

2017.09.18-2017.09.24

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 生产平稳; 美联储如期缩表, 12月加息概率上升; 标普下调中国主权评级
- 权益市场: 从中期角度看, 维持龙头股占优格局未破的观点不变; 行业配置建议关注大金融、基础化工等, 主题建议关注一带一路、人工智能
- 固定收益市场: 利率债方面, 曲线5到10年的陡峭化确定性较高; 信用债方面, 预计信用利差仍有缩窄空间

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 生产维持平稳, 地产销售和土地成交溢价率持续走弱

发电耗煤量继续走高, 除高炉开工率小幅下降外其他跟踪行业开工率均维持平稳。本周耗煤量4周移动平均同比由上周的20.50%上升至23.62%; 三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由上周的112.34%上升至138.88%。唐山高炉开工率与上周持平, 为80.5%, 全国高炉开工率由上周的75.83%降至75%; 焦化企业开工率由上周的84.68%上升至88.03%; 汽车半钢胎开工率由上周的65.61%升至66.02%, 玻璃开工率与上周持平, 为65.83%。

地产销售数据持续走弱, 8月70城市房价数据显示二、三线城市房价增幅也在进一步收窄。8月70个大中城市新建住房价格环比增速0.23%, 较上月的0.48%继续回落, 降幅边际走阔。70个大中城市中房价环比上涨城市数量较上月有所减少(由上月的56个减至46个), 下降城市数量增加(由上月的9个增至18个)。其中: 一线城市房价延续零或负增长, 二三线城市房价环比增速均进一步收窄; 二季度初以来分类型城市房价环比的分化走势已连续2个月收窄。本周地产

销售数据显示，4周移动平均同比增速由上周的-41.36%回落至-43.03%，环比上升1.27%；一线城市同比增速由上周的-49.84%下降至-49.92%，环比上升8.00%；二线城市同比增速由上周的-38.14%下降至-41.87%，环比上升2.32%；三线城市同比增速由上周的-41.43%上升至-40.88%，环比上升3.12%。土地成交方面，9月第三周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由上周的-1.67%上升至24.25%，9月第三周成交土地溢价率由上周的29.36%下跌至26.65%。

2、通货膨胀：初步预测9月CPI同比增速1.7%左右，PPI同比增速6.0%左右

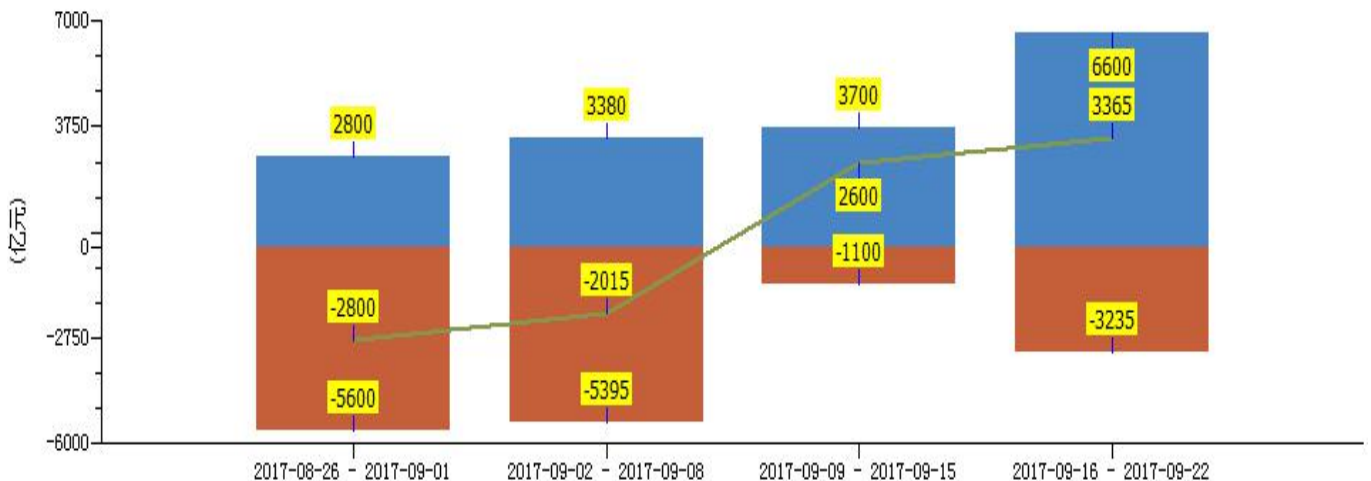
根据商务部监测，9月第三周食品价格较上周环比下降0.2个百分点。分项看，猪肉价格环比由上周的0.1%升至0.3%；菜价环比由上周的2.5%降至-2.0%。生产资料价格方面，能源、农资、黑色金属和化工产品分别上涨0.3%、0.2%、0.1%和0.1%，有色金属与橡胶分别下降1.5%与0.9%。

3、流动性与人民币汇率：资金面先紧后松，整体延续紧平衡；人民币兑美元汇率贬值

本周央行累计净投放3365亿元，其中7天逆回购投放5700亿元，到期2100亿元；28天逆回购投放900亿元，利率均与上期持平；本周一另有1135亿元6个月MLF到期。7天回购定盘利率周均值由上周的3.456%降至3.452%，10年期国债收益率周均值由上周的3.609%升至3.615%。

本周人民币兑美元在岸即期汇率、离岸即期汇率和汇率中间价均贬值。周五在岸人民币即期汇率收盘为6.5922，离岸人民币汇率为6.5805。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



4、国际：美联储10月将如期开启缩表，12月加息概率上升；标普下调中国主权评级

美联储缩表靴子正式落地。美联储公布9月利率决议，维持基准利率在1%-1.25%不变，同时宣布将在今年10月起启动渐进式被动缩表，并将在10月13日宣布抵押贷款支持证券（MBS）再投

资的初始上限。此次决定获得FOMC一致通过。美联储将2017年的核心PCE通胀预测从6月估计的1.7%下调至1.5%，在点阵图中维持今年加息三次的指引不变，并估计联邦基准利率将在2019年底上升至2.7%。

标普宣布将中国评级从AA-下调至A+，前景展望由负面调整为稳定。标普表示，若信贷增速显著放缓，可能上调中国评级。穆迪此前将中国评级从Aa3下调至A1，展望调至稳定，此前为负面。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3352.53点，当周下跌0.03%，深证成指报收11069.82点，当周上涨0.06%，中小板指当周上涨0.49%，创业板指当周下跌0.49%。

分行业来看，29个中信一级行业中9个行业上涨，其中通信、家电、食品饮料当周分别上涨3.04%、2.56%、2.36%；20个行业下跌，其中综合、钢铁、建筑当周分别下跌3.08%、2.55%、1.67%。

图 2：股市走势

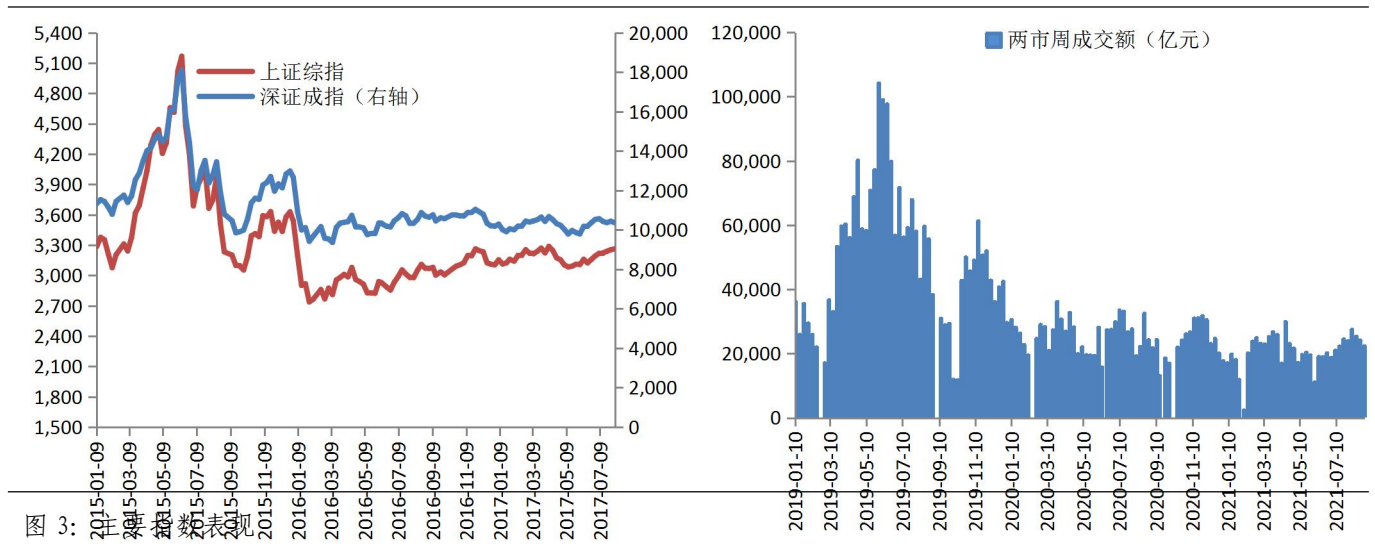


图 3：主要指数表现

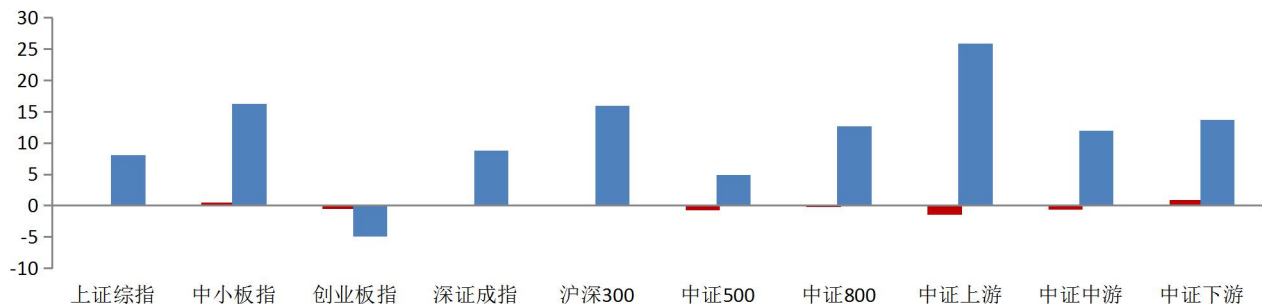


图 4：行业表现

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.47%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率3.58%，较前一周下跌0.09%；十年期国债收益率3.62%，较前一周下跌0.12%。一年期国开债收益率3.91%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率4.25%，较前一周下跌0.04%；十年期国开债收益率4.21%，较前一周上涨0.07%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.50%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率4.71%，较前一周上涨0.15%；一年期AA+最新收益率4.73%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率4.97%，较前一周上涨0.16%；一年期AA最新收益率4.91%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率5.23%，较前一周上涨0.16%；一年期城投债最新收益率4.82%，较前一周上涨0.15%；五年期城投债最新收益率5.21%，较前一周上涨0.44%。

图 5：各类债券持有期收益率

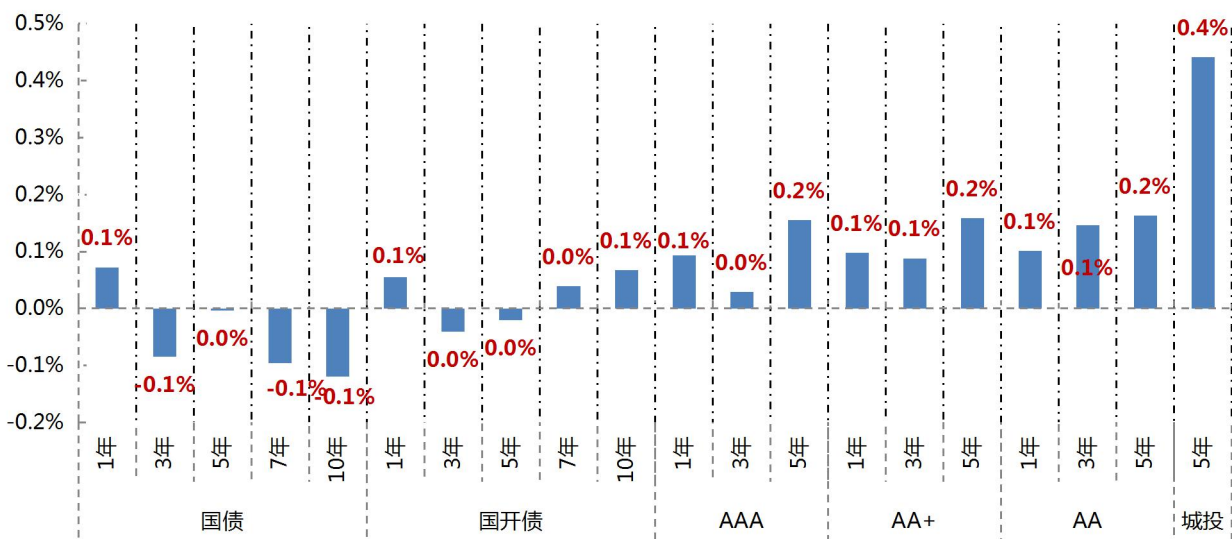
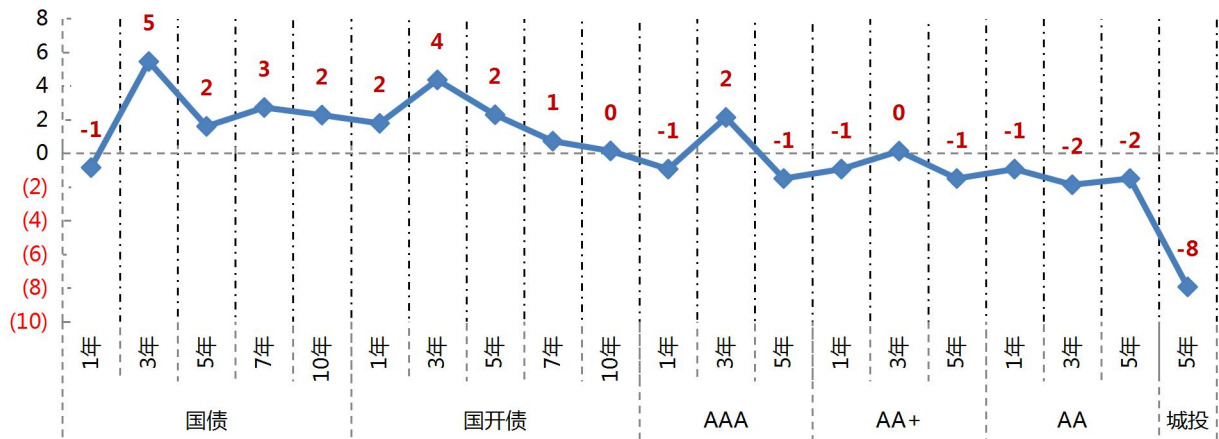


图 6：各类债券收益率变动



二、市场展望

宏观方面：**经济增长方面**，随着更加严厉和广泛的调控政策出台，地产销售增速将大概率走弱。7月以来土地成交溢价率有所回落，或反映了开发商情绪及资金情况已经不及此前乐观，持续关注。**通货膨胀方面**，初步预测9月CPI同比增速1.7%左右，PPI同比增速6.0%左右。**流动性方面**，将有6800亿元逆回购到期，又恰逢跨季准备与国庆长假前备付，流动性压力不容小觑。**海外方面**，考虑到联储缩表节奏的可预测性和缓慢性，联储的充分事前引导及目前全球各主要国家经济和货币政策的相对位置，此轮缩表对资本市场影响将相对有限。针对下调中国主权评级，我们认为标普主要考虑到中国杠杆率过高因素，考虑到此前穆迪以同样原因下调中国主权评级，结合国内政策层面的表态和提法，预计“降杠杆”将在未来一段时间有所推进。

权益方面：从中期角度看，我们维持龙头股占优格局未破的观点不变。**风格上**建议关注消费风格性价比的再次提升，短期建议在金融、周期和消费间均衡配置。**行业配置方面**建议关注大金融、基础化工等，**主题方面**建议关注一带一路、人工智能。

固定收益方面：**利率债方面**，继国债收益率曲线中长端平坦后，国开债收益率曲线中长端近期也出现了极速的平坦化，我们维持收益率曲线5-10年的陡峭化概率较大的判断不变。**信用债方面**，目前中高等级信用利差处于中位数附近，考虑到下半年资金波动明显降低，3-5年信用债仍是性价比较高的资产，预计信用利差仍有缩窄空间。

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