

2017.12.25-2017.12.31

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 12月制造业 PMI 略有回落但绝对水平仍然较高, 结合12月高频数据来看, 预计12月生产端较11月仍将维持平稳
- 权益市场: 维持均衡配置观点不变, 行业方面关注保险、地产、航空、机械、新能源和周期龙头等。中期角度看, 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: 12月制造业PMI略有回落但绝对水平仍然较高; 11月工业企业利润受高基数及价格涨幅回落的影响高位放缓

12月中采制造业PMI 51.6%, 较上月回落0.2个百分点, 低于预期0.1个百分点; 季调后较上月基本维稳。

点评: 12月PMI小幅回落, 显示经济环比改善动能边际放缓, 但仍在扩张区间。其中, 生产量指数高位小幅回落, 推测主要受到环保限产的影响, 内需改善幅度边际略有走弱, 部分也受到环保限产影响, 原材料购进价格增速有所回升, 产成品库存指数有所回落, 显示需求收缩的幅度弱于供给收缩幅度。此外, 出口订单指数继续回升, 显示外需持续走强。结合12月高频数据来看, 预计12月生产端较11月仍将维持平稳。

11月规模以上工业企业利润总额同比增长14.9%，较10月的25.1%放缓10.2个百分点。

点评：11月工业企业利润单月同比下滑幅度较大，主要受到高基数以及价格涨幅回落的影响，量的收缩以及财务费用的抬升亦存在一定拖累，剔除基数因素来看利润增速呈缓慢下滑态势，符合预期。

2、通货膨胀：预测12月CPI同比1.9%，PPI同比4.9%

根据商务部监测，12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，猪肉价格环比由前周的0.6%降至0.2%；菜价环比由前周的1.3%升至1.7%；生产资料价格方面，有色、农产品、能源、农产品分别上涨1.8%、1.3%、0.5%，黑色、化工、橡胶分别下跌0.5%、0.8%、0.8%。

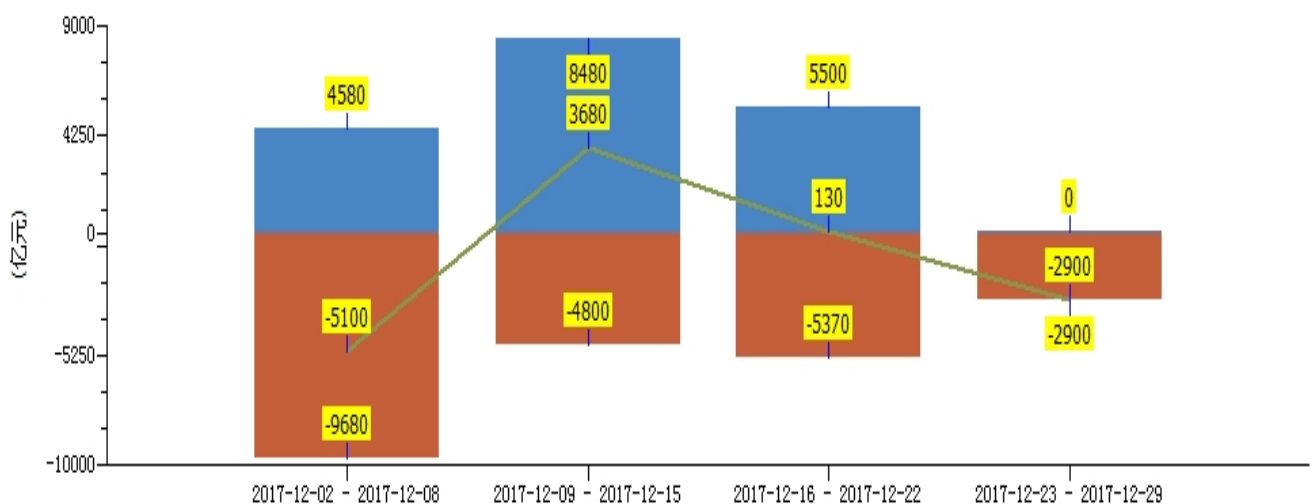
3、流动性：年末资金面较前两年明显紧张，央行宣布春节期间启用临时准备金动用安排

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5.304%续升至5.436%，转贴利率由前周的5.064%续升至5.124%。

上周央行累计净回笼2900亿元，7天逆回购到期2400亿元；63天逆回购到期500亿元。

点评：年末银行间市场流动性较为紧张，跨年资金利率大幅上行升至2014年底以来的最高水平，幅度明显高于历史同期。央行并未开展公开市场操作，全周持续净回笼资金，显示央行有意维持流动性紧平衡状态。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



12月29日，央行宣布决定建立“临时准备金动用安排”，以满足春节前商业银行因现金大量投放而产生的临时流动性需求，促进货币市场平稳运行，支持金融机构做好春节前后各项金

融服务。央行表示，在现金投放中占比较高的全国性商业银行在春节期间存在临时流动性缺口时，可临时使用不超过两个百分点的法定存款准备金，使用期限为30天。

点评：周五央行宣布春节期间将启用临时准备金动用安排，与去年的TLF相比，本次临时准备金动用安排在量、操作范围、价上都有扩大和优势，测算释放资金基本可满足春节流动性需求，有利于缓解市场情绪。同时，我们认为此次临时准备金动用安排是央行为满足季节性流动性需求时的应对管理操作，并非货币政策边际转松的信号。

4、国际：欧洲央行确认QE措施持续至2018年9月；日本就业、通胀等经济数据好于预期

欧洲央行经济公报：预计欧元区潜在通胀将缓步上升，经济增长强劲且基础广泛；确认QE措施将持续至2018年9月，若有必要将继续延后。

点评：上周欧洲央行经济公报对经济增长表态继续持乐观态度，同时确认QE将至少持续至2018年9月，与最新货币政策决议略偏鸽派的前瞻指引相一致。

日本11月失业率2.70%，预期2.80%，前值2.80%；日本11月全国CPI同比0.60%，预期0.50%，前值0.20%；日本11月零售销售环比1.90%，预期0.70%，前值0.00%；日本11月零售销售同比2.20%，预期1.00%，前值-0.20%；日本11月工业产出同比初值3.70%，预期3.60%，前值5.90%。

日本央行10月30-31日货币政策会议纪要：大多数委员认为迈向物价稳定目标的动能持续维持；委员们认同私人消费料延续温和增长趋势；大部分委员同意日本央行必须继续推行超宽松政策，但目前无需采取额外的宽松措施；少部分委员称采取极端宽松措施实现物价目标，会导致货币宽松无法产生理想的政策效果。

点评：上周日本就业、通胀、消费和工业产出等数据均好于预期，指向日本经济的缓慢复苏；日央行公布的10月30-31日货币政策会议纪要显示，大部分委员同意日本央行必须继续推行超宽松政策。明年上半年欧日央行推出进一步紧缩措施的概率较低。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3307.17点，当周上涨0.31%，深证成指报收11040.45点，当周下跌0.48%，中小板指当周下跌0.79%，创业板指当周下跌1.50%。

分行业来看，29个中信一级行业中13个行业上涨，其中有色金属、房地产和汽车当周分别上涨4.29%、2.14%和1.98%；16个行业下跌，其中非银行金融、通信和家电当周分别下跌2.92%、2.02%和2.02%。

图 2：主要指数表现

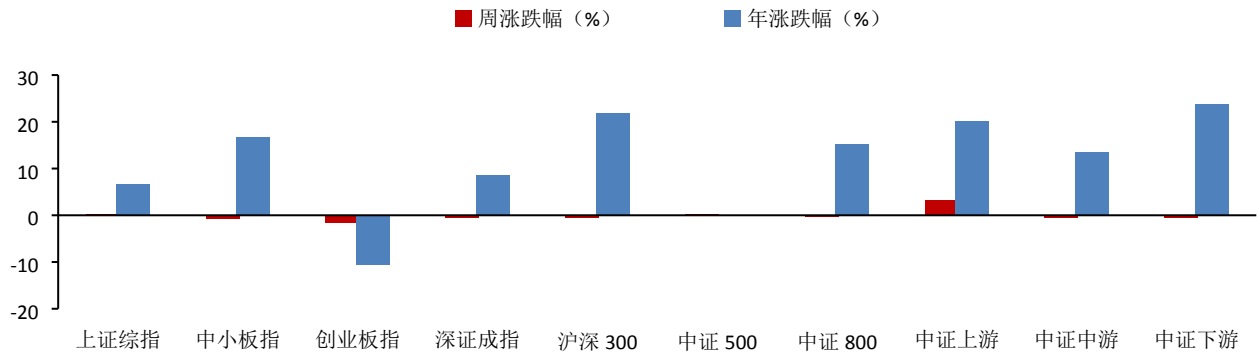
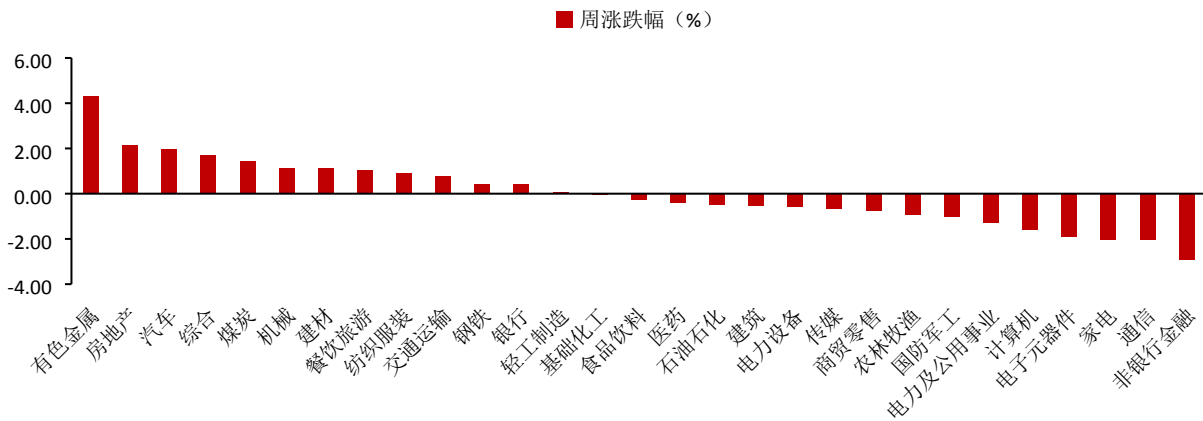


图 3: 行业表现



(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.79%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率3.78%，较前一周上涨0.12%；十年期国债收益率3.88%，较前一周上涨0.05%。一年期国开债收益率4.68%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率4.79%，较前一周下跌0.03%；十年期国开债收益率4.82%，较前一周下跌0.09%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率5.22%，较前一周变化不大；五年期AAA最新收益率5.42%，较前一周下跌0.10%；一年期AA+最新收益率5.50%，较前一周变化不大；五年期AA+最新收益率5.67%，较前一周下跌0.10%；一年期AA最新收益率5.70%，较前一周变化不大；五年期AA最新收益率5.87%，较前一周下跌0.09%；一年期城投债最新收益率5.71%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率5.96%，较前一周下跌0.24%。

图 4: 各类债券持有期收益率

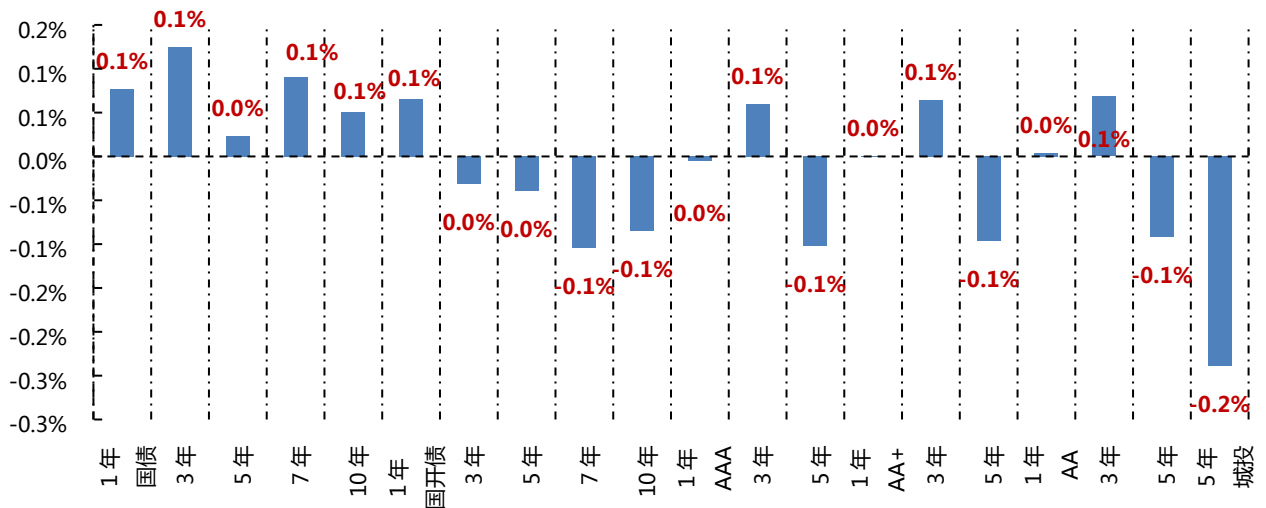
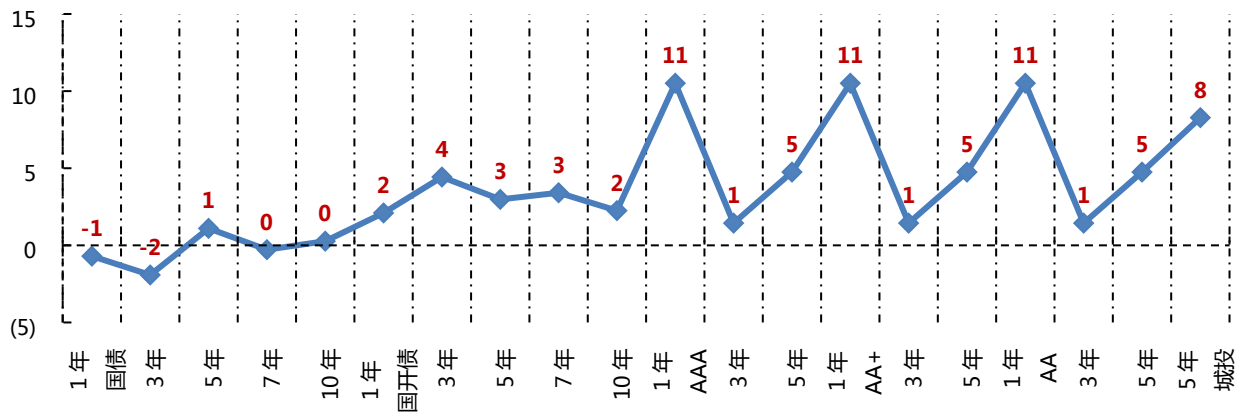


图 5: 各类债券收益率变动



二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，12月制造业PMI略有回落但绝对水平仍然较高，结合12月高频数据来看，预计12月生产端较11月仍将维持平稳。通货膨胀方面，初步预测12月CPI同比1.9%，PPI同比4.9%。流动性方面，央行宣布春节期间启用临时准备金动用安排，我们认为与去年的TLF相比，本次临时准备金动用安排在量、操作范围、价上都有扩大和优势，测算释放资金基本可满足春节流动性需求，有利于缓解市场情绪。

权益方面：我们维持均衡配置观点不变，行业方面关注保险、地产、航空、机械、新能源和周期龙头等。中期角度看，关注与制造升级相关的成长类投资机会。

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