**固定收益方面：**考虑到基本面下行的趋势尚未改变，我们倾向于认为债券市场中期风险不大。不过短期内考虑到基本面存在来自地产韧性和外需的支撑，同时通胀压力仍有待释放，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的发行情况。

#### 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](http://edu.icbccs.com.cn)