

2017. 12. 18-2017. 12. 24

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 中央经济工作定调“稳中求进”, 12月以来生产端低位维持平稳, 地产销售增速受一二线城市基数回落的影响继续提升
- 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: 中央经济工作定调“稳中求进”, 12月以来生产端低位维持平稳, 地产销售增速受一二线城市基数回落的影响继续提升

中央经济工作会议胜利召开。

点评: 上周年度中央经济工作会议在京召开, 整体来看, 决策层对于增长方面延续了“稳中求进”提法, 表明政府目标是在平稳的经济和社会环境下实现结构转换, 政策底线思维坚决。宏观调控方面, 延续积极财政政策但更加注重优化结构; 货币政策在中性偏紧的同时新增强调将保持社会融资规模的合理增长; 明确提出“坚决打击违法违规金融活动”, 预计金融监管还将趋严。供给侧结构性改革方面, 中财办副主任杨伟民在随后召开的中国经济年会中强调了“三去一降一补”是今后五年都要坚持的任务。房地产政策方面, 强调建立多主体供应、多

渠道保障、租购并举的住房制度，同时行政调控政策短期也仍将继续。

上周耗煤量4周移动平均同比由前周的6.27%续升至8.17%；三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前周的4.11%降至-6.74%。上周唐山高炉开工率由前周的42.7%略升至48.8%；全国高炉开工率由前周的61.88%升至62.15%；焦化企业开工率由前周的65.9%微降至65.84%；汽车半钢胎开工率由前周的67.64%升至67.72%；玻璃开工率63.2%，基本持平于前周。

上周地产销售数据显示，4周移动平均同比增速由前周的-15.5%微升至-15.2%，环比降1.2%；一线城市同比增速由前周的-17.5%续升至-14.4%，环比升7.25%；二线城市同比增速由前周的-1.5%续升至-0.1%，环比降3.7%；三线城市同比增速由前周的-35.6%续降至-38%，环比降1.1%。土地成交方面，12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20.3%降至19.5%，12月第三周成交土地溢价率（四周移动平均）前周的16.8%降至15.6%。

点评：上周高频数据显示，上游生产端受环保限产影响仍维持低位；地产销售增速维稳，一二线和三四线销售走势进一步分化。

2、通货膨胀：初步预测12月CPI同比1.9%左右，PPI同比4.8%左右

根据商务部监测，12月第三周食品价格较上一周环比下跌0.3个百分点。分项看，猪肉价格环比由前周的1.3%降至0.6%；菜价环比由前周的1.5%将至1.3%；生产资料价格方面，有色、黑色、能源、农产品、化工分别上涨1.3%、0.7%、0.5%、0.5%、0.3%，橡胶下跌0.5%。

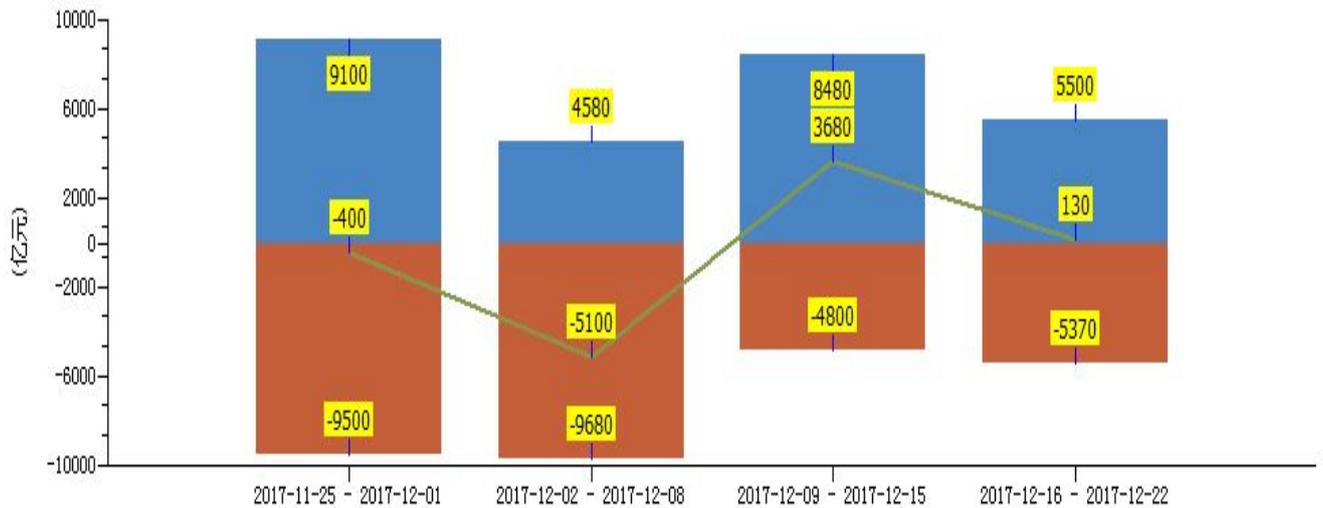
3、流动性与人民币汇率：央行削峰填谷维持资金面整体维持紧平衡

上周央行累计净投放130亿元，其中7天逆回购投放2400亿元，到期3000亿元；14天逆回购投放2000亿元，到期500亿元；28天逆回购1100亿元，利率均较上期持平；MLF到期1870亿元。

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明显升值。周五在岸人民币即期汇率收盘为6.5687，离岸人民币汇率为6.5649。

点评：本月中旬，为了对冲中旬缴税和政府债发行，央行连续通过公开市场操作净投放，对流动性进行“填谷”以稳定预期；进入下旬，为了对冲年末财政支出力度，央行公开市场逐渐转向净回笼，资金面边际略宽松，10年期国债期货主力合约创近两月新高。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



4、国际：特朗普签署税改法案

美国时间上周五，特朗普在白宫签署减税1.5万亿美元的税改法案，税改主要内容包括，个人所得税最高税率从39.6%降至37%；企业税最高税率从35%大幅降至21%。美国总统特朗普：税改议案“真的存在某些特别之处”；税改议案之后，至少4万亿美元资金将流回美国。

点评：特朗普税改法案尘埃落定，将于2018年1月正式生效，此外，特朗普还签署了一项短期支出法案，为政府提供资金直至1月19日，以避免美国部分政府部门在周五被迫停摆。对于实体经济而言，税改方案的实施对企业投资、居民消费均存在正向提振；对资本市场而言，短期资本回流将对美元和美股存在一定支撑，中期资本流动仍价格决定于新兴市场与美国间的经济增长差和发达国家质检的货币政策收紧程度差。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3297.06点，当周上涨0.95%，深证成指报收11094.16点，当周上涨0.87%，中小板指当周上涨0.37%，创业板指当周下跌0.26%。

分行业来看，29个中信一级行业中16个行业上涨，其中食品饮料、煤炭和家电当周分别上涨3.93%、3.92%和2.99%；13个行业下跌，其中国防军工、综合和计算机当周分别下跌2.18%、2.10%和1.81%。

图 2：股市走势

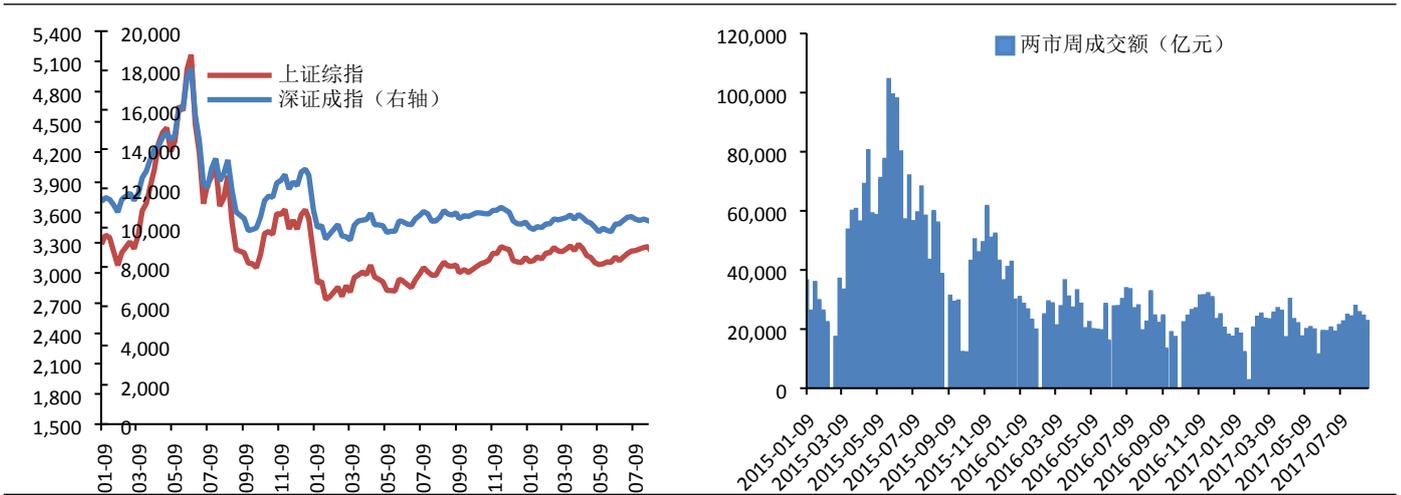


图 3: 主要指数表现

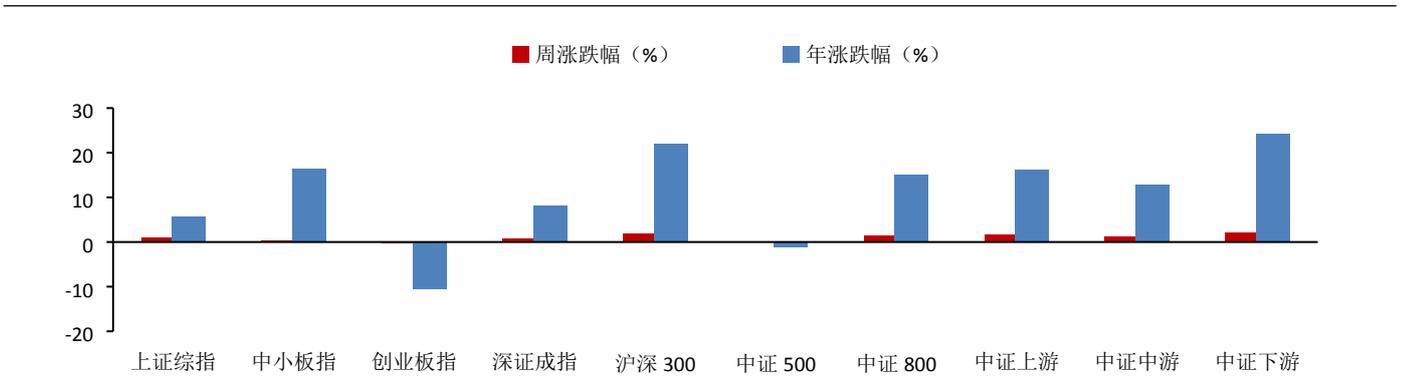
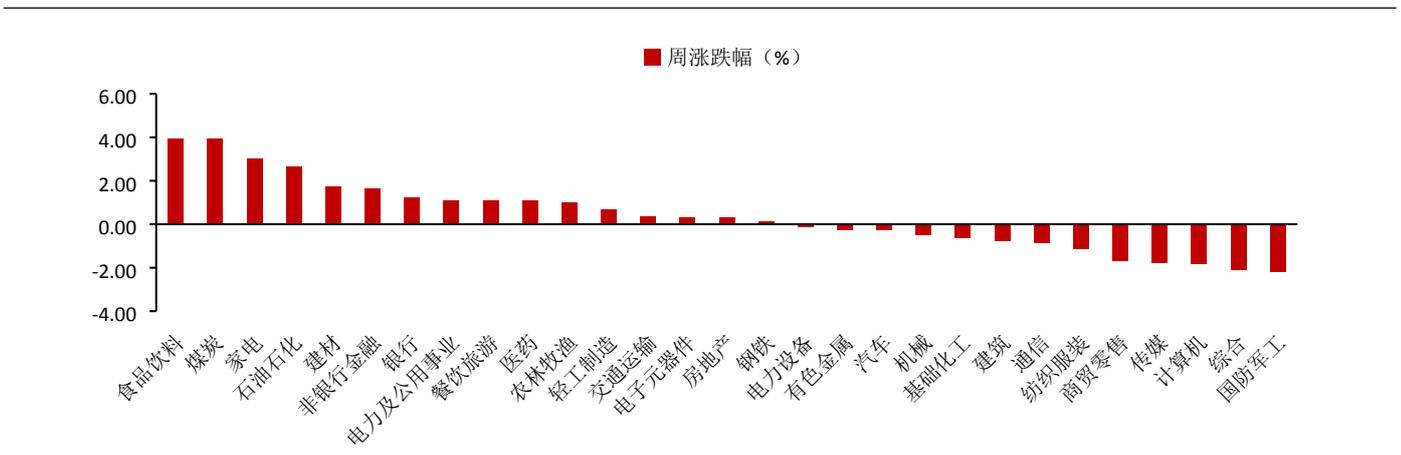


图 4: 行业表现



(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.80%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率3.80%，较前一周下跌0.03%；十年期国债收益率3.88%，较前一周上涨0.17%。一年期国开债收益率4.66%，较前一周下跌0.02%；三年期国开债收益率4.75%，较前一周上涨0.03%；十年期国开债收益率4.80%，较前一周上涨0.06%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率5.11%，较前一周下跌0.03%；五年期AAA最新收益率5.38%，较前一周上涨0.04%；一年期AA+最新收益率5.39%，较前一周下跌0.03%；五年期AA+最新收益率5.63%，较前一周上涨0.05%；一年期AA最新收益率5.59%，较前一周下跌0.03%；五年期AA最新收益率5.83%，较前一周上涨0.05%；一年期城投债最新收益率5.69%，较前一周下跌0.04%；五年期城投债最新收益率5.88%，较前一周上涨0.06%。

图 5: 各类债券持有期收益率

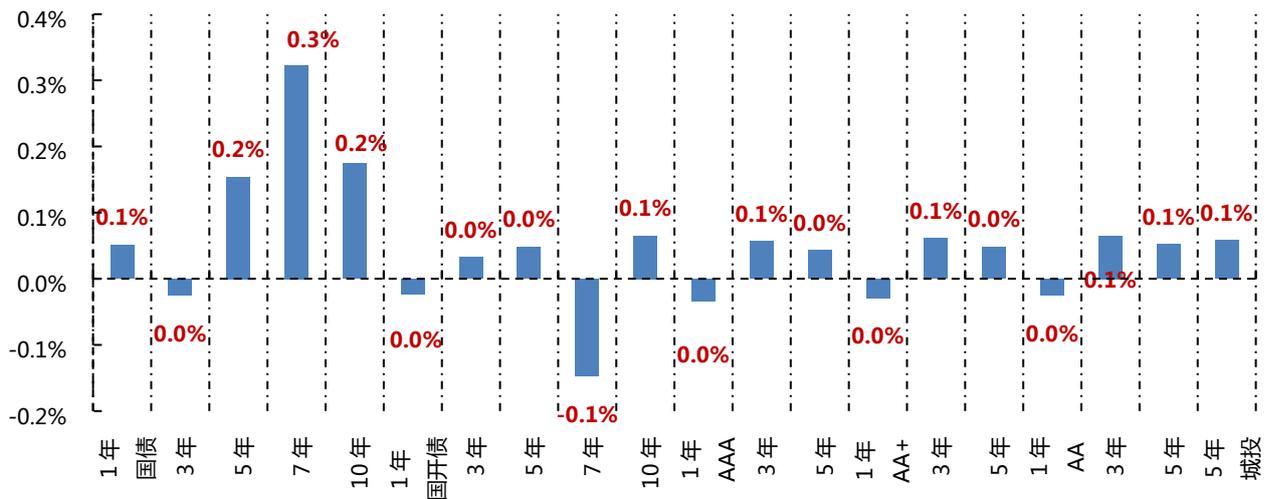
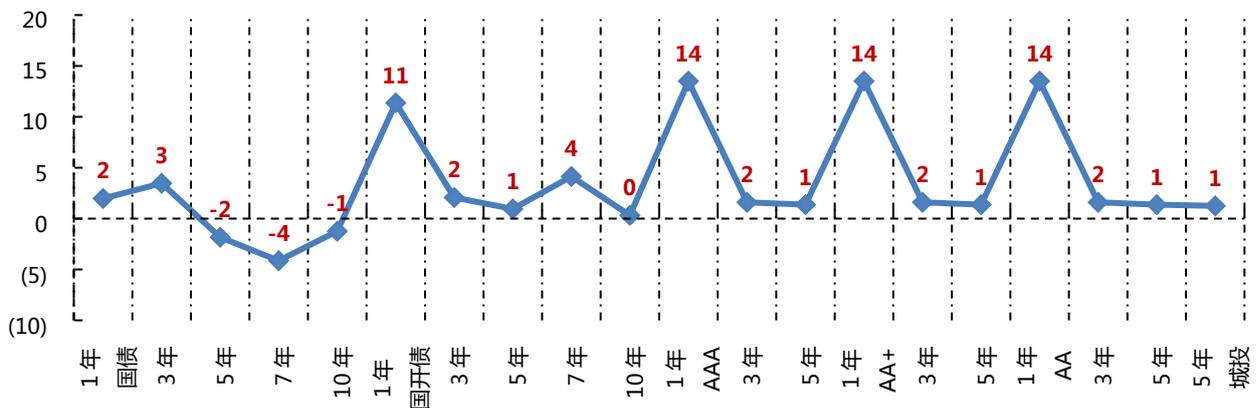


图 6: 各类债券收益率变动



二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，中央经济工作定调“稳中求进”，12月以来生产端低位维持平

稳，地产销售增速受一二线城市基数回落的影响继续提升。**通货膨胀方面**，初步预测12月CPI同比1.9%左右，PPI同比4.8%左右。**流动性方面**，结合央行近期有意维稳跨年资金面的表态来看，预计未来两三周资金面仍有望保持紧平衡状态。

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和收益率水平维持高位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股投资机会维持乐观。

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