

上周市场回顾：上周 A 股市场连续第三周下挫，上证指数一度跌穿 2900 点整数关的支撑。截至上周五，上证指数收市报 2939.40 点，全周下跌 1.67%；深证成指收市报 11917.14 点，全周下跌 1.81%。

农银汇理观点：我们认为，春节前的一两周历来是货币净投放的时期，因此节前继续出台紧缩政策的概率应该不大，节后的政策预期、政策执行效果以及海外市场的走势将是需要我们密切关注的三个方面。

全球央行边走边看，全面紧缩尚未开始

上周市场回顾

上周 A 股市场连续第三周下挫，上证指数一度跌穿 2900 点整数关的支撑。截至上周五，上证指数收市报 2939.40 点，全周下跌 1.67%；深证成指收市报 11917.14 点，全周下跌 1.81%。

上周 A 股市场表现前三位的行业为社会服务（3.63%）、农林牧渔（1.56%）和综合行业（1.33%），表现后三位为文化传播（-4.78%）、采掘行业（-4.21%）和信息技术（-3.45%）。

外围市场方面，道琼斯工业指数上周跌 5.63%；英国富时 100 指数跌 2.46%；香港恒生指数跌 2.27%；国企指数跌 3.19%。

■ 一周全球股市行情一览：

沪深 300 指数	-1.67%
中证开放式基金指数	0.19%
道琼斯工业指数	-5.63%
英国富时 100 指数	-2.46%
香港恒生指数	-2.27%
国企指数	-3.19%

■ A 股行业涨跌幅（证监会行业分类标准）：

表现前三	%	表现后三	%
社会服务	3.63	文化传播	-4.78
农林牧渔	1.56	采掘行业	-4.21
综合行业	1.33	信息技术	-3.45

■ 旗下基金净值表现（数据来源：Wind 资讯）

基金简称	基金代码	单位净值	累计净值	周增长率 %	三个月以来投资回报率%	成立以来投资回报率%
农银行业成长股票	660001	1.1728	1.5728	-1.16	-2.89	57.28
农银恒久增利债券	660002	1.0140	1.0170	-0.04	1.31	1.70
农银平衡双利混合	660003	1.0265	1.0765	-1.67	-5.19	7.65
农银策略价值股票	660004	0.9521	0.9521	-1.90	-5.05	-4.79

宏观经济分析

1 月份中国制造业 PMI 为 55.8% 环比回落 0.8 个百分点

1 月份物流协会公布的 PMI 指数呈回落态势，而且经季调后物流协会的指数仍然较 12 月份略有回落。由于 PMI 指数是一个扩散指数，因此物流协会公布的指数尽管回落，但仍然保持在相当高的位置，季调后接近 60，显示中国经济上行的动力仍然明显。购进价格、进口分项的大幅上升，显示国内需求仍然较强。随着春节的临近，短期内工业生产和就业情况都回有所回落，但从实地调研情况来看，三月份各种基建项目的投资仍将较快，这将对水泥、钢铁等产品的需求产生支撑。

1 月 CPI 预计可控

上周的食用农产品价格结束了连续 11 周的上涨，回落 0.2%，与此同时农业部公布的猪肉价格也呈现持续下降的态势。从具体的数据来看，1 月份 CPI 环比增速有可能回落至 0.6%，同比增速回落至 1.6% 左右；PPI 环比增速将保持在 1% 左右，同比增速则受翘尾因素影响达到 3.9%。后期随着 PPI 翘尾因素的加剧，2 月份 PPI 同比增速突破 5% 仍将是大概率事件。但与此前市场预期的 CPI 同比增速 4% 相比，1 月的 CPI 数据预计依然可控。

全球央行边走边看，全面紧缩尚未开始

市场原本预计上周澳大利亚央行会加息，但是澳央行却出人意外的维持利率水平不变，其引述的原因中有一条是中国退出刺激政策。过去这段时期的情况已经说明，中国的政策走向不仅影响国内经济，其对全球的大宗商品价格以及金融市场表现甚至到现在的其他央行决策都起到了重要的影响。另一方面，作为最早加息的央行，正如其此前加息出市场意料一样，本次的决策也说明目前全球央行都在边走边看，货币政策当局尚未做好全面紧缩的打算。

欧洲主权债务危机

欧洲主权国家债务危机的根源由来已久，PIIGS 国家（葡萄牙、爱尔兰、意大利、希腊和西班牙等五国）的经济发展长期萎靡，失业率高企、财政赤字过高、政府债台高筑。危机爆发后，金融市场遭受重创。如果这些国家的主权债务不解决的话，将有可能造成债务通缩。我们认为该危机暂不会演变成下一个拉美危机，但其严重程度和对市场的影响是要远远大于 09 年 11 月下旬发生的迪拜世界债务危机，并考验欧元体系的稳定性和统一货币体系这一概念的可行性。

这一危机影响是多方面的，这包括竞争性货币贬值以及美元进一步升值的可能性增大；此外还有贸易战；美元升值将对新兴市场的投资回报产生负面影响；人民币升值就现在看来也应是顺势所趋。

农银汇理观点

春节前的一两周历来是货币净投放的时期，因此节前继续出台紧缩政策的概率应该不大，在经历了前几周的政策密集调整之后，股指的下行将趋缓。我们预计 1 月的通胀还未出现大幅上升，政策作用下的经济基本面也依然稳健；但外围市场的稳定是市场摆脱目前低迷态势的条件，但目前这一条件并不具备。节后的政策预期、政策执行效果以及海外市场的走势将是需要我们密切关注的三个方面。