

2017. 10. 30-2017. 11. 5

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 各项指标均指向 10 月供需的边际放缓, 预计实体经济各项数据增速亦将有所放缓
- 权益市场: 维持均衡配置观点不变, 重点挖掘消费和成长领域的细分行业投资机会, 行业方面关注大金融、化工、消费电子、食品饮料等
- 固定收益市场: 利率债方面, 国庆节前央行定向降准的政策显示货币政策立场已经发生了微妙的变化, 将有利于收益率曲线的陡峭化下行; 信用债方面, 信用利差继续缩窄空间不大, 信用债性价比有所降低

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 制造业景气度如期回落但幅度有限, 预计10月实体经济数据增速将放缓

10月中采制造业PMI 51.6%, 较上月回落0.8个百分点, 低于预期0.4个百分点。

10月生产量指数较上月回落1.3个百分点至53.4%, 当月的发电耗煤增速亦由上月的24.4%小幅降至20%。10月下旬以来发电耗煤增速和高炉开工率均较上中旬明显下滑,

10月重卡销量同比增速由上月的89%大幅降至32%, 环比年内首次负增长(-9%)。

点评: 10月PMI高位回落, 不过仍维持在年初以来的中枢水平(年初至今的均值为51.6%)。从分项来看, 生产和需求的扩张幅度均边际放缓, 价格环比增速自高位有所回落, 不过各项指数均仍维持在偏高的景气度区间, 预计短期制造业景气度回落幅度偏温和。

本周耗煤量4周移动平均同比由上周的20.21%大幅降至11.43%。本周唐山高炉开工率持平

于上周的70.7%，全国高炉开工率亦基本持平于上周的71%。

本周地产销售数据显示，4周移动平均同比增速由上周的-43.25%继续回升至-39.18%，环比下降4%。土地成交方面，10月第四周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由上周的56.4%降至31.3%，10月第四周成交土地溢价率（四周移动平均）由上周的27.2%略升至27.7%。

点评：高频数据方面，本周发电耗煤增速回落幅度进一步走阔，高炉开工率受环保限产影响维持低位；房地产方面，土地成交增速高位略回落，地产销售增速低位继续小幅回升。

2、通货膨胀：预计10月CPI同比增速1.9%，PPI增速6.7%

根据商务部监测，10月第四周食品价格较上一周环比上升0.1个百分点。分项看，猪肉价格环比由上一周的-0.6%升至-0.1%；菜价环比由上周的2.5%降至1.2%；生产资料价格方面，化工、橡胶、有色金属、能源、农产品和黑色金属分别上涨2.4%、1.3%、0.5%、0.5%、0.4%和0.2%。

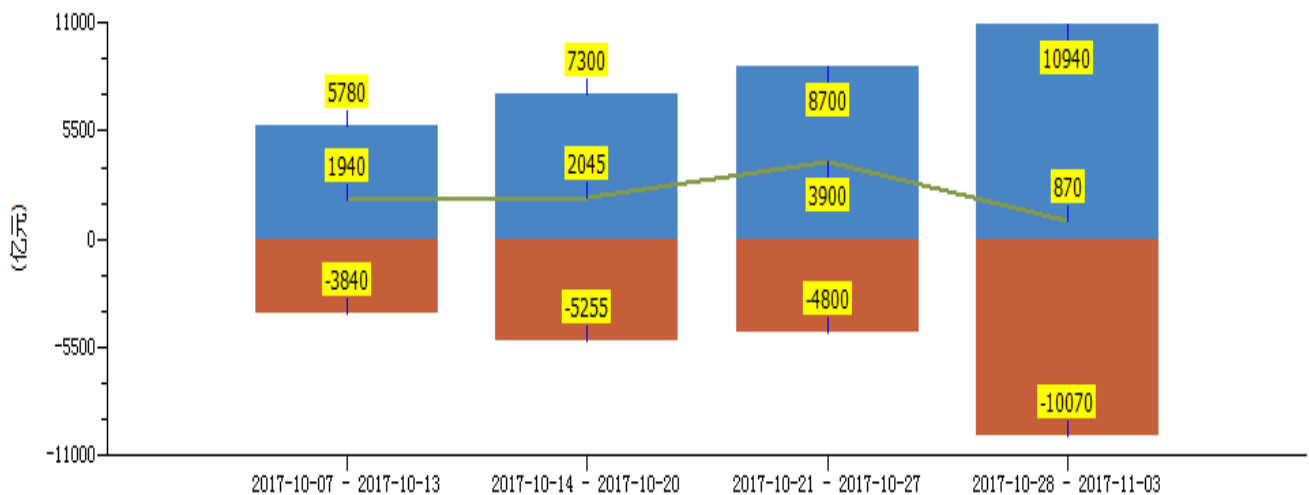
3、流动性与人民币汇率：资金面先紧后松，国债收益率继续小幅上行；人民币兑美元汇率小幅升值

本周央行累计净投放870亿元，其中7天逆回购投放3500亿元，到期4800亿元；14天逆回购投放1300亿元，到期3200亿元；63天逆回购投放2100亿元。另开展4040亿元一年期MLF操作，同时有2070亿元一年期MLF到期。7天回购定盘利率周均值由上一周的3.266%降至3.108%，10年期国债收益率周均值由上一周的3.756%大幅升至3.882%。

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小幅升值。周五在岸人民币即期汇率收盘为6.6295，离岸人民币汇率为6.6228。

点评：本周资金面先紧后松，周一与周二为月末时点，资金面相对紧张，央行通过逆回购操作进行资金净投放，期间10年期国债收益率一度上行冲破3.9%。跨过月末之后，央行即停止了净投放操作，资金面边际宽松，削峰填谷以维持资金面整体平衡依然是央行的主基调。汇率方面，人民币兑美元小幅贬值。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



4、国际：特朗普提名鲍威尔为美联储主席；英国央行十年来首次加息并释放鸽派言论

美国总统特朗普：提名鲍威尔为下届美联储主席，以接替耶伦的职位；尊重美联储的独立性；鲍威尔将给美联储带来延续性；不曾与美联储主席候选人们讨论利率问题；希望参议院快速确认鲍威尔的提名；本周不会公布下届美联储副主席人选。

点评：美国方面，本周特朗普提名美联储理事鲍威尔为下一届美联储主席人选，由于鲍威尔是耶伦政策坚定支持者，且目前美国宏观经济环境与耶伦接近，市场预计鲍威尔上台后，美联储货币和监管政策不会出现大幅变化。

英国央行加息25个基点至0.5%，维持4350亿英镑资产购买规模和100亿英镑企业债购债规模不变，符合预期。英国央行：经济展望与8月大体相似，仍存在大量风险，包括英国脱欧风险等；预计四季度GDP增速为0.4%；预计2017年GDP增长1.6%（8月预计增长1.7%）；预计1年内通胀维持在2.37%（8月预计为2.58%）；市场利率预期央行将在未来三年将进一步加息25个基点。

点评：本周英国央行宣布加息25个基点，符合市场预期。由于英镑走弱，今年9月英国的通胀达到其近五年来的新高（3%），超出英央行2%的通胀目标整整一个百分点，而这也是英央行此次加息的重要原因之一。英国央行在会议纪要中删除了基准利率上升幅度可能需要超过市场预期的说法，市场普遍将此次英国央行加息解读为“鸽派”加息。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3371.74点，当周下跌1.32%，深证成指报收11215.19点，当周下跌2.00%，中小板指当周下跌0.82%，创业板指当周下跌3.34%。

分行业来看，29个中信一级行业中2个行业上涨，石油石化和电子元器件当周分别上涨0.89%和0.15%；27个行业下跌，其中建材、基础化工和汽车当周分别下跌4.49%、4.12%和3.82%。

图 2: 股市走势

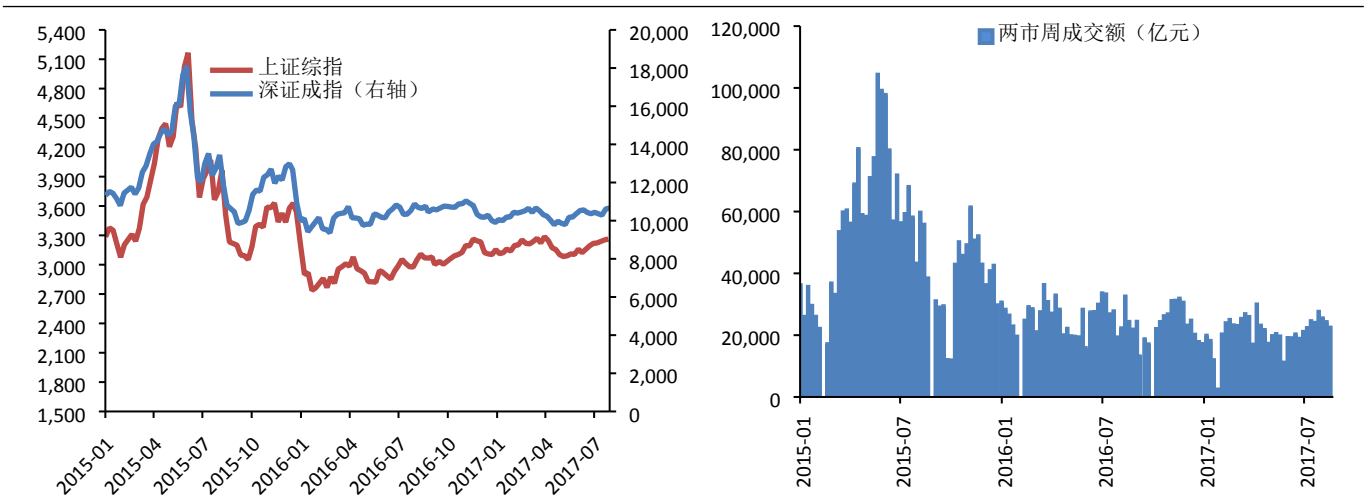


图 3: 主要指数表现

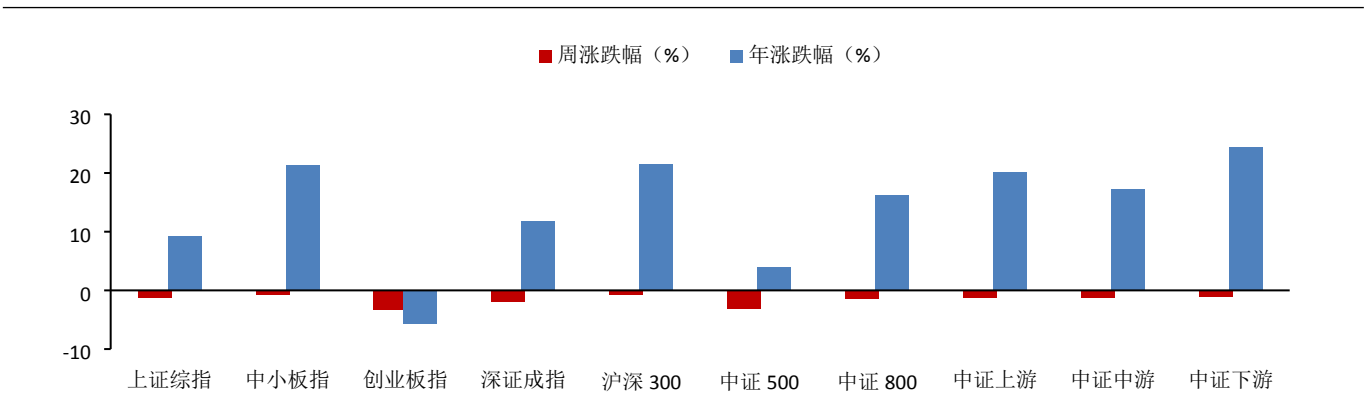
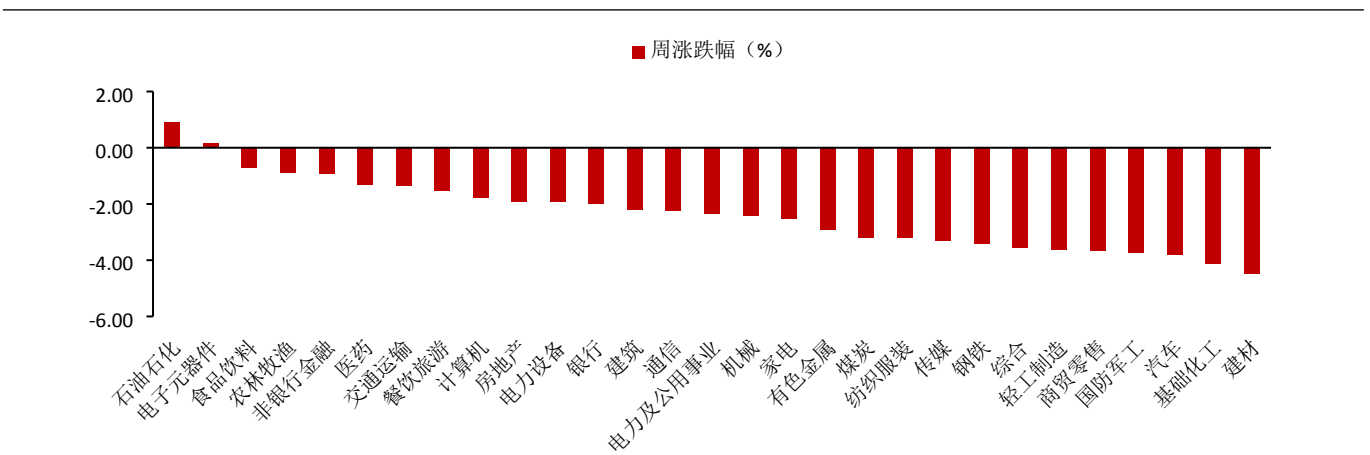


图 4: 行业表现



(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.58%，较前一周上涨0.01%；三年期国债收益率3.68%，

较前一周上涨0.01%；十年期国债收益率3.88%，较前一周下跌0.38%。一年期国开债收益率4.07%，较前一周下跌0.01%；三年期国开债收益率4.45%，较前一周下跌0.13%；十年期国开债收益率4.50%，较前一周下跌0.64%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.67%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率4.94%，较前一周下跌0.22%；一年期AA+最新收益率4.90%，较前一周上涨0.01%；五年期AA+最新收益率5.11%，较前一周下跌0.21%；一年期AA最新收益率5.05%，较前一周上涨0.02%；五年期AA最新收益率5.37%，较前一周下跌0.20%；一年期城投债最新收益率5.03%，较前一周上涨0.01%；五年期城投债最新收益率5.51%，较前一周下跌0.55%。

图 5: 各类债券持有期收益率

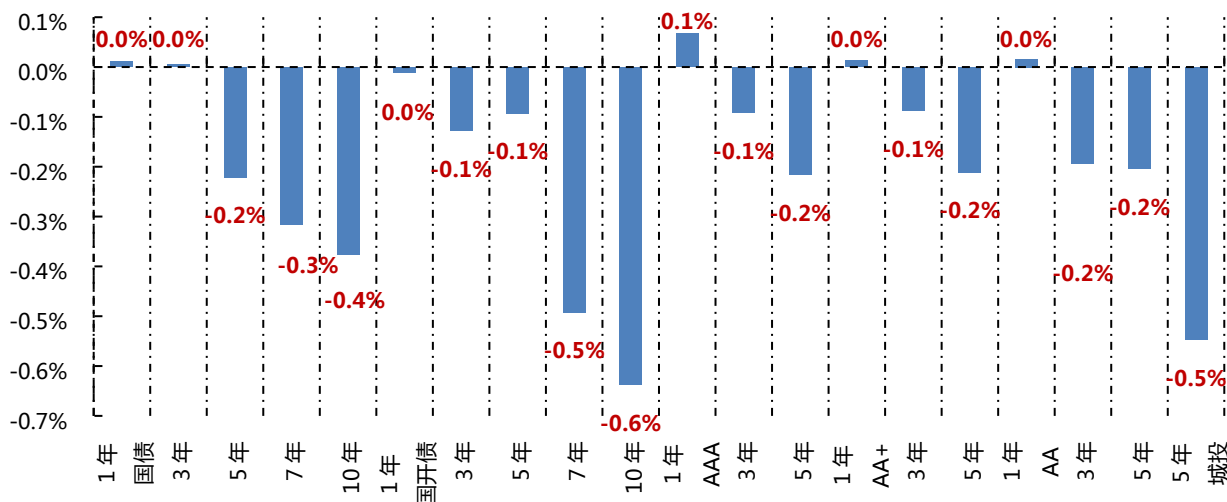
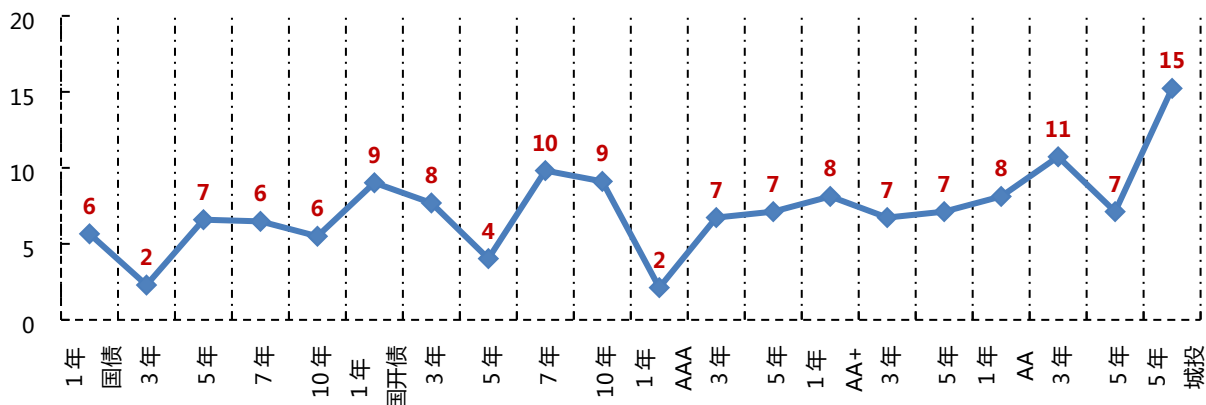


图 6: 各类债券收益率变动



二、市场展望

宏观方面：**经济增长方面**，各项指标均指向10月供需的边际放缓，考虑到10月还存在工作日因素（中秋节错位导致工作日较去年同期少一天的影响），预计实体经济各项数据增速亦将有所放缓。**通货膨胀方面**，预计10月CPI同比增速1.9%，PPI增速6.7%。**流动性方面**，削峰填谷以维持资金面整体平衡依然是央行的主基调。**海外方面**，特朗普提名鲍威尔为美联储主席，预计美联储货币和监管政策不会出现大幅变化；英国央行十年来首次加息并释放鸽派言论。

权益方面：我们维持均衡配置观点不变，重点挖掘消费和成长领域的细分行业投资机会，行业方面关注大金融、化工、消费电子、食品饮料等。**中期**角度看，关注与制造升级相关的成长类投资机会。**短期**市场可能存在的扰动因素在债券收益率上行。本周10年期国债收益率升至3.8%，部分受市场对金融监管加强担忧影响。与此同时美国经济数据向好背景下，美国12月和明年3月加息概率上升，这也可能增加市场对后续国内收益率水平上升的担忧。不过从中期来看，支撑本轮A股市场向好的主要矛盾在盈利增长，我们认为未来国内收益率水平即使提升，其节奏和幅度大概率还将滞后于盈利增长的改善。

固定收益方面：**利率债方面**，国庆节前央行定向降准的政策显示货币政策立场已经发生了微妙的变化，虽然实际的准备金率降低需要在2018年才能实现，但这一政策变化可能正是货币政策边际转松的一个信号，预计金融体系流动性紧张的局面将在未来逐步得到缓解，这将有利于收益率曲线的陡峭化下行。**信用债方面**，目前中高等级信用利差处于中性偏低水平，考虑资金依旧维持紧平衡，信用利差继续缩窄空间不大，信用债性价比有所降低。

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

