

2017. 12. 4-2017. 12. 10

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 外需高景气度短期有望维持, 广交会成交额增速、PMI 新出口订单等领先指标亦一致指向出口改善态势仍将延续, 在全球经济持续复苏的背景下, 预计明年出口增速有望较今年维稳或小幅抬升
- 权益市场: 维持均衡配置观点不变, 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, 央行定向降准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: 外需改善带动出口增速超预期回升, 进口增速维稳

以美元计价, 11月中国出口同比增速由10月的6.9%升至12.3%, 预期5.3%; 进口同比增速由11月的17.2%微升至17.7%, 预期13%。

点评: 11月出口增速回升超市场预期, 考虑到去年的高基数效应, 外需边际改善对出口的支撑力度仍较强。11月进口同比增速较上月基本维稳, 考虑到去年同期的低基数, 目前内需的韧性仍然较强。

上周耗煤量4周移动平均同比由前周的2.3%续升至4.9%; 三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前周的-3.5%升至2.02%。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%续降至62.02%；焦化企业开工率由前周的69%降至66.8%；汽车半钢胎开工率由前周的69%降至62.37%。

上周南华综合指数环比增速由前周的0.62%降至-0.01%，能化、工业品、农产品分别上涨1.22%、0.26%、0.21%，金属和贵金属分别下跌0.45%和2.55%；水泥价格环比增速由前周的4.7%升至5.5%。

上周地产销售数据显示，4周移动平均同比增速由前周的-19.5%微升至-19.1%，环比降0.7%；一线城市同比增速基本持平于前周的-18%，环比降25%；二线城市同比增速由前周的-14%续升至-9%，环比升10.4%；三线城市同比增速由前周的-30%继续降至-35%，环比降2.3%。

点评：上周高频数据显示，生产端受环保限产影响维持低位，水泥价格涨幅延续超季节性特征，终端需求仍然不弱，地产销售增速低位继续改善，一二线和三四线销售走势进一步分化。

## 2、通货膨胀：11月CPI同比1.7%，PPI同比5.8%，基本符合市场预期

11月CPI同比增速1.7%，较上月回落0.2个百分点；PPI同比增速5.8%，较上月回落1.1个百分点。

根据商务部监测，12月第一周食品价格较上一周环比上涨0.6个百分点。分项看，猪肉价格环比由前周的0.3%涨至0.4%；菜价环比由前周的0.5%涨至1.8%；生产资料价格方面，黑色金属、化工、能源、农产品分别上涨2.7%、1.1%、0.5%、0.4%，橡胶价格与前周持平，有色下跌2.5%。

点评：11月CPI增速受菜价拖累小幅回落，非食品价格增速受油价上涨拉动高位续升。11月PPI环比增速略降，同比受基数影响亦高位回落。本月油价、钢价上涨对PPI的贡献明显，不过上游其余行业环比均延续回落走势，中下游多数行业环比维稳或略升，反映了目前终端需求韧性仍较强。

## 3、流动性与人民币汇率：资金面继续缓解，流动性相对充裕的情况下，央行“削峰”实现资金净回笼，同时重启28天逆回购维稳跨年资金面

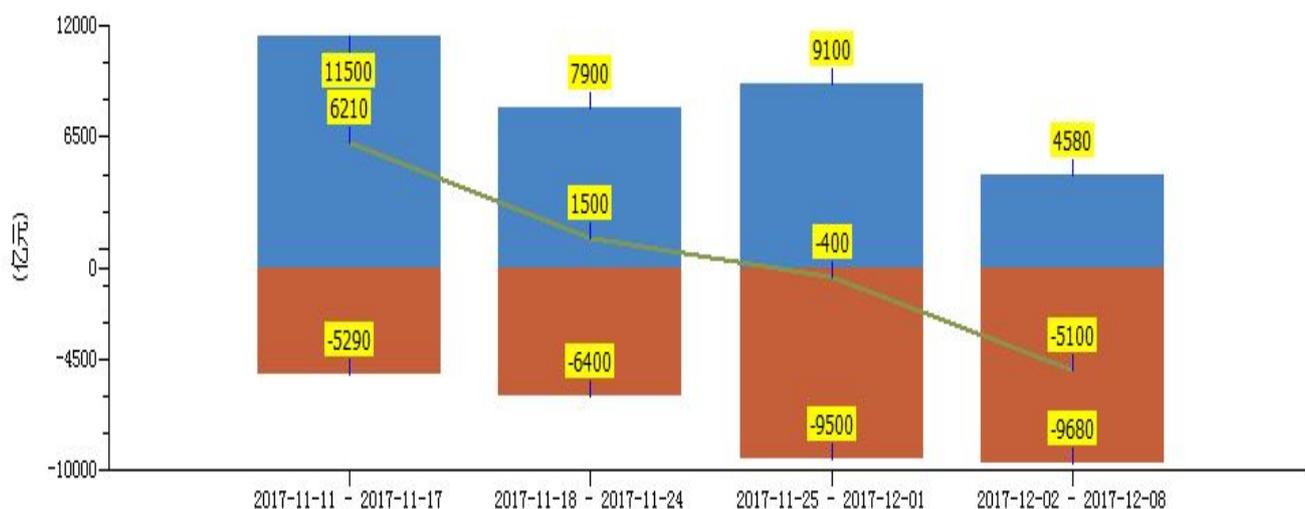
上周实体票据贴现利率继续抬升，珠三角票据直贴利率由前周的4.932%升至4.968%，转贴利率由前周的4.752%升至4.788%。

上周央行累计净回笼5100亿元，其中7天逆回购投放1200亿元，到期5100亿元；14天逆回购投放500亿元，到期2700亿元；28天逆回购投放100亿元，利率均较上期持平。此外，上周有1880亿一年期MLF到期，央行进行等额续作。7天回购定盘利率周均值由前周的3.354%降至3.02%。

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6.6175，离岸人民币汇率为6.6238。

点评：上周流动性相对充裕的情况下，央行“削峰”实现资金的净回笼，重启28天逆回购体现了其维稳跨年资金面的意图。整体来看，12月上旬资金面季节性宽松，7天回购定盘利率较11月明显回落。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



#### 4、国际：英国脱欧谈判取得重大进展；美11月非农就业数据超预期

欧盟与英国第一阶段的谈判取得重大进展，为下一阶段的贸易谈判铺平了道路。英国首相特雷莎·梅则在关键性问题上妥协了。英国政府方面确认，脱欧分手费的数额大概会在350亿英镑至390亿英镑之间。欧洲理事会主席图斯克则着重强调了应该立刻就过渡期展开谈判。他表示，英国希望过渡期为两年。两年的过渡期内英国应该尊重欧盟所有的法规，欧盟方面则准备好尝试关闭欧盟、英国贸易关系。在过渡期内，欧盟的决策将不再纳入英国。

美国11月非农就业人口变动(万人)22.8，预期19.5，前值26.1；美国11月失业率4.1%，预期4.1%，前值4.1%；美国11月平均每小时工资月率为0.2%，预期为0.3%，前值为0.0%；美国11月平均每小时工资年率为2.5%，预期为2.7%，前值为2.4%。

点评：飓风扰动因素消退后，美国11月非农数据明显超预期，失业率仍然维持在17年低位，据CME“美联储观察”，目前美联储12月加息概率已达100%，美联储本周将发布12月利率决议，由于加息基本已经可以确认，在目前经济数据普遍向好的背景下，重点关注美联储明年加息节奏，包括次数和时间节点。

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3289.99点，当周下跌0.83%，深证成指报收10935.06点，当周下跌0.71%，中小板指当周下跌1.32%，创业板指当周下跌0.69%。

分行业来看，29个中信一级行业中6个行业上涨，其中食品饮料、非银行金融和国防军工当周分别上涨1.34%、1.32%和0.55%；23个行业下跌，其中钢铁、煤炭和计算机当周分别下跌4.71%、4.24%和3.55%。

图 2：股市走势

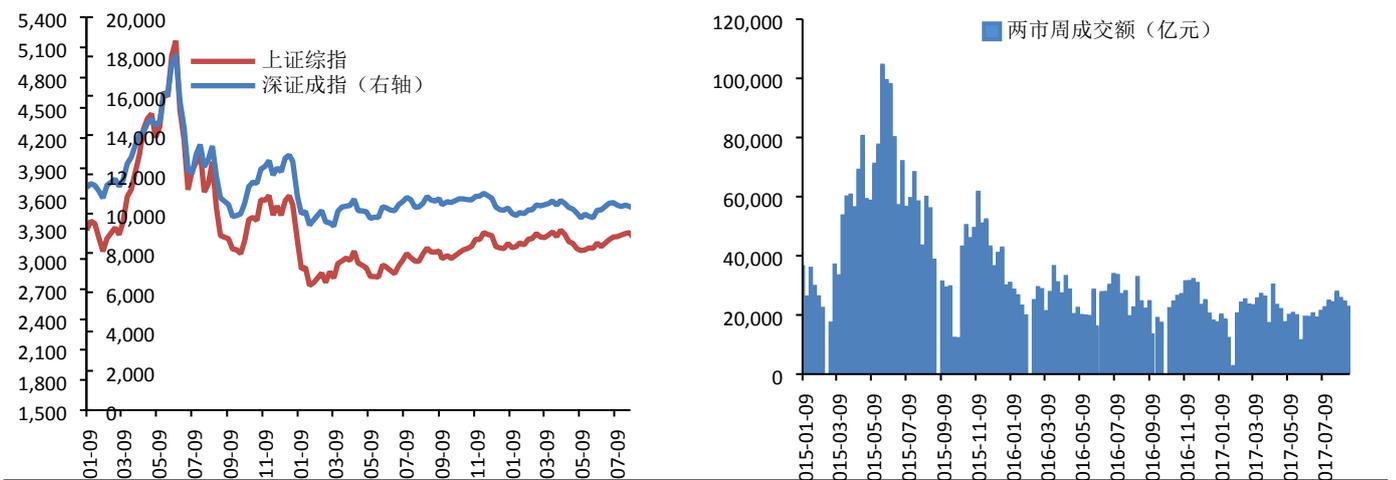


图 3：主要指数表现

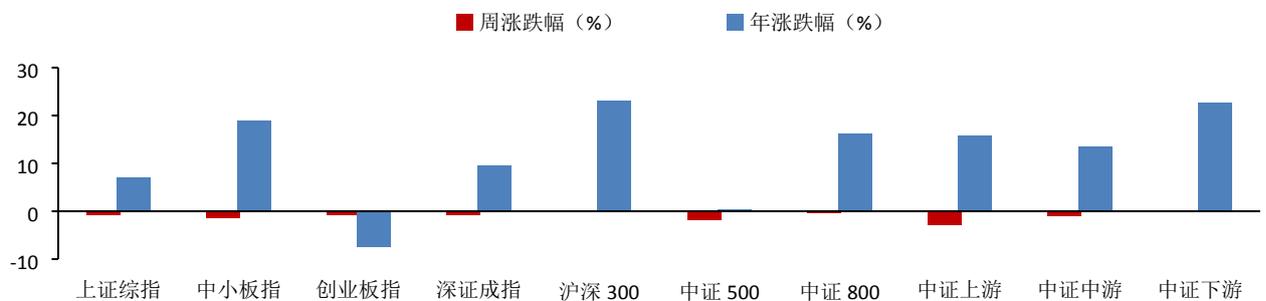
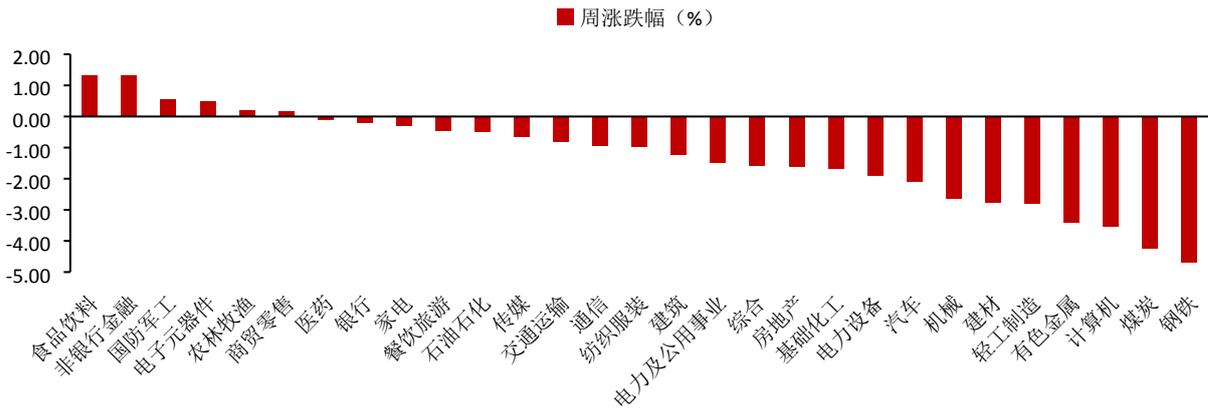


图 4：行业表现



### (三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.75%，较前一周下跌0.05%；三年期国债收益率3.76%，较前一周上涨0.10%；十年期国债收益率3.91%，较前一周下跌0.13%。一年期国开债收益率4.52%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率4.68%，较前一周上涨0.13%；十年期国开债收益率4.77%，较前一周上涨0.38%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.93%，较前一周上涨0.20%；五年期AAA最新收益率5.30%，较前一周上涨0.36%；一年期AA+最新收益率5.18%，较前一周上涨0.19%；五年期AA+最新收益率5.56%，较前一周上涨0.23%；一年期AA最新收益率5.38%，较前一周上涨0.23%；五年期AA最新收益率5.76%，较前一周上涨0.41%；一年期城投债最新收益率5.47%，较前一周上涨0.20%；五年期城投债最新收益率5.89%，较前一周上涨0.24%。

图 5：各类债券持有期收益率

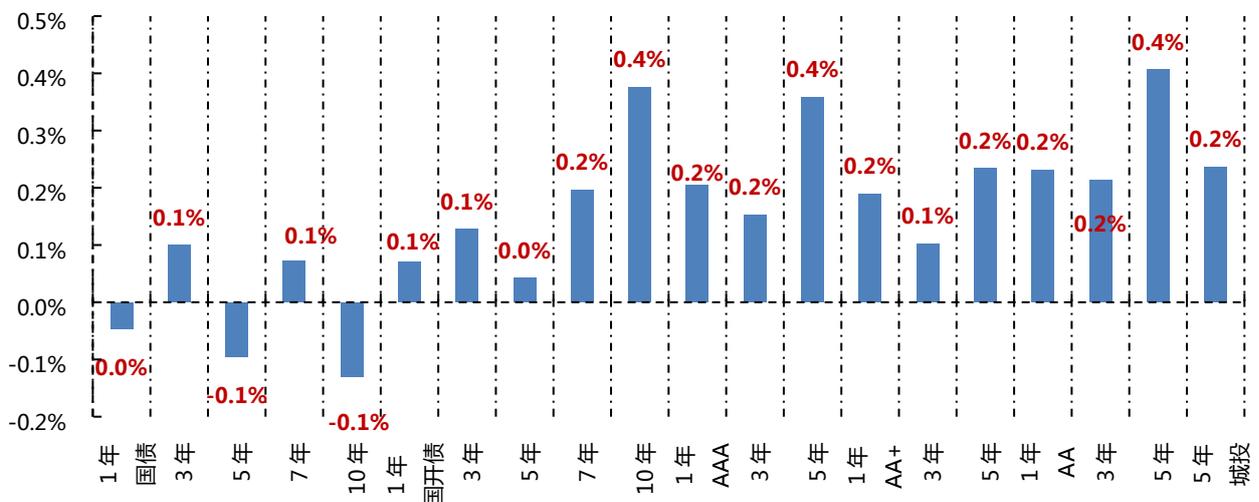
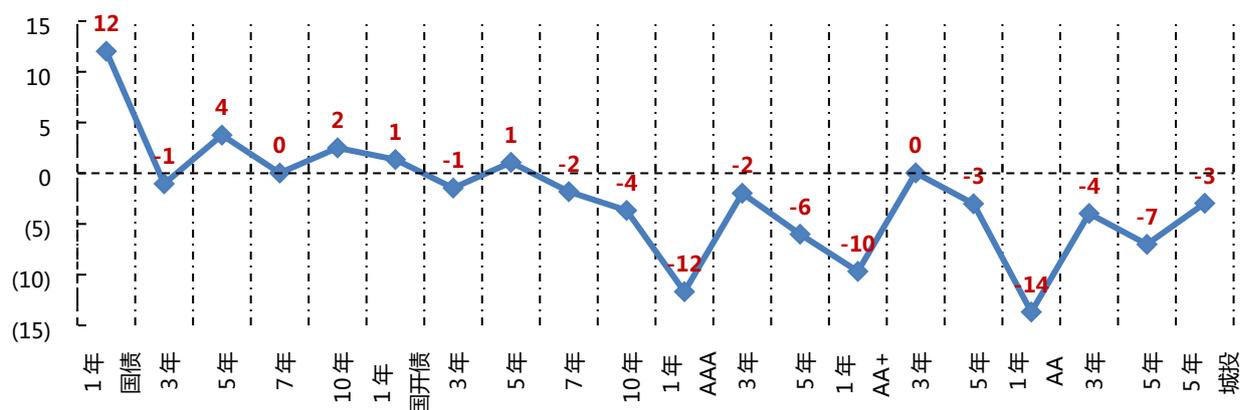


图 6: 各类债券收益率变动



## 二、市场展望

宏观方面：**经济增长方面**，外需高景气度短期有望维持，广交会成交额增速、PMI新出口订单等领先指标亦一致指向出口改善态势仍将延续，在全球经济持续复苏的背景下，预计明年出口增速有望较今年维稳或小幅抬升。**通货膨胀方面**，食品拖累因素有望进一步走弱，明年CPI中枢将升至2.2%左右，仍处于温和区间；预计PPI环比将继续向0收敛，不过环保限产仍将支撑其维持在正区间，同比将在基数因素的作用下温和回落。**流动性方面**，本周缴税等不确定性加大，叠加年底前流动性影响因素较多，预计后续资金面将边际趋紧。

权益方面：我们维持均衡配置观点不变，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**市场仍可能受监管加强等担忧影响而出现调整，但从中期来看，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**，央行定向降准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](http://edu.icbccs.com.cn)