

2018. 3. 19-2018. 3. 23

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 中观数据显示工业生产平稳, 价格继续回落, 推断需求可能仍偏弱; 通货膨胀方面, 预计3月CPI同比2.7%左右, PPI同比3.4%左右, 数据均存下调可能; 流动性方面, 展望本周, 季末考核因素的影响加大对资金面存在一定收紧压力, 关注央行投放规模; 国际方面, 需关注“贸易战”的后续行动。
- 权益市场: 在当前时点, 我们维持均衡配置建议, 并在科技创新领域寻找短期可能被错杀的个股。受美国贸易战因素影响, 上周全球股市出现明显调整, 就目前而言, 贸易战的情绪影响大于实质影响。就国内而言, 基本上, 短期内需延续稳中趋弱, 中期我们仍维持年内经济增长平稳的判断不变, 后续重点观察开工、社融数据和贸易战的演进。
- 固定收益市场: 目前多数期限和等级债券收益率水平在70%-80%, 还处于价值偏高区间, 在战略上仍对债券市场保持偏多看法和配置; 然而, 短期收益率下行过快, 在战术层面还是保持谨慎, 等待更好的买点。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 中观数据显示工业生产平稳, 价格继续回落, 推断需求可能仍偏弱; 30城市地产销售春节对标数据连续边际走弱

上周南华综合指数环比增速由前周的-2.1%略降至-2.18%; 金属、工业品、能化、农产品、贵金属分别下跌3.13%、2.39%、2.33%、0.39%、0.28%。水泥价格周环比增速由前周的-0.44%降至-0.87% (跌幅略走阔, 仍低于季节性)。

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,

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3.66%升高至38.78%，成交土地溢价率（四周移动平均）由前前周的9.01%上升至9.64%。

生产方面，春节对标来看，上周日均耗煤量基本持平于去年同期水平，较前周边际略走弱，持续性仍需继续观察。开工率方面基本维持平稳，唐山高炉开工率由前周的55.49%上升至57.32%，春节对标来看环比略高于季节性；焦化企业开工率由前周的75.73%升至76.58%。汽车半钢胎开工率持平于前周的72%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周高频数据显示，工业生产整体平稳，水泥价格环比走势仍低于季节性，工业品期货价格继续下跌，30城地产销售情况边际略走弱；生产端数据仍基本平稳。

## 2、通货膨胀：初步预计3月CPI2.7%左右，PPI3.4%左右；数据存在下调可能

点评：根据商务部监测，上周食品价格较前一周环比下降1.5%。分项看，菜价环比由前一周的-4.8%上升至-2.4%，猪肉价格环比由前一周的-2.6%上升至-1.8%；生产资料价格方面，有色、化工、能源环比上涨0.5%、0.4%、0.2%，橡胶、黑色、农产品环比分别下跌1.1%、0.2%、0.1%。

## 3、流动性与人民币汇率：央行上调公开市场操作利率5bp，公开市场资金量投放相对充裕，资金面仍维持平稳；人民币兑美元汇率略升值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的5.48%上升至5.568%，转贴利率均值由前周的5.18%上升至5.244%。

上周央行公开市场净回笼3200亿元，7天逆回购投放400亿元，中标利率由2.50%上调至2.55%，到期1300亿元；14天逆回购投放200亿元；28天逆回购到期2100亿元，63天逆回购到期400亿元。

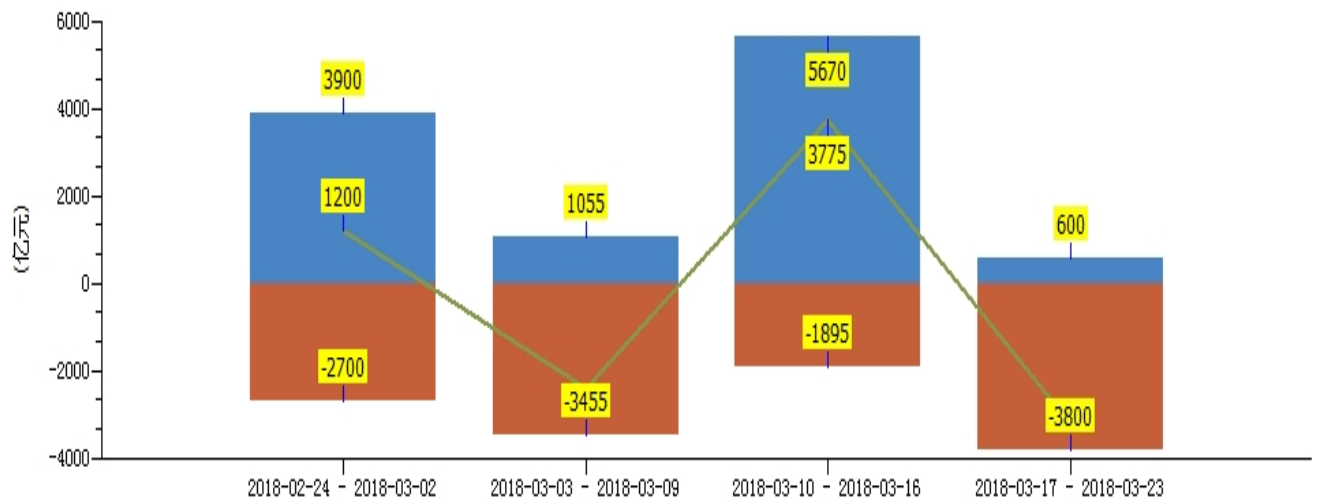
上周人民币兑美元在岸即期汇率、离岸即期汇率和汇率中间价略升值。在岸即期汇率周五收盘为6.3240，周五离岸人民币汇率为6.3126。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：继美联储加息落地后，央行上调7天逆回购利率5bp，基本符合市场预期。国内市场利率持续高于政策利率，央行此次上调利率属于随行就市。此外，目前中美货币市场利率利差收窄至100bp以内，较去年持续收窄，央行此次上调利率也一定程度上反映了美国加息对国内的牵引作用。春节后，央行在公开市场的投放维持相对充裕局面，进入3月下旬后，在央行持续净回笼的情况下，资金面仍维持平稳态势。展望本周，季末考核因素的影响加大对资金面存

在一定收紧压力，关注央行投放规模。

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：美联储会议如期加息25bp；美国将对中国600亿美元进口商品大规模征税

美联储3月会议加息25bp，联邦利率区间调升至1.5%-1.75%，同时维持年内加息三次预期不变，但上调2019、2020年加息次数由两次和一次至三次和两次，长期联邦基金基准利率由之前的2.8%提升至2.9%。会议上调2018、2019年GDP增速和2019、2020年核心PCE，维持2018年PCE1.9%不变，大多数委员认为今年通胀将温和上行。其中：2018年和2019年实际GDP增速分别由之前的2.5%和2.1%上调至2.7%和2.4%；2019年和2020年核心PCE物价分别由之前的2.0%上调至2.1%。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：美联储会议如期加息25bp，消息宣布后，市场反应温和，美元指数和美债小幅回落，黄金、原油价格上行。鲍威尔的讲话偏中性，重申加息进度取决于经济的变化，同时指出加息过慢对经济构成风险，并警告资产价格过高风险，指出贸易政策暂未影响联储对经济的预期，但是一个潜在风险点。整体来看，本次会议释放的加息信号属于中性略偏鹰派，市场对年内加息四次的预期由此前的37.9%上升至41.4%。美联储对核心通胀和中期利率的上修可能仍会是2018加息超预期的理由。

美国总统特朗普签署总统备忘录，宣布将对从中国进口的商品大规模征收关税，涉税的中国商品规模可达600亿美元。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：贸易战方面，上周白宫宣布将对600亿中国进口的货物征税25%，600亿美元金额占2017年中国对美出口金额的13.9%，如果仅就这部分商品征税将对中国出口产生一定影响，但是影响有限；需关注“贸易战”的后续行动。目前征税清单仍未公布，但是根据白宫对外发文主要涉及的行业为航空航天、电子、信息和通信技术、以及机械等。从反制的角度看，商务部随后发布了针对美国进口钢铁和铝产品232措施的中止减让产品清单并征求公众意见，拟对自美进口部分产品加征关税。如果未来贸易战带来的外部冲击较大，预计国内还将在扩大内需和加强一带一路战略等方面加以应对。中美贸易战将增大市场不确定性，同时在进口关税增加的情况下，预计短期也将对两国通胀预期产生边际抬升影响。

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3152.76点，当周下跌3.58%，深证成指报收10439.99点，当周下跌5.53%，中小板指当周下跌5.33%，创业板指当周下跌5.23%。

分行业来看，29个中信一级行业中1个行业上涨，石油石化当周上涨0.08%；28个行业下跌，其中钢铁、综合和建材当周分别下跌8.60%、7.82%和7.71%。

图 2：主要指数表现

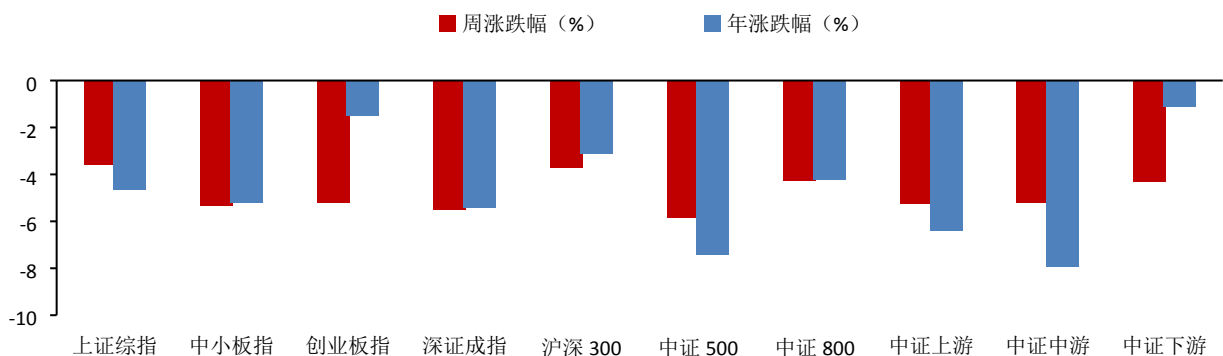
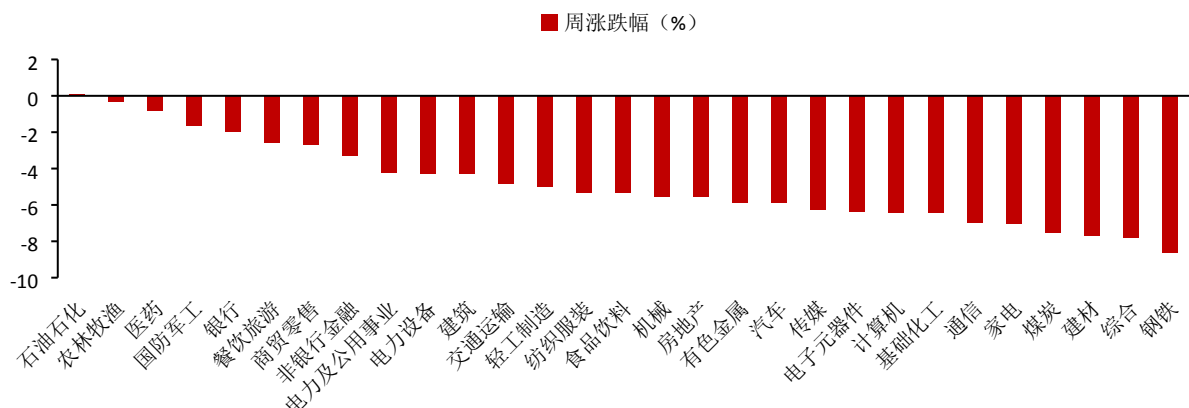


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年3月19日至2018年3月23日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.24%，较前一周上涨0.14%；三年期国债收益率3.51%，较前一周上涨0.17%；十年期国债收益率3.70%，较前一周上涨1.02%。一年期国开债收益率3.94%，较前一周上涨0.27%；三年期国开债收益率4.52%，较前一周上涨0.47%；十年期国开债收益率4.66%，较前一周上涨1.52%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.84%，较前一周上涨0.24%；五年期AAA最新收益率5.23%，较前一周上涨0.30%；一年期AA+最新收益率5.06%，较前一周上涨0.26%；五年期AA+最新收益率5.51%，较前一周上涨0.31%；一年期AA最新收益率5.24%，较前一周上涨0.26%；五年期AA最新收益率5.78%，较前一周上涨0.14%；一年期城投债最新收益率5.23%，较前一周上涨0.19%；五年期城投债最新收益率5.88%，较前一周上涨0.40%。

图 4：各类债券持有期收益率

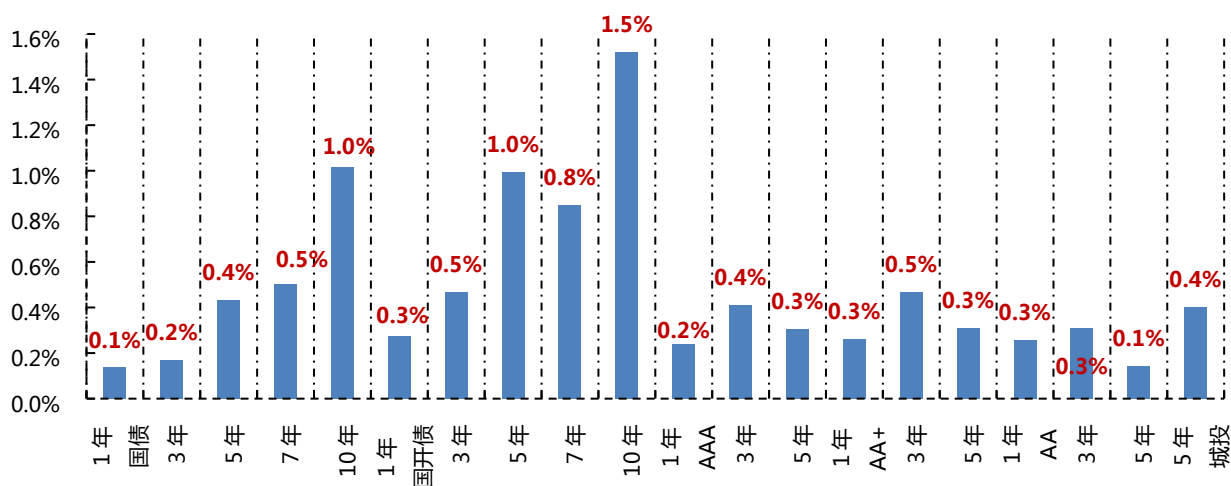
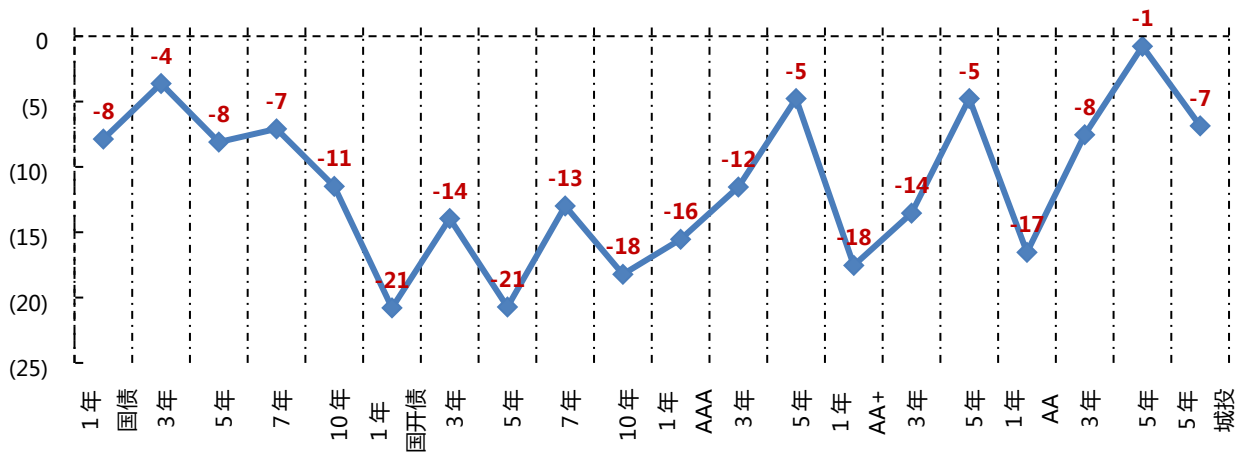


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年3月19日至2018年3月23日。

## 二、市场展望

**宏观方面：**经济增长方面，中观数据显示工业生产平稳，价格继续回落，推断需求可能仍偏弱。**通货膨胀方面**，预计3月CPI同比2.7%左右，PPI同比3.4%左右，CPI和PPI均存下调可能。**流动性方面**，上周央行上调公开市场操作利率5bp，公开市场资金量投放相对充裕，资金面仍维持平稳。展望本周，季末考核因素的影响加大对资金面存在一定收紧压力，关注央行投放规模。**国际方面**，需关注“贸易战”的后续行动。如果未来贸易战带来的外部冲击较大，预计国内还将在扩大内需和加强一带一路战略等方面加以应对。中美贸易战将增大市场不确定性，同时在进口关税增加的情况下，预计短期也将对两国通胀预期产生边际抬升影响。

**权益方面：**受美国贸易战因素影响，上周全球股市出现明显调整。就目前而言，贸易战的情绪影响大于实质影响，更多是通过不确定增加，影响投资者情绪，进而对权益资产带来潜在压力。就国内而言，基本上，短期内需延续稳中趋弱，中期我们仍维持年内经济增长平稳的判断不变，后续重点观察开工、社融数据和贸易战的演进。**在当前时点，维持均衡配置建议，并在科技创新领域寻找短期可能被错杀的个股。**

**固定收益方面：**债券方面，开年以来的市场行情主要原因在于资金面宽松的同时宏观经济上行风险下降，然而贸易战事件使得本轮利率下行幅度超出预期，有可能事件继续发酵带来的避险情绪会使得收益率会进一步下行。但是此前关注的风险点并未消除，包括商业银行负债短缺，资管新规落实阶段的冲击等，甚至贸易战也可能导致通胀风险回升等。目前多数期限和等

级债券收益率水平在70%-80%，还处于价值偏高区间，在战略上仍对债券市场保持偏多看法和配置；然而，短期收益率下行过快，在战术层面还是保持谨慎，等待更好的买点。

**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)