

2019.4.8-2019.4.12

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 外贸数据显示一季度外需、内需同比回落幅度均有放缓; 我们认为出口已经回到了相对合理的水平。通货膨胀方面, 预计二季度CPI同比2.6%左右, PPI环比有望维持小幅正增长。流动性与人民币汇率方面, 在3月金融数据大超预期的背景下, 预计货币政策将进入观察期, 流动性进一步宽松的概率下降。
- 权益市场: 整体来看, 短期政策和经济面对市场仍相对正面。目前A股正处于年报和季报披露季, 市场对盈利的关注料将再次成为市场重要主线。投资机会方面, 一季报超预期的个股和行业将成为未来一阶段市场关注的一大重要内容。
- 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: 外贸数据显示一季度外需、内需同比回落幅度均有放缓。3月出口增速大幅回升, 部分受春节错位影响

以美元计价, 3月中国出口同比增速由2月的-20.8%升至14.2%, 预期6.5%; 进口同比增速由2月的-5.2%降至-7.6%, 预期0.2%。以人民币计价, 3月中国出口同比增速由2月-16.6%升至21.3%, 预期6.3%; 进口同比增速由2月的-0.3%降至-1.8%, 预期2.6%。

以美元计价, 1-3月中国出口同比增速由去年四季度3.9%降至1.44%。1-3月中国进口同比增速由去年四季度4.4%降至-4.8%。一季度贸易累计顺差763亿美元, 同比扩大70%。

上周南华综合指数环比增速由前周的2.3%降至1.9%，其中金属、工业品、能化、农产品、贵金属分别上行2.68%、2.16%、1.47%、0.75%、0.64%。水泥价格环比由0.92%升至0.97%。上周钢材库存环比由前周的-5.5%降至-5.8%，其中螺纹钢库存环比维稳于-6.2%，去库情况边际强于季节性。

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23%回落至21%，仍维持在相对高位。其中一线城市由前周的65.5%续升至72%，二线城市基本维稳于5.5%，三线城市由32%回落至22%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由前周的-27%小幅升至-24%；土地溢价率由18.4%升至20.5%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比由前周的1.3%降至1%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长由前周的51%升至64%。开工率方面，全国高炉开工率由前周的67.68%升至69.5%，焦化厂开工率由84%升至84.4%，两者同比均有所提升。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：3月出口增速大幅回升，一方面与春节错位有关，另一方面综合一季度数据，年初以来出口回落幅度较为有限。经过去年四季度和今年一季度的调整，我们认为出口已经回到了相对合理的水平；短期出口仍可能延续回落，但幅度不大。下半年伴随全球经济的短暂企稳，出口也存在企稳小幅回升的可能。一季度进口增速较去年四季度有所下行，降幅较此前有所收窄，与中观数据、PMI数据显示的内需环比没有进一步回落相印证。一季度贸易顺差较去年同期扩大，对美贸易顺差较去年有所减少。

2、通货膨胀：3月受食品价格拉动CPI同比回升，回升幅度略低于市场预期；PPI环比由负转正

3月CPI同比增速2.3%，较2月的1.5%回升0.8个百分点，预期2.3%；PPI同比增速0.4%，较2月上升0.3%，预期0.4%。

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0%回升至0.5%。分项看，上周猪肉价格环比由此前的-0.3%回升至1%；蔬菜价格环比由0%回升至0.6%。上周流通领域工业品价格环比由-0.2%升至0%，其中黑色上行0.4%，能源下降0.1%。

点评：3月受食品价格拉动CPI同比回升；回升幅度略低于市场预期，与非食品低于季节性有关。综合一季度CPI数据，食品是CPI的主要拉动因素，特别是2月中旬后的猪价上涨，这一点基本符合市场预期。此外，显示经济增长动力的核心CPI在一季度仍显韧性，并未较四季度出现明显下滑，这一点略超市场预期。预计二季度CPI同比2.6%左右。3月PPI环比增速由负转正，PPI环比转正减轻通缩担忧。在需求相对平稳、石油和国内化工层面都出现供给端收缩的

情况下，预计二季度PPI环比有望维持小幅正增长。

3、流动性与人民币汇率：在3月金融数据大超预期的背景下，预计货币政策将进入观察期，流动性进一步宽松的概率下降；人民币中间价维持平稳

3月新增人民币贷款1.69万亿，预期1.25万亿，前值8858亿，同比多增5700亿。3月新增社融（央行口径）2.86万亿，预期1.85万亿，前值7030亿，同比多增1.3万亿。3月M2同比增速8.6%，预期8.2%，前值8%；3月M1同比增速4.6%，前值2%。一季度新增人民币贷款5.8万亿，2018年四季度3万亿，去年同期4.86万亿，同比多增近1万亿。一季度新增社融8.2万亿，去年四季度3.86万亿，去年同期5.85万亿，同比多增2.4万亿。

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.525%回落至3.456%，转贴利率均值由前周的2.925%降至2.856%。

上周央行并未进行公开市场操作，市场亦无回购到期与MLF到期，上周实现零投放零回笼。央行连续两周零投放零回笼。7天回购定盘利率周均值2.6%，较前周回升15BP；R007周均值2.59%，较前周下降17BP。

上周美元兑人民币中间价汇率继续维稳于6.72，人民币汇率自二月中下旬开始维稳于6.7-6.75区间。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：3月社融数据大幅回升，进一步夯实广义社融增速底部。一季度长期融资和企业融资占比提升，融资结构边际优化。预计稳增长逆周期调控方向短期不会发生改变；不过考虑到“托而不举”的政策态度，目前政策大概率进入观察期，近期央行操作也部分体现这一点。往后看，基数效应将推动广义社融增速延续回升（斜率将较一季度有所放缓）。

4、国际：IMF下调2019年全球经济增长预期

IMF将2019年全球经济增速预期下调至3.3%，为金融危机以来新低，1月预期为3.5%，预计2020年全球经济增速为3.6%；预计2019年欧元区经济增速为1.3%，1月预期为1.6%；下调2019年美国经济增长至2.3%，上调2020年美国经济增长至1.9%，1月预期为1.8%；将中国2019年经济增长预期上调至6.3%，1月预期为6.2%，将2020年增速预期从6.2%下调至6.1%。

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3188.63点，当周下跌1.78%，深证成指报收10132.34点，当周下跌2.72%，中小板指当周下跌3.77%，创业板指当周下跌4.59%。

分行业来看，29个中信一级中4个行业上涨，其中家电、食品饮料和汽车分别上涨1.21%、0.94%和0.89%；25个行业下跌，其中计算机、电子元器件和国防军工分别下跌5.15%、4.83%和4.66%。

图 1: 主要指数表现

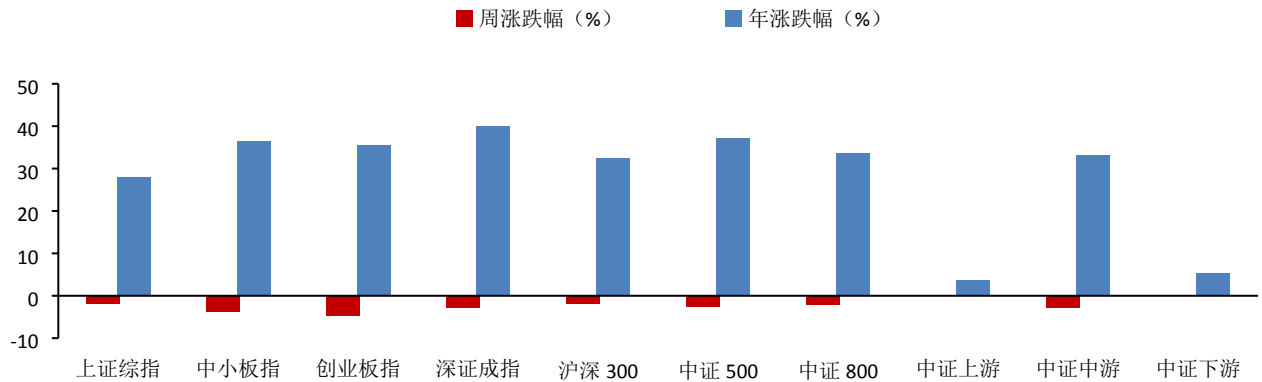
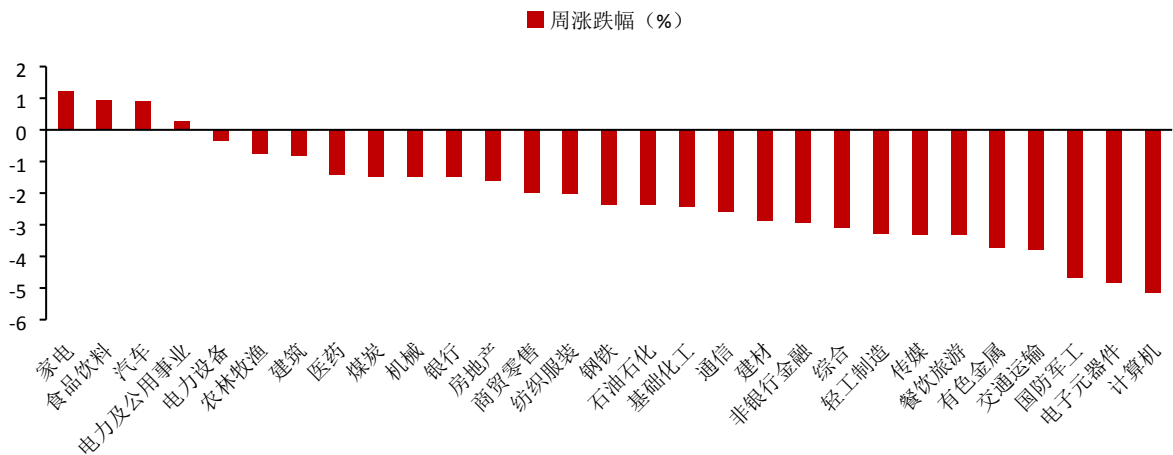


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年4月8日至2019年4月12日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.52%，较前一周上涨0.01%；三年期国债收益率2.95%，较前一周下跌0.06%；十年期国债收益率3.33%，较前一周下跌0.48%。一年期国开债收益率2.66%，较前一周下跌0.01%；三年期国开债收益率3.36%，较前一周下跌0.21%；十年期国开债收益率3.81%，较前一周下跌0.29%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.02%；五年期AAA最新收益率4.15%，较前一周下跌0.24%；一年期AA+最新收益率3.40%，较前一周上涨0.04%；五年期AA+最

新收益率4.47%，较前一周下跌0.27%；一年期AA最新收益率3.53%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率5.12%，较前一周下跌0.21%；一年期城投债最新收益率3.51%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.74%，较前一周下跌0.10%。

图 3: 各类债券持有期收益率

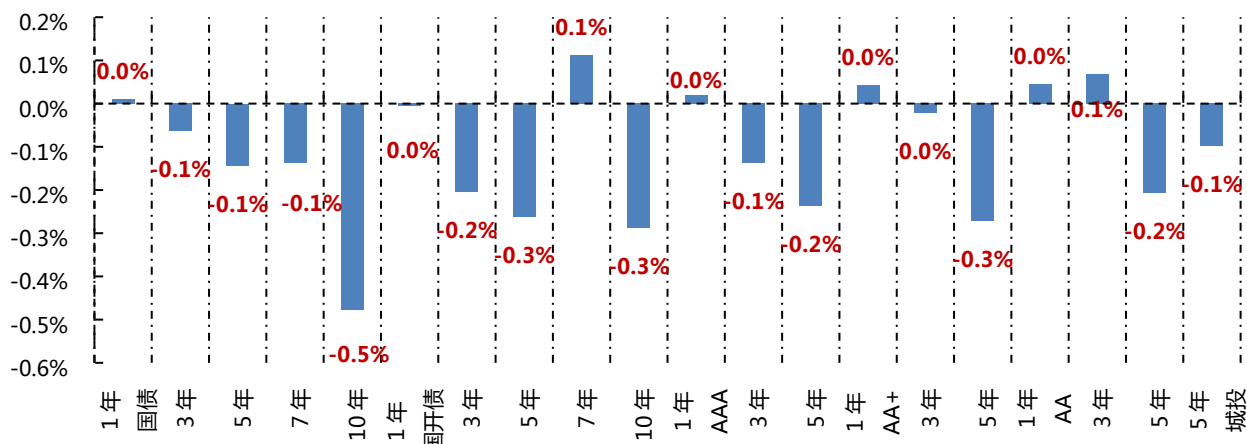
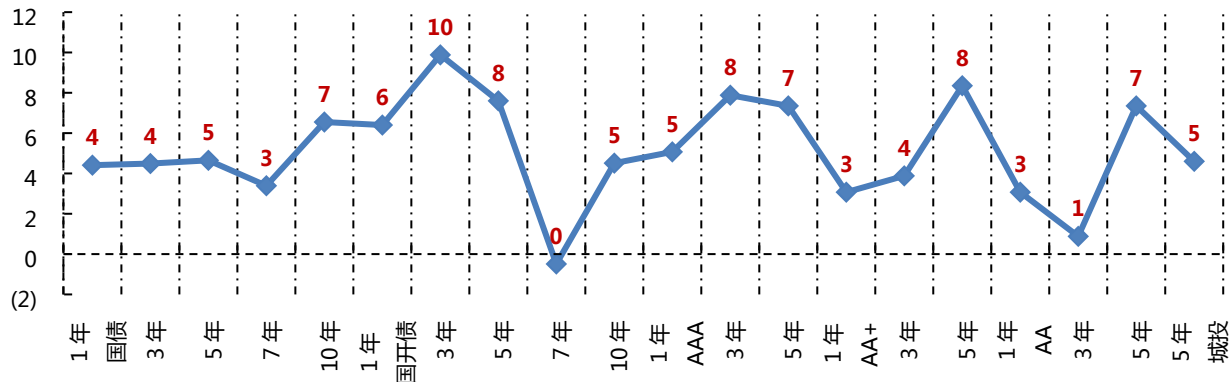


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年4月8日至2019年4月12日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，外贸数据显示一季度外需、内需同比回落幅度均有放缓。3月出口增速大幅回升，部分受春节错位影响。经过去年四季度和今年一季度的调整，我们认为出

口已经回到了相对合理的水平；短期出口仍可能延续回落，但幅度不大。下半年伴随全球经济的短暂企稳，出口也存在企稳小幅回升的可能。一季度进口增速较去年四季度有所下行，降幅较此前有所收窄，与中观数据、PMI数据显示的内需环比没有进一步回落相印证。一季度贸易顺差较去年同期扩大，对美贸易顺差较去年有所减少。**通货膨胀方面**，预计二季度CPI同比2.6%左右。3月PPI环比增速由负转正，PPI环比转正减轻通缩担忧。在需求相对平稳、石油和国内化工层面都出现供给端收缩的情况下，预计二季度PPI环比有望维持小幅正增长。**流动性与人民币汇率方面**，在3月金融数据大超预期的背景下，预计货币政策将进入观察期，流动性进一步宽松的概率下降。

权益方面：上周市场震荡下行，主要指数均告下跌。分行业看，仅家电、食品饮料、汽车、电力及公用事业上涨，计算机、电子元器件、国防军工等行业跌幅居前。上周宏观数据和政策对市场整体偏正面。首先，3月社融和信贷数据明显超出市场预期。虽然这可能意味着货币政策将进入观望期，流动性改善预期将会受限，但在稳增长底线思维未变、3月通胀上行未超预期的情况下，政策整体仍将维持中性或中性略偏宽松取向。与此同时，在一季度金融数据向好的情况下，市场对上半年经济见底的预期有望改善。其次，中美贸易谈判继续释放相对积极信号。最后，上市公司业绩方面，目前创业板一季度预告基本披露完毕，创业板一季度净利润中值增速约-17%，存在一定的企稳迹象。整体来看，短期政策和经济面对市场仍相对正面。目前A股正处于年报和季报披露季，市场对盈利的关注料将再次成为市场重要主线。投资机会方面，一季报超预期的个股和行业将成为未来一阶段市场关注的一大重要内容。

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）