

2019.4.15-2019.4.19

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 一季度经济数据超预期, 预计二季度名义 GDP 增速将较一季度有所回升。政治局会议显示“稳增长”的政策基调没有发生方向性改变, 但力度可能将边际减弱, 供给侧结构性改革将成为二季度政策重点。通货膨胀方面, 预计 4 月 CPI 同比 2.6% 左右, PPI 同比 0.7% 左右。流动性与人民币汇率方面, 预计短期货币政策将进入观望期。
- 权益市场: 我们预计, 总量稳增长类政策力度将出现弱化, 这将令市场对流动性宽松预期较确定地变弱, 市场整体估值修复行情应暂告结束, 市场将转向业绩这条主线。与此同时, 考虑到二季度改革政策有望加速落地, 建议关注国企改革等结构性机会。
- 固定收益市场: 考虑到近期基本面的企稳迹象和二季度的通胀上行预期, 债市短期可能会承受一定压力, 货币政策进入观察期, 后续需密切跟踪收益率的上行幅度和四月经济数据。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 一季度经济数据超预期, 预计二季度名义 GDP 也将较一季度出现回升。政治局会议显示稳增长底线仍在, 但总量扩张类政策力度将下降, 供给侧结构性改革将成为二季度政策重点

中国 3 月规模以上工业增加值同比增 8.5%, 预期 6%。中国 3 月社会消费品零售总额同比增 8.7%, 预期 8.4%, 前值 8.2%。中国 3 月固定资产投资增速 6.4%, 前值 6.1%。中国 3 月城镇调查失业率 5.2%, 前值 5.3%。中国 1-3 月固定资产投资同比增 6.3%, 预期 6.3%, 前值 6.1%。中国 1-3 月房地产开发投资同比增 11.8%, 前值 11.6%。中国 1-3 月制造业投资同比增速 4.6%, 前值 5.9%。

中国1-3月基建投资同比增速4.4%，前值4.3%。中国2019年一季度GDP同比增速6.4%，预期6.3%，去年四季度增速6.4%。

上周南华综合指数环比增速由前周的1.9%降至-0.9%，其中贵金属、金属、工业品、能化分别下行1.49%、1.11%、1%、0.96%，农产品价格指数上行0.35%。水泥价格环比由0.97%降至0.3%，上周钢材库存环比由前周的-5.8%降至-6.4%，其中螺纹钢库存环比由-6.2%降至-7.6%。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比基本维稳于20%。其中一线城市由前周的72%降至68%，二线城市基本维稳于6%，三线城市由22%小幅回升至23%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由前周的-18%升至-9%；土地溢价率基本维稳于20%的高位。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的1%续降至-0.53%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的64%回落至42%。开工率方面，全国高炉开工率由前周的69.5%升至70%，焦化厂开工率基本维稳于84.3%，两者同比均进一步上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：**一季度经济数据显示经济整体运行相对平稳，3月工业增加值大幅回升，一季度实际GDP增速超市场预期。一季度名义GDP增速较去年四季度回落。考虑到广义社融已于去年4季度见底，预计二季度名义GDP增速将较一季度有所回升。政治局会议通稿显示决策层对经济形势的判断较12月趋于乐观，不过延续了“经济存在下行压力”的判断。推测“稳增长”的政策基调没有发生方向性改变，但力度可能将边际减弱，具体方式将向结构性调整方向倾斜，逆周期调节政策将边际有所收力。偏供给侧的改革政策和偏结构性的财政政策将接棒前期偏总量的货币政策发力。

## 2、通货膨胀：预计4月CPI同比2.6%左右，PPI同比0.7%左右

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.5%回落至-0.5%。分项看，上周猪肉价格环比由此前的1%回落至-0.7%，蔬菜价格环比由0.6%回落至-1.7%。上周流通领域工业品价格环比由0%进一步升至0.4%，其中黑色上行1.1%，能源价格维持不变。

## 3、流动性与人民币汇率：上周央行以MLF+7天逆回购组合应对MLF到期和税期，货币市场利率上行。结合一季度货币政策例会和4月政治局会议传递信息，预计短期货币政策将进入观望期

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.456%升至3.528%，转贴利率均值由前周的2.856%升至2.928%。

上周央行合计公开市场净投放货币1325亿元，其中实施7天逆回购3000亿元，投放MLF2000

亿元，MLF到期3675亿元。7天回购定盘利率周均值2.99%，较前周进一步上行39BP；R007周均值3.04%，较前周上行45BP。

上周美元兑人民币中间价汇率基本维稳于6.71。

注：以上数据来源于WIND资讯

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3270.80点，当周上涨2.58%，深证成指报收10418.24点，当周上涨2.82%，中小板指当周上涨1.86%，创业板指当周上涨1.18%。

分行业来看，29个中信一级中27个行业上涨，其中家电、通信和煤炭分别上涨9.74%、8.91%和8.09%；2个行业下跌，商贸零售和房地产分别下跌0.62%、0.21%。

图 1: 主要指数表现

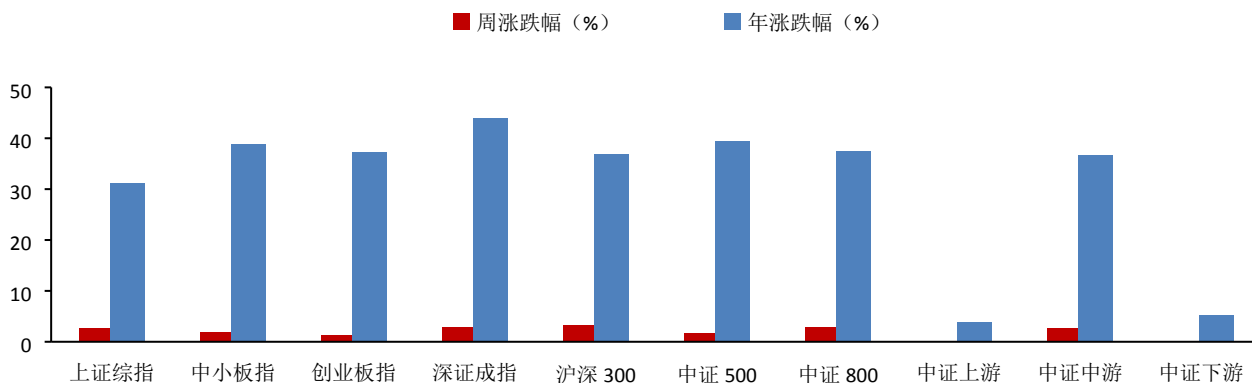
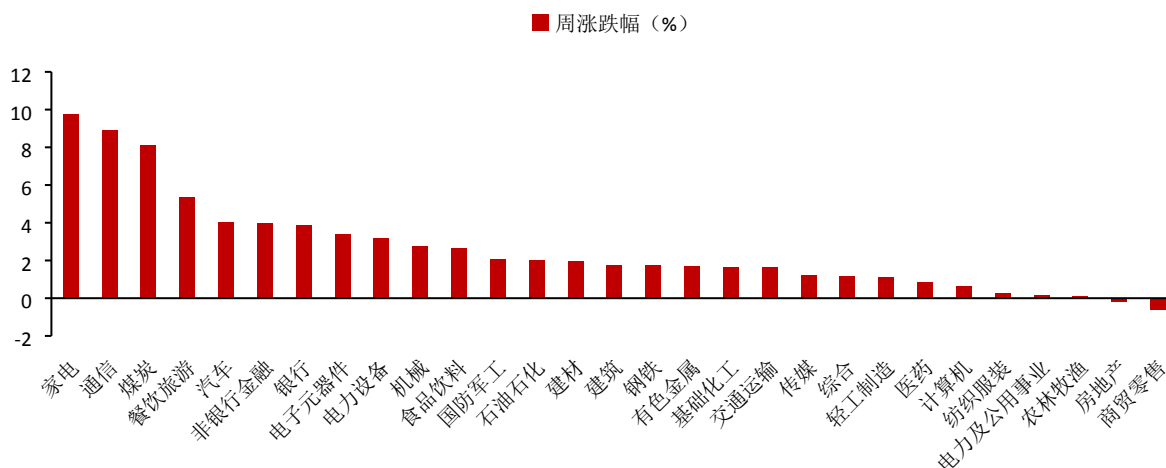


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年4月15日至2019年4月19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0.11%；三年期国债收益率2.99%，较前一周下跌0.07%；十年期国债收益率3.37%，较前一周下跌0.28%。一年期国开债收益率2.73%，较前一周下跌0.02%；三年期国开债收益率3.36%，较前一周上涨0.07%；十年期国开债收益率3.81%，较前一周上涨0.09%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.28%，较前一周上涨0.04%；五年期AAA最新收益率4.25%，较前一周下跌0.37%；一年期AA+最新收益率3.43%，较前一周上涨0.04%；五年期AA+最新收益率4.57%，较前一周下跌0.36%；一年期AA最新收益率3.56%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率5.20%，较前一周下跌0.25%；一年期城投债最新收益率3.53%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率4.86%，较前一周下跌0.45%。

图 3: 各类债券持有期收益率

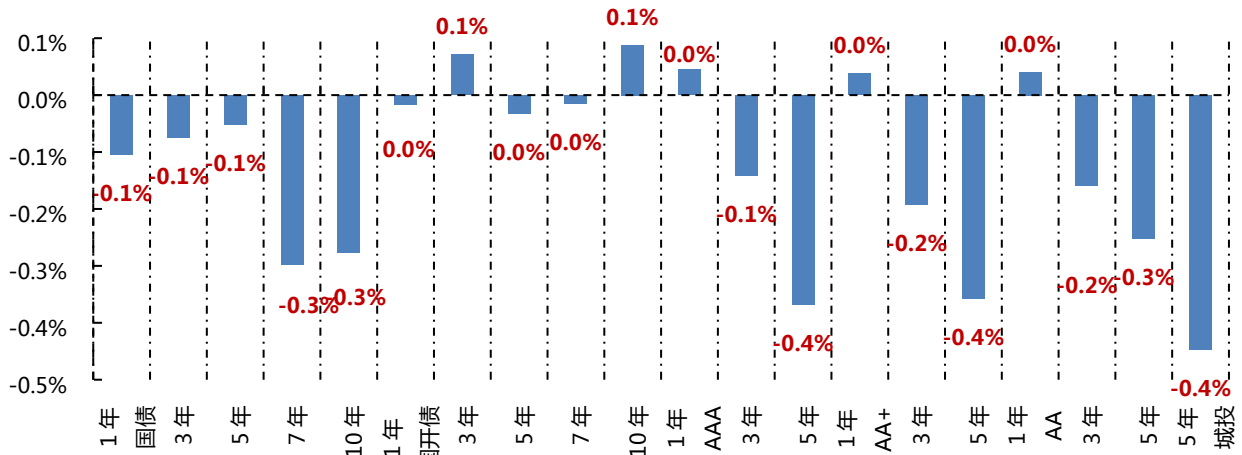
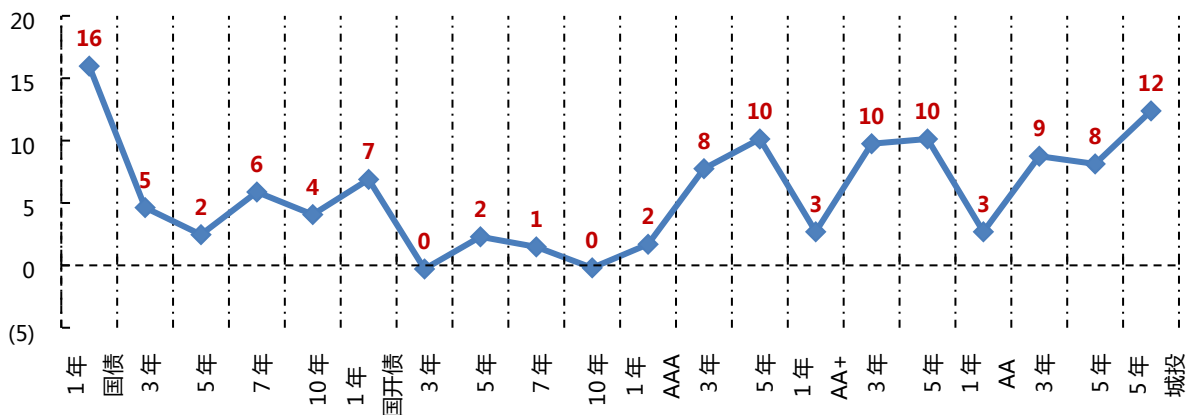


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 4 月 15 日至 2019 年 4 月 19 日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，一季度经济数据显示经济整体运行相对平稳，3月工业增加值大幅回升，一季度实际GDP增速超市场预期。一季度名义GDP增速较去年四季度回落。考虑到广义社融已于去年4季度见底，预计二季度名义GDP增速将较一季度有所回升。政治局会议通稿显示决策层对经济形势的判断较12月趋于乐观，不过延续了“经济存在下行压力”的判断。推测“稳增长”的政策基调没有发生方向性改变，但力度可能将边际减弱，具体方式将向结构性调整方向倾斜，逆周期调节政策将边际有所收力。偏供给侧的改革政策和偏结构性的财政政策将接棒前期偏总量的货币政策发力。**通货膨胀方面**，预计4月CPI同比2.6%左右，PPI同比0.7%左右。**流动性与人民币汇率方面**，结合一季度货币政策例会和4月政治局会议传递信息，预计短期货币政策将进入观望期。

**权益方面**：上周市场震荡走高，主要指数均告上涨。上周宏观经济数据表现超出市场预期。一季度实际GDP增速好于市场预期，3月工业增加值大幅增长，在汽车拖累未减下3月社消数据略有改善。在此背景下，上周召开的政治局会议强调要注重以供给侧结构性改革的办法稳增长需求，坚持结构性去杠杆，在推动高质量发展中防范化解风险，坚决打好三大攻坚战。宏观政策要立足于推动高质量发展。与此同时，政治局会议还再次强调“房住不炒”。结合一季度央行季度例会的内容，预计总量稳增长类政策力度将出现弱化。这将令市场对流动性宽松预期较确定地变弱，市场整体估值修复行情应暂告结束，市场将转向业绩这条主线。与此同时，考虑到二季度改革政策有望加速落地，建议关注国企改革等结构性机会。

**固定收益方面**：考虑到近期基本面的企稳迹象和二季度的通胀上行预期，债市短期可能会承受一定压力，货币政策进入观察期，后续需密切跟踪收益率的上行幅度和四月经济数据。

### 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）