

2018. 12. 17-2018. 12. 21

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 高频数据显示 12 月工业生产和需求仍然较弱。发改委副主任宁吉喆预计全年 GDP 增长 6.5% 左右的目标能较好完成。中央经济工作会议定调 2019 年在坚持高质量发展, 继续打好三大攻坚战同时要保持经济运行在合理区间, 并强调要加强逆周期调控。预计 2019 年经济上行和失速下行概率均不大, 经济大概率温和下行; 形态和下探幅度仍取决于后续政策推出的节奏和力度。通货膨胀方面, 维持 12 月 CPI 同比增速 2% 左右, PPI 同比增速 1.5% 左右的预测不变。流动性与人民币汇率方面, 央行宣布创设 3 年期 TMLF 并将利率定为低于 1 年期 MLF15 个 BP, 并再增加再贷款和再贴现额度 1000 亿元, 意在通过降低商业银行中长期端负债成本进而支持实体经济融资。海外方面, 美联储如期加息, 明年加息预期减弱, 但缩表计划未变。
- 权益市场: 从中期维度来看, 我们认为, 国内盈利下行仍是制约股市的重要因素, 同时中美贸易冲突走向和海外流动性收紧也都还将给 A 股市场带来一定压力, A 股市场出现趋势性机会仍需等待。
- 固定收益市场: 结合估值层面和市场驱动因素来看, 仍然维持对市场谨慎乐观看法, 市场趋势还在延续, 但中期投资价值较差。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 高频数据显示 12 月工业生产和需求仍然较弱。发改委副主任宁吉喆预计全年 GDP 增长 6.5% 左右的目标能较好完成。中央经济工作会议定调 2019 年在坚持高质量发展, 继

续打好三大攻坚战同时要保持经济运行在合理区间，并强调要加强逆周期调控。预计2019年经济上行和失速下行概率均不大，经济大概率温和下行；形态和下探幅度仍取决于后续政策推出的节奏和力度

中央经济工作会议12月19日至21日在北京举行。习近平在会上发表重要讲话，总结2018年经济工作，分析当前经济形势，部署2019年经济工作。李克强在讲话中对明年经济工作作出具体部署，并作了总结讲话。

上周南华综合指数较前周上行0.17%，其中金属、工业品、贵金属分别上涨1.34%、0.32%、0.12%，能化、农产品分别下行0.48%、0.08%。水泥价格环比由前周的0.01%升至0.11%，表现继续弱于季节性。上周钢材库存环比由前周的-0.13%降至-0.85%，其中螺纹钢库存环比由前周的2.76%降至1.22%。

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4.7%继续下行至0.96%，其中一线城市涨幅由前周的-5.23%升至9.56%；二线城市同比由前周的1.52%降至-6.82%，三线城市同比由前周的18.22%降至11.36%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的-12.6%升至-10.45%，土地溢价率四周移动平均由前周的9.13%降至7.8%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的-7.28%进一步升至-3%，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的-22.4%回升至-20.65%。开工率方面，上周全国高炉开工率65.06%，较前周下降0.69个百分点；焦化厂开工率75.54%，较前周下行1.05%；同比方面，高炉开工率与焦化开工率均较前周小幅下行。

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2%左右，PPI同比增速1.5%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0.6%升至1%，表现强于季节性。分项看，上周猪价环比由0.8%降至-0.3%，菜价环比由前周的1.3%大幅升至5.3%。上周流通领域工业品价格环比-0.4%，较前周的-0.6%小幅收窄，其中黑色下行1%，能源价格继续持平。

点评：上周食品价格表现强于季节性；工业品价格环比延续回落。初步预计12月CPI同比增速2%左右，PPI同比增速1.5%左右。

## 3、流动性与人民币汇率：央行上周重启逆回购以稳定流动性预期；临近年末，银行间市场利率有所上行。央行宣布创设3年期TMLF并将利率定为低于1年期MLF15个BP，并再增加再贷款和再贴现额度1000亿元，意在通过降低商业银行中长期端负债成本进而支持实体经济融资；人民币兑美元小幅贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.612%进一步降至3.54%，转贴利率均值由前周的

3.156%降至3.06%。

考虑到央行对金融机构法定准备金付息可部分对冲中央国库现金管理到期等因素的影响，上周央行实施逆回购操作6000亿元，其中7天逆回购4900亿元，14天逆回购1100亿元，此外国库现金定存到期1200亿元，当周无逆回购到期，合计向市场投放4800亿元。上周7天回购定盘利率周均值2.68%，较前周上升3BP；R007周均值由前周的2.67%续升至2.89%，较前周回升22BP。

上周人民币受美联储加息影响先升后贬，整体来看，上周人民币汇率中间价较前周贬值0.03%至6.89。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行上周重启逆回购以稳定流动性预期；临近年末，银行间市场利率有所上行。央行宣布创设3年期TMLF并将利率定为低于1年期MLF15个BP，并再增加再贷款和再贴现额度1000亿元，意在通过降低商业银行中长期端负债成本进而支持实体经济融资，考虑到当前阻碍宽信用的因素在于银行风险偏好及有效融资需求不足，央行此举对宽信用作用有限，有利于无风险利率的下行。

#### 4、国际：美联储如期加息，明年加息预期减弱，但缩表计划未变

美联储上周四宣布加息，上调利率至2.25-2.5%区间。但是点阵图显示对19、20年的加息预期较之前有所下降。另外，鲍威尔在发言中表示美联储将维持缩表节奏不变，无视股市变动。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：美联储如期加息并调降明年加息次数至2次，宣布仍按照原计划进行缩表。

#### (二) 权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2516.25点，当周下跌2.99%，深证成指报收7337.60点，当周下跌3.83%，中小板指当周下跌4.88%，创业板指当周下跌3.06%。

分行业来看，29个中信一级行业全线下跌，其中医药、食品饮料和银行分别下跌6.60%、4.62%和4.48%。

图 1：主要指数表现

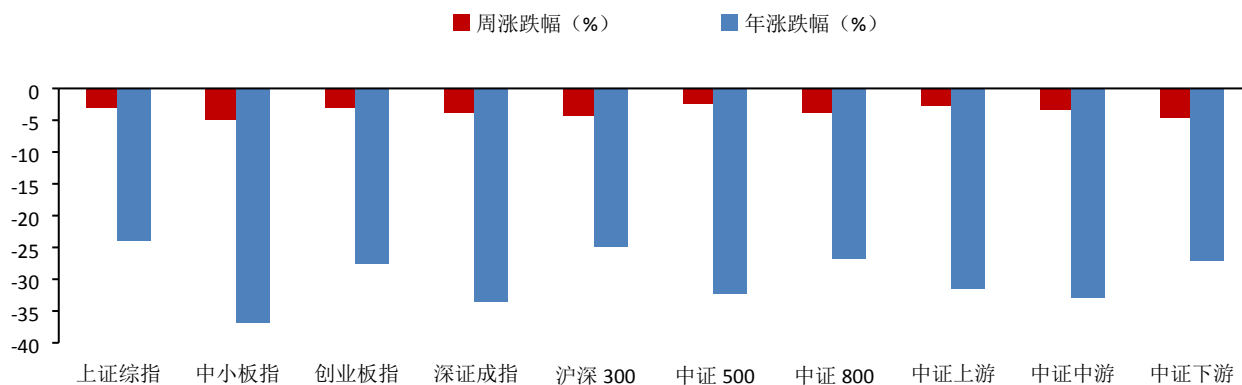
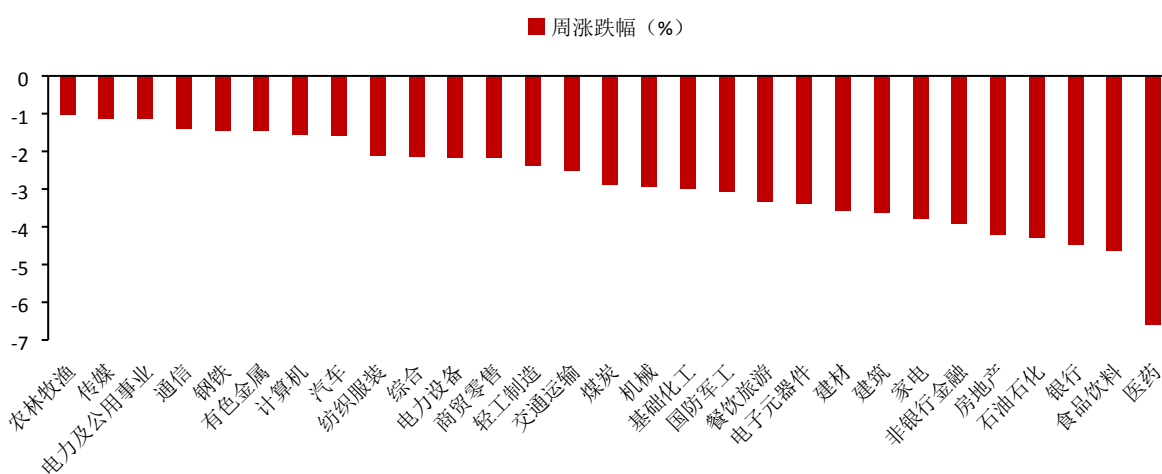


图2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年12月17日至2018年12月21日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.68%，较前一周下跌0.15%；三年期国债收益率2.87%，较前一周上涨0.18%；十年期国债收益率3.32%，较前一周上涨0.31%。一年期国开债收益率2.92%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率3.33%，较前一周上涨0.18%；十年期国开债收益率3.74%，较前一周上涨0.36%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.68%，较前一周上涨0.02%；五年期AAA最新收益率4.12%，较前一周下跌0.06%；一年期AA+最新收益率3.89%，较前一周上涨0.02%；五年期AA+最新收益率4.43%，较前一周下跌0.01%；一年期AA最新收益率4.16%，较前一周略微持平；五年期AA最新收益率5.11%，较前一周下跌0.04%；一年期城投债最新收益率4.07%，较前一周下跌0.04%；五年期城投债最新收益率4.68%，较前一周上涨0.21%。

图 3: 各类债券持有期收益率

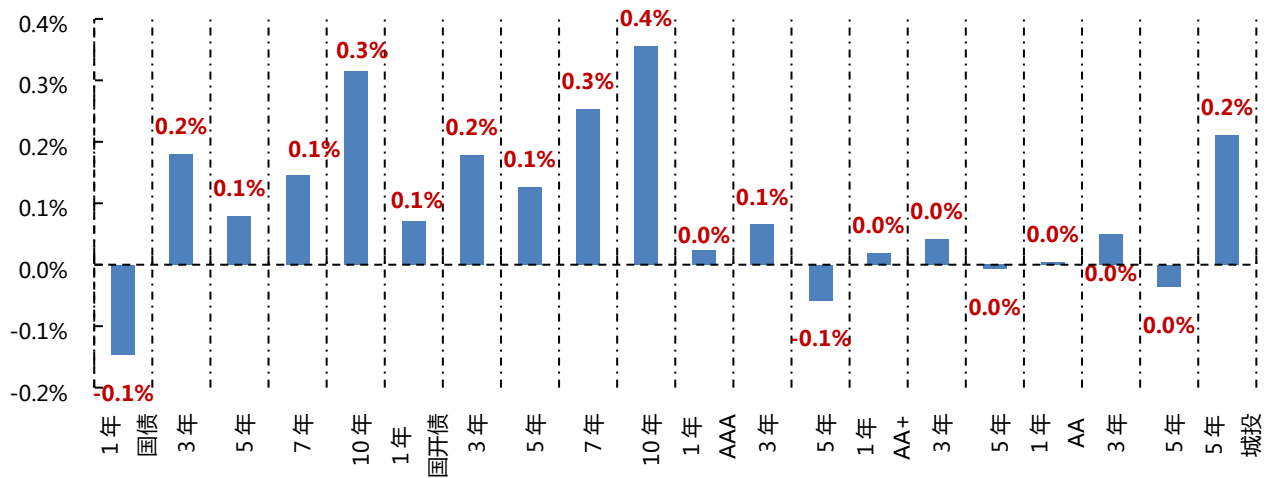
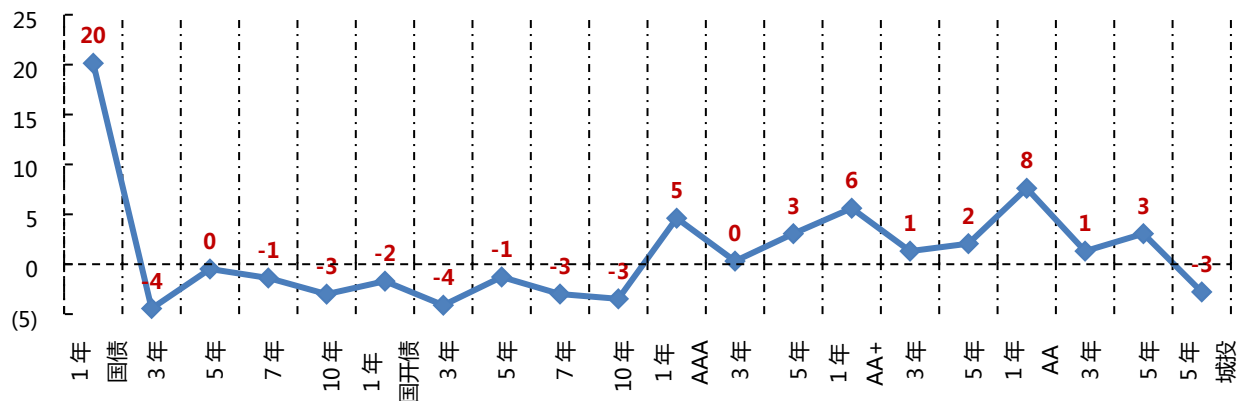


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年12月17日至2018年12月21日。

## 二、市场展望

**宏观方面：**经济增长方面，高频数据显示12月工业生产和需求仍然较弱。发改委副主任宁吉喆预计全年GDP增长6.5%左右的目标能较好完成。中央经济工作会议定调2019年在坚持高质量发展，继续打好三大攻坚战同时要保持经济运行在合理区间，并强调要加强逆周期调控。预计2019年经济上行和失速下行概率均不大，经济大概率温和下行；形态和下探幅度仍取决于后

续政策推出的节奏和力度。**通货膨胀方面**，维持12月CPI同比增速2%左右，PPI同比增速1.5%左右的预测不变。**流动性与人民币汇率方面**，央行宣布创设3年期TMLF并将利率定为低于1年期MLF15个BP，并再增加再贷款和再贴现额度1000亿元，意在通过降低商业银行中长期端负债成本进而支持实体经济融资，考虑到当前阻碍宽信用的因素在于银行风险偏好及有效融资需求不足，央行此举对宽信用作用有限，有利于无风险利率的下行。**海外方面**，美联储如期加息，明年加息预期减弱，但缩表计划未变。

**权益方面**：上周中央经济工作会议释放的改革和逆周期调控政策信号偏向积极。而从中期维度来看，我们认为，国内盈利下行仍是制约股市的重要因素，同时中美贸易冲突走向和海外流动性收紧也都还将给A股市场带来一定压力，A股市场出现趋势性机会仍需等待。

**固定收益方面**：上周市场情绪好转，国债、金融债收益率小幅下行，信用债收益率小幅上行，信用利差扩大。结合估值层面和市场驱动因素来看，仍然维持对市场谨慎乐观看法，市场趋势还在延续，但中期投资价值较差。

#### 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）