

2018.8.13-2018.8.17

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 维持三季度社融增速出现企稳回升的概率不大, 名义经济增速仍将继续下行的判断不变。通货膨胀方面, 预计8月CPI同比增速2.2%, PPI同比增速4%。流动性与人民币汇率方面, 在美元指数相对强势的情况下, 预计人民币在破7之前走势大概率为边托边贬。
- 权益市场: 上周中美将再次就贸易展开谈判的消息, 对市场前期悲观情绪有边际改善作用。与此同时, 近期国内政策面暖风频吹, 稳增长类政策信号也在不断增加, 但对短期政策面的积极信号也不应做过乐观的解读。特别地, 从中期维度来看, 制约A股市场的因素依然存在。
- 固定收益市场: 目前, 仍然维持未来几个月社融企稳回升幅度有限的判断。债市大概率结束单边上涨, 进入区间振荡, 也就是所谓牛市下半场或者平衡市阶段。不确定因素是通胀风险是否有超预期的变动, 将对此保持密切跟踪。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 7月数据显示当前经济下行压力有所显现; 8月数据显示生产和需求端仍然疲弱

中国7月新增人民币贷款 14500亿, 前值 18400亿, 同比多增6245亿。7月新增社会融资规模10400亿, 前值11800亿, 同比减少1556亿。7月M2同比 8.5%, 前值 8%。

7月工业增加值同比增速6%，固定资产投资同比增速3%，社会零售品总额同比增速8.8%，失业率5%。

上周南华综合指数环比增速-0.34%，较前周下降3%，其中能化、工业品分别上涨0.33%、0.03%，贵金属、农产品、能化分别下跌1.7%、0.52%、0.51%。水泥价格环比上升0.15%，走势略低于季节性。上周全社会钢材库存较前周小幅提升，幅度基本符合季节性。

上周地产销售方面，30城地产销售面积四周移动平均同比增长10%，较前周下滑2个百分点。其中一线城市由前周的24%升至27%，二线城市由0%降至-2%，三线城市由前周的28%降至24%。土地成交方面，上周土地出让面积4周移动平均同比增长-17%，较前周上升1个百分点；土地溢价率4周移动平均11%，较前周基本维稳。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比增长1%，较前周继续下滑；三峡水库出库量四周移动平均同比增长87.7%，较前周上升1.54个百分点。开工率方面，上周全国高炉开工率66.2%，与前周基本持平；焦化厂开工率79%，与前周基本持平。同比增速下滑比价明显。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：**7月经济下行压力显现。8月高频数据显示生产、需求仍持续疲弱，但在环保压力下生产的收缩快于需求的收缩，上游工业品价格持续上行。宏观政策虽已开始调整，但见效仍需时日。维持三季度社融增速出现企稳回升的概率不大，名义经济增速仍将继续下行的判断不变。

## 2、通货膨胀：预计8月CPI同比增速2.2%，PPI同比增速4%

根据商务部监测，上周食品价格环比0.8%，涨幅较前周略有提升，呈现超季节性涨幅。分项看，上周猪肉价格环比较前周由2.1%降到1.5%，蔬菜价格环比由前周的1.6%降至-0.8%，跌至负区间，涨幅弱于季节性。上周流通领域工业品价格环比0.8%，幅度较前周提升0.5个百分点，各生产资料呈现普涨，其中黑色金属环比0.7%，能源环比0.1%。

**点评：**8月以来猪价涨幅持续高于季节性，环保限产致上游工业品价格冲高，使得近期市场通胀预期有所抬升。初步预计8月CPI同比增速2.2%，较上月上升0.1个百分点，PPI同比增速4%，较上月回落0.6个百分点。短期CPI走势需关注猪瘟情况。在不出现扩散的情况下，仍暂维持全年CPI2%的判断不变。

**3、流动性与人民币汇率：**资金面延续相对宽松；7月人民币结售汇数据显示外汇供求状态进一步恶化，但仍未出现明显的单边贬值预期

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.88%进一步降至3.74%，转贴利率均值由前周的3.5%进一步降至3.3%。

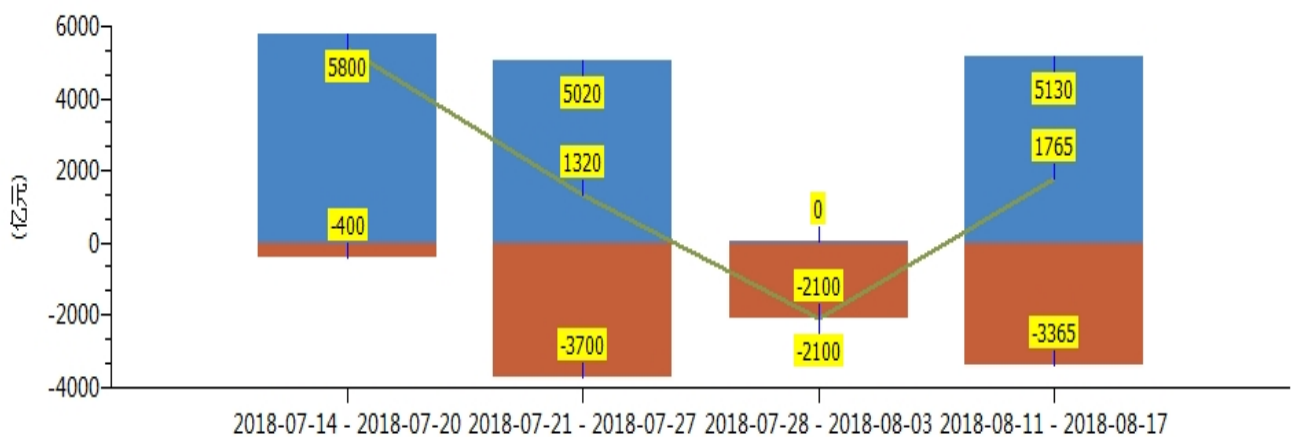
上周央行净投放资金2965亿元（含国库现金）。实施逆回购合计1300亿元，均为7天逆回购，当周无逆回购到期；投放MLF资金3830亿元，MLF到期3365亿元，此外，发行国库现金定存1200亿元。上周7天回购定盘利率周均值2.57%，较前周回升26BP；R007周均值由前周的2.31%升至2.56%。

上周美元兑人民币一度贬至破6.9，后周四开始盘中出现反向拉升（据彭博报道：中资国有大行在香港机构周四大量买入USD/CNH远期，导致CNH远期曲线标红），人民币由贬转升。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：在美元指数相对强势的情况下，预计人民币在破7之前走势大概率为边托边贬。**

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



注：数据来源于WIND资讯，其中蓝色为资金投放量、红色为资金回笼量。

#### 4、国际：上周阿根廷、印尼宣布加息，印度、印尼主权CDS定价下小幅走高

阿根廷央行上调七天期LELIQ（流动性票据）利率500个基点，至45%。阿根廷央行称，在10月份之前，央行不会上调关键利率。阿根廷央行称，已将该国最大型银行存款准备金率上调3个百分点，旨在维持其减少短期债务以避免加剧本已高企的通胀的计划。此外，阿根廷央行还同意与中国进行40亿美元货币互换，以增加其储备。

印尼央行宣布加息25个基点至5.50%，市场预期按兵不动。印尼央行称，未来的利率行动取决于具体经济数据；将把稳定印尼盾汇率作为首要任务。

注：以上信息来源于WIND资讯

印度和印尼主权CDS息差2018年以来持续上升，在前期小幅回落后近期再重启上升。上周印尼5年期主权CDS由115.6%上升至124.7%，印度5年期主权CDS由84.5%上升至86.8%。

注：以上信息来源于WIND资讯

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2668.97点，当周下跌4.52%，深证成指报收8357.04点，当周下跌5.18%，中小板指当周下跌5.30%，创业板指当周下跌5.12%。

分行业来看，29个中信一级行业全线下跌，其中食品饮料、家电和建材当周分别下跌7.55%、7.00%和6.76%。

图 2：主要指数表现

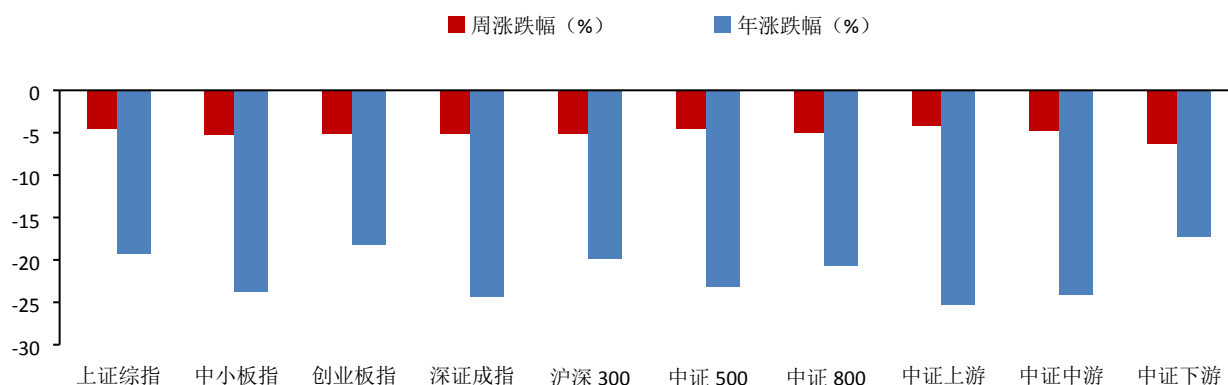
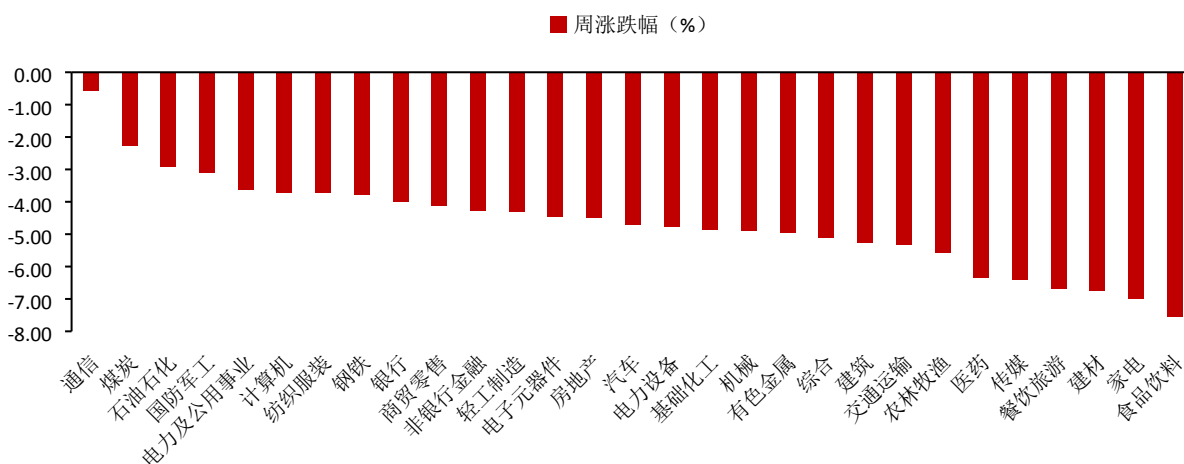


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年8月13日至2018年8月17日。

## （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.88%，较前一周下跌0.10%；三年期国债收益率3.28%，较前一周下跌0.40%；十年期国债收益率3.65%，较前一周下跌0.76%。一年期国开债收益率3.22%，较前一周下跌0.27%；三年期国开债收益率3.72%，较前一周下跌0.22%；十年期国开债收益率4.21%，较前一周下跌0.68%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.72%，较前一周下跌0.09%；五年期AAA最新收益率4.39%，较前一周下跌0.77%；一年期AA+最新收益率3.94%，较前一周下跌0.09%；五年期AA+最新收益率4.80%，较前一周下跌0.75%；一年期AA最新收益率4.45%，较前一周下跌0.08%；五年期AA最新收益率5.44%，较前一周下跌0.73%；一年期城投债最新收益率4.47%，较前一周下跌0.08%；五年期城投债最新收益率5.17%，较前一周下跌0.81%。

图 4：各类债券持有期收益率

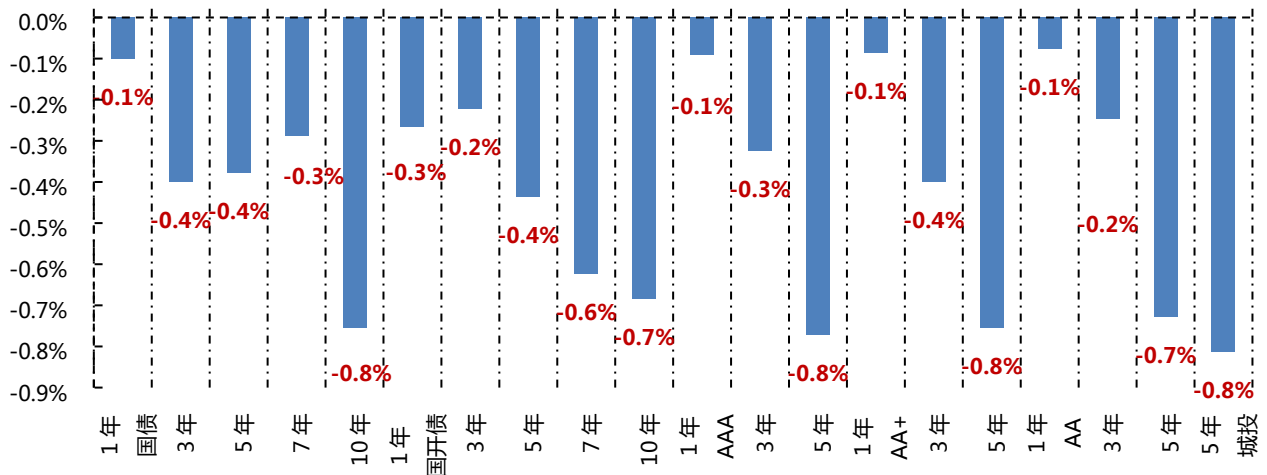
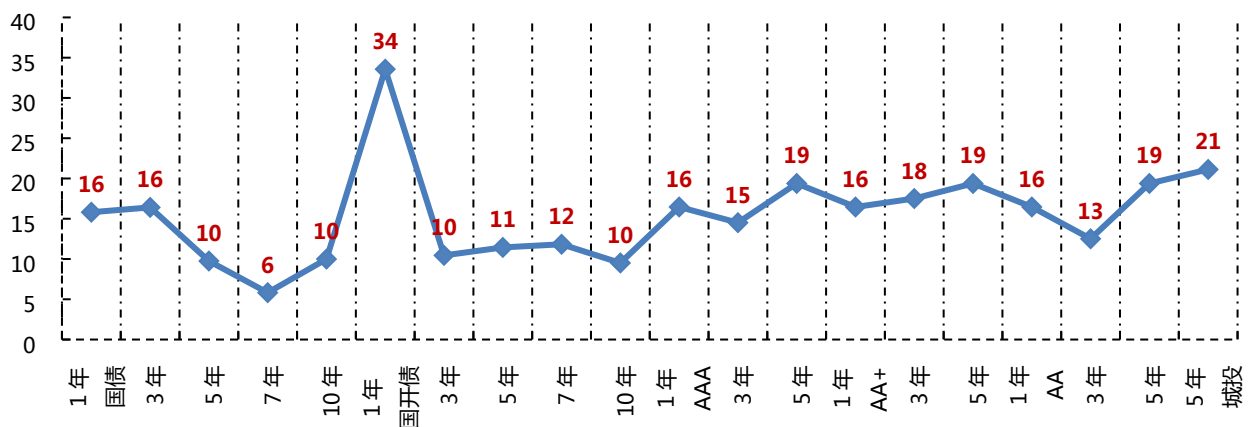


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年8月13日至2018年8月17日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，7月经济下行压力显现。8月高频数据显示生产、需求仍持续疲弱，但在环保压力下生产的收缩快于需求的收缩，上游工业品价格持续上行。宏观政策虽已开始调整，但见效仍需时日。维持三季度社融增速出现企稳回升的概率不大，名义经济增速仍将继续下行的判断不变。**通货膨胀方面**，预计8月CPI同比增速2.2%，PPI同比增速4%。短期CPI走势需关注猪瘟情况。在不出现扩散的情况下，仍暂维持全年CPI2%的判断不变。**流动性与人民币汇率方面**，在美元指数相对强势的情况下，预计人民币在破7之前走势大概率为边托边贬。

**权益方面**：近期因土耳其金融市场动荡令市场对新兴市场国家风险担忧加剧。上周中美将再次就贸易展开谈判的消息，对市场前期悲观情绪有边际改善作用。与此同时，近期国内政策面暖风频吹，稳增长类政策信号也在不断增加。但考虑到中美贸易摩擦的长期性，以及控制地方政府隐性债务等去杠杆政策还将制约政府稳增长的空间和能力，因此对短期政策面的积极信号也不应做过乐观的解读。特别地，从中期维度来看，制约A股市场的下列因素依然存在：一是资管新规及其细则落地后宽信用渠道在多大程度上能够畅通仍待验证，二是去杠杆政策协调性及其对基本面的影响，三是中美摩擦，四是油价上涨及海外流动性收紧对全球资产价格的影响。

**固定收益方面**：虽然经济数据仍处于弱势，但上周债券市场在宽信用预期、通胀、汇率以及供给放量的偏空因素下大幅调整，曲线平坦化上行，金融债长端估值上行10bp左右，短端上行超过30bp。近期地方债加速发行和信用债供应也在放量，对于社融有一定支撑，但是社融要出现较为明显回升还需非标止跌回升，仍然维持未来几个月社融企稳回升幅度有限的判断。债市大概率结束单边上涨，进入区间振荡，也就是所谓牛市下半场或者平衡市阶段。不确定因素是通胀风险是否有超预期的变动，将对此保持密切跟踪。

#### 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)