

2018.2.26-2018.3.2

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 2月PMI和中观数据显示需求端边际略有走弱迹象;高频数据显示生产略回落但是否可持续仍待观察,主要工业品期货价格增速仍维持在正区间。
- 权益市场: 从估值面上看,当前A股整体估值在合理区间;从政策面上看,近几周政策面对新经济新业态新模式等支持性信号频出,短期提升了A股市场的风险偏好。在当前时点,我们认为全面性的风格反转条件尚不具备,建议风格上均衡配置,注重个股业绩和估值的匹配度。
- 固定收益市场: 目前有利的因素在增多。2月PMI超预期回落,宏观数据层面给出了相对积极的信号;央行在坚持稳健中性的货币政策总基调下,对银行间总量流动性的态度有所松动。但考虑到来自发达国家债市调整和国内监管政策落地的不确定性依然存在,收益率的趋势性下行仍需等待。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: PMI和中观数据显示2月需求边际走弱

2月中采制造业PMI 50.3%,较上月回落1个百分点,低于预期0.8个百分点。2月官方非制造业PMI 54.4,预期 55,前值 55.3。2月综合PMI 52.9,前值 54.6。

注: 以上数据来源于WIND资讯

点评: 2月制造业PMI明显回落,较大程度上受到春节因素的扰动;由于目前没有好的方法可以较精确地分离该因素的影响程度,我们与可参考年份进行了对比,当前的景气度绝对值和回落幅度介于2010年和2013年之间。生产对标数据维持平稳,采购量回落或与原材料库存累积

相关，价格环比回落但仍有望维持在正区间。分行业来看，建安相关行业景气度回落幅度较大，设备和消费类行业景气度维持平稳或边际改善，指向当前经济的终端需求韧性仍然不弱。

上周南华综合指数环比增速由前周的1.48%降低至1.13%；农产品、工业品、能化、金属分别上涨1.39%、1.00%、0.90%、0.77%，贵金属持平。水泥价格周环比增速由前周的-0.07%回落至-1.07%，跌幅走阔（低于季节性）。

上周地产销售数据显示，春节对标来看30城地产销售面积较去年同期仍基本持平，同比数据由于存在春节错位因素因此参考意义不大。

生产方面，春节对标来看，上周日均耗煤量持平于去年同期水平，前期为高于去年同期水平，同比数据由于存在春节错位因素因此参考意义不大。开工率方面基本维持平稳，唐山高炉开工率持平于前周的51.22%；全国高炉开工率由前周的63.81%略降至63.26%，环比基本符合季节性；焦化企业开工率由前周的79.37%降低至78.77%，汽车半钢胎开工率由节前的61.83%降低至58.82%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：高频数据显示上周生产略回落但是否可持续仍待观察，主要工业品期货价格增速仍维持在正区间；地产销售热度不弱。

2、通货膨胀：预计2月CPI同比2.4%，PPI同比4%

根据商务部监测，2月19日至25日当周食品价格较前周环比下降1%。分项看，菜价环比由春节期间的3.7%下降至-2.8%；生产资料价格方面，相比节前一周，有色、化工、橡胶、农产品分别上涨1.7%、1.4%、0.4%、0.1%，能源、黑色分别下跌0.6%、0.2%。

点评：预计2月CPI同比2.4%，低于年初市场普遍预期；2月PPI同比4%，环比回落至0附近。

3、流动性与人民币汇率：资金面较前期略有收紧；人民币兑美元汇率略贬值

上周珠三角票据直贴利率由节前的5.58%降至5.544%，转贴利率由节前的5.28%降至5.232%。

上周央行公开市场净投放1200亿元，其中7天逆回购操作2400亿元，7天逆回购到期2700亿元；28天逆回购操作900亿元，63天逆回购操作600亿元，利率均较上期持平。

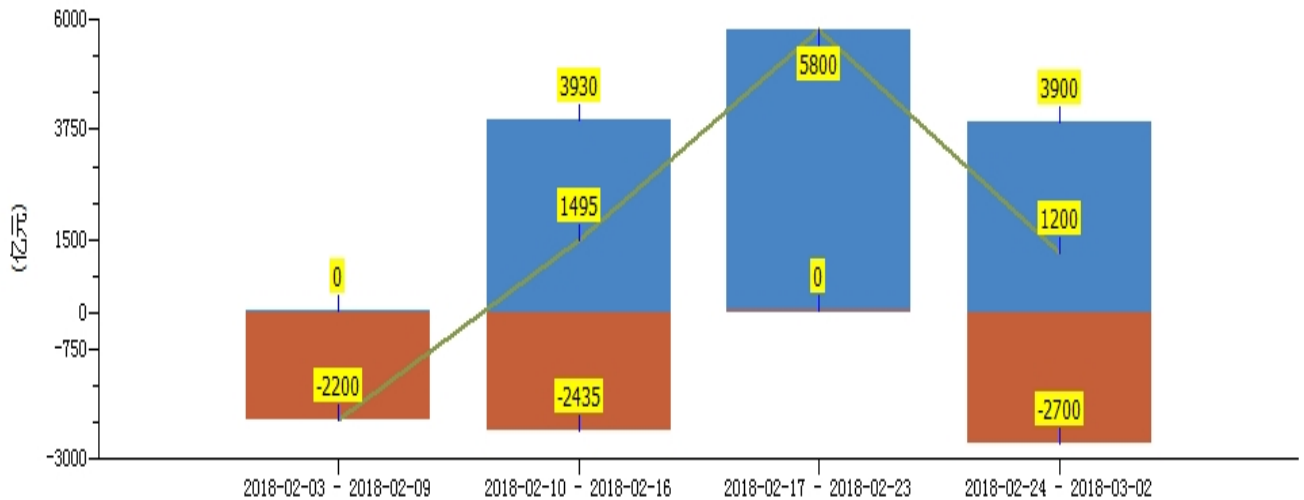
上周人民币兑美元在岸即期汇率、离岸即期汇率和汇率中间价略贬值。周五在岸人民币即期汇率收盘为6.3472，离岸人民币汇率为6.3286。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周资金面在月末几日较前周有所趋紧，央行如前期引导加量逆回购投放以平衡CRA部分到期和法定存款准备金缴存等因素的影响，随着月末效应的减退，资金面逐渐回到平

衡状态，央行公开市场操作开始回笼资金。对比历史同期来看，今年节后资金面仍偏宽松。往后看，3月CRA将陆续到期，税期、季末MPA考核、美联储加息等扰动因素将有所增加，资金面是否仍能维持春节前后的宽松局面仍待观察。

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：美国2月制造业PMI创新高

美国2月ISM制造业指数60.8，预期58.6，前值为59.1。美国2017年第四季度GDP年化季环比修正值增2.5%，预期2.5%，初值2.6%；个人消费支出（PCE）年化季环比修正值增3.8%，预期增3.6%，初值增3.8%。美国1月PCE物价指数环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.1%；同比升1.7%，预期升1.7%。美国1月耐用品订单环比降3.7%，预期降2%，前值由增2.8%修正为增2.6%。美国2月24日当周首次申请失业救济人数21万，创1969年12月以来新低，预期22.5万，前值22.2万修正为22万。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：上周公布的2月美国制造业PMI数据继续抬升，显示美国制造业仍在加速扩张的通道中。

美联储主席鲍威尔国会证词讲稿：预计未来将渐进加息，经济前景依旧强劲；财政政策更具刺激性，外部需求增强；FOMC预计风险大体均衡，正密切关注通胀；美国经济展望强劲，通胀将升至2%；必须努力求得平衡以在提升通胀的同时避免经济过热；尽管市场波动，金融环境仍然宽松。美联储政策路径取决于经济前景及未来经济指标；进一步逐步加息将最有利于实现美联储的通胀和就业目标；缩表进程顺利进行。鲍威尔在国会首秀问答环节表示，不想预先判

断FOMC，会考虑自12月以来的最新发展；未来数据意味着“美国经济走强”，几乎不存在衰退风险，未来两年的前景良好。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：在参加美国国会听证并发表半年度货币政策报告时，鲍威尔对经济展望延续了联储近期偏乐观的态度，同时对今年加快升息步伐持开放态度，在讲话后美股回吐涨幅，美债收益率略上升，市场对于今年加息四次的预期上升。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3254.53点，当周下跌1.05%，深证成指报收10856.25点，当周上涨1.81%，中小板指当周上涨2.35%，创业板指当周上涨6.18%。

分行业来看，29个中信一级行业中20个行业上涨，其中计算机、国防军工和电子元器件当周分别上涨8.75%、7.06%和5.71%；9个行业下跌，其中煤炭、银行和钢铁当周分别下跌5.42%、3.90%和2.83%。

图 2：主要指数表现

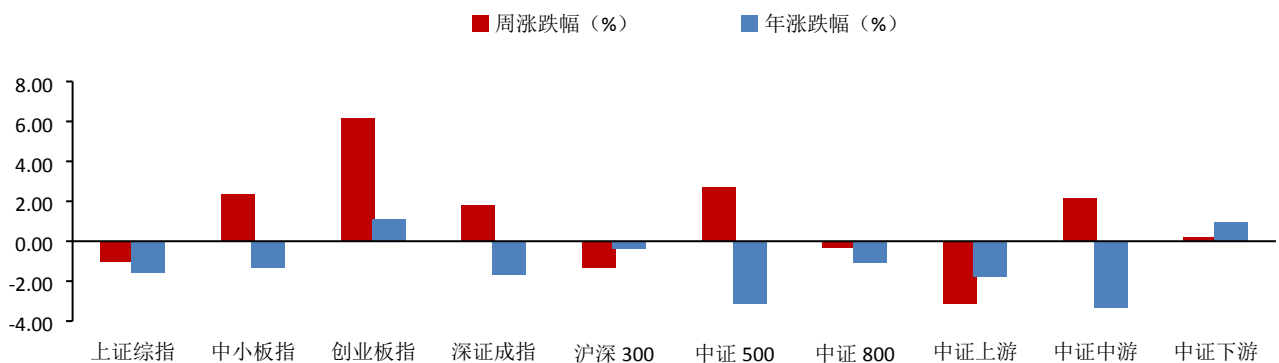
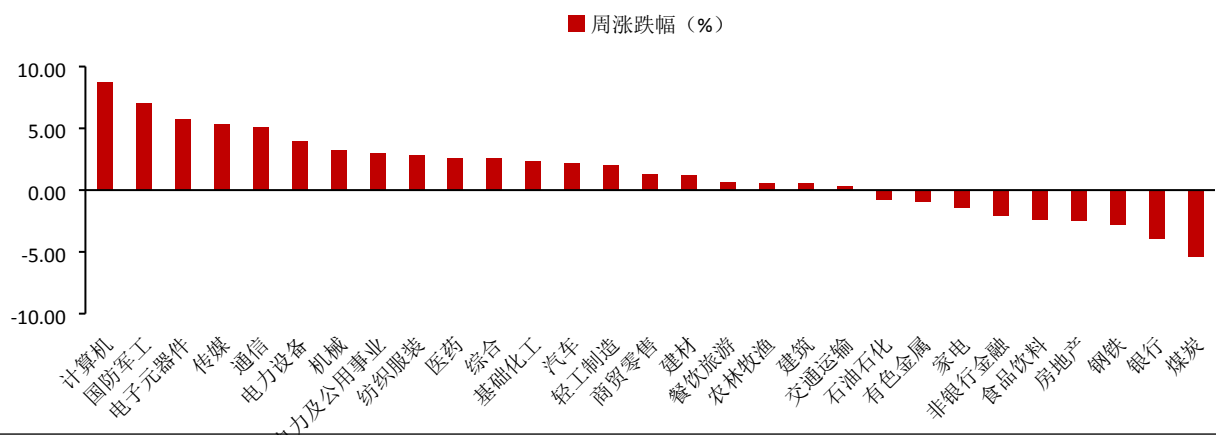


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年2月26日至2018年3月2日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.27%，较前一周上涨0.17%；三年期国债收益率3.53%，较前一周上涨0.28%；十年期国债收益率3.84%，较前一周上涨0.36%。一年期国开债收益率4.18%，较前一周上涨0.12%；三年期国开债收益率4.71%，较前一周上涨0.17%；十年期国开债收益率4.84%，较前一周上涨0.55%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率5.00%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率5.27%，较前一周上涨0.63%；一年期AA+最新收益率5.29%，较前一周上涨0.04%；五年期AA+最新收益率5.56%，较前一周上涨0.64%；一年期AA最新收益率5.45%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率5.79%，较前一周上涨0.64%；一年期城投债最新收益率5.31%，较前一周上涨0.15%；五年期城投债最新收益率5.95%，较前一周上涨0.63%。

图 4：各类债券持有期收益率

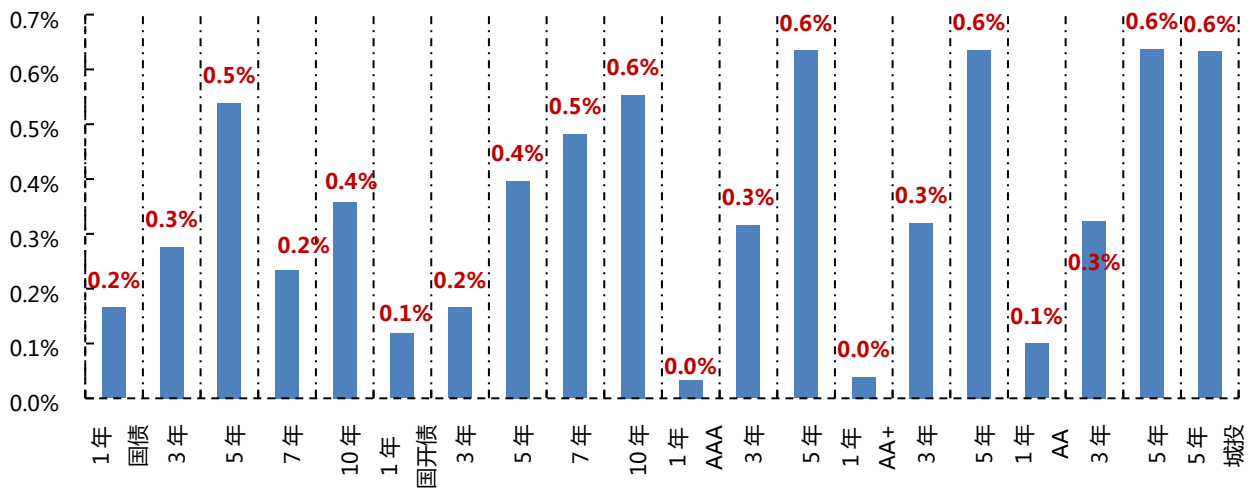
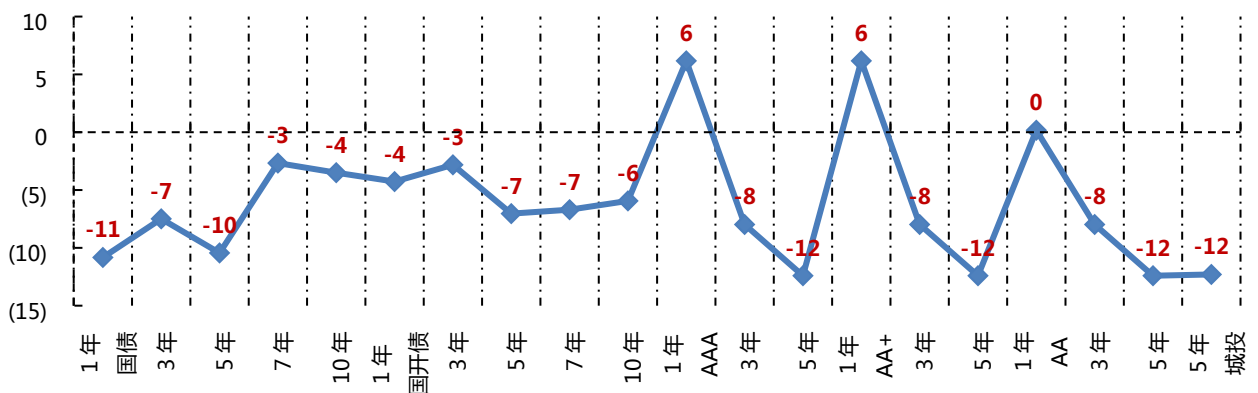


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 2 月 26 日至 2018 年 3 月 2 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，2月制造业PMI明显回落，较大程度上受到春节因素的扰动；由于目前没有好的方法可以较精确地分离该因素的影响程度，我们与可参考年份进行了对比，当前的景气度绝对值和回落幅度介于2010年和2013年之间。生产对标数据维持平稳，采购量回落或与原材料库存累积相关，价格环比回落但仍有望维持在正区间。分行业来看，建安相关行业景气度回落幅度较大，设备和消费类行业景气度维持平稳或边际改善，指向当前经济的终端需求韧性仍然不弱。**通货膨胀方面**，预计2月CPI同比2.4%，低于年初市场普遍预期；2月PPI同比4%，环比回落至0附近。**流动性方面**，3月CRA将陆续到期，税期、季末MPA考核、美联储加息等扰动因素将有所增加，资金面是否仍能维持春节前后的宽松局面仍待观察。

权益方面：在美国经济指标依然向好的背景下，市场对美国加息的担忧再度升温，美股过去一周再次出现调整，欧洲股市也出现明显调整。海外流动性收紧预期对国内资本市场仍然可能产生负面影响。就国内而言，2月经济基本面存在边际走弱迹象，但目前认为，这种短期波动并未影响中期经济增长平稳的判断。从估值面上看，当前A股整体估值在合理区间。政策面上看，近几周政策面对新经济新业态新模式等支持性信号频出，短期提升了A股市场的风险偏好。结合流动性整体处于相对宽松状态，以及一些成长股在经历前期大幅调整后估值已出现一定吸引力，近期中小创表现明显强于蓝筹股。在当前时点，我们认为全面性的风格反转条件尚不具备，建议风格上均衡配置，注重个股业绩和估值的匹配度。

固定收益方面：我们认为目前有利的因素在增多。一方面宏观数据层面给出了相对积极的信号，2月PMI超预期回落；与此同时，央行在坚持稳健中性的货币政策总基调下，对银行间总量流动性的态度有所松动，我们认为债券熊市结束的概率偏大，久期不宜低配。但考虑到来自发达国家债市调整和国内监管政策落地的不确定性依然存在，收益率的趋势性下行仍需等待。

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