

2018.5.14-2018.5.18

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 上周发布的宏观数据显示生产端数据偏强, 好于市场预期, 需求端中的投资数据相对偏弱, 整体来看目前经济仍在平稳运行的区间中。通货膨胀方面, 初步预测5月CPI1.8%左右, PPI3.7%左右。流动性方面, 上周资金面相对平稳。在资管新规逐步进入落实阶段的情况下, 流动性将较去年适度放松以对冲监管对市场带来的压力。海外方面, 美债收益率年内可能仍有一定上行空间; 未来需关注美债收益率超预期快速上行以及美元指数短期走高新兴市场利率汇率承压对资本市场造成的影响。贸易摩擦方面, 中美就经贸磋商发表联合声明, 贸易紧张态势暂边际缓解。
- 权益市场: 基本上维持中期经济增长相对平稳、全年流动性较去年边际改善的判断不变。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月宏观经济数据显示经济仍维持平稳, 生产恢复超预期, 消费边际走弱, 出口、基建、地产维持平稳, 制造业投资边际走强; 5月高频数据显示生产端景气度仍然较高
4月工业增加值同比增速7%, 较3月提高1个百分点, 超出市场预期; 4月固定资产投资同比

增速较3月放缓1.1个百分点至6%，其中4月地产投资同比增速较上月的高位略回落0.6个百分点至10.2%，我们估算的广义基建投资同比增速自上月的低位回升0.4个百分点至6.4%，制造业投资增速较上月回升3.2个百分点至6.6%；4月社会消费品零售总额同比增速较上月回落0.7个百分点至9.4%。

4月一般公共预算收入同比增长11%，较上月回升2.6个百分点；4月财政支出同比增长8.2%，较上月回升4个百分点。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：4月工业增加值同比增速回升幅度明显高于市场预期。工业生产边际走强，一方面来自设备制造业和下游的轻工业增速的明显抬升，显示目前经济内生韧性仍较强；另一方面，上游高耗能行业增速继续回升。需求方面，正向拉动因素为制造业投资，下拉因素为消费，出口、地产和基建投资基本维稳。往后看，前期融资环境的加速收紧可能会对短期总需求存在一定的压制，叠加近期地方政府债务管理加强，二季度实际需求或小幅走弱。不过考虑到政治局会议再次强调“降低融资成本”和“持续扩大内需”，《一季度货币政策执行报告》传递关注宏观经济运行，流动性结构性调整的信号，财政部陆续发文督促预算执行，预期层面短期存在边际修复的可能。4月财政收入增速回升，主要受到企业所得税和进口相关税收的带动，与经济活动的边际加速相一致；土地出让收入增速维持高位，短期地产投资支撑仍较强。4月财政支出增速低位回升，不过较去年相比，今年财政支出节奏偏慢，近期财政部发布通知督促地方政府加快资金拨付和支出进度，预计将对短期财政支出起到一定的提振作用。分结构数据显示年初以来精准扶贫和民生领域支出增速较高。

上周南华综合指数环比增速由前周的0.045%上升至0.35%。农产品、贵金属分别下跌0.93%、0.88%，金属、能化、工业品分别上涨1.16%、1.11%、1.1%。水泥价格周环比增速由前周的1.13%放缓至0.12%，低于季节性。

上周地产销售方面，30城地产销售面积4周移动平均同比增速由前周的-22.4%微升至-21.2%，环比下降2.16%；一线城市同比增速由前周的-21.6%升至-13.8%，环比升5.36%；二线城市同比增速由前周的-22.4%降至-27.25%，环比下降8.5%；三线城市同比增速由前周的-22.8%升至-14.3%，环比升4.75%。土地成交方面，上周成交土地面积4周移动平均同比由前周的24.3%回落至15.4%，成交土地溢价率（四周移动平均）由前周的16.8%升至18.8%。

生产方面，上周日均耗煤量4周移动平均同比由前周的8.35%进一步升至10.64%，三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前周的-12.61%继续上升至-10.73%。开工率方面，全国高炉开工率由前周的69.98%小幅上升至70.17%，唐山高炉开工率由前周72.6%上升至74.4%；焦

化企业开工率由前周的80.21%上升至80.96%；汽车半钢胎开工率由前周的64.8%上升至74.02%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周高频数据显示生产情况继续向好。

2、通货膨胀：初步预测5月CPI1.8%左右，PPI3.7%左右

根据商务部监测，上周食品价格较前一周下降0.9个百分点。分项看，菜价环比由前一周的-1.4%降低至-2.7%，猪价环比由前一周的-0.9%小幅上升至-0.7%；生产资料价格方面，黑色金属下降0.3%，有色金属、能源、橡胶、农资均上涨0.2%，化工产品维持不变。

点评：考虑到食品价格向下拖累和油价向上拉动的综合影响，初步预测5月CPI1.8%左右；工业品价格环比跌幅收窄，同比增速继续回升，初步预测5月PPI3.7%左右。

3、流动性与人民币汇率：缴税等因素致资金面边际收紧，央行加大净投放对冲，整体资金面仍较平稳；人民币兑美元汇率贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的5.124%上升至5.136%，转贴利率均值由4.812%升至4.836%。

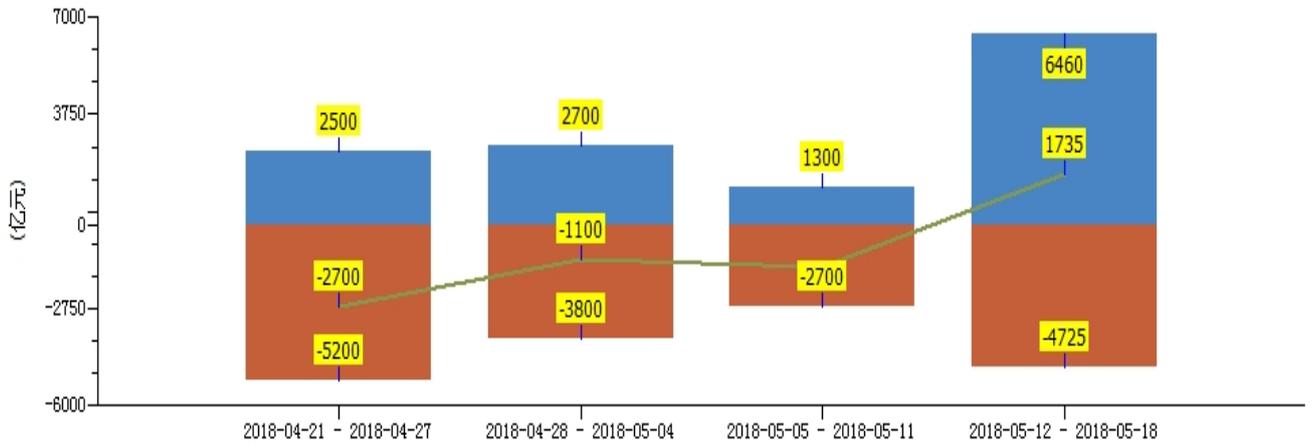
上周市场公开净投放资金5660亿元（不含PSL）。实施逆回购合计4900亿元，其中7天逆回购2700亿元，14天逆回购2200亿元；逆回购到期合计800亿元，均为7天逆回购；通过MLF投放资金1560亿元（维持3.3%利率不变）以及PSL投放801亿元。

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贬值。在岸即期汇率周五收盘价为6.376，周四离岸人民币汇率为6.3576。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：受月中缴税因素的扰动上半周资金面一度趋紧，央行加大逆回购净投放的同时足额续作将到期的MLF，后续资金面明显缓和，整体来看上周资金面仍维持了基本平稳局面。从一季度央行货币政策报告央行的表态来看，在资管新规逐步进入落实阶段的情况下，流动性将较去年适度放松以对冲监管对市场带来的压力。

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10年期国债收益率创新高；土耳其、巴西、印尼等新兴市场央行调整货币政策应对利率和汇率压力；中美就经贸磋商发表联合声明，贸易紧张态势暂边际缓解

土耳其央行表示，将采取必要措施应对里拉贬值，同时考虑汇率对通胀前景的影响。印尼央行将7天逆回购利率从4.25%上调至4.5%，并表示将继续采取稳定印尼盾的措施。巴西央行宣布维持基准利率在6.5%。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：近日10年期美债收益率再次加速上行，基准10年期国债收益率在上周五超过3.11%，这是自2011年7月以来的最高点位，同时上行速度也在快速提升，与2月初相似。近期美债收益率上行与美国经济强劲、实际利率抬升及油价上行、通胀预期提升均有关系。目前市场对今年美国通胀和联储加息次数的定价可能仍不充分，美债收益率年内可能仍有一定上行空间。上周继阿根廷之后，土耳其、巴西等新兴国家也相继受到美债收益率快速走高和美元走强的影响，货币贬值以及资本流出加剧，其中印尼央行以及巴西央行都采取了相应的措施应对，未来需关注美债收益率超预期快速上行以及美元指数短期走高新兴市场利率汇率承压对资本市场造成的影响。

19日中美在华盛顿就双边贸易磋商发表联合声明。双方同意将采取有效措施实质性减少美对华贸易逆差，中方将大量增加自美购买商品和服务，美国将增加农产品和能源出口；双方高度重视知识产权保护，中方将推进包括《专利法》在内的相关法律法规修订；双方同意鼓励双向投资，努力创造公平竞争营商环境。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：贸易摩擦方面，中美就经贸磋商发表联合声明，贸易紧张态势暂边际缓解。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3193.30点，当周上涨0.95%，深证成指报收10672.52点，当周上涨0.36%，中小板指当周上涨0.73%，创业板指当周上涨0.11%。

分行业来看，29个中信一级行业中19个行业上涨，其中石油石化、食品饮料和农林牧渔当周分别上涨5.47%、2.94%和2.63%；10个行业下跌，其中钢铁、电力设备和计算机当周分别下跌1.27%、1.24%和1.10%。

图 2：主要指数表现

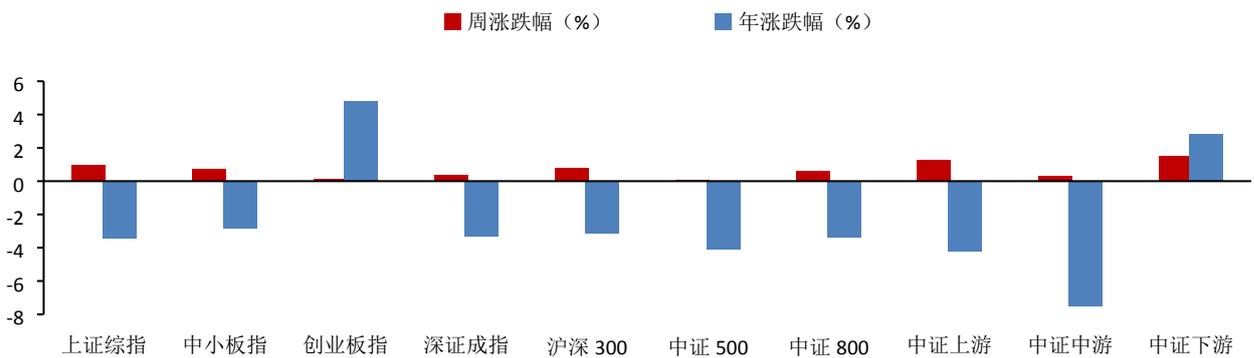
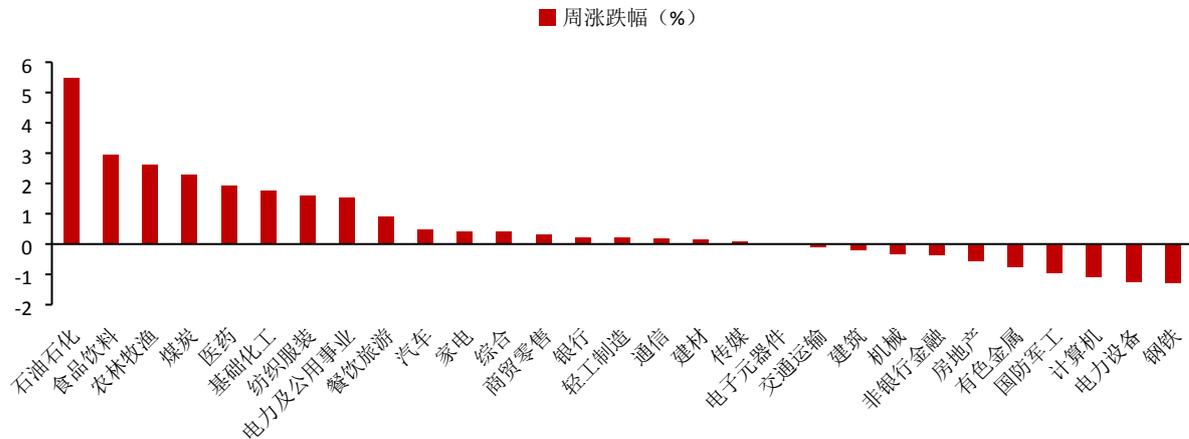


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年5月14日至2018年5月18日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.07%，较前一周下跌0.08%；三年期国债收益率3.23%，较前一周略微持平；十年期国债收益率3.71%，较前一周下跌0.11%。一年期国开债收益率3.88%，较前一周下跌0.07%；三年期国开债收益率4.30%，较前一周下跌0.06%；十年期国开债收益率4.54%，较前一周下跌0.19%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.49%，较前一周上涨0.04%；五年期AAA最新收益率4.91%，较前一周上涨0.06%；一年期AA+最新收益率4.77%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率5.20%，较前一周上涨0.07%；一年期AA最新收益率5.07%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率5.56%，较前一周上涨0.07%；一年期城投债最新收益率5.27%，较前一周下跌0.03%；五年期城投债最新收益率5.69%，较前一周上涨0.18%。

图 4：各类债券持有期收益率

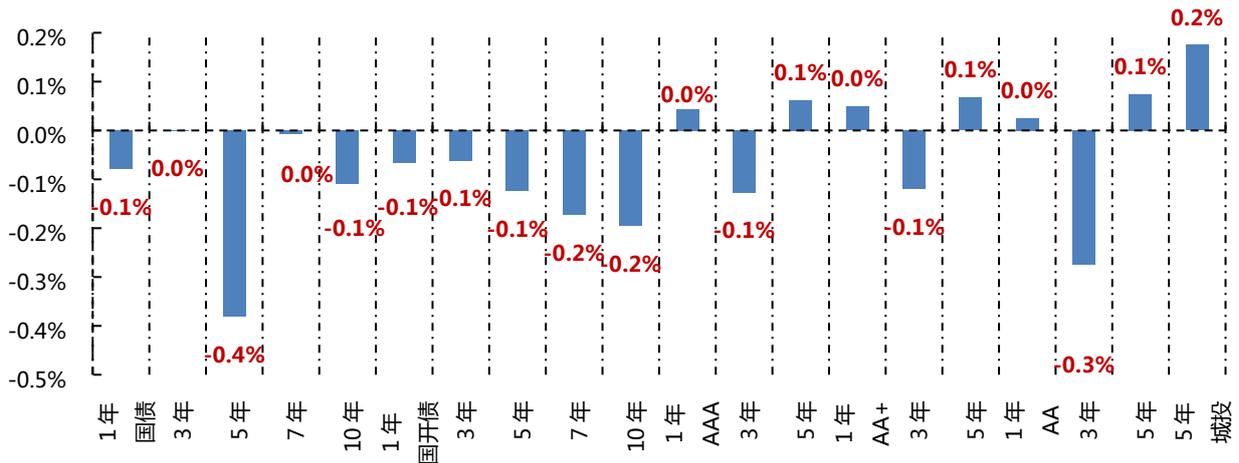
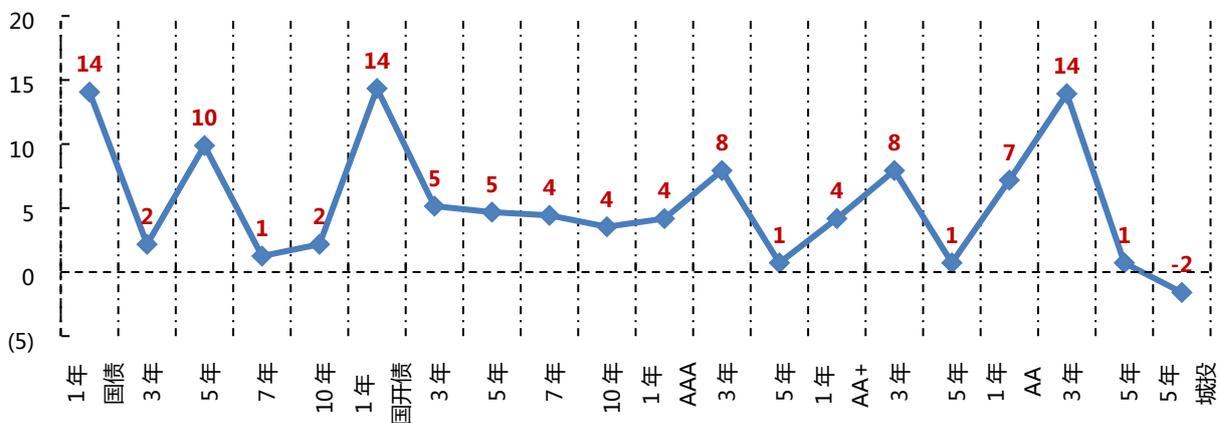


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年5月14日至2018年5月18日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，往后看，前期融资环境的加速收紧可能会对短期总需求存在一

定的压制，叠加近期地方政府债务管理加强，二季度实际需求或小幅走弱。不过考虑到政治局会议再次强调“降低融资成本”和“持续扩大内需”，《一季度货币政策执行报告》传递关注宏观经济运行，流动性结构性调整的信号，财政部陆续发文督促预算执行，预期层面短期存在边际修复的可能。近期财政部发布通知督促地方政府加快资金拨付和支出进度，预计将对短期财政支出起到一定的提振作用。**通货膨胀方面**，初步预测5月CPI1.8%左右，PPI3.7%左右。**流动性方面**，整体来看上周资金面仍维持了基本平稳局面。从一季度央行货币政策报告央行的表态来看，在资管新规逐步进入落实阶段的情况下，流动性将较去年适度放松以对冲监管对市场带来的压力。**海外方面**，美国10年期国债收益率创新高，目前市场对今年美国通胀和联储加息次数的定价可能仍不充分，美债收益率年内可能仍有一定上行空间；未来需关注美债收益率超预期快速上行以及美元指数短期走高新兴市场利率汇率承压对资本市场造成的影响。贸易摩擦方面，中美就经贸磋商发表联合声明，贸易紧张态势暂边际缓解。

权益方面：基本上维持中期经济增长相对平稳、全年流动性较去年边际改善的判断不变。从市场风险角度来看，当前市场对中期资本市场基本面和市场风险偏好的担忧主要体现在以下四个方面，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，二是国有企业和地方政府去杠杆对年内经济总体偏负面影响，三是中美摩擦还可能阶段性出现，四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等对周期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