

2018.5.21-2018.5.25

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 预计5、6月PPI同比增速稳中略上。与此同时, 高频数据显示5月生产端景气度仍较高, 需求端维持平稳。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, 预计央行将延续稳健中性操作以稳定资金面。海外方面, 欧元区5月PMI不及预期, 美、欧、日、英最近一次议息会议均释放略偏鸽派信号。
- 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。
- 固定收益市场: 目前, 从绝对收益率和相对估值层面仍支持市场中性偏多看法。5-10年金融债和3年以内中高评级信用债组合仍是较优选择。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 4月工业企业利润大幅回升; 5月生产端景气度仍较高, 需求端平稳

上周南华综合指数环比增速由前周的0.35%放缓至-0.74%。金属、工业、能化、贵金属分别下跌1.62%、1.34%、1.06%、0.18%, 农产品上涨0.97%。水泥价格周环比增速由前周的0.12%上升至0.42%, 呈现超季节性涨幅。

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-20.54%略降至-21.5%, 环比下降4.41%; 一线城市同比增速由前周的-13.6%升至-10.96%, 环比降1.98%; 二线城市同比增速由前周的-26.5%降至-30.4%, 环比下降7.9%; 三线城市同比增速由前周的-13.7%升至-11.2%, 环比降0.48%。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

25.73%上升至29.36%，成交土地溢价率（四周移动平均）由前周的18.8%略降至18.2%。

生产方面，上周日均耗煤量4周移动平均同比由前周的10.64%进一步升至16.13%，三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前周的-10.73%继续上升至-0.48%。开工率方面，全国高炉开工率由前周的70.17%上升至71.96%，唐山高炉开工率由前周的74.4%上升至75.6%；焦化企业开工率由前周的80.96%小幅下降至80.18%；汽车半钢胎开工率由前周的74.02%继续上升至75.56%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：4月工业企业利润增速大幅回升，与4月工业增加值向上大幅超预期和PPI同比增速企稳回升相印证。去年二季度PPI基数相对较低，叠加短期PPI环比亦大概率向上恢复，预计5、6月PPI同比增速稳中略上，有利于包括利润内的名义量增速的企稳。上周高频数据显示发电耗煤和开工率等生产端数据继续向上，生产端景气度仍较高，水泥价格涨幅超季节性，推测投资需求维持平稳，地产销售基本维持平稳。

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0.8个百分点。分项看，菜价环比由前一周的-2.7%略升至-2.3%，猪价环比由前一周的-0.7%升至-0.6%；生产资料价格方面，化工、橡胶分别下降0.4%、0.2%，有色金属、黑色金属、能源、农资分别上涨0.5%、0.3%、0.1%、0.1%。

3、流动性与人民币汇率：缴税因素消退后资金面均衡偏松；人民币兑美元汇率继续贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的5.136%上升至5.148%，转贴利率均值由4.836%升至4.86%。

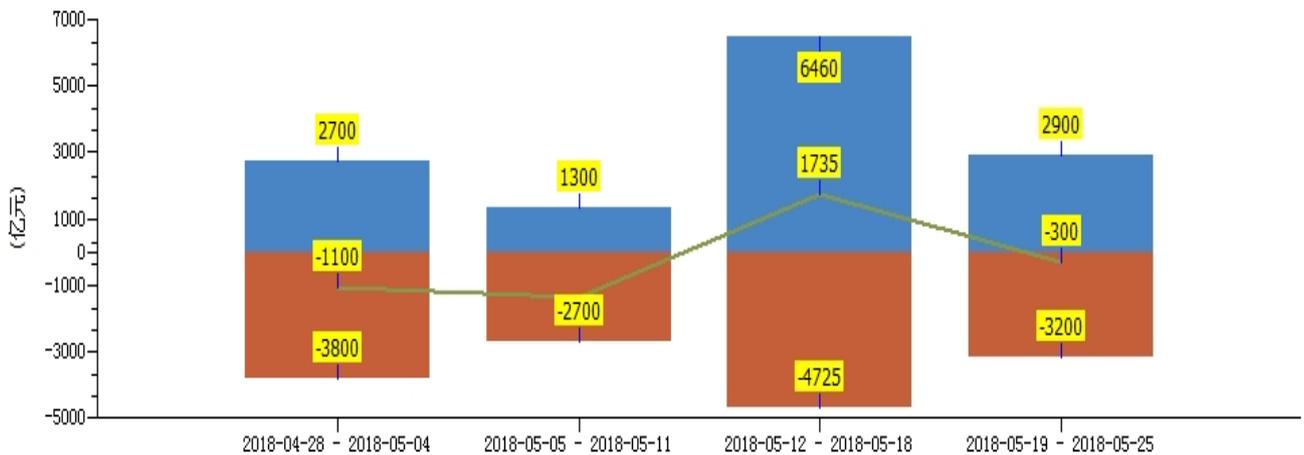
上周市场公开净回笼资金300亿元。实施逆回购合计2900亿元，其中7天逆回购1500亿元，14天逆回购1400亿元；逆回购到期合计3200亿元，其中7天逆回购到期2700亿元，14天逆回购到期500亿元。

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6.3891，周五离岸人民币汇率为6.3889。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：月中缴税因素消退后资金面边际有所缓和，央行公开市场操作力度相应减弱，上周资金面均衡偏松。后续临近月底资金面仍存在企业清缴所得税扰动，6月将迎来季末MPA考核压力，预计央行将延续稳健中性操作以稳定资金面。

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：欧元区5月PMI不及预期；美、欧、日、英最近一次议息会议均释放略偏鸽派信号

欧元区5月制造业PMI初值55.5，创16个月新低，预期56.1，前值56.2；服务业PMI初值53.9，预期54.7。德国5月制造业PMI初值56.8，创15个月新低，预期57.9，前值58.1；服务业PMI初值52.1，预期53。法国5月制造业PMI初值55.1，预期53.7，前值53.8；服务业PMI初值54.3，预期57.2。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：欧洲方面，上周公布的5月欧元区制造业与服务PMI均不及预期，欧元区两个最大经济体德国和法国的增长都有所放缓，尽管存在严冬流感、罢工和复活节提前等暂时因素，不过年初以来欧元区经济数据的持续偏疲软或推迟未来欧央行加息速度。

美联储公布5月FOMC会议纪要显示，多数委员表示下一次加息可能较快到来；不过同时也认为美国贸易政策给经济和通胀前景带来不确定性；多位官员警惕收益率曲线倒挂风险。美联储主席鲍威尔：美联储将继续提高透明性；缺乏独立性导致通胀在过去失控；美国并未实现可持续的财政路径；美联储面临的测试没有结束，货币政策依然在正常化。

欧洲央行4月货币政策会议纪要：经济增长风险大致平衡，经济增长仍然坚实、广泛；不能排除需求出现进一步减弱情况，经济前景不确定性增加，需要持谨慎态度；委员们普遍同意通胀进展依然不充分，对中期内通胀朝目标靠拢有信心；贸易保护主义风险更加明显。

英国央行行长卡尼：英国经济发展情况与2月预期不一致；英国央行给出的指引取决于经济前景；加息前将等待经济增长势头的回归；一季度增长放缓可能是暂时的。若投资恢复强劲，加息速度必须比5月预期快；加息计划或会因“更强烈的”脱欧而调整。

日本央行行长黑田东彦：目前尚未到日本央行考虑退出策略的时机，当价格目标接近时，将沟通退出事宜；日本经济温和扩张，工资和消费缓慢上升；距离2%的通胀目标仍有一段距离，维持当前宽松政策是合适的。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：上周公布的5月美联储会议纪要进一步强化了6月份加息的预期，不过同时也指出美联储可以让通货膨胀率在一段时间内暂时超过其2%的目标，在某种程度上反映出美联储对把握加息节奏的谨慎。纪要公布后，美元指数小幅走低，一度跌破94关口；美股短线走低但迅速回涨；10年期美债收益率走低。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3141.30点，当周下跌1.63%，深证成指报收10448.22点，当周下跌2.10%，中小板指当周下跌2.01%，创业板指当周下跌1.75%。

分行业来看，29个中信一级行业中6个行业上涨，其中医药、商贸零售和汽车当周分别上涨2.71%、1.92%和0.73%；23个行业下跌，其中煤炭、石油石化和家电当周分别下跌6.80%、4.47%和3.80%。

图 2：主要指数表现

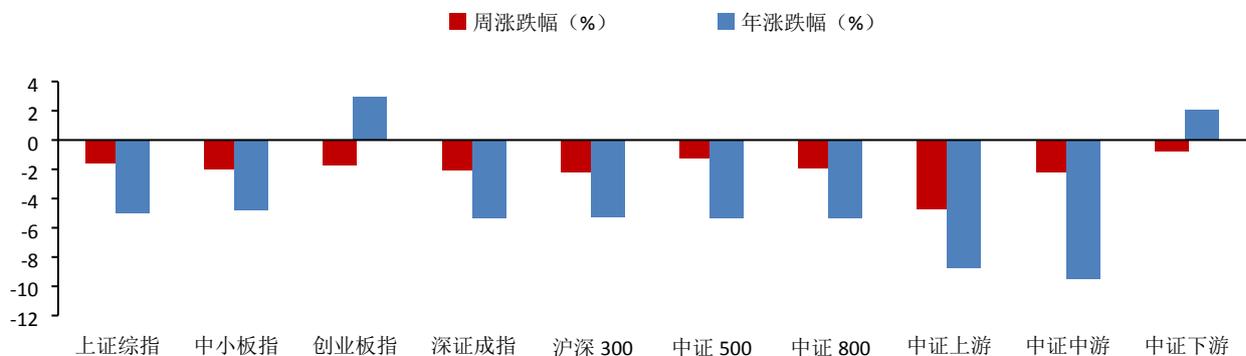
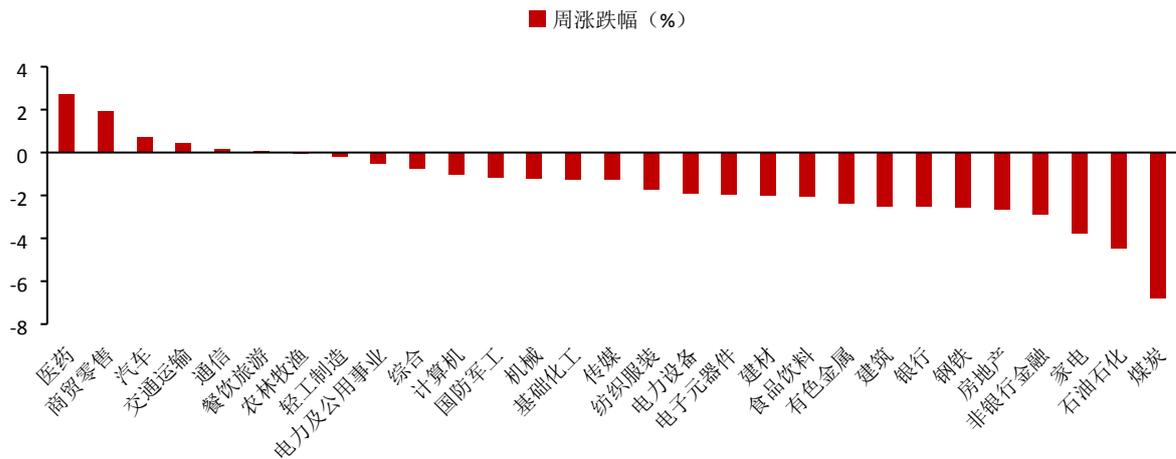


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年5月21日至2018年5月25日。

（三）固定收益方面

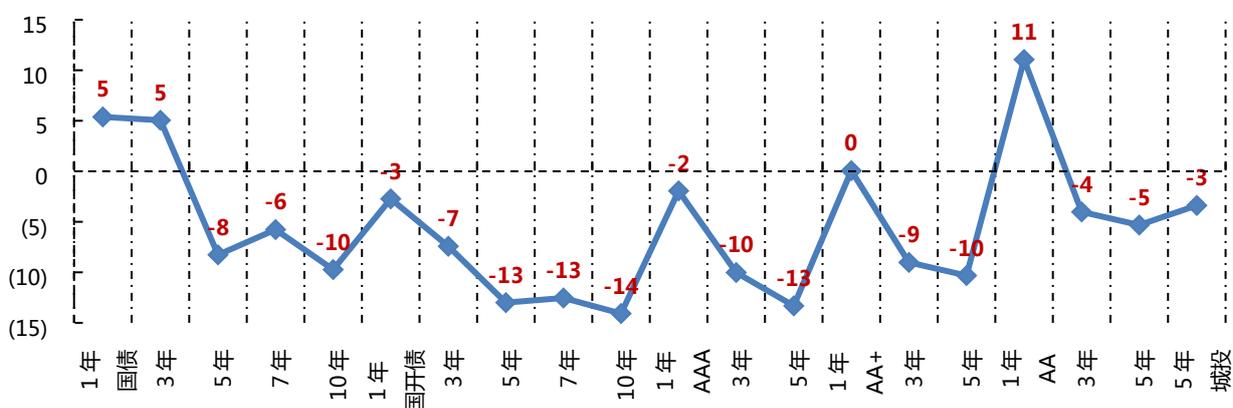
利率债方面，一年期国债收益率3.12%，较前一周上涨0.01%；三年期国债收益率3.28%，较前一周下跌0.08%；十年期国债收益率3.61%，较前一周上涨0.87%。一年期国开债收益率3.86%，较前一周上涨0.10%；三年期国开债收益率4.23%，较前一周上涨0.28%；十年期国开债收益率4.40%，较前一周上涨1.20%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.47%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率4.77%，较前一周上涨0.67%；一年期AA+最新收益率4.77%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率5.09%，较前一周上涨0.54%；一年期AA最新收益率5.18%，较前一周下跌0.01%；五年期AA最新收益率5.50%，较前一周上涨0.33%；一年期城投债最新收益率5.28%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率5.65%，较前一周上涨0.25%。

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21日至2018年5月25日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，4月工业企业利润大幅回升，与PPI和工业增加值印证，考虑到去年二季度PPI相对低基数和近期PPI环比有向上恢复迹象，预计5、6月利润增速将继续企稳回升。与此同时，高频数据显示5月生产端景气度仍较高，需求端维持平稳。**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**，后续临近月底资金面仍存在企业清缴所得税扰动，6月将迎来季末MPA考核压力，预计央行将延续稳健中性操作以稳定资金面。**海外方面**，欧元区5月PMI不及预期；美、欧、日、英最近一次议息会议均释放略偏鸽派信号；土耳其央行连续上调基准利率应对汇率和资本市场压力。

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，当前市场对未来一两个月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及市场风险偏好的影响，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。**

固定收益方面：债券方面，上周市场风险偏好明显下降，收益率曲线平坦化，信用债等级利差上升，这些变化背后原因是广义信用收缩，信用违约事件增加。市场驱动因素对高等级债偏利好但趋势稳定性还不强，基本面表现仍比较模糊，中观数据不错，相关指标尚未出现明显趋势。从绝对收益率和相对估值层面仍支持市场中性偏多看法。在券种上，近期曲线有一定程度平坦化，高等级利差略低于合意水平，中低等级利差明显扩大。5-10年金融债和3年以内中高评级信用债组合仍是较优选择。

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