

2017.11.20-2017.11.26

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 预计11月生产端数据将较10月继续回落, 供给收缩幅度大于需求, 工业品价格仍存支撑; 在超储率位于历史低位、货币政策维持稳健中性的背景下, 资金面仍将延续紧平衡的态势, 部分时点流动性结构性紧张的情况仍将存在
- 权益市场: 维持均衡配置观点不变, 短期关注周期股投资性价比, 行业方面关注银行、保险、地产、化工、航空及钢铁等, 中期关注与制造升级相关的成长类投资机会
- 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: 预计11月生产端数据将较10月继续回落, 供给收缩幅度大于需求, 工业品价格仍存支撑

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.38%升至1.77%, 能化、工业品、金属、贵金属和农产品分别上涨2.4%、1.87%、1.39%、0.23%和0.2%。水泥价格环比增速由前周的2.1%大幅升至5.1%。

上周地产销售数据显示, 4周移动平均同比增速由前周的-27%续升至-24%, 环比下降1.85%。土地成交方面, 11月第三周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由前周的42.7%降至29.3%, 11月第三周成交土地溢价率(四周移动平均)由前周的20.9%降至19.3%。

上周耗煤量4周移动平均同比-0.25%，较前周基本持平；三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前周的19.5%续降至3.3%。上周唐山高炉开工率持续受环保限产影响，维持在前周的低位43.29%，全国高炉开工率由前周的63.1%微升至63.5%；焦化企业开工率由前周的70.9%微降至70.6%，玻璃开工率持平于前周的63.1%。

点评：上周高频数据显示，限产季开启后生产端维持低位，水泥价格涨幅超季节性，同时地产销售增速低位继续改善，从目前的数据来看，供给端收缩的幅度相对需求端更大，预计将对工业品价格形成一定的支撑。

2、通货膨胀：初步预测11月CPI在1.7%左右，PPI在6%左右

根据商务部监测，11月第三周食品价格较上一周环比上涨0.1个百分点。分项看，猪肉价格环比由上一周的-0.5%升至0.4%；菜价环比持平于上一周的-2.5%；生产资料价格方面，黑色、农资、化工分别上涨1%、0.4%和0.3%，有色、橡胶、能源分别下跌1.6%、0.2%和0.1%。

3、流动性与人民币汇率：缴税时点资金面明显紧张，过后略有缓和但整体仍不宽松

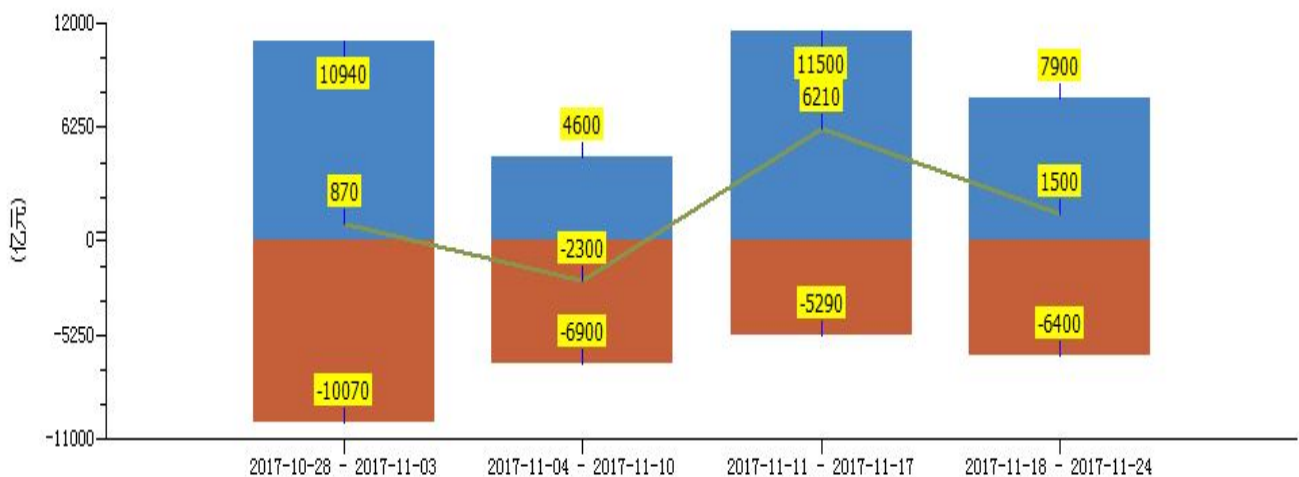
上周央行累计净投放1500亿元，其中7天逆回购投放4700亿元，到期5400亿元；14天逆回购投放2700亿元，到期1000亿元；63天逆回购投放500亿元，利率均较上期持平。7天回购定盘利率周均值由上一周的3.356%微降至3.33%。

点评：随着中旬税期等因素影响退去，上周央行投放的整体流动性较前周明显减少，上半周资金面明显趋紧，银行间7天回购加权利率大幅抬升，周四央行加大净投放力度缓和资金面，10年期国开债收益率周中冲高破5%后有所回落。

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6.6037，离岸人民币汇率为6.5882。

点评：汇率方面，人民币兑美元继续升值。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



4、国际：美联储主席耶伦正式辞职，美联储和欧央行发布货币政策会议纪要

欧元区11月制造业PMI初值60.00，预期58.20，前值58.50；德国10月PPI环比0.30%，预期0.10%，前值0.30%；德国三季度季调后GDP季环比终值0.80%，预期0.80%，前值0.80%；德国三季度工作日调整后GDP同比终值2.80%，预期2.80%，前值2.80%；德国11月制造业PMI初值62.50，预期60.40，前值60.60；德国11月IFO商业景气指数117.50，预期116.70，前值116.70；法国11月制造业PMI初值57.50，预期55.90，前值56.10。英国三季度GDP季环比修正值0.40%，预期0.40%，前值0.40%；英国三季度GDP同比修正值1.50%，预期1.50%，前值1.50%。

欧洲央行会议纪要：欧洲央行官员担心市场可能期待将QE延长更久；私人领域购债不会在QE削减范围内；央行认为短期存在上行增长风险；十月会议讨论了小规模、短期限削减QE方案 and 大规模、长期限削减方案；经济增速数据给通胀预估路径更强的信心。

点评：11月欧元区制造业PMI显示经济复苏力度仍然偏强，欧洲央行发布的10月会议纪要称，经济数据为通胀率路径预期增添了信心，内容与决议时释放的信息基本一致，欧元兑美元反应温和。

美联储主席耶伦提交辞职信，正式辞去美联储主席职务一职，同时提前6年辞去美联储理事职位。耶伦在辞职信中提醒特朗普美联储的独立性，称其是不受党派及私人控制的。耶伦离去后特朗普将填补四个美联储理事空缺。

美联储发布公开市场委员会（FOMC）10月31日至11月1日政策会议纪要。在此次会议上，委员会成员预计将不得不在“近期内”升息，而最近的一次议息会议将在12月召开。

点评：美国方面，11月纪要显示委员会成员预计将不得不在“近期内”升息，目前市场对12月加息的基本已经充分预期。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3353.82点，当周下跌0.86%，深证成指报收11168.39点，当周下跌1.10%，中小板指当周下跌0.90%，创业板指当周下跌2.79%。

分行业来看，29个中信一级行业中7个行业上涨，其中银行、有色金属和煤炭当周分别上涨3.04%、2.45%和1.74%；22个行业下跌，其中食品饮料、电子元器件与医药当周分别下跌5.96%、3.64%和3.20%。

图 2：股市走势

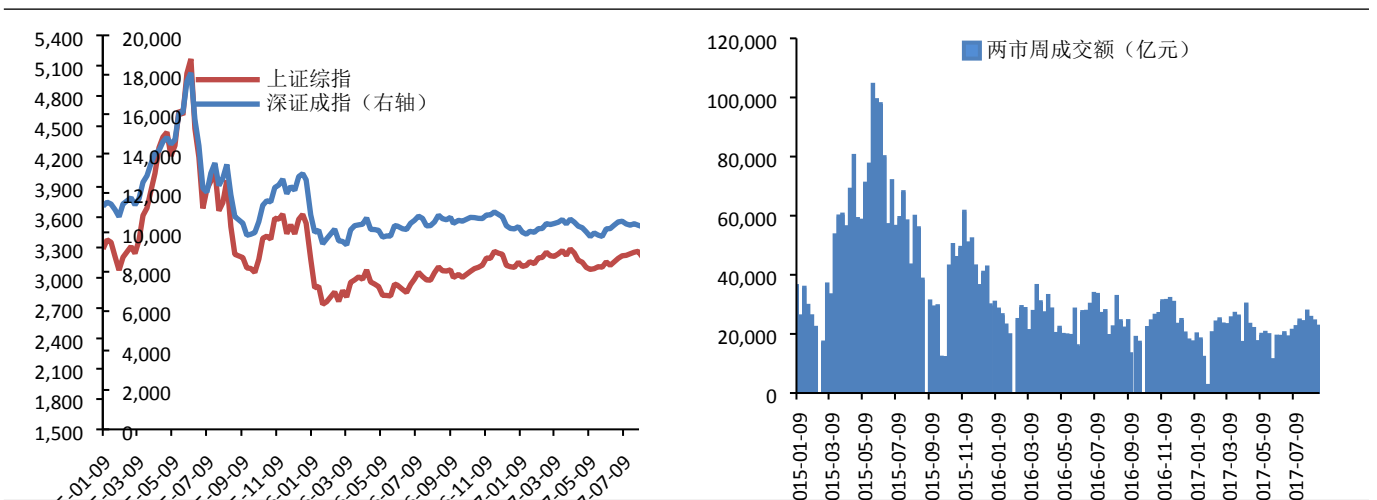


图 3：主要指数表现

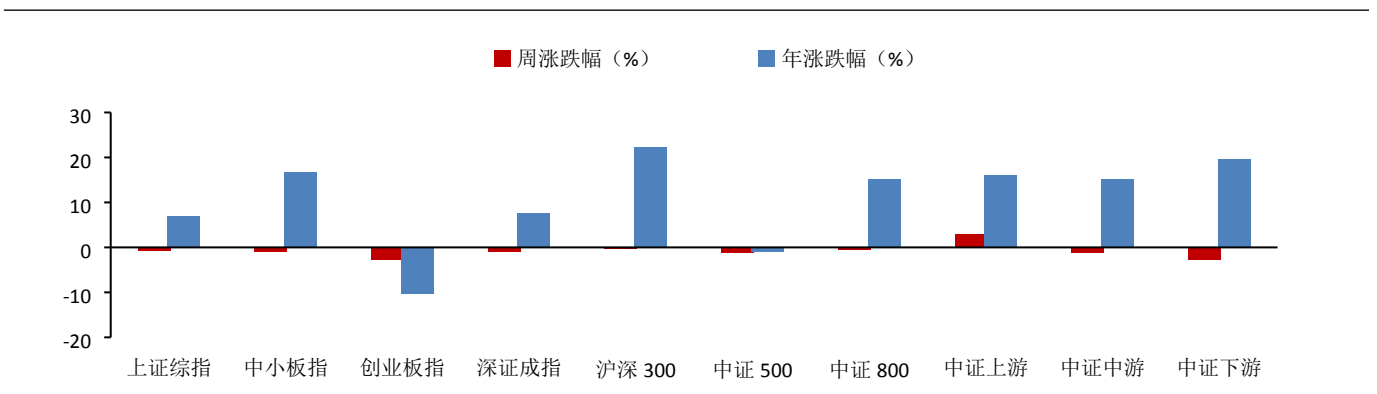
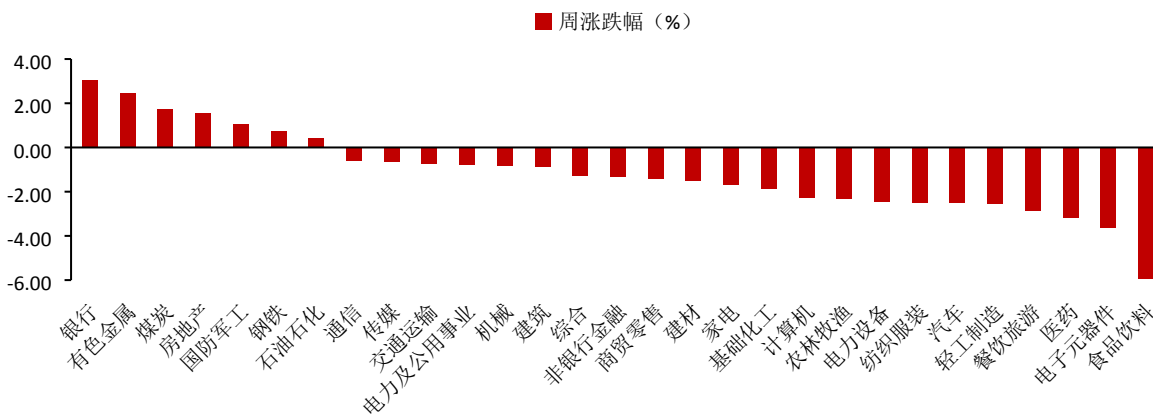


图 4：行业表现



(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.67%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率3.77%，较前一周略微持平；十年期国债收益率3.95%，较前一周下跌0.14%。一年期国开债收益率4.41%，较前一周下跌0.09%；三年期国开债收益率4.69%，较前一周下跌0.18%；十年期国开债收益率4.82%，较前一周下跌0.81%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率5.00%，较前一周下跌0.04%；五年期AAA最新收益率5.33%，较前一周下跌0.64%；一年期AA+最新收益率5.23%，较前一周下跌0.04%；五年期AA+最新收益率5.56%，较前一周下跌0.72%；一年期AA最新收益率5.46%，较前一周下跌0.11%；五年期AA最新收益率5.77%，较前一周下跌0.97%；一年期城投债最新收益率5.54%，较前一周下跌0.16%；五年期城投债最新收益率5.90%，较前一周下跌1.04%。

图 5: 各类债券持有期收益率

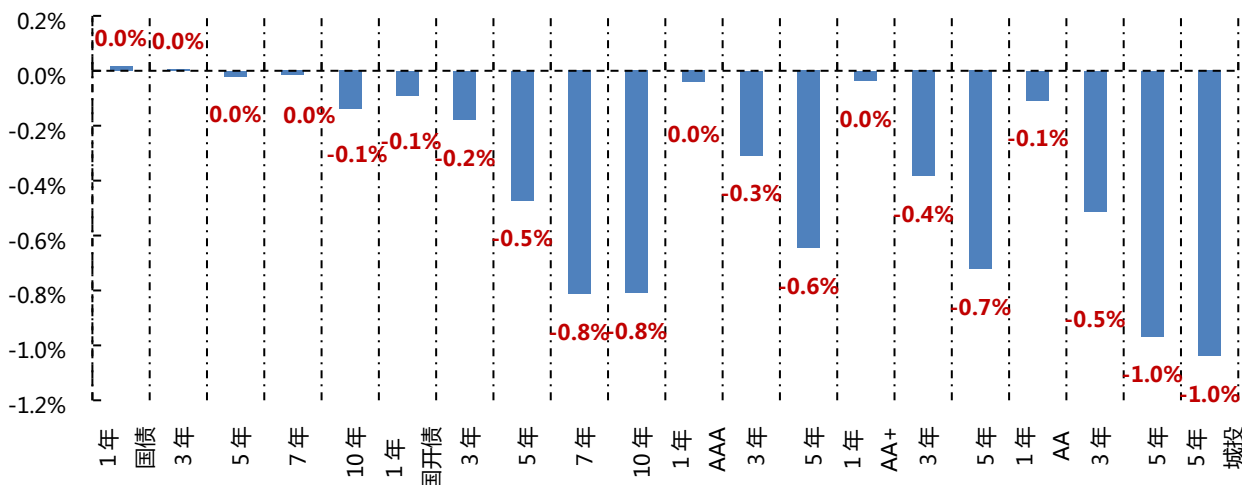
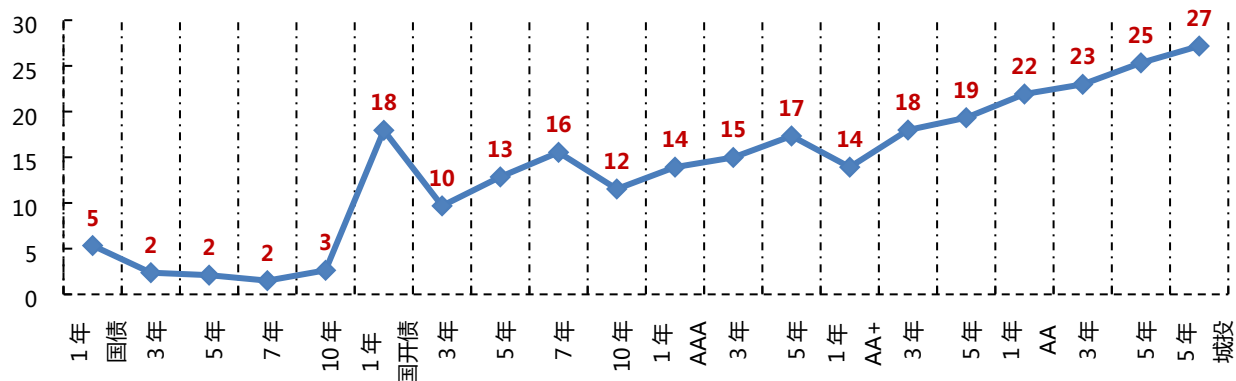


图 6: 各类债券收益率变动



二、市场展望

宏观方面：**经济增长方面**，预计11月生产端数据将较10月继续回落，供给收缩幅度大于需求，工业品价格仍存支撑。**通货膨胀方面**，初步预测11月CPI在1.7%左右，PPI在6%左右。**流动性方面**，在超储率位于历史低位、货币政策维持稳健中性的背景下，资金面仍将延续紧平衡的态势，部分时点流动性结构性紧张的情况仍将存在。

权益方面：我们维持均衡配置观点不变，短期关注周期股投资性价比，行业方面关注银行、保险、地产、化工、航空及钢铁等。**中期**角度看，关注与制造升级相关的成长类投资机会。我们认为**短期**市场仍可能继续受债券收益率上行和金融监管加强等因素影响。不过从中期来看，支撑本轮A股市场向好的主要矛盾仍在盈利增长。基于对2018年盈利增长依然较快的判断，我们对未来A股投资机会偏向乐观。

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