

2017.11.6-2017.11.12

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 我们维持10月生产、需求数据将较9月边际走弱判断不变, 从上周公布的10月进出口数据和财政数据来看, 外需增速温和放缓, 财政收支也有所增速回落
- 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: 10月进出口增速温和放缓, 财政收支增速回落

以美元计价, 10月中国出口同比增速由9月的8.1%降至6.9%, 预期7.1%; 进口同比增速由10月的18.6%降至17.2%, 预期17%。以人民币计价, 10月中国出口同比增速由9月的9.0%降至6.1%, 预期7%; 进口同比增速由9月的19.5%降至15.9%, 预期17.5%。

10月, 全国一般公共预算收入16234亿元, 同比增长5.4%, 9月增速为9.2%; 全国一般公共预算支出11122亿元, 同比-8%, 9月增速为1.7%。

点评: 10月出口增速温和放缓, 但前瞻指标显示外需仍然较强, 考虑到基数逐渐提高因素, 预计四季度出口增速有望与三季度持平。10月大宗商品进口量缩、财政收支回落幅度较大, 显示内需方面有所放缓。对于内需方面的放缓, 我们认为更多来自于环保限产及政府逆周

期调控操作的影响，经济内生动能仍然不弱。

上周耗煤量4周移动平均同比由前值的11.4%续降至4.2%；三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前值的110.1%回落至55%。上周唐山高炉开工率由前值的70.7%降至68.3%，全国高炉开工率由前值的71%微降至70.2%；焦化企业开工率由前值的76.41%微降至75.8%；汽车半钢胎开工率由前值的70.3%略降至69.7%，玻璃开工率由前值的66.11%略降至65.3%。

上周地产销售数据显示，4周移动平均同比增速由前值的-39.18%续升至-30%，环比下降7.7%。土地成交方面，11月第一周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由前值的36.4%回升至48%，11月第一周成交土地溢价率（四周移动平均）由前值的27.6%降至20%。

点评：高频数据方面显示生产继续回落，地产仍然较强。

2、通货膨胀：食品跌幅收窄和油价上涨致CPI接近2%，PPI同比增速回落慢于预期

10月CPI同比增速1.9%，较上月提高0.3个百分点；PPI同比增速6.9%，较上月持平。

点评：10月食品跌幅收窄和油价上涨致CPI增速回升接近2%水平。10月PPI同比增速较上月持平，环比增速高位略降，回落幅度不及市场预期。油价上涨带动的石油化工相关产业链产品价格对PPI的贡献明显，前期大涨的黑色、有色产业链环比涨幅均进一步收敛。

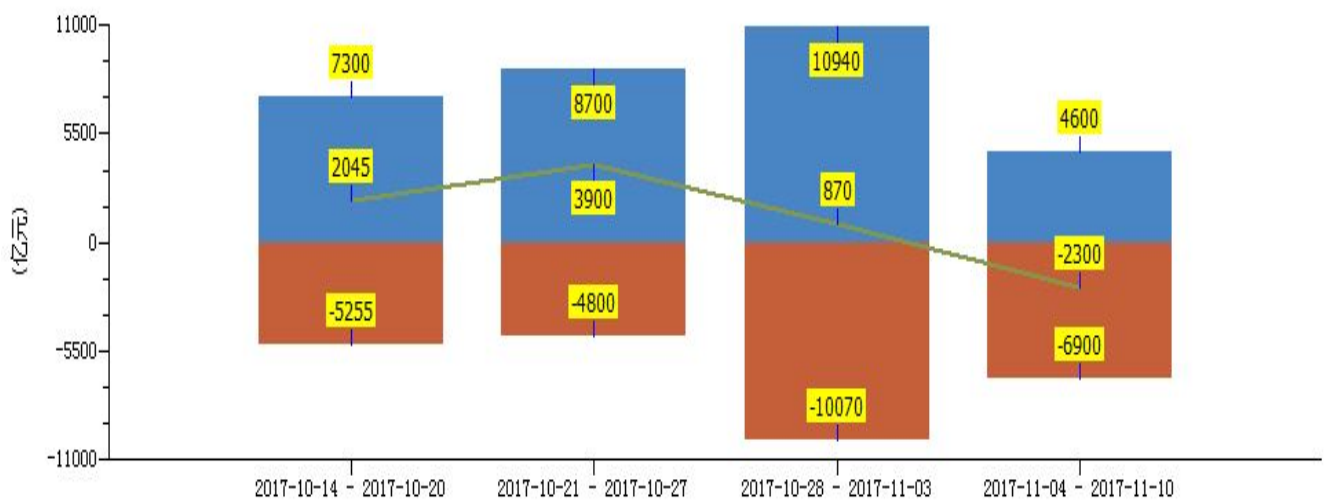
3、流动性与人民币汇率：月初过后资金面逐步趋紧，央行操作削峰填谷维持紧平衡；外储余额继续小幅回升；人民币兑美元汇率小幅贬值

上周央行累计净回笼2300亿元，其中7天逆回购投放2100亿元，到期3500亿元；14天逆回购投放1000亿元，到期3400亿元；63天逆回购投放1500亿元，利率均较上期持平。7天回购定盘利率周均值由上一周的3.108%微升至3.188%，10年期国债收益率周均值持平于3.88%。

点评：上周资金面由周初的相对宽松逐步趋紧，央行的公开市场操作延续了削峰填谷的季调，由净回笼逐步转向净投放，资金面整体维持紧平衡。

10月我国外汇储备余额31092.1亿美元，连续9个月回升，前值为31085.1亿美元。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均小幅贬值。周五在岸人民币即期汇率收盘为6.64，离岸人民币汇率为6.6608。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



4、国际：中美元首会晤期间签经贸大单，欧盟上调经济增速

中美元首会晤达成多方面重要共识，同意共同努力推动两国关系取得更大发展。中美两天签经贸大单2535亿美元，规模创纪录。9日签约仪式上，中美两国企业共签署15项协议、谅解备忘录和采购协议，涉及能源、航空、农业、汽车等多个领域。此外，财政部副部长朱光耀10日向媒体介绍中美两国元首北京会晤经济领域合作成果时透露，两国在金融业市场准入方面达成重要共识，我国将大幅度放宽外资进入金融业的比例限制。

点评：上周特朗普访华期间，中美之间达成的经贸易合作达到2535亿美元（2016年中美双边贸易额为5243亿美元），规模空前，内容包括货物和服务贸易，涉及“一带一路”建设、能源、化工、环保、文化、医药、基础设施、智慧城市等广泛领域。

欧盟委员会：将2017年欧元区GDP增速预期由1.7%上调至2.2%，2018年预期由1.8%上调至2.1%，预计2019年为1.9%。欧洲央行报告：调查结果显示，今年下半年经济增长势头不减，整体通胀可能会在年底时暂时下降，欧元区经济增长前景风险仍大致保持平衡。

点评：欧洲方面，欧盟委员会发布的秋季经济展望报告对欧元区及欧盟未来经济增长的表述偏乐观，提到今年欧元区将迎来近十年最快增长，同时大幅上调了欧元区和欧盟未来的经济增长预期。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3432.67点，当周上涨1.81%，深证成指报收11645.05点，当周上涨3.83%，中小板指当周上涨4.02%，创业板指当周上涨3.69%。

分行业来看，29个中信一级行业中27个行业上涨，其中家电、通信和电子元器件当周分别

上涨6.99%、6.52%和6.44%；2个行业下跌，建筑和银行当周分别下跌1.33%和0.44%。

图 2：股市走势

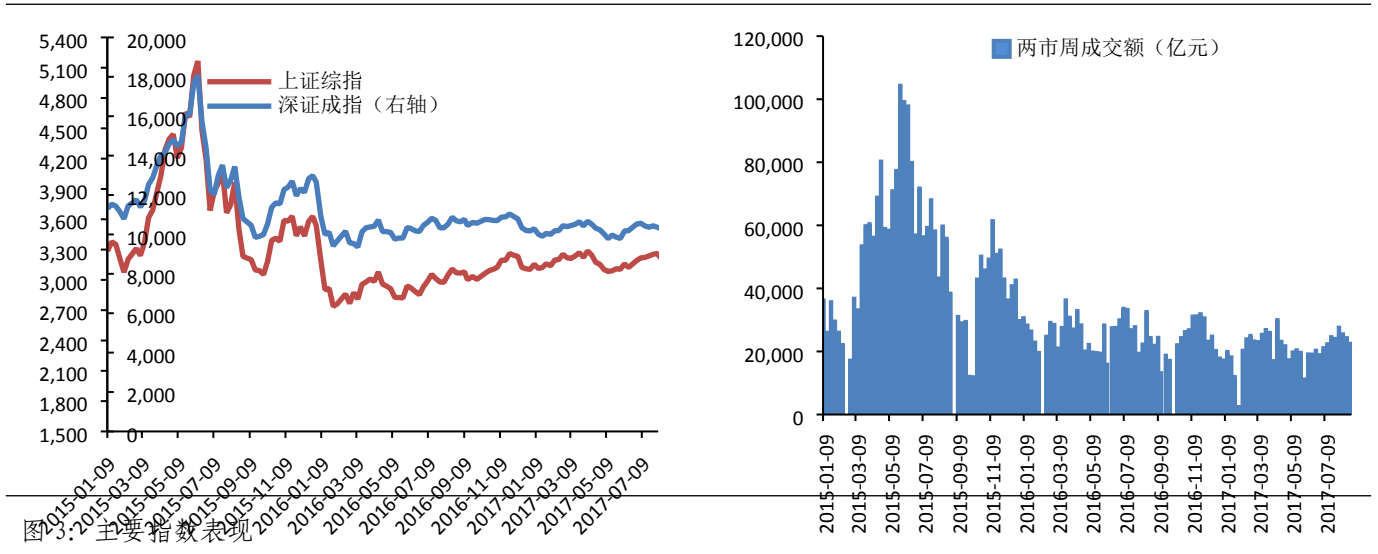


图 3：主要指数表现

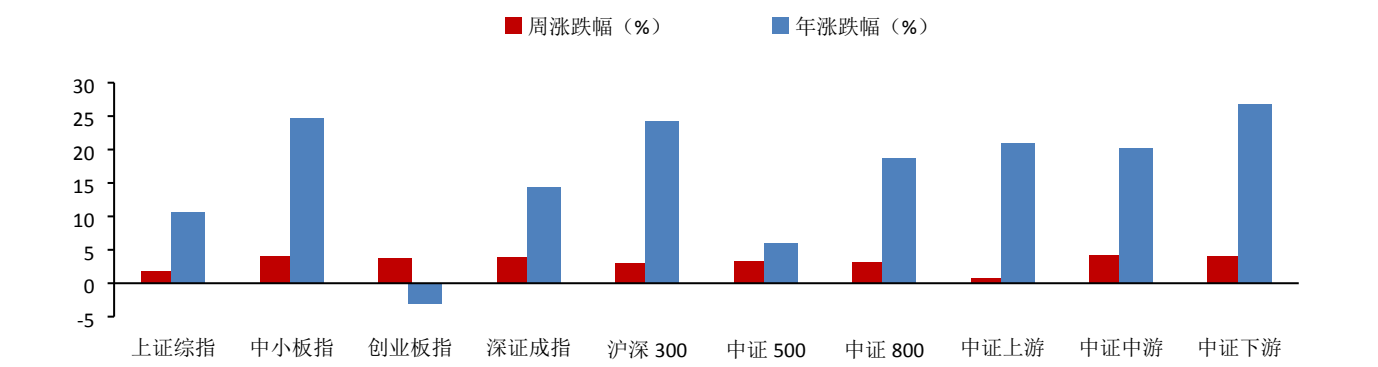
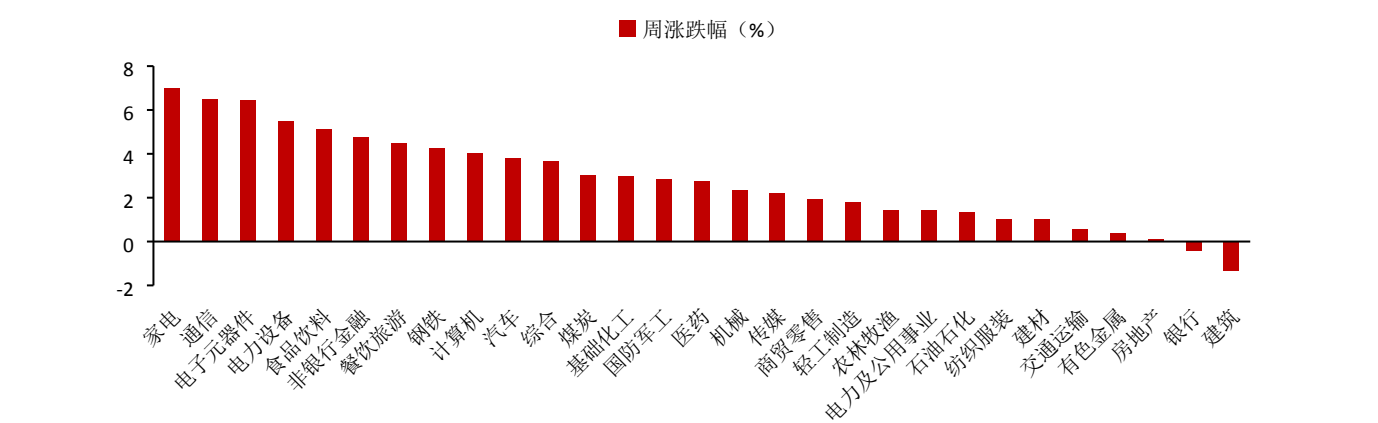


图 4：行业表现



(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.59%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率3.72%，较前一周下跌0.04%；十年期国债收益率3.90%，较前一周下跌0.08%。一年期国开债收益率

4.14%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率4.51%，较前一周下跌0.10%；十年期国开债收益率4.59%，较前一周下跌0.67%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.73%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率5.03%，较前一周下跌0.27%；一年期AA+最新收益率4.94%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率5.20%，较前一周下跌0.26%；一年期AA最新收益率5.09%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率5.43%，较前一周下跌0.13%；一年期城投债最新收益率5.14%，较前一周下跌0.01%；五年期城投债最新收益率5.53%，较前一周上涨0.02%。

图 5: 各类债券持有期收益率

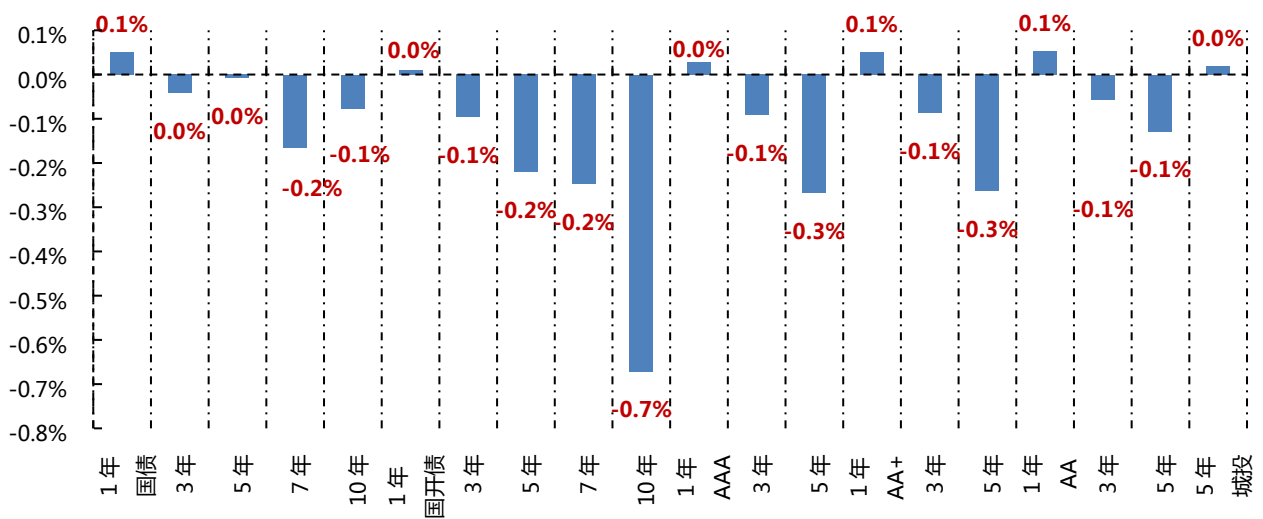
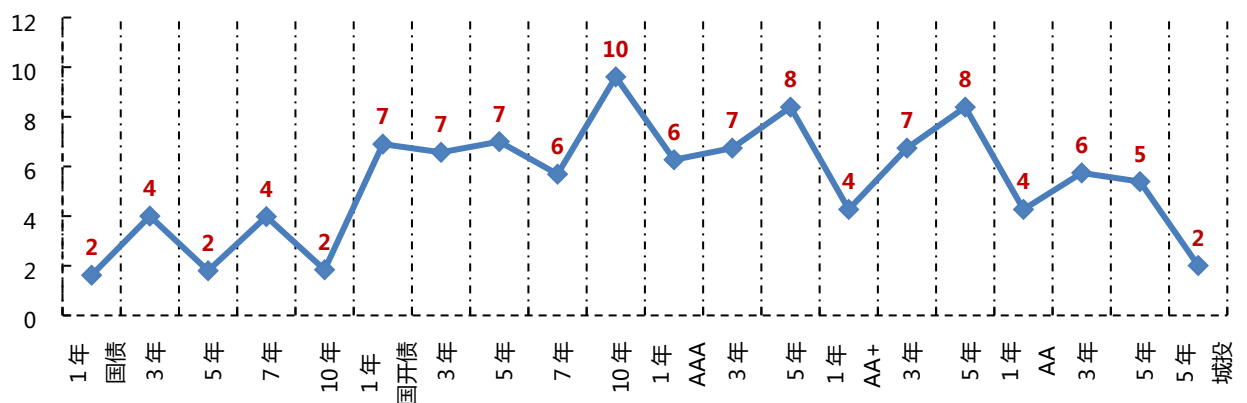


图 6: 各类债券收益率变动



二、市场展望

宏观方面：**经济增长方面**，我们维持10月生产、需求数据将较9月边际走弱判断不变。从上周公布的10月进出口数据和财政数据来看，外需增速温和放缓，财政收支也有所增速回落。**通货膨胀方面，CPI方面**，随着食品价格跌幅的继续收窄和非食品价格维持高位，CPI增速将呈上行趋势，但是在不出现极端天气及油价在温和区间内（2018年中枢60美元/桶）的假设下，CPI绝对水平仍大概率维持在温和区间。**PPI方面**，10月PPI表现超出市场预期，后续两个月需密切关注PPI可能持续超市场预期的风险。**流动性方面**，本周包括逆回购、MLF、国库现金定存有5425亿资金到期，叠加中旬缴税因素，资金面压力仍较大。

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。上周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