

2018. 3. 5-2018. 3. 9

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 1-2月外需仍然维持偏强局面, 内需边际略有走弱, 但考虑到今年春节较晚、两会召开以及招工难等短期因素的影响, 内需走向仍需观察两会结束后的复工情况; 2月广义社融余额增速相对平稳, 继续关注未来融资收紧幅度, 暂时维持全年经济增速维持平稳的判断。
- 权益市场: 结合流动性整体相对平稳, 以及一些成长股在经历前期大幅调整后估值已出现一定吸引力, 在当前时点我们建议风格上均衡配置。尽管近期一些无业绩的成长股表现更为突出, 但考虑到未来退市制度逐步趋严以及独角兽等优质成长股回归大概率将对无业绩类成长股的估值造成负面冲击, 依然建议立足业绩成长稳定性做自下而上选股。
- 固定收益市场: 目前有利的因素在增多。2月PMI超预期回落, 宏观数据层面给出了相对积极的信号; 央行在坚持稳健中性的货币政策总基调下, 对银行间总量流动性的态度有所松动。但考虑到来自发达国家债市调整和国内监管政策落地的不确定性依然存在, 收益率的趋势性下行仍需等待。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 广义社融余额增速小幅回升, 融资环境收紧幅度有所缓和, 关注未来融资收紧幅度; 出口稳中向好; 进口偏弱, 内需走向仍待观察

以美元计价, 2月中国出口同比增速由1月的11.9%大幅升至44.5%, 预期11%; 进口同比增速由1月的36.9%降至6.3%, 预期8%。以人民币计价, 2月中国出口同比增速由1月的6%大幅升至36.2%, 预期7.4%; 进口同比增速由1月的30.2%降至-0.2%, 预期1.2%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：合并1、2月数据来看，出口较去年四季度边际改善，不过由于年初月份绝对额低，波动相对较大，对比可比年份和1、2月韩国（出口结构类似）的出口情况来看，外需改善的幅度没有同比数据所反映得如此突出。合并去年12月和1、2月的数据来看，进口环比基本持平于可比年份均值，结合2月建筑业PMI、高频数据以及调研的反馈来看，目前开工情况偏弱，不过考虑到今年春节较晚、两会召开以及招工难等短期因素的影响，内需走向仍需观察两会结束后的复工情况。

2月新增人民币贷款8393亿，前值29000亿，同比少增3307亿。2月新增社会融资规模1.17万亿，前值3.06万亿，同比多增792亿。2月M2同比 8.8%，前值 8.6%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：2月表外收紧幅度较1月边际放缓使得社融余额增速未再继续下行，叠加财政存款超季节性投放，使得广义社融余额增速在经历1月大幅回落后有所反弹，继续关注未来融资收紧幅度，暂时维持全年经济增速维持平稳的判断。考虑到春节因素，合并1、2月金融数据，企业融资需求仍然不弱，居民融资在政策收紧的影响下有所放缓，2月消费贷管制已看到成效。

2、通货膨胀：2月CPI同比增速超预期，PPI环比进入负区间。2月CPI同比增速2.9%，较上月提高1.4个百分点；PPI同比增速3.7%，较上月下滑0.6个百分点

2月CPI同比增速2.9%，较上月提高1.4个百分点，PPI同比增速3.7%，较上月下滑0.6个百分点。（数据来源：WIND资讯）

根据商务部监测，上周食品价格于较前一周环比下降3.4%。分项看，菜价环比由前一周的-2.8%下降至-9.5%，猪肉价格环比下降4.4%；生产资料价格方面，黑色、能源、农产品环比分别上涨1.1%、0.3%、0.2%，有色价格不变，化工、橡胶环比分别下跌1.9%、0.3%。

点评：2月CPI同比受春节错位因素影响大幅跳升，食品和非食品环比均明显超出市场预期和可比年份均值；从历史数据来看，春节前后由于数据频度较低以及取样差异等原因，监测值和统计局公布值往往偏离较大。由于2月数据存在较多扰动因素的影响，不能完全进行外推，3月以来的高频数据亦显示节后蔬菜和猪肉价格均有所回落，不过在2月CPI达到2.9%的情况下，未来几个月或有部分月份数据超过2.5%。2月超预期的通胀数据公布后，市场（包括对通胀预测值最高的兴业和最低的海通）的解读仍认为主要是暂时性因素的影响，持续性较弱，对全年通胀的判断基本维持不变，不过通胀预期的波动或将有所增加（兴业）。PPI环比进入负区间，预计3月PPI环比出现季节性反弹，短期PPI环比在0附近波动，同比受基数影响将延续缓慢回落。

### 3、流动性与人民币汇率：资金面维持基本平衡；人民币兑美元汇率略升值

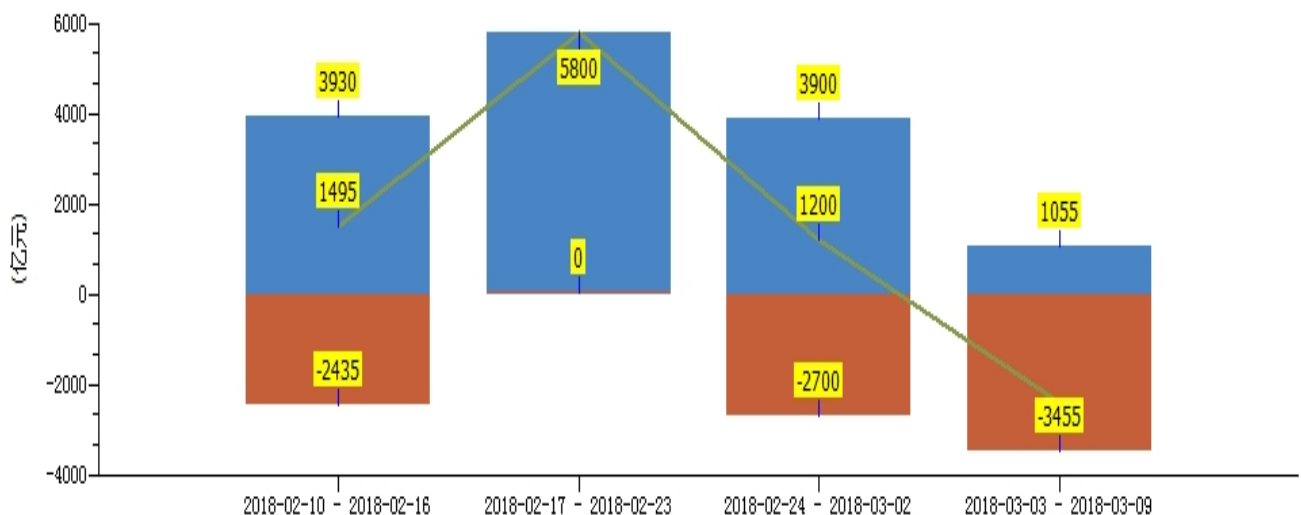
上周央行公开市场净回笼2400亿元，7天逆回购到期2400亿元，MLF到期1055亿元并全额对冲。

上周人民币兑美元在岸即期汇率、离岸即期汇率、汇率中间价略升值；在岸即期汇率周五收盘为6.3370，周五离岸人民币汇率为6.3258。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周资金面基本维持平衡，央行暂停公开市场操作，公开市场实现净回笼；预计本周开始随着税期影响加大，资金面将开始出现一定的边际收紧压力，进入下半月后季末MPA考核、美联储加息等扰动因素将有所增加，关注季末前央行态度及资金面情况。

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：美国非农就业数据大幅超预期，工资增速不及预期

美国2月非农就业人口增31.3万，刷新2016年7月以来新高，预期20.5万，前值20万修正为23.9万；失业率4.1%，预期4%，前值4.1%；平均每小时工资同比增2.6%，预期增2.8%，前值增2.9%。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：美国2月非农就业数据大幅超出市场预期，劳动参与率略抬升，不过平均时薪涨幅不及预期。数据公布后美股高开，美债收益率略上行。从目前稳定改善的就业市场和暂时相对温和的薪资涨幅来看，美国经济仍然处于复苏阶段。而本月时薪涨幅有所回落，结束了连续3个月的持续回升态势，市场对于通胀快速抬升带来的联储加息进程加快的担忧边际有所缓解。

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3307.17点，当周上涨1.62%，深证成指报收11194.91点，当周上涨3.12%，中小板指当周上涨2.80%，创业板指当周上涨4.77%。

分行业来看，29个中信一级行业中27个行业上涨，其中医药、计算机和电子元器件当周分别上涨6.18%、4.99%和4.73%；2个行业下跌，钢铁和煤炭当周分别下跌2.36%和0.48%。

图 2：主要指数表现

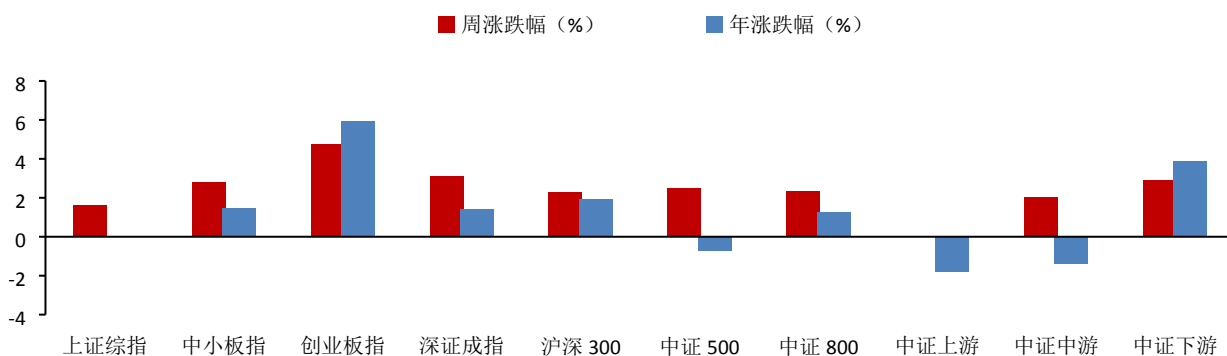
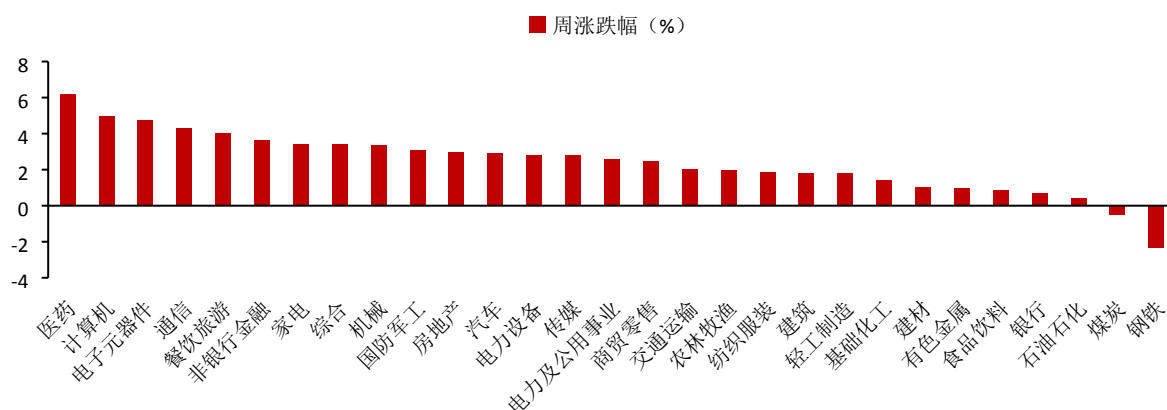


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年3月5日至2018年3月9日。

## （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.26%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率3.53%，较前一周上涨0.08%；十年期国债收益率3.83%，较前一周上涨0.13%。一年期国开债收益率4.19%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率4.71%，较前一周上涨0.10%；十年期国开债收益率4.80%，较前一周上涨0.38%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.99%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率5.26%，较前一周上涨0.12%；一年期AA+最新收益率5.25%，较前一周上涨0.14%；五年期AA+最新收益率5.54%，较前一周上涨0.17%；一年期AA最新收益率5.39%，较前一周上涨0.16%；五年

期AA最新收益率5.77%，较前一周上涨0.17%；一年期城投债最新收益率5.31%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率5.95%，较前一周上涨0.09%。

图 4：各类债券持有期收益率

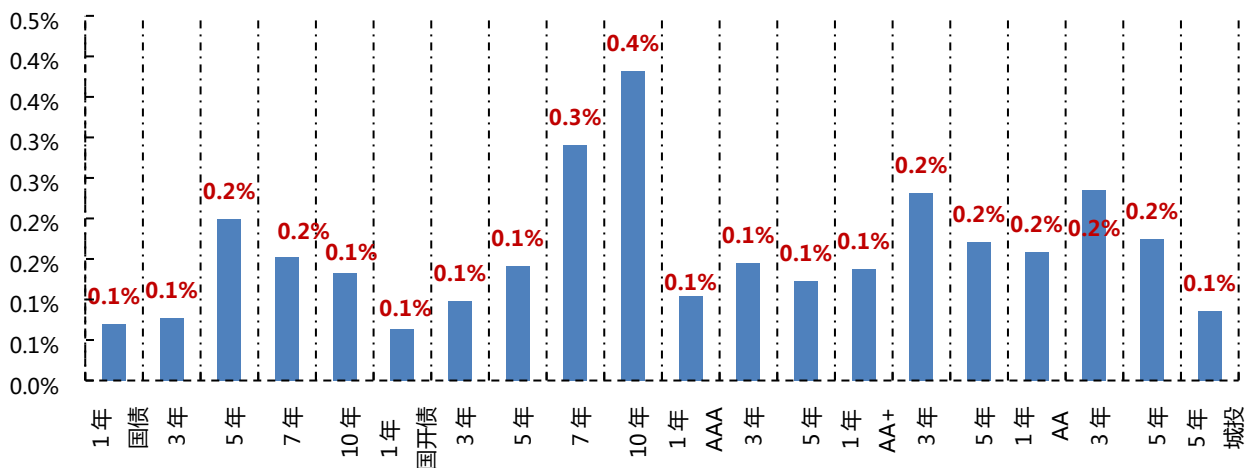
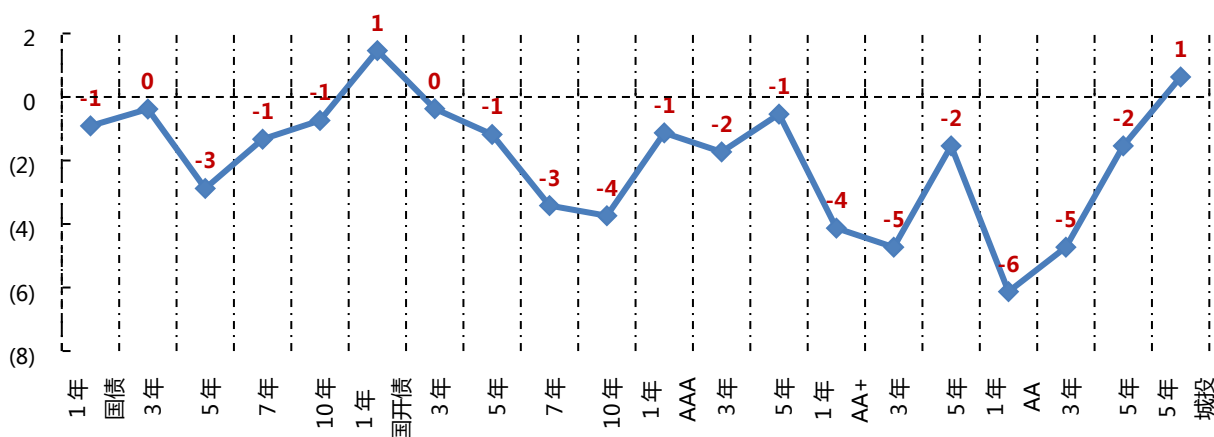


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年3月5日至2018年3月9日。

## 二、市场展望

**宏观方面：**经济增长方面，1-2月外需仍然维持偏强局面，内需边际略有走弱，但考虑到今年春节较晚、两会召开以及招工难等短期因素的影响，内需走向仍需观察两会结束后的复工情况；2月广义社融余额增速相对平稳，继续关注未来融资收紧幅度，暂时维持全年经济增速维持平稳的判断。**通货膨胀方面**，2月CPI超预期，维持通胀中枢上移判断，年内通胀仍在温和

区间。**流动性方面**，预计本周开始随着税期影响加大，资金面将开始出现一定的边际收紧压力，进入下半季后季末MPA考核、美联储加息等扰动因素将有所增加，关注季末前央行态度及资金面情况。

**权益方面**：上周美欧股市表现抢眼，市场较前周明显反弹。在当前海外通胀担忧有所上升、流动性收紧逐步收紧的背景下，利率风险对海外资产价格的影响将增大。就国内而言，1-2月内需出现边际走弱迹象，但基于年内社融增速仍将维持相对平稳的假设，目前仍维持年内经济增长平稳的判断不变，后续重点观察开工和社融数据。政策面上看，上周政策面再次集中于对新经济的支持类信号，预计这一政策态度将贯穿全年。结合流动性整体相对平稳，以及一些成长股在经历前期大幅调整后估值已出现一定吸引力，在当前时点我们**建议风格上均衡配置**。尽管近期一些无业绩的成长股表现更为突出，但考虑到未来退市制度逐步趋严以及独角兽等优质成长股回归大概率将对无业绩类成长股的估值造成负面冲击，依然**建议立足业绩成长稳定性做自下而上选股**。

**固定收益方面**：我们认为目前有利的因素在增多。一方面宏观数据层面给出了相对积极的信号，2月PMI超预期回落；与此同时，央行在坚持稳健中性的货币政策总基调下，对银行间总量流动性的态度有所松动，我们认为债券熊市结束的概率偏大，久期不宜低配。但考虑到来自发达国家债市调整和国内监管政策落地的不确定性依然存在，收益率的趋势性下行仍需等待。

#### 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)