

2018.5.7-2018.5.11

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 4月外贸和金融数据显示内外需仍具有韧性, 经济维持平稳态势。但市场对基本面的一些担忧点依然难以消除。通胀方面, 4月通胀数据符合预期, 维持2季度CPI同比2%、PPI环比基本零增长的判断不变。流动性方面, 上周资金面延续月初以来较宽松的格局。货币政策执行报告强调流动性合理稳定。往后看, 本周将进入大额缴税的高峰期, 叠加二季度政府债券发行缴款, 关注资金面情况。
- 权益市场: 中期维度, 我们依然维持经济增长相对平稳的判断不变。投资策略方面, 维持年内新兴产业投资吸引力较去年抬升、阶段性的主题投资将成为市场重要特征的判断不变, 目前继续建议均衡配置。短期角度看, 目前的经济数据和MSCI临近等对周期和消费蓝筹类股票的正面信号在增加。
- 固定收益市场: 目前债券收益率已回到降准前的水平(历史70%分位数左右)。债券市场整体风险不大, 中期来看仍然具备投资价值。但短期收益率持续下行的空间有限, 需要注意操作的节奏。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 4月出口仍维持强劲, 新增信贷、社融基本符合预期, 广义社融同比增速暂缓下行态势

以美元计价, 4月中国出口同比增速由3月的-2.7%升至12.9%; 进口同比增速由3月的14.4%升至21.5%。以人民币计价, 4月中国出口同比增速由3月的-9.8%升至3.7%; 进口同比增速由3月的5.9%升至11.6%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：4月出口增速较3月的低位明显回升，较一季度稳中略降，仍维持强劲；综合PMI出口订单指数以及主要出口国制造业PMI的绝对值来看，短期（1-2个月）出口显著下滑的概率不大，不过从全年的维度来看，出口能否维持目前的高增速值得关注：一方面，节后海外经济数据以及韩国、台湾出口数据均指向外需环比改善动能放缓，国内出口环比平稳改善的态势或出现回归；另一方面，2月以来人民币实际有效汇率非经常账户原因主导的升值或对后续出口形成影响；此外，对未来半年出口存在较好领先性的春季广交会出口成交增速亦明显放缓。目前贸易摩擦对出口数据的影响并不明显，5月底前需密切关注谈判进程。

中国4月新增人民币贷款 11800亿，前值 11200亿，同比多增800亿。4月新增社会融资规模15600亿，前值由 13300亿修正为 13323亿，同比多增1720亿。4月M2同比8.3%，前值8.2%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：4月贷款和社融数据基本符合预期。4月企业新增中长贷在去年的高基数下仅小幅走弱，显示融资需求仍然不弱；表外非标融资继续收缩（环比收缩幅度有放缓但目前仍不能确定是趋势），企业债融资继续恢复不过改善幅度边际收敛，银行承兑汇票恢复是社融的主要贡献。整体来看，4月社融环比改善幅度并不明显。考虑到近期信用债违约事件频发可能对短期债券市场融资造成一定拖累，需关注政策应对。4月广义社融余额增速持平于上月，暂时停止了一季度以来快速下行的态势。往后看，前期融资环境的加速收紧会对短期需求存在一定的压制，叠加近期地方政府债务管理加强，二季度需求或小幅走弱，不过4月以来的高频数据印证经济韧性仍较强的判断，预计回落幅度有限；维持全年经济平稳的判断，同时需继续关注5、6月融资情况。

2、通货膨胀：4月食品低于季节性拖累CPI下滑；PPI环比跌幅持平

4月CPI同比增速1.8%，较上月继续放缓0.3个百分点；PPI同比增速3.4%，较上月回升0.3个百分点。

根据商务部监测，上周食品价格较前一周下降0.6个百分点。分项看，菜价环比由前一周的-2.8%回升至-1.4%，肉价环比由前一周的-0.8%微降至-0.9%；生产资料价格方面，化工、橡胶、能源、农资分别下降1.2%、0.6%、0.1%、0.1%，黑色金属、有色金属环比分别上涨0.8%、0.3%。

点评：4月CPI同比较上月小幅走弱，主要受到食品价格超季节性下跌的拖累，非食品价格基本符合季节性；往后看，短期猪价偏低位仍将对食品价格存在压制。非食品方面，年初以来

服务分项以及房租价格涨幅仍然偏温和，在油价不出现进一步持续快速上行的假设下，我们预计二季度CPI2%左右，较一季度持平或略低，通胀水平仍然温和。4月PPI环比跌幅持平于上月，同比受基数影响小幅回升。往后看，高频数据显示目前流通领域生产资料价格环比已经转正，预计5月PPI环比有望向0靠近，叠加去年较低的基数效应，二季度PPI同比有望持平或略向上修复，对应的如企业利润等名义值同比数据将结束一季度的下行态势。

3、流动性与人民币汇率：资金面延续月初较宽松态势，一季度货币政策执行报告货币政策定调未变，但更加关注经济运行变化，同时强调流动性的结构化管理与推进利率市场化；人民币兑美元汇率小幅升值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周5.04%上升至5.124%，转贴利率均值由4.74%升至4.812%。

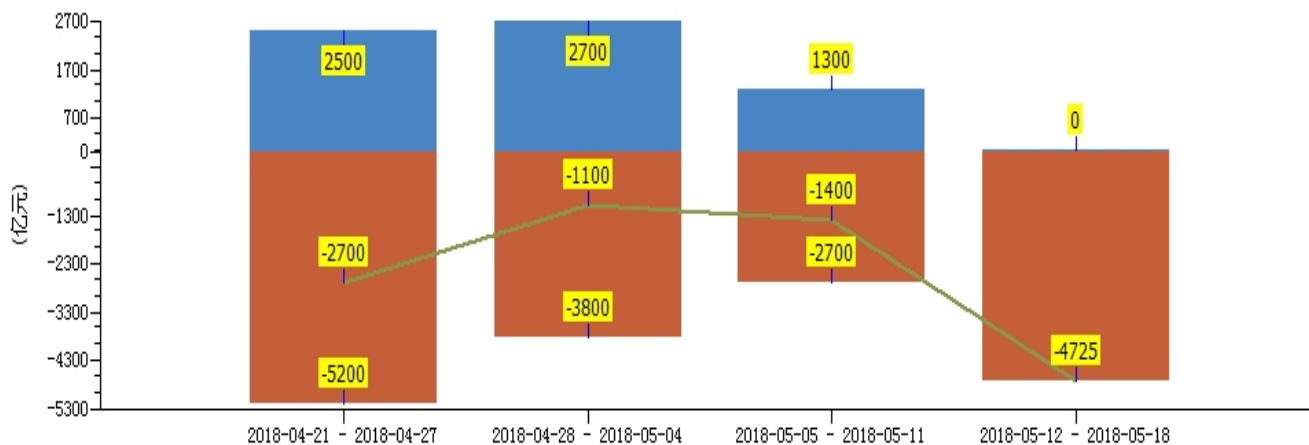
上周市场公开净回笼资金5325亿元。实施逆回购合计1300亿元，其中7天逆回购800亿元，14天逆回购500亿元；逆回购到期合计2700亿元，均为7天逆回购到期；发行3个月国库定存1200亿元对冲当天到期1200亿元3个月国库定存，利率较上期提高13BP至4.63%；MLF回笼资金3925亿元。

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升值。在岸即期汇率周五收盘价为6.3351，周五离岸人民币汇率为6.3353。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周资金面延续了偏宽松的局面，央行在公开市场实现资金净回笼且未对冲到期的MLF，印证了此前资金的超宽松局面不是央行所希望看到的。往后看，本周将进入大额缴税的高峰期，叠加二季度政府债券发行缴款，关注资金面情况。一季度央行货币政策报告对未来货币政策定位仍为稳健中性，将此前“把握好稳增长、去杠杆、防风险之间的平衡”改为“把握好稳增长、调结构、防风险之间的平衡”，更加关注经济变化；在流动性方面，去掉“紧平衡”等措辞，维持流动性基本稳定，与一季度货币政策操作相一致。

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：美国宣布退出伊朗核协议；美4月CPI同比受油价上涨带动创新高

美国总统特朗普：宣布美国将退出伊朗核协议，将制裁伊朗。受此消息影响，原油价格跌幅收窄，能源类股转涨。美国财政部：在涉及到对伊朗制裁上，将启动90天和180天的“缓冲期”。当90天和180天的“缓冲期”结束时，相应的制裁措施将重新全面生效。

美国4月CPI环比升0.2%，预期升0.3%，前值降0.1%；同比升2.5%，创去年2月以来新高，符合预期，前值升2.4%。4月核心CPI环比升0.1%，预期升0.2%，前值升0.2%；同比升2.1%，预期升2.2%。美国4月PPI环比增0.1%，预期增0.2%，前值增0.3%；同比增2.6%，预期增2.8%，前值增3%。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：美国在上周宣布退出伊朗核协议，地缘政治紧张性进一步提升，带动原油价格大幅上涨（上周布油累计上涨近3%）。近期美元指数持续回升，市场普遍认为中周期美元指数仍在下行通道，但短期存在反弹基础。反弹主要原因在于欧洲经济基本面的不及预期，欧央行对退出QE的鸽派表态；相对美国经济延续复苏仍相对确定（IMF4月再次上调美国2018GDP增速至2.9%），联储加息前景更加明朗，目前市场对6月加息预期已经较为充分。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3163.26点，当周上涨2.34%，深证成指报收10634.30点，当周上涨2.00%，中小板指当周上涨2.23%，创业板指当周上涨1.10%。

分行业来看，29个中信一级行业中28个行业上涨，其中食品饮料、煤炭和餐饮旅游当周分别上涨6.39%、5.23%和4.43%；1个行业下跌，国防军工当周下跌1.16%。

图 2：主要指数表现

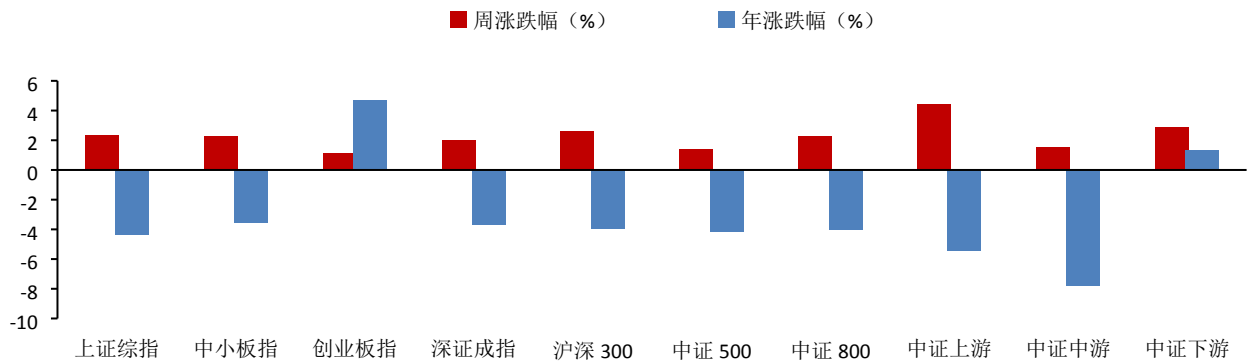
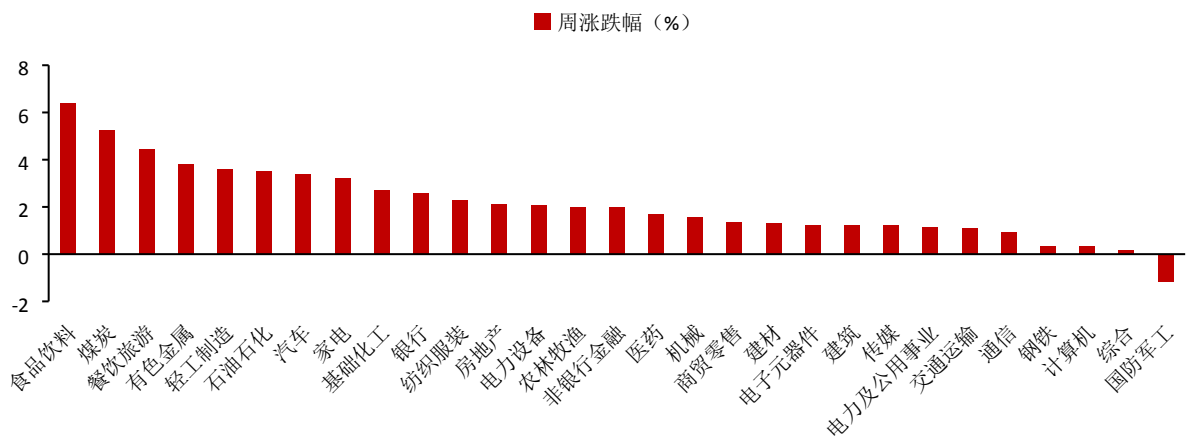


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年5月7日至2018年5月11日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.93%，较前一周上涨0.06%；三年期国债收益率3.21%，较前一周上涨0.13%；十年期国债收益率3.69%，较前一周下跌0.39%。一年期国开债收益率3.74%，较前一周上涨0.02%；三年期国开债收益率4.25%，较前一周下跌0.11%；十年期国开债收益率4.51%，较前一周下跌0.76%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.44%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率4.90%，较前一周下跌0.27%；一年期AA+最新收益率4.72%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率5.19%，较前一周下跌0.35%；一年期AA最新收益率4.99%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率5.55%，较前一周下跌0.25%；一年期城投债最新收益率5.14%，较前一周上涨0.01%；五年期城投债最新收益率5.70%，较前一周下跌0.46%。

图 4: 各类债券持有期收益率

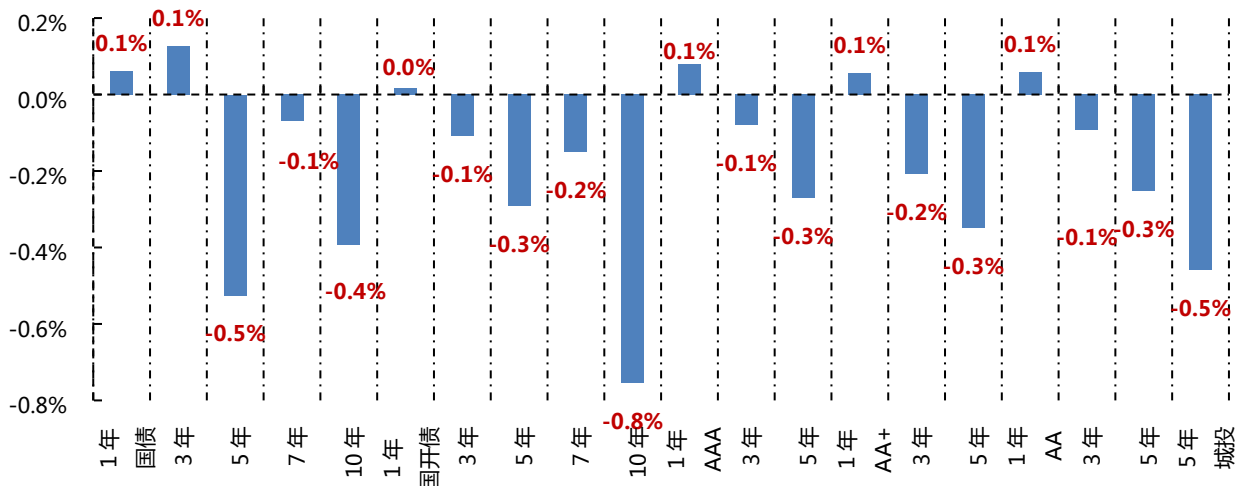
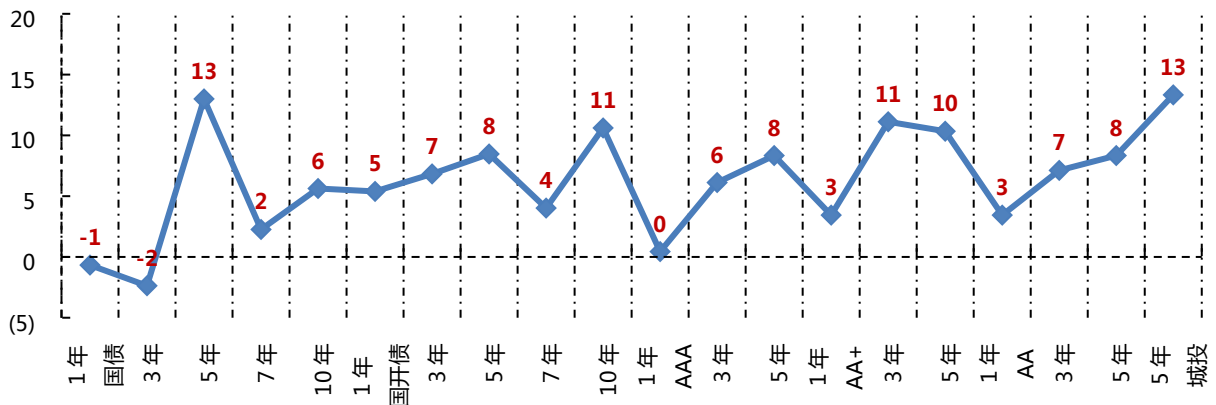


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 5 月 7 日至 2018 年 5 月 11 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，4月外贸和金融数据显示内外需仍具有韧性，经济维持平稳态势。但市场对基本面的一些担忧点依然难以消除。一是外需方面，近期广交会数据及韩国一季度整体数据显示，后续外需环比进一步改善难度较大，改善幅度大概率将边际趋弱。二是，虽然4月货币信贷数据基本符合预期，较3月改善。但考虑到当前信用违约事件增加及资管新规落地，市场对5月社融数据的担忧依然存在。**通货膨胀方面**，我们预计二季度CPI2%左右，较一季度持平或略低，通胀水平仍然温和。往后看，高频数据显示目前流通领域生产资料价格环比已

经转正，预计5月PPI环比有望向0靠近，叠加去年较低的基数效应，二季度PPI同比有望持平或略向上修复，对应的如企业利润等名义值同比数据将结束一季度的下行态势。**流动性方面**，往后看，本周将进入大额缴税的高峰期，叠加二季度政府债券发行缴款，关注资金面情况。

权益方面：上周发布的宏观数据与近期高频数据和政策表态指向大体一致，前期市场对短期经济增长的悲观预期具备逐步改善的条件。**中期维度，我们依然维持经济增长相对平稳的判断不变**。但当前市场对中期资本市场基本面和市场风险偏好的担忧依然较强，一是资管新规及信用违约增加等对社融等货币金融条件的影响，二是中美贸易摩擦，三是油价上涨及海外流动性收紧对全球资产价格的影响。投资策略方面，维持年内新兴产业投资吸引力较去年抬升、阶段性的主题投资将成为市场重要特征的判断不变，**目前继续建议均衡配置**。短期角度看，目前的经济数据和MSCI临近等对周期、金融和消费蓝筹类股票的正面信号在增加。

固定收益方面：债券方面，目前债券收益率已回到降准前的水平（历史70%分位数左右）。综合近期经济数据、货币政策表态和市场估值来看，我们认为债券市场整体风险不大，中期来看仍然具备投资价值；券种层面，中长端金融债和中短端高等级信用债组合仍然是性价比较高的组合。只是当前平稳的基本面下来自监管配套细则、缴税对资金面的扰动等利空因素仍未消除，短期收益率持续下行的空间有限，需要注意操作的节奏。

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