

2018.6.4-2018.6.8

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 5月内外需数据表现均向好, 近期数据显示当前经济整体表现依然平稳。通货膨胀方面, 预计6月CPI同比增速略有抬升, 但仍在温和区间内, PPI环比仍可维持正增长, 同比有望与5月持平。流动性方面, 上周资金面略偏宽松。
- 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。当前时点建议均衡配置, 在调整过程中逐步增加新兴行业及消费类板块配置比例。
- 固定收益市场: 债券方面, 当前中观数据保持强势, 海外联储加息在即, 短期无推动收益率大幅下行的因素; 但市场对宏观基本面下半年的预期较为悲观, 目前组合久期也不宜低配。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 5月内外需数据表现均向好; 6月上旬以来, 高频数据显示生产、需求边际略走弱, 是否可持续仍待观察

以美元计价, 5月中国出口同比增速由4月的12.7%略降至12.6%; 进口同比增速由4月的21.5%进一步升至26%。以人民币计价, 5月中国出口同比增速由4月的3.7%降至3.2%; 进口同比增速由4月的11.6%升至15.6%。

上周南华综合指数环比增速基本持平于前周，达到0.71%，其中农产品、贵金属分别下跌1.22%、0.18%，金属、工业品、能化分别上涨2.54%、1.28%、0.25%。

上周地产销售方面，30城地产销售面积四周移动平均同比增长-10.61%，较前周基本持平。其中一线城市由前周的10.4%升至11.6%，二线城市由前周的-23.8%升至-17.8%，三线城市由前周的4.2%降至2.2%。土地成交方面，4周移动平均土地出让面积同比增长38.24%，较前周提升5.37个点；土地溢价率4周移动平均23.79%，较前周上涨2.21个点。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比增长17.3%，较前周略回落2.9个百分点；三峡水库出库量四周移动平均同比增长15.53%，较前周提升4.65个百分点。上周全国高炉开工率71.41%，较前周略降0.41个点；焦化厂开工率76.62%，较前周提升1.06个点。开工率同比增速较前周亦有回落。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：外贸数据显示5月内外需仍维持平稳。全年来看，考虑到全球贸易先行指标拐点已现，以及前期人民币实际有效汇率的非经常账户因素升值，预计出口增速在下半年可能将有所回落，全年出口增速仍维持较去年基本持平的判断；政策鼓励将使得全年进口增速维持高位；净出口对经济增长的拉动率将较去年明显下降。6月上旬以来，高频数据显示生产、需求边际略走弱，是否可持续仍待观察。

2、通货膨胀：5月CPI符合预期，PPI超预期；预计6月CPI同比增速略有抬升，但仍在温和区间内，PPI环比仍可维持正增长，同比有望与5月持平。

5月CPI同比增速1.8%，持平于上月；PPI同比增速4.1%，较上月上升0.7个百分点。

注：以上数据来源于WIND资讯

根据商务部监测，上周食品价格环比0.6%，涨幅强于季节性。分项看，猪肉价格环比由前周的1.9%进一步升至2.8%；蔬菜价格环比由前周的0.8%降至0.3%。上周流通领域工业品价格环比0.4%，较前周边际抬升，其中黑色环比为0.4%，能源环比为0.1%。

点评：往后看，5月下旬起的猪价反弹将在CPI中滞后反映，叠加母猪产能收缩对生猪的传导，短期猪价或延续小幅回升的走势，不过根据我们的测算，在基准情形下猪价上涨不会改变全年CPI处于温和区间的判断。5月PPI环比增速由负转正，同比增速较上月继续提升，超出市场预期。往后看，油价回落意味着油化产业链PPI将有所收敛，不过6月存在环保回头看的影响，领先PPI1个月左右的南华工业品指数亦仍在上升通道中，预计6月PPI仍可维持环比正增长，考虑到去年二季度较低的基数效应，预计2季度PPI同比增速有望与一季度持平，关注环保政策对供给端的影响程度。

3、流动性与人民币汇率：资金面均衡偏松，货币市场利率下降，长短期债券收益率小幅抬升；票据利率基本维稳，企业债融资有企稳迹象；人民币兑美元基本维持平稳

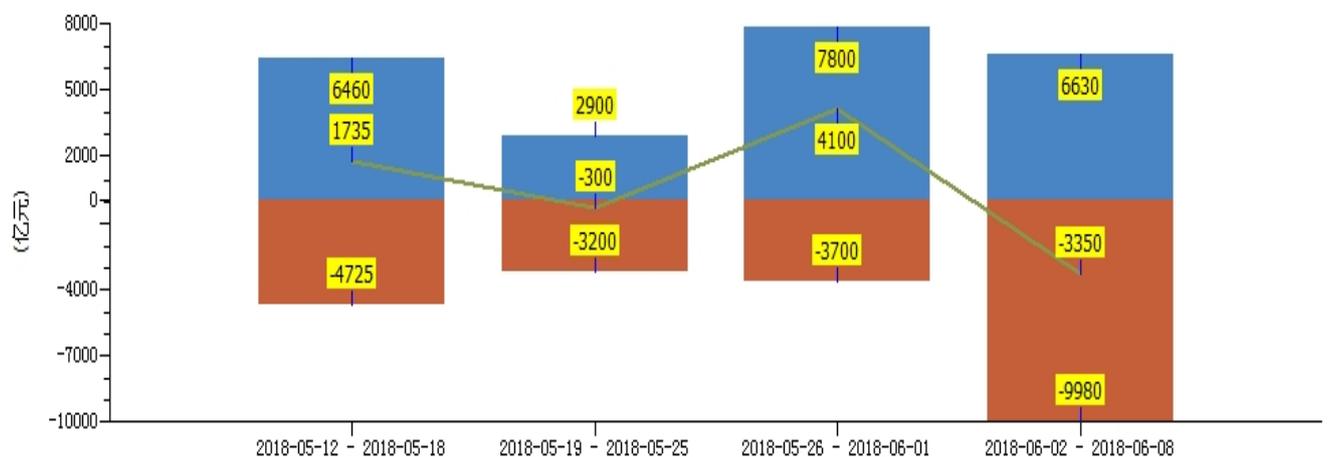
上周珠三角票据直贴利率均值由前周的5.16%略上升至5.2%，转贴利率均值维持在4.86%。上周央行净回笼资金3350亿。实施逆回购合计2000亿，其中7天逆回购1100亿，28天逆回购900亿；逆回购到期合计5000亿，其中7天逆回购到期3600亿，14天逆回购到期1400亿；通过MLF投放4630亿元，MLF到期4980亿元。7天回购定盘利率周均值由上周的3.4%降至2.89%；R007周均值由上周的3.88%降至2.96%。

6月截至上周企业债累计净融资额同比少增与前周基本持平，没有进一步恶化，显示企业债融资有企稳迹象。

上周美元兑人民币中间价6.41，较前周基本持平。

注：以上数据来源于WIND资讯

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。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3067.15点，当周下跌0.26%，深证成指报收10205.52点，当周上涨0.36%，中小板指当周上涨0.48%，创业板指当周上涨0.12%。

分行业来看，29个中信一级行业中12个行业上涨，其中家电、钢铁和电子元器件当周分别上涨2.75%、2.59%和2.33%；17个行业下跌，其中电力设备、商贸零售和农林牧渔当周分别下跌3.94%、3.06%和2.22%。

图 2：主要指数表现

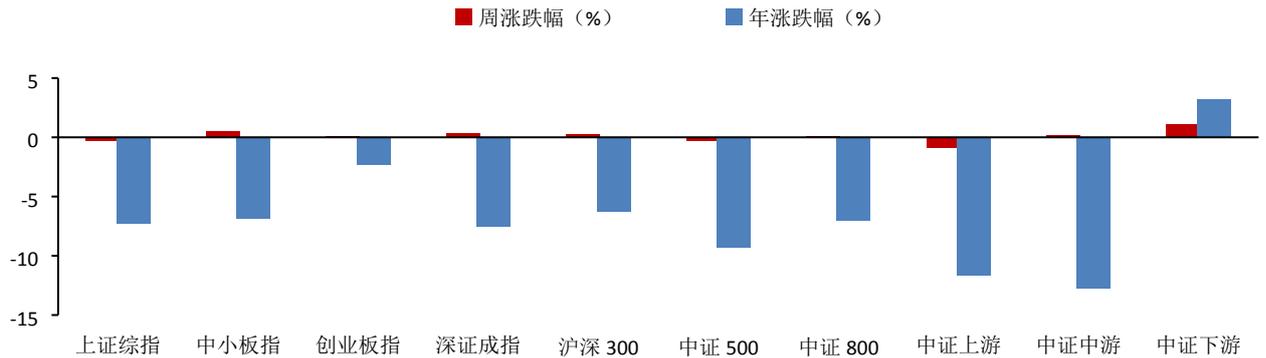
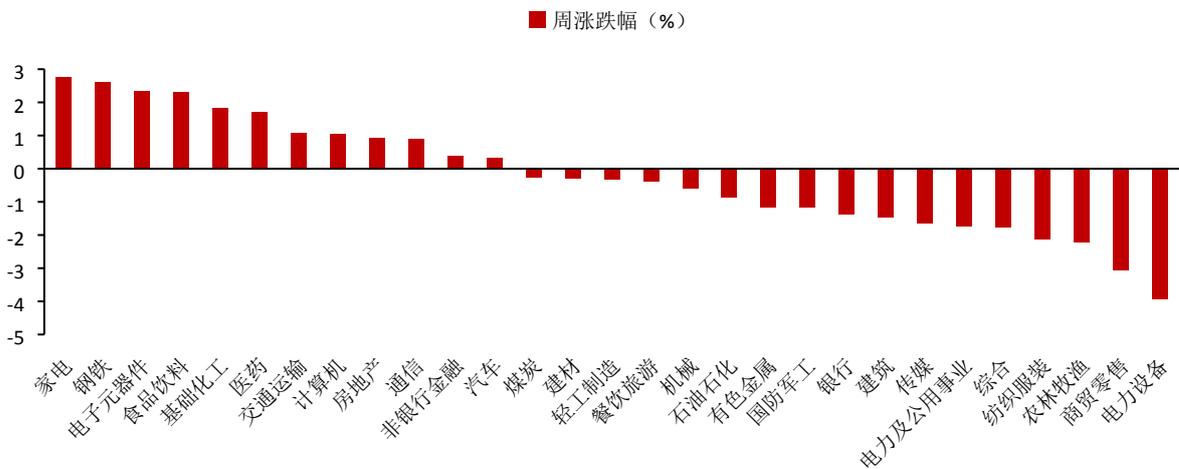


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年6月4日至2018年6月8日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.21%，较前一周上涨0.01%；三年期国债收益率3.39%，较前一周下跌0.01%；十年期国债收益率3.65%，较前一周下跌0.14%。一年期国开债收益率3.87%，较前一周上涨0.08%；三年期国开债收益率4.26%，较前一周上涨0.01%；十年期国开债收益率4.45%，较前一周下跌0.13%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.64%，较前一周下跌0.06%；五年期AAA最新收益率4.77%，较前一周下跌0.03%；一年期AA+最新收益率4.96%，较前一周下跌0.07%；五年期AA+最新收益率5.13%，较前一周下跌0.03%；一年期AA最新收益率5.40%，较前一周下跌0.09%；五年期AA最新收益率5.58%，较前一周下跌0.02%；一年期城投债最新收益率5.40%，较前一周上涨0.01%；五年期城投债最新收益率5.78%，较前一周下跌0.19%。

图 4: 各类债券持有期收益率

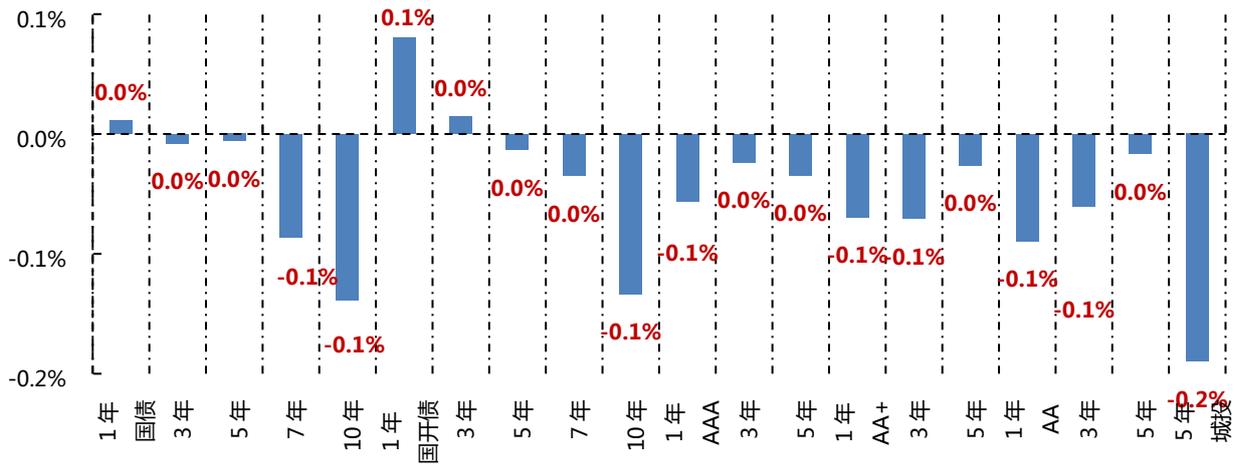
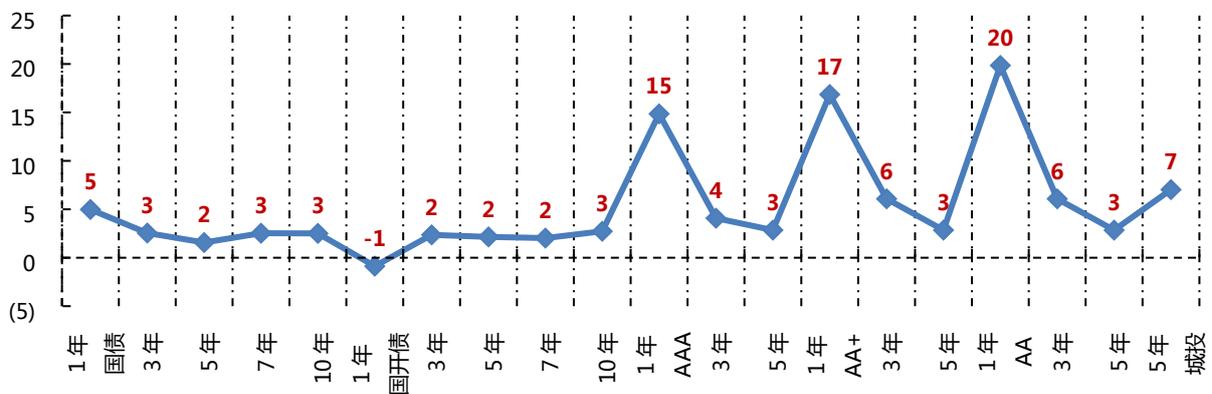


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年6月4日至2018年6月8日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，全年来看，考虑到全球贸易先行指标拐点已现，以及前期人民币实际有效汇率的非经常账户因素升值，预计出口增速在下半年可能将有所回落，全年出口增速仍维持较去年基本持平的判断；政策鼓励将使得全年进口增速维持高位；净出口对经济增长的拉动率将较去年明显下降。6月上旬以来，高频数据显示生产、需求边际略走弱，是否可持续仍待观察。**通货膨胀方面**，预计6月CPI同比增速略有抬升，但仍在温和区间内，PPI环比仍可维持正增长，同比有望与5月持平。**流动性方面**，上周资金面略偏宽松；预计基本面驱动因

素使得6月10年期国债收益率均值较5月略有上行；6月截至上周企业债累计净融资额同比少增与前周基本持平，显示企业债融资有企稳迹象。

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负面影响，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。短期而言，在CDR上市临近和近期IPO大单偏多的背景下，市场对股市流动性担忧边际抬升。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。当前时点考虑到当前外部风险事件依然较多，而国内也在处置信用风险等的政策磨合期，建议均衡配置，在调整过程中逐步增加新兴行业及消费类板块配置比例。

固定收益方面：上周债市收益率先上后下，窄幅波动。当前中观数据保持强势，海外联储加息在即，短期无推动收益率大幅下行的因素；但市场对宏观基本面下半年的预期较为悲观，目前组合久期也不宜低配。在具体的券种选择上，低风险品种建议选择利率债和高信用信用债，规避低评级产业债；目前等级利差已经显著回升，对于资金规模稳定的账户可增持短久期中等评级信用债，如果利差进一步抬升可以考虑期限相对长一些的中等评级信用债。

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