

2018.6.11-2018.6.15

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 5月实体经济数据显示经济仍然在平稳区间。往后看, 预计6月工业增加值较5月有所回落, 但维持整体经济平稳判断不变。通货膨胀方面, 初步预计6月CPI 2.1%左右, PPI 4.7%左右。流动性方面, 上周资金面略微偏紧, 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。海外方面, 短期美元偏强的格局或仍将持续; 美债、美元指数均强的背景下, 关注对部分新兴市场资本市场的冲击。
- 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, 从绝对收益水平来看, 3-7年国开债的风险收益比特征仍处于良好状态; 从信用环境的变化趋势来看, 信用债的流动性溢价仍有进一步上升的可能; 信用债中, 考虑到绝对收益水平以及较高的流动性, 1-3年AAA的信用债相对价值仍是最好的。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 预计6月工业增加值较5月有明显回落, 但维持整体经济平稳判断不变。上周南华综合指数环比增速0.31%, 涨幅较前周收窄0.4个百分点, 其中: 农产品下跌

1.91%，贵金属、金属、工业品、能化分别上涨1.05%、1%、0.67%、0.19%。水泥价格环比下降0.1%，略强于季节性。全社会钢材库存较前周降低3.6个百分点，库存去化速度继续放缓不过略高于季节性。

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-5.3%，跌幅较前周收窄。其中，一线城市由前周的10.96%降至6.36%，二线城市由前周的-16.18%升至-12.54%，三线城市由前周的3.5%降至2.1%。土地成交方面，上周4周移动平均土地出让面积同比增长19.72%，较前周明显回落；土地溢价率4周移动平均25.37%，较前周小幅抬升。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比增长15.76%，较前周继续下行1.57个百分点；三峡水库出库量四周移动平均同比增长10.7%，较前周下降4.83个百分点。开工率方面，上周全国高炉开工率71.41%，与前周持平；唐山高炉开工率76.83%，较前周略抬升；焦化厂开工率77.96%，较前周提升1.34个点。

5月工业增加值同比增速6.8%，较4月回落0.2个百分点，社会消费品零售总额同比增速较上月进一步下滑0.9个百分点至8.5%，固定资产投资同比增速较4月大幅放缓2.1个百分点至3.9%，其中地产投资同比增速较上月的高位小幅放缓0.4个百分点至9.8%，广义基建投资同比增速自上月的6.4%落入负区间（-1.1%），制造业投资增速（6.1%）自上月（6.6%）略放缓。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：5月实体经济数据显示经济仍然在平稳区间。需求方面，结构与4月基本相同：出口和地产投资为正向拉动，基建和消费为负向拉动，制造业基本持平。5月金融和财政两方面均有明显收缩。往后看，6月受环保回头看、去产能回头看的影响上游工业生产数据已有所回落，预计6月工业增加值较5月有所回落；不过库存和价格的信息反映需求未见明显回落。往后看，考虑到需求层面地产投资和制造业投资仍能为经济提供韧性，结合近期政策的一些微调，我们目前仍暂维持下半年经济不会出现明显回落压力的判断。下行风险在于去杠杆政策坚定执行超预期。

2、通货膨胀：初步预计6月CPI2.1%左右，PPI4.7%左右

根据商务部监测，上周食品价格环比-0.2%，弱于季节性。分项看，上周猪价涨幅明显收窄，蔬菜价格下跌；猪肉价格环比由前周的2.8%回落至0.1%，蔬菜价格环比由前周的0.3%降至-0.3%。上周流通领域工业品价格环比0.6%，较前周进一步走阔，其中黑色环比为0.5%，能源环比为0.5%。

3、流动性与人民币汇率：上周资金面略微偏紧，央行加大对冲，货币市场利率小幅提升；人民币兑美元汇率微贬

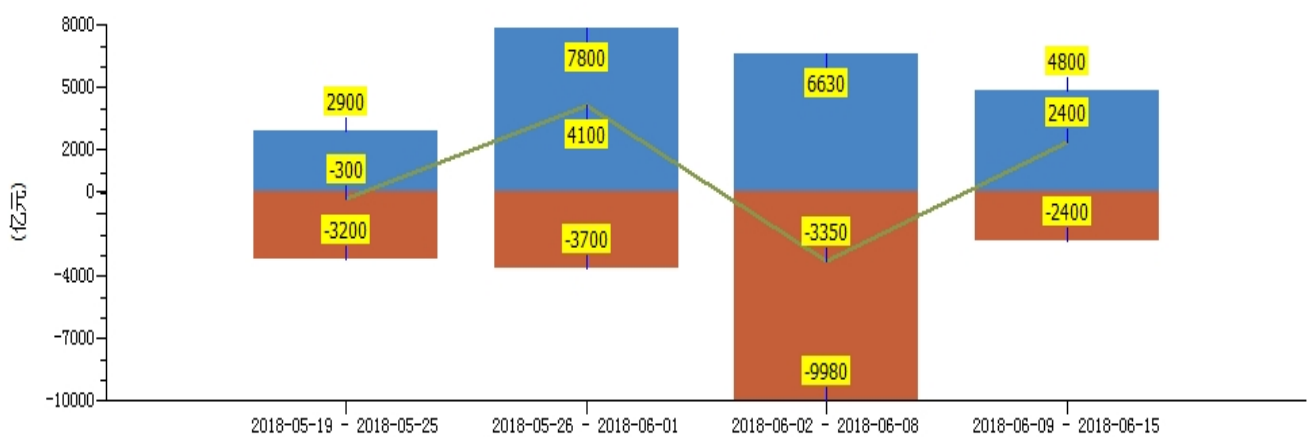
上周珠三角票据直贴利率均值由前周的5.196%略降至5.172%，转贴利率均值由前周4.836%略降至4.824%。

上周市场公开净投放资金3400亿元（含国库定存现金）。实施逆回购合计4800亿，其中7天逆回购2300亿，14天逆回购1400亿，28天逆回购1100亿；逆回购到期合计2400亿，其中7天逆回购到期1100亿，14天逆回购到期1300亿；发放3个月国库定存现金1000亿元。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2.89%升至3%；R007周均值由前周的2.96%升至3.07%。

上周美元兑人民币中间价6.41，较前周微贬。

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。

4、国际：2018年美国加息预期调升至4次

美国时间6月14日上周三，美联储货币政策委员会FOMC会议以8:0的投票结果获得通过，决定上调联邦基金目标利率区间至1.75%-2%，符合市场预期。此为本轮加息周期开启以来的第7次加息。

本次政策声明显示美联储对经济前景的预期乐观，支持进一步加息进程。增长方面，美联储对经济判断由5月会议的“增速温和”改为“经济活动稳步上升”，将2018年实际GDP增速预测较3月上调0.1个百分点至2.8%，2019和2020年预测维持不变；认为劳动力市场进一步改善，对今年失业率的展望较3月调低0.2个百分点至3.6%（5月失业率已降至3.8%，为1970年以来最低水平）。通胀方面，对核心PCE预测较3月调高0.1个百分点至2%（3-4月分别为1.9%和1.8%，接近美联储2%的目标）。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：本次会议美联储强化了加息预期，将今年加息次数由3次上调为4次，略超出市场预期（3-4次），同时删除了之前“联邦基金利率仍将相当长一段时间保持利率在当前低位”的前瞻指引，显示美联储对进一步加息信心更加充足。偏鹰派的利率声明发布之后，美债收益率上行（10年期国债收益率一度突破3%，长短端利差缩小）、美元上涨、美股下跌、黄金下跌。不过美联储主席鲍威尔之后新闻发布会表态略显鸽派，美国10年期国债收益率回调至3%以下，美元回吐日内涨幅，黄金收回日内跌幅。期货市场数据显示，当前市场对2018年加息总次数的预测已上调为4次，年内再次加息时点或在9月。

资本市场方面，本次会议后长短端利差收窄是市场主要的担忧点，此前美债市场对于全年加息4次的预期尚未完全price in，因此将带来收益率进一步上行的压力。美元是否继续延续升势仍主要取决于美欧差。对于新兴市场而言，美联储加息提速可能对资本市场带来更大的融资压力，关注双赤字较大的巴西、土耳其、印尼等国家。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3021.90点，当周下跌1.48%，深证成指报收9943.13点，当周下跌2.57%，中小板指当周下跌3.10%，创业板指当周下跌4.08%。

分行业来看，29个中信一级行业中6个行业上涨，其中煤炭、钢铁和房地产当周分别上涨3.16%、2.68%和1.23%；23个行业下跌，其中通信、国防军工和计算机当周分别下跌7.43%、5.75%和5.67%。

图 2：主要指数表现

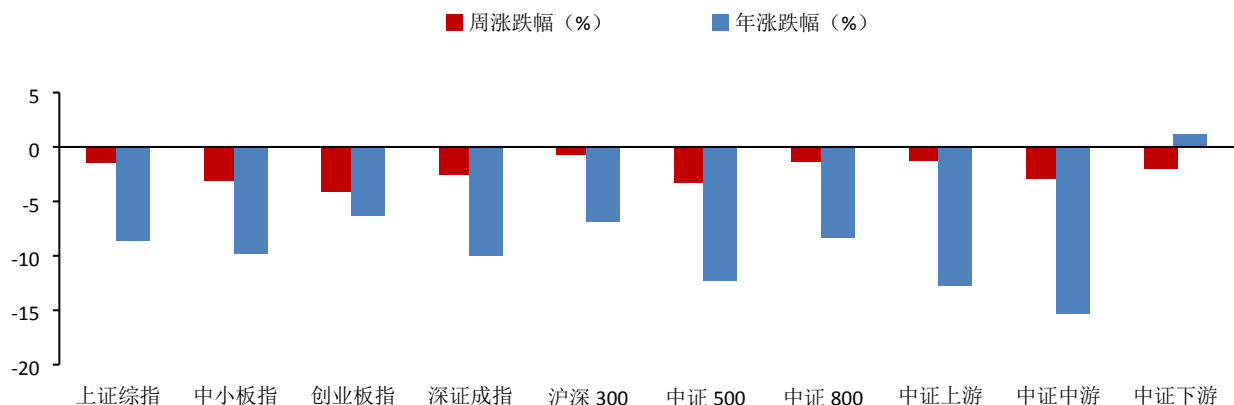
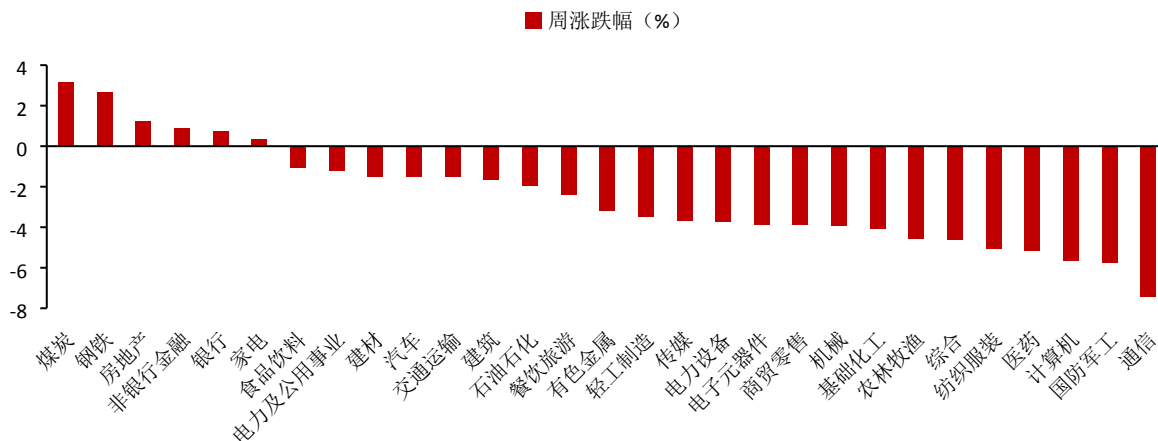


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年6月11日至2018年6月15日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.22%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率3.40%，较前一周上涨0.04%；十年期国债收益率3.60%，较前一周上涨0.42%。一年期国开债收益率3.89%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率4.22%，较前一周上涨0.19%；十年期国开债收益率4.39%，较前一周上涨0.52%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.63%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率4.80%，较前一周下跌0.01%；一年期AA+最新收益率4.97%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率5.19%，较前一周下跌0.13%；一年期AA最新收益率5.41%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率5.64%，较前一周下跌0.12%；一年期城投债最新收益率5.38%，较前一周上涨0.12%；五年期城投债最新收益率5.85%，较前一周下跌0.21%。

图 4：各类债券持有期收益率

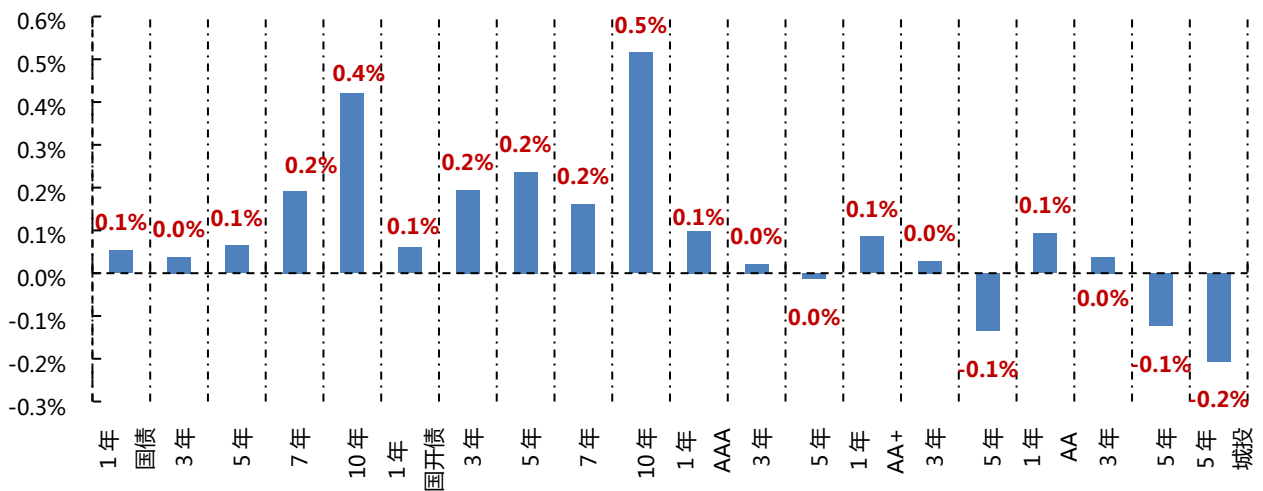
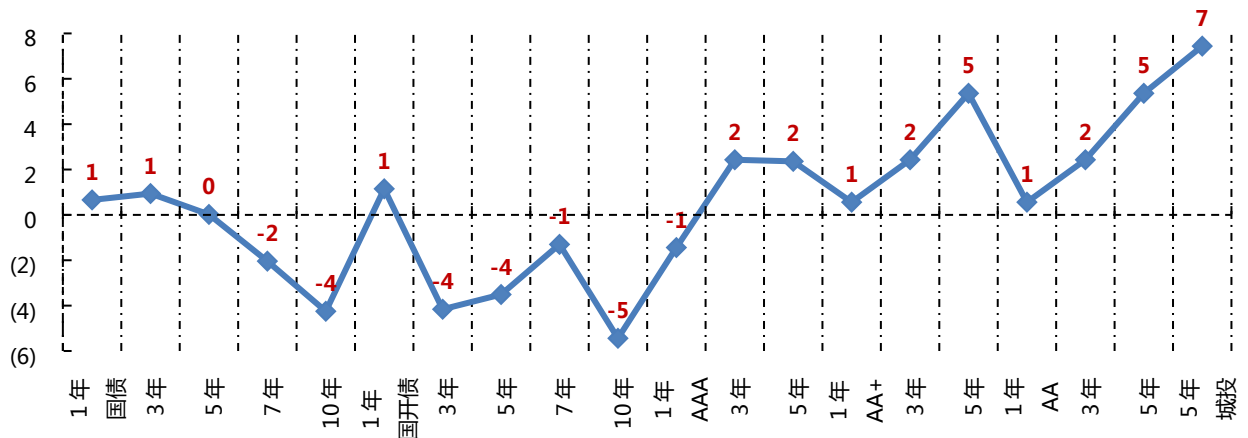


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年6月11日至2018年6月15日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，5月实体经济数据显示经济仍然在平稳区间。往后看，6月受环保回头看、去产能回头看的影响上游工业生产数据已有所回落，预计6月工业增加值较5月有所回落；不过库存和价格的信息反映需求未见明显回落。考虑到需求层面地产投资和制造业投资仍能为经济提供韧性，结合近期政策的一些微调，我们目前仍暂维持下半年经济不会出现明显回落压力的判断。下行风险在于去杠杆政策坚定执行超预期。**通货膨胀方面**，初步预计6月CPI2.1%左右，PPI4.7%左右。**流动性方面**，上周资金面略微偏紧，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。**海外方面**，美联储提升2018年加息次数至4次，欧央行2019年夏季前不会考虑加息，短期美元偏强的格局或仍将持续。美债、美元指数均强的背景下，关注对部分新兴市场资本市场的冲击。

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临近和IPO融资金额增大的背景下，市场对股市流动性担忧边际抬升，并再次对股票质押等风险关注度上升。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：债券方面，债券市场的主题是分化，利率债和高等级信用的收益率维持振荡，但是低等级收益率大幅上行。目前关于信用风险缓释的政策仅仅是局部的，监管层的重心仍然是各种监管政策的推进，因此对市场信心修复作用有限。从绝对收益水平来看，3-7年国开债的风险收益比特征仍处于良好状态；从信用环境的变化趋势来看，信用债的流动性溢价仍有进一步上升的可能；信用债中，考虑到绝对收益水平以及较高的流动性，1-3年AAA的相对价值仍是最好的。

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

