

2018. 1. 22-2018. 1. 28

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 四季度利润同比增速较三季度有所放缓; 从高频数据来看, 需求端维持相对平稳, 而工业生产出现低位略微回升态势。
- 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: 四季度工业企业利润累计增速小幅放缓; 1月以来工业生产低位回升

12月规模以上工业企业利润总额累计同比增长21%, 较11月的21.9%放缓0.9个百分点, 较三季度末的22.8%放缓1.8个百分点。(数据来源: WIND资讯)

点评: 12月工业企业利润单月同比(回溯后)小幅回升, 量稳、成本端效率继续提高均对利润存在正向贡献, 价格涨幅收窄以及财务费用项增速抬升对利润存在负向拖累; 考虑到统计局自9月以来对工业企业利润数据进行了较大幅度的调整, 我们倾向于不对单月数据走势作过度解读, 更多以其公布的累计同比增速以及季度趋势作为参考: 四季度利润同比增速较三季度有所放缓, 从历史数据来看, 年末利润数据的下滑幅度相对较大, 我们认为可能存在企业计提减值损失和投资收益波动等短期因素的影响。四季度利润累计同比有所回落不过幅度仍然有

限，相对参考性较强的利润率指标进一步改善，杠杆进一步去化。

上周耗煤量4周移动平均同比由前周的9.24%上升至15.98%，春节对标来看，节前近几周耗煤量走势持续高于季节性；三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前周的0.1%升至7.32%。上周唐山高炉开工率持平于前周的51.2%；全国高炉开工率持平于前周的64.09%，春节对标来看，近几周开工率略有低位恢复的迹象；焦化企业开工率由前周的78.81%续升至80.34%；汽车半钢胎开工率由前周的70.89%微升至71.02%。（数据来源：WIND资讯）

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月第三周食品价格于较上一周环比下降0.6%。分项看，猪肉价格环比由前周的0.5%下降至-0.5%；菜价环比由前周的0.9%降至-1.4%；生产资料价格方面，橡胶、农产品、化工、能源分别上涨0.7%、0.3%、0.1%、0.1%，有色、黑色分别下跌1.7%、1.4%。

3、流动性与人民币汇率：定向降准开启，资金面边际宽松，央行实现净回笼；人民币兑美元汇率继续升值

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5.1%升至5.136%，转贴利率由前周的4.92%升至4.956%。

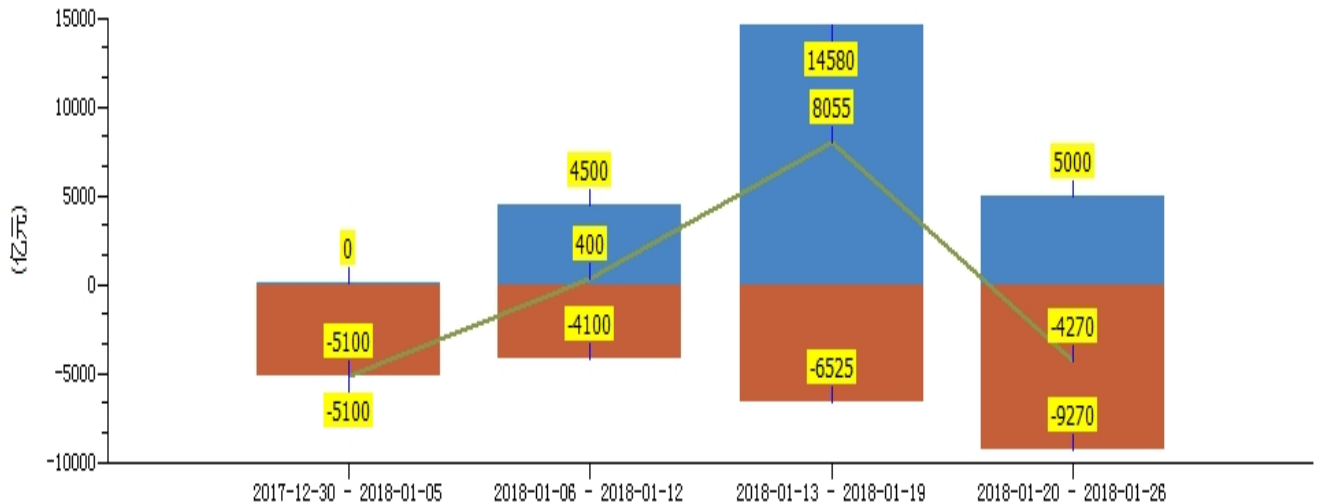
上周央行累计净回笼4270亿元，其中7天逆回购投放2500亿元，到期5500亿元；14天逆回购投放2200亿元，到期2200亿元；63天逆回购投放300亿元，到期500亿元；利率均较上期持平。另有1070亿一年期MLF到期。

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6.3227，离岸人民币汇率为6.3262。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：普惠金融定向降准开始实施叠加（预计将释放3000-4000亿流动性）临近月末财政支出有所增加，市场资金面较上周边际缓和，货币市场资金利率均有所回落，央行在周中结束前周以来的净投放局面，上周实现累计净回笼。

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：美国四季度GDP初值低于预期，1月制造业PMI超预期；IMF、欧央行上调经济和通胀预测；欧日央行维持政策利率不变

美国1月Markit制造业PMI初值 55.5，刷新2015年3月以来新高，预期 55，前值 55.1。美国1月Markit服务业PMI初值 53.3，预期 54.3，前值 53.7。美国1月Markit综合PMI初值 53.8，预期 54.1，前值 54.1。美国12月耐用品订单环比初值2.90%，预期0.80%，前值1.30%

美国四季度实际GDP年化季环比初值 2.6%，预期 3%，前值 3.2%。美国四季度个人消费支出(PCE)年化季环比初值 3.8%，预期 3.7%，前值 2.2%。美国四季度GDP平减指数初值 2.4%，预期 2.3%，前值 2.1%。美国四季度核心个人消费支出(PCE)物价指数年化季环比初值 1.9%，预期 1.9%，前值 1.3%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：四季度美国GDP增速低于预期，不过绝对值并不低，分项来看，拉低GDP的主要因素是净出口和存货，消费以及存货外的私人投资均继续稳步向上，美国经济复苏的内生动能仍然较强。

IMF：将2018和2019年全球增速预期分别由3.7%上调3.9%；将2018年美国经济增长预期由2.3%上调至2.7%，预计2019年为2.5%；预计随着部分减税条款过期，税改计划实际上将在2022年之后抑制美国经济增长，抵消此前的部分提振；将2018年中国经济增速预期由6.5%上调至6.6%；将2018年欧元区经济增长预期由1.9%上调至2.2%；将2018年日本经济增长预期由0.7%上调至1.2%；将2018年英国经济增长预期维持1.5%不变，将2019年预期下调至1.5%。

欧洲央行行长德拉吉表示，经济加速增长，超出预期；仍需要大量的宽松，以提振通胀；

需要关注欧元波动性带来的不确定性。当前利率将持续至QE结束后很久；QE将实施到通胀出现可持续的调整；如果展望恶化，将增加购债规模或持续期限。今年1月起欧洲央行将缩减每月购债规模至300亿欧元，持续至9月，如有需要将延长。

日本央行：仍预计在2020年3月实现2%的物价目标；CPI增速加快，但总体偏弱；通胀迈向2%的动能保持但缺乏后劲；消费通胀目前在1%上下波动；预计日本经济温和扩张；通胀预期和就业市场既有上行也有下行风险；经济面临的风险基本平衡；为实现2%通胀目标，日本央行将继续QQE措施和收益率曲线控制；仍承诺购买日本国债，持有规模以每年约80万亿日元的速度增加。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：欧日央行对经济展望偏乐观，但对货币政策的措辞均略偏鸽派。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3558.13点，当周上涨2.01%，深证成指报收11557.82点，当周上涨2.32%，中小板指当周上涨1.52%，创业板指当周上涨5.13%。

分行业来看，29个中信一级行业中27个行业上涨，其中家电、传媒和交通运输当周分别上涨5.46%、5.30%和3.59%；2个行业下跌，非银行金融和通信当周分别下跌0.23%和0.11%。

图 2：主要指数表现

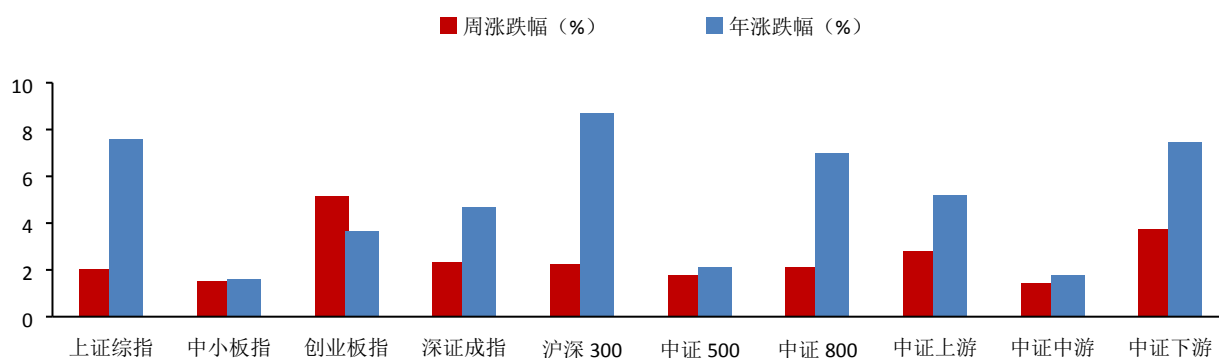
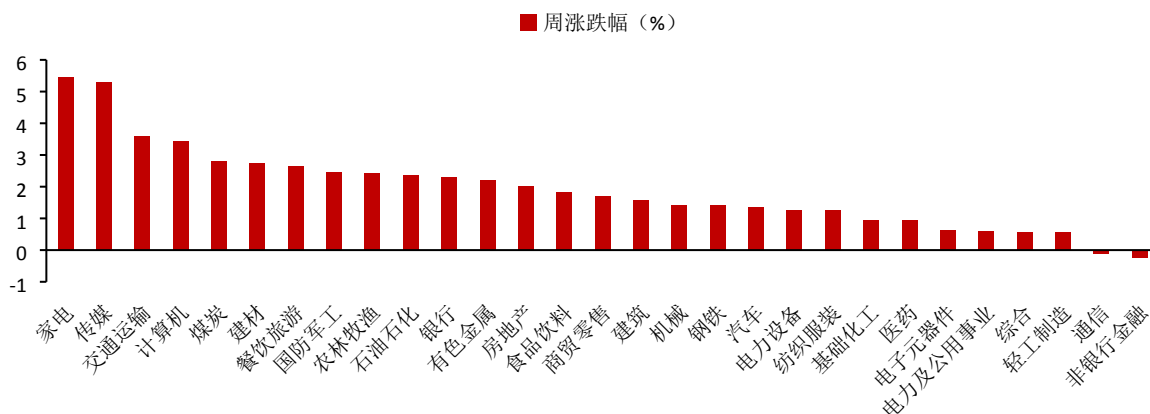


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年1月22日至2018年1月26日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.52%，较前一周上涨0.10%；三年期国债收益率3.64%，较前一周上涨0.17%；十年期国债收益率3.94%，较前一周上涨0.39%。一年期国开债收益率4.27%，较前一周上涨0.16%；三年期国开债收益率4.86%，较前一周上涨0.25%；十年期国开债收益率5.08%，较前一周上涨0.42%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率5.07%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率5.47%，较前一周下跌0.02%；一年期AA+最新收益率5.33%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率5.76%，较前一周下跌0.10%；一年期AA最新收益率5.55%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率5.98%，较前一周下跌0.09%；一年期城投债最新收益率5.49%，较前一周上涨0.16%；五年期城投债最新收益率6.04%，较前一周下跌0.27%。

图 4：各类债券持有期收益率

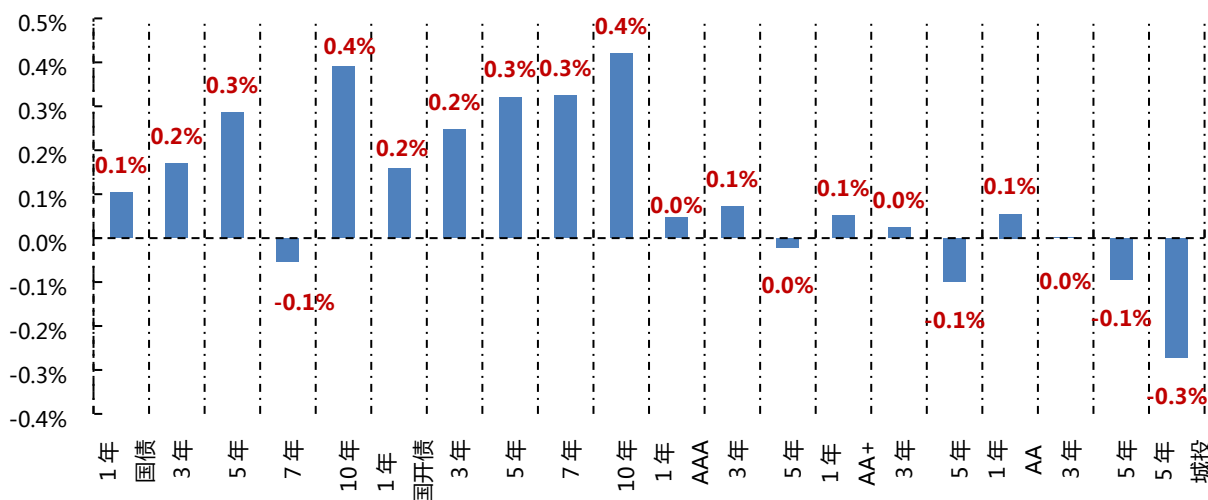
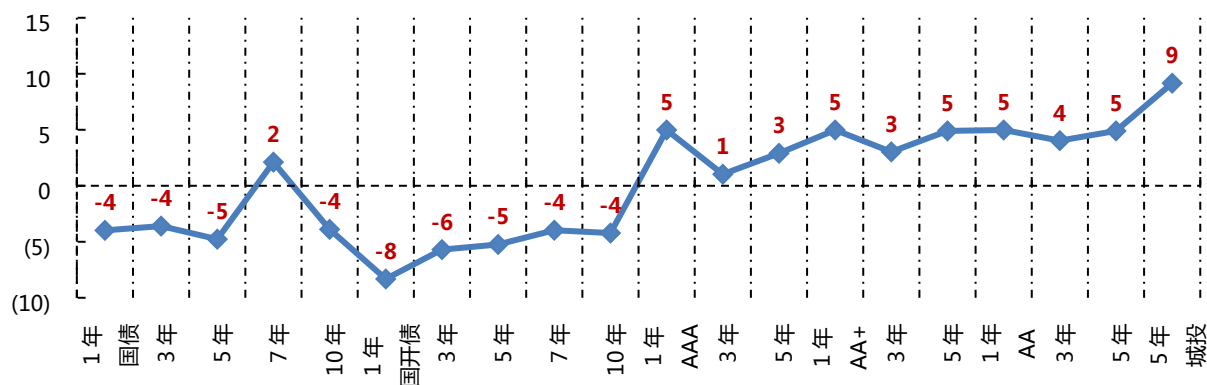


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年1月22日至2018年1月26日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，四季度利润同比增速较三季度有所放缓，从历史数据来看，年末利润数据的下滑幅度相对较大，我们认为可能存在企业计提减值损失和投资收益波动等短期因素的影响。另外从高频数据来看，需求端维持相对平稳，而工业生产出现低位略微回升态势。**通货膨胀方面**，初步预计1月CPI同比1.6%左右，PPI同比4.5%左右。**流动性方面**，春节临近，市场资金面往往边际趋紧，不过考虑到定向降准以及满足春节期间临时流动性需求的临时准备金动用安排也将启用，流动性或比2017年末时点紧张程度有所缓解。

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