

2018. 3. 12-2018. 3. 16

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 我们仍维持全年经济平稳的判断; 通货膨胀方面, 初步预计3月CPI2.7%左右, PPI3.4%左右; 流动性方面, 短期资金受缴税因素影响略微趋紧; 国际方面, 关注本周联储议息会议对全年加息的指引。
- 权益市场: 在当前时点, 我们维持均衡配置建议。尽管近期一些“讲故事”类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的伪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: 当前基本面仍较为平稳, 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, 利率债追涨性价比不高。信用债方面, 近期信用事件频发, 考虑到非标收缩给低等级信用债带来的再融资压力, 对低等级信用债仍维持谨慎的态度。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 部分限产行业供给释放拉动工业生产上行; 需求方面, 出口平稳、地产投资强劲、基建投资回落但幅度并未超预期, 需求延续疲弱状态; 3月以来上游生产仍维持平稳态势, 需求仍维持略微走弱态势

2月工业增加值累计同比增速7.2%, 较去年四季度(6.2%)和去年同期(6.3%)均明显抬升。2月固定资产投资累计同比增速7.9%, 较去年四季度(7.2%)上升, 较去年同期(8.9%)下降; 2月地产投资累计同比增速较去年四季度(7.4%)和同期(8.9%)均明显改善; 2月制造业投资增速4.3%, 较去年同期持平, 较去年四季度回落2.2个百分点; 2月狭义口径的基建投资累计增速16.1%, 较去年同期回落3个百分点。2月社会消费品零售总额累计同比增速9.7%, 较

去年四季度和同期分别放缓0.2和0.2个百分点，消费数据延续了去年四季度以来偏疲弱的走势。

上周地产销售数据春节对标来看，30城地产销售面积较去年同期的裂口略有走阔的迹象，不过由于春节前后绝对值较低，因此需要进一步观察后续走势，同比数据由于存在春节错位因素因此参考意义不大。土地成交方面，前周成交土地面积4周移动平均同比由前前周的-15.17%升高至-2.97%，成交土地溢价率（四周移动平均）由前前周的10.38%降至8.76%。

生产方面，春节对标来看，上周日均耗煤量略高于去年同期水平，较前周的基本持平边际略好转。开工率方面基本维持平稳，唐山高炉开工率由前周的51.83%上升至55.49%；全国高炉开工率由前周的62.57%略降至62.02%，环比走势略低于季节性，需继续观察；焦化企业开工率由前周的78.49%降低至75.73%。汽车半钢胎开工率由前周的71.16%上升至72%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：今年春节较晚推升1-2月实体经济同比数据，拉低3月实体经济同比数据，因此从这个意义上来说1-2月实际经济运行情况应没有数据显示得那么强劲。根据春节对标的中观数据情况，我们推测年初至春节前生产稳中略升，需求平稳，春节后生产维持平稳，需求略有走弱；最近两周生产稳中略有走强迹象，需关注可能供给的继续放量。对于1-2月实体经济数据，部分限产行业供给响应是拉高工业增加值的重要因素。需求方面，出口仍较为强劲，地产投资年初放量，基建投资回落但幅度上仍未冲破底线，制造业投资维持震荡格局，消费延续四季度以来的疲弱态势。目前，我们仍维持全年经济平稳的判断，具体来看，地产投资和出口仍为全年经济的重要支撑点，基建投资增速回落但幅度可控，制造业投资增速有望在2-3季度向上突破（幅度也不会太大），消费有望维持平稳或稳中略升。

## 2、通货膨胀：初步预计3月CPI2.7%左右，PPI3.4%左右

根据商务部监测，上周食品价格较前一周环比下降1.6%。分项看，菜价环比由前一周的-9.5%上升至-4.8%，猪肉价格环比由前一周的-4.6%上升至-2.6%；生产资料价格方面，化工环比上涨1.7%，黑色、有色、橡胶、能源、农产品环比分别下跌1.7%、1.4%、0.5%、0.3%、0.3%。

## 3、流动性与人民币汇率：央行维持资金面平稳意图仍在，受缴税等因素影响货币市场利率小幅抬升；人民币兑美元汇率基本维稳

上周珠三角票据直贴利率均值5.48%，由于前周无数据，对比月初略回落4bp。

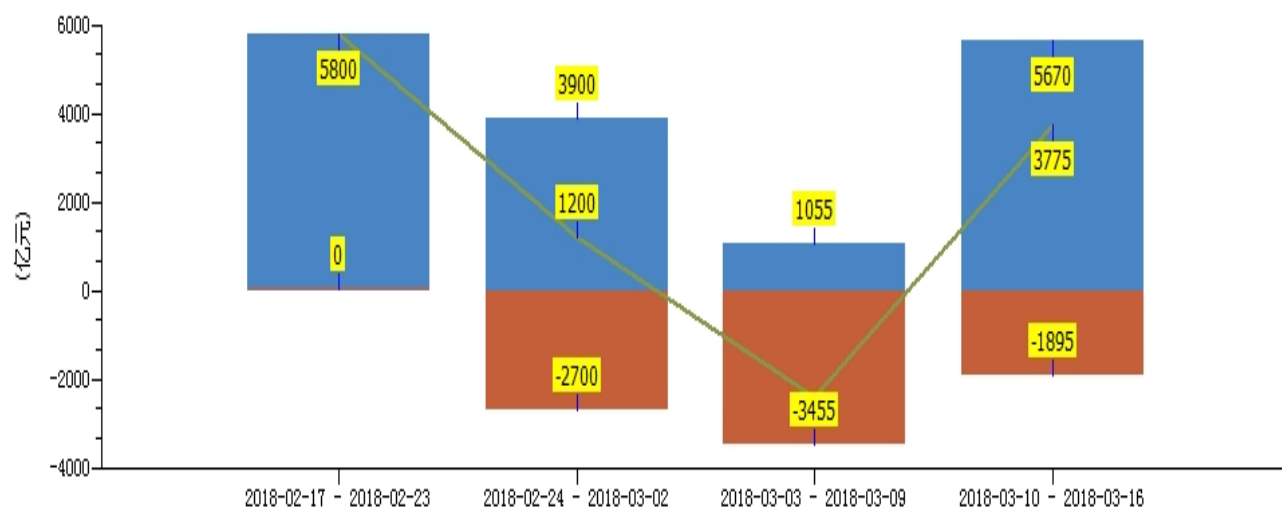
上周央行公开市场净投放3375亿元，7天逆回购到期400亿元，投放1300亿元，28天逆回购投放1100亿元；另外，一年期MLF到期1895亿元，央行超量投放3270亿元。

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基本维稳。在岸即期汇率周五收盘为6.3247，周五离岸人民币汇率为6.3260。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：为对冲税期对流动性的影响，上周央行重启公开市场操作，并超额续作一年期MLF，央行维稳资金面意图明显。展望本周，缴税因素影响仍在，美联储加息、季末MPA考核等扰动因素将有所增加，关注央行操作及流动性情况。

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2月通胀数据符合预期，关注本周美联储议息会议对全年加息次数指引

美国2月CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.5%；同比升2.2%，预期升2.2%，前值升2.1%。2月核心CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.3%；同比升1.8%，预期升1.8%，前值升1.8%。美国2月零售销售环比降0.1%，为连续第三个月下滑，为2012年4月以来首次三连跌，预期增0.3%。美国2月PPI环比增0.2%，预期增0.1%，前值增0.4%；同比增2.8%，预期增2.8%，前值增2.7%。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：美国2月通胀数据符合预期，数据公布后，美元和美债收益率回落，标普500指数期货走高，结合前周公布的不达预期的薪资数据来看，市场对美联储升息节奏加快的担忧暂时有所缓和，不过在劳动力市场进一步趋紧叠加减税刺激发酵的背景下，核心通胀中枢趋升，仍需关注市场对通胀预期上修的风险。本周美联储议息会议大概率将如期加息，关注联储的利率预期（前值点阵图显示预期年内加息三次）是否发生变化。

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3269.88点，当周下跌1.13%，深证成指报收11051.12点，当周下跌1.28%，中小板指当周下跌1.33%，创业板指当周下跌1.89%。

分行业来看，29个中信一级行业中7个行业上涨，其中建材、有色金属和纺织服装当周分别上涨2.38%、0.62%和0.35%；22个行业下跌，其中国防军工、电子元器件和综合当周分别下跌2.54%、2.38%和2.34%。

图 2：主要指数表现

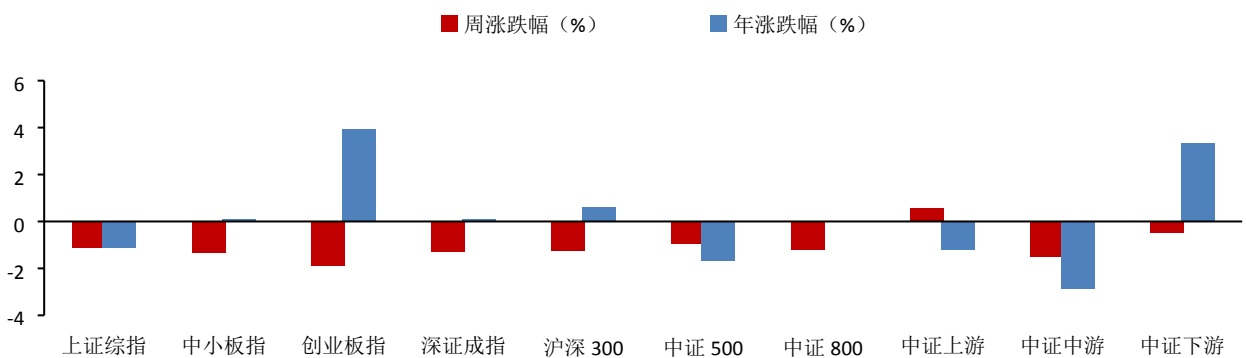
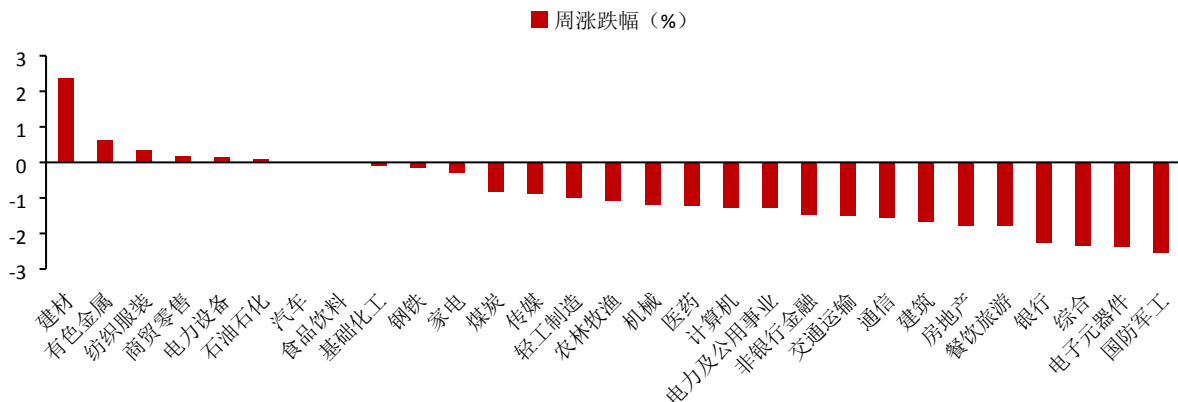


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年3月12日至2018年3月16日。

## （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.32%，较前一周上涨0.01%；三年期国债收益率3.55%，较前一周上涨0.02%；十年期国债收益率3.82%，较前一周上涨0.17%。一年期国开债收益率4.15%，较前一周上涨0.12%；三年期国开债收益率4.66%，较前一周上涨0.21%；十年期国开债收益率4.84%，较前一周下跌0.22%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.99%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率5.27%，较前一周上涨0.04%；一年期AA+最新收益率5.23%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最

新收益率5.55%，较前一周上涨0.05%；一年期AA最新收益率5.40%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率5.78%，较前一周上涨0.05%；一年期城投债最新收益率5.33%，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0.12%。

图 4：各类债券持有期收益率

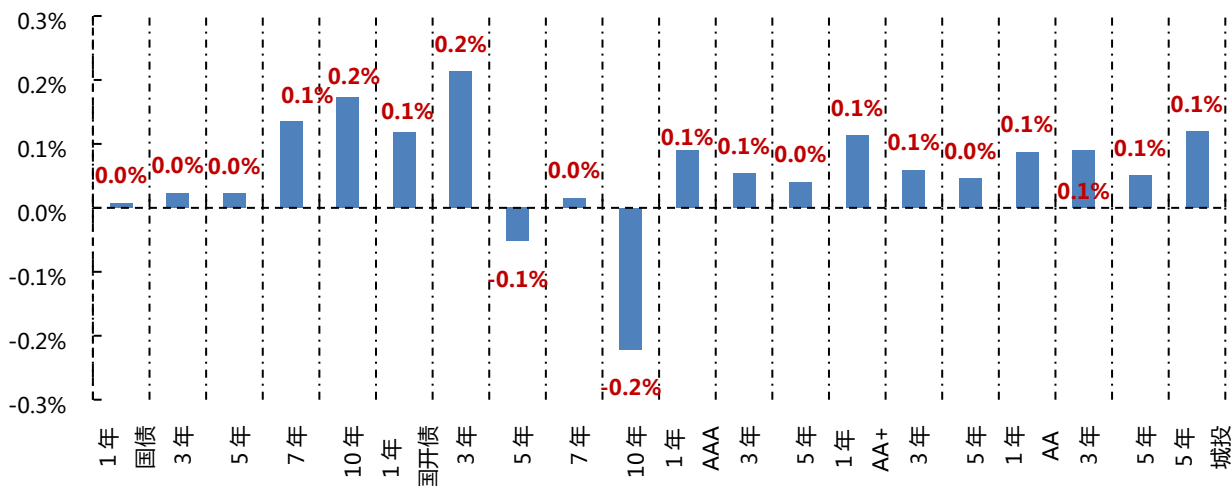
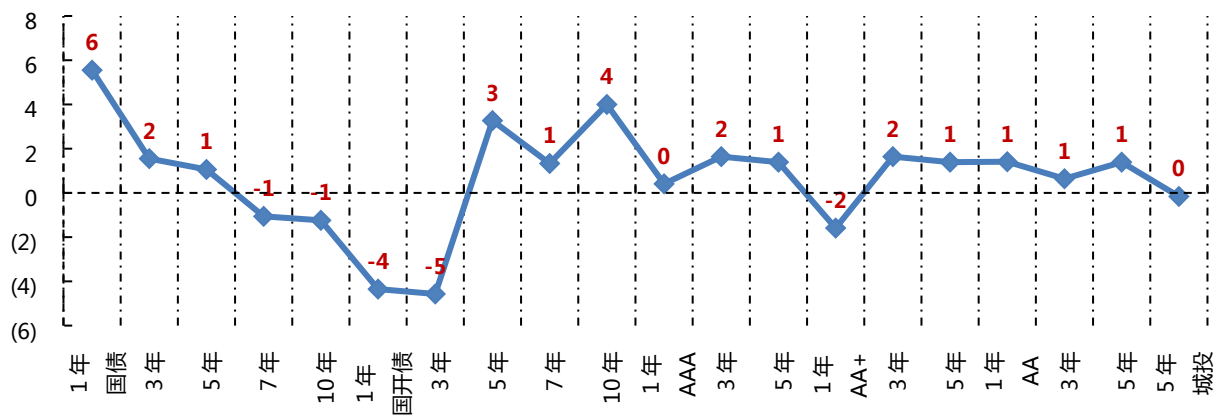


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年3月12日至2018年3月16日。

## 二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，我们仍维持全年经济平稳的判断，具体来看，地产投资和出口仍为全年经济的重要支撑点，基建投资增速回落但幅度可控，制造业投资增速有望在2-3季度

向上突破（幅度也不会太大），消费有望维持平稳或稳中略升。**通货膨胀方面**，初步预计3月CPI2.7%左右，PPI3.4%左右。**流动性方面**，缴税因素影响仍在，美联储加息、季末MPA考核等扰动因素将有所增加，关注央行操作及流动性情况。**国际方面**，本周美联储议息会议大概率将如期加息，关注联储的利率预期（前值点阵图显示预期年内加息三次）是否发生变化。

**权益方面**：上周市场出现回调，创业板回调幅度大于主板。从基本面上看，短期内需有所趋弱，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。**在当前时点，维持均衡配置建议**。尽管近期一些“讲故事”类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的伪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**：债券方面，近期由于资金面的超预期宽松和基本面的边际走弱，国内债市走出一波慢牛行情。但当前基本面仍较为平稳，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，利率债追涨性价比不高。信用债方面，近期信用事件频发，考虑到非标收缩给低等级信用债带来的再融资压力，对低等级信用债仍维持谨慎的态度。

#### 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)