

2018. 1. 15-2018. 1. 22

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 2017年四季度实际GDP增速较三季度持平, 符合市场预期; 预计今年一季度经济有望维持基本平稳, 其中出口和制造业投资有望继续改善, 消费和地产投资维持平稳, 基建投资可能面临一定压力, 但回落幅度有限。
- 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, 随着严监管措施的出台叠加流动性紧平衡的预期, 我们认为收益率可能还处于寻顶的阶段, 债市的拐点仍有待供需矛盾的转化; 信用债方面, 我们认为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: 四季度经济维持平稳; 外需是2017年经济增速亮点

四季度GDP同比增速6.8%, 较三季度持平。四季度名义GDP同比增速11%, 较三季度(11.2%)略微放缓。2017年全年GDP同比增速6.9%, 基本符合预期, 其中一至四季度分别为6.9%、6.9%、6.8%和6.8%; 名义GDP同比增速11.3%, 较2016年提高3.3个百分点。(数据来源: 国家统计局网站、WIND资讯)

点评: 2017年四季度实际GDP增速较三季度持平, 符合市场预期; 名义GDP增速略微回落。实际GDP分产业结构看, 二产增速受环保限产影响继续小幅下滑; 一产和三产增速进一步提高。从支出法角度看, 投资和消费走弱, 出口走强。预计今年一季度经济有望维持基本平稳,

其中出口和制造业投资有望继续改善；消费和地产投资维持平稳，基建投资可能面临一定压力，但回落幅度有限。

12月工业增加值同比增速由上月的6.1%微升至6.2%。12月出口交货值同比增速由上月的11.8%略降至9.3%；消费增速由上月的10.2%降至9.4%，实际消费增速亦由上月的8.8%降至7.8%；固定资产投资增速由上月的6.3%升至7.2%，其中地产投资同比较上月继续放缓2.2个百分点至2.3%，基建投资增速（按照统计局公布的累计同比数据倒推）由11月的15.6%大幅放缓至6.7%，制造业投资增速（按照统计局公布的累计同比数据倒推）由上月的4.1%大幅跳升至12.5%。（数据来源：国家统计局网站、WIND资讯）

点评：12月生产数据在限产和工作日同比少一天的情况下仍较11月有所提升，主要在于上游采矿业拖累减弱和中下游行业增速边际改善；需求方面，出口基本平稳，地产和基建投资稳中略落（符合预期），制造业投资增速反弹，消费回落。考虑到制造业投资数据质量问题，我们建议谨慎看待年底反弹。我们认为2018年制造业投资增速将有所提升，但幅度不会太大，仍看好出口和技改对应行业的投资。

## 2、通货膨胀：初步预计1月CPI同比1.6%左右，PPI同比4.5%左右

根据商务部监测，1月第二周食品价格较上一周环比上升0.3个百分点。分项看，猪肉价格环比由前周的0.8%降至0.5%；菜价环比由前周的6%降至0.9%；生产资料价格方面，有色、橡胶、农产品、化工和能源分别上涨0.8%、0.6%、0.4%、0.4%和0.3%；黑色下跌2.2%。

点评：上周随着降雪天气的好转，蔬菜环比涨幅明显回落，猪肉价格涨幅也有所回落，初步预计1月CPI同比1.6%左右。工业品方面，月初以来黑色环比下跌，有色环比上涨（但涨幅有所收窄），化工和橡胶类环比由跌转升，初步预计1月PPI同比4.5%左右。

## 3、流动性与人民币汇率：资金面继续收紧，央行大额净投放；人民币兑美元汇率大幅升值

上周实体票据贴现利率继续下降，珠三角票据直贴利率由前周的5.125%续降至5.1%，转贴利率由前周的4.944%续降至4.92%。

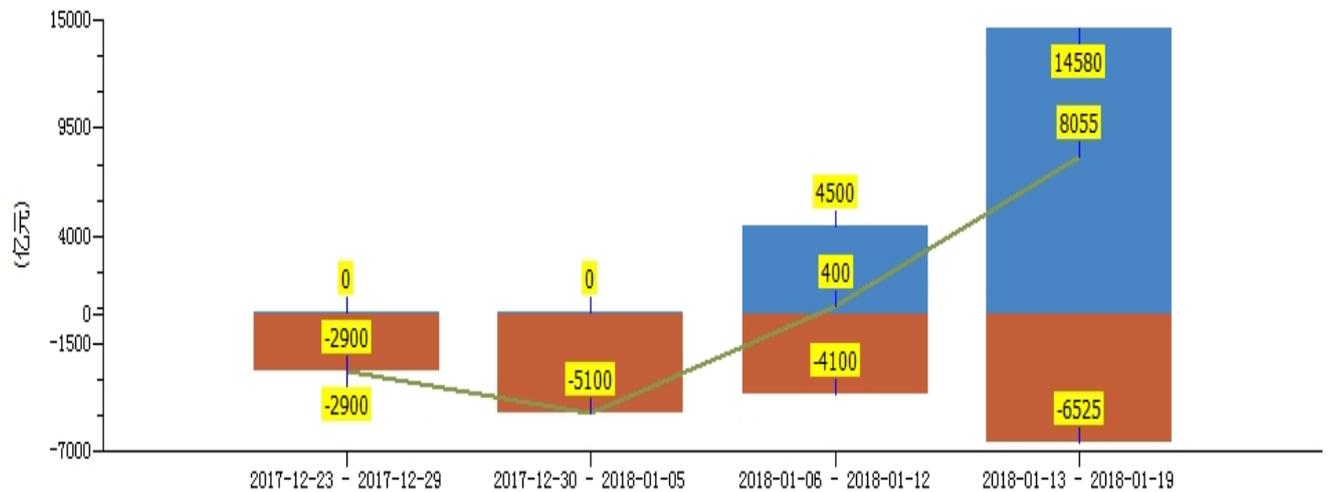
上周央行累计净投放8055亿元，其中7天逆回购操作5500亿，到期2300亿；14天逆回购操作4700亿；28天逆回购到期1100亿元；63天逆回购操作400亿元，到期1300亿。另外，上周央行开展一年期MLF投放3980亿，前周周六1825亿一年期MLF顺延至上周一到期。

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继续升值。周五在岸人民币即期汇率收盘为6.4040（累计升幅1%），离岸人民币汇率为6.4005（累计升幅0.9%）。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：为对冲税期等因素带来的市场流动性紧张，上周央行连续五个交易日进行大额净投放同时提前加量对冲MLF到期，以缓和边际趋紧的资金面，货币市场资金利率多数延续涨势。往后看，本周将有9270亿元资金到期，央行公告称普惠金融定向降准可于2018年1月25日全面实施，我们预计将释放3000-4000亿流动性。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



注：数据来源于WIND资讯，其中蓝色为资金投放量、红色为资金回笼量。

#### 4、国际：美国政府临时“关门”；特朗普基建计划可能在1月30日发布；加拿大央行加息25bp

由于美国国会参议院未能通过联邦政府临时拨款法案，联邦政府非核心部门从当地时间20日凌晨开始“关门”。

点评：由于美国参议院否决了众议院在上周四通过的临时支出法案（旨在为联邦政府继续提供资金至2月16日），而前期的临时支出法案已在1月19日到期，因此美国联邦政府从1月20日起暂时进入无拨款状态。从历史经验来看，美国政府关门期间，市场避险情绪有所上升，避险资产相对受益，不过美国总统和国会会尽快重启政府运转，对市场的影响更多是短暂性的冲击。

加拿大央行宣布上调基准利率25个基点至1.25%，符合预期，成为2018年以来首个加息的全球主要经济体。加拿大央行：需要政策宽松以使通胀达标；对未来政策调整持谨慎态度，将由近期公布数据做参考；随着时间的推移，预计经济前景将支持加息。

#### （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3487.86点，当周上涨1.72%，深证成指报收11296.27点，当

周下跌1.45%，中小板指当周下跌2.51%，创业板指当周下跌3.22%。

分行业来看，29个中信一级行业中6个行业上涨，其中银行、非银行金融和房地产当周分别上涨6.29%、5.37%和2.85%；23个行业下跌，其中计算机、电子元件和有色金属当周分别下跌4.99%、3.34%和3.28%。

图 2：主要指数表现

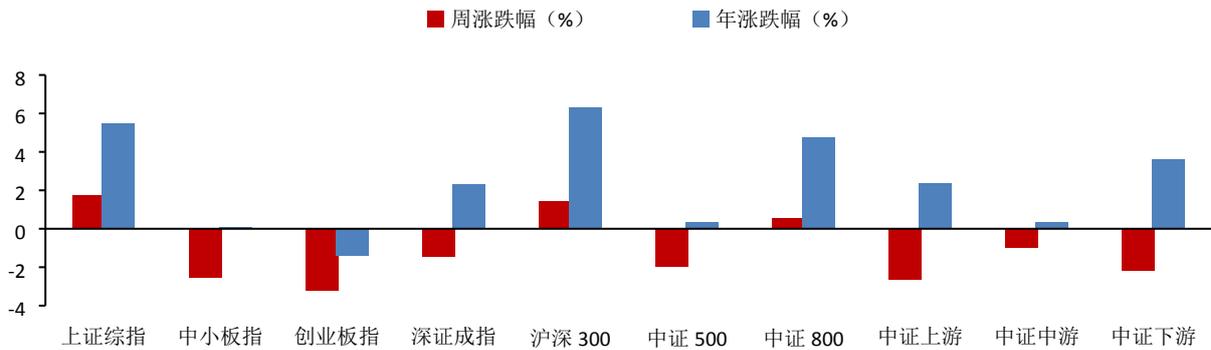
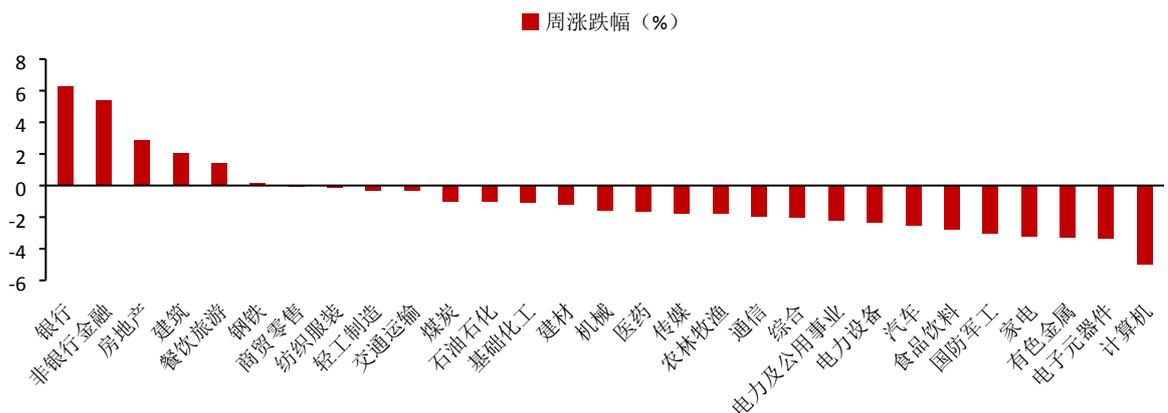


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年1月15日至2018年1月19日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.56%，较前一周上涨0.09%；三年期国债收益率3.67%，较前一周上涨0.04%；十年期国债收益率3.98%，较前一周下跌0.26%。一年期国开债收益率4.35%，较前一周上涨0.10%；三年期国开债收益率4.92%，较前一周下跌0.15%；十年期国开债收益率5.13%，较前一周下跌0.86%。

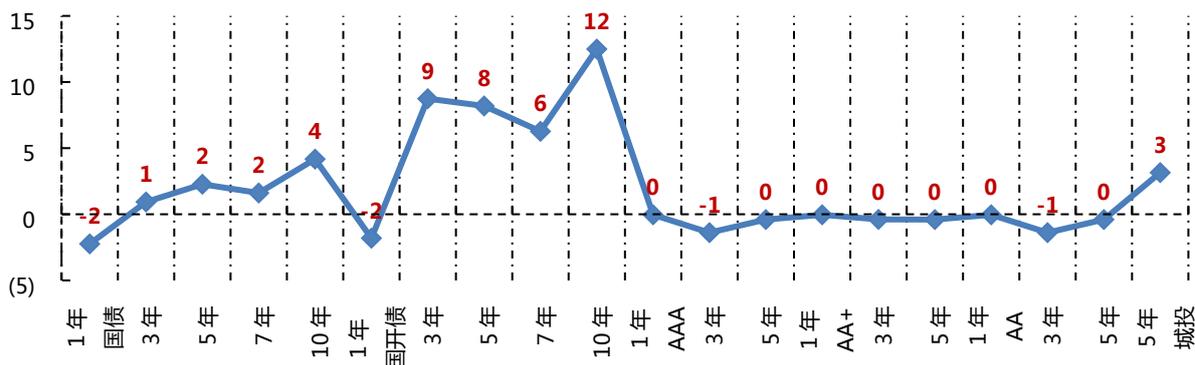
信用债方面，一年期AAA最新收益率5.02%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率5.44%，较前一周上涨0.12%；一年期AA+最新收益率5.28%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率5.71%，较前一周上涨0.12%；一年期AA最新收益率5.50%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率5.93%，较前一周上涨0.13%；一年期城投债最新收益率5.55%，较前一周上涨

0.06%；五年期城投债最新收益率5.95%，较前一周下跌0.02%。

图 4：各类债券持有期收益率



图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 1 月 15 日至 2018 年 1 月 19 日。

## 二、市场展望

**宏观方面：**经济增长方面，2017年四季度实际GDP增速较三季度持平，符合市场预期。我们预计今年一季度经济有望维持基本平稳，其中出口和制造业投资有望继续改善，消费和地产投资维持平稳，基建投资可能面临一定压力，但回落幅度有限。**通货膨胀方面**，上周随着降雪

天气的好转，蔬菜环比涨幅明显回落，猪肉价格涨幅也有所回落，初步预计1月CPI同比1.6%左右。工业品方面，月初以来黑色环比下跌，有色环比上涨（但涨幅有所收窄），化工和橡胶类环比由跌转升，初步预计1月PPI同比4.5%左右。**流动性方面**，本周将有9270亿元资金到期，央行公告称普惠金融定向降准可于2018年1月25日全面实施，我们预计将释放3000-4000亿流动性。

**权益方面：估值方面**，全部A股、非金融、创业板PE中位数均低于12年以来均值；从行业估值中位数来看，非银金融PB接近均值水平，电力行业估值处于历史较低位置。**策略方面**，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**，目前监管持续发酵，政策落实效率之高和涉及范围之广是较超市场预期的，也是开年债市情绪明显走弱的主因。那么随着严监管措施的出台叠加流动性紧平衡的预期，我们认为收益率可能还处于寻顶的阶段，债市的拐点仍有待供需矛盾的转化。**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，我们认为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)