

2018.6.19-2018.6.22

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 上周高频数据显示生产端继续走弱, 维持6月工业增加值较5月将有所回落的判断不变。通货膨胀方面, 初步预计6月CPI同比增速2.1%左右, PPI同比增速4.7%左右。流动性方面, 央行继续增加投放维稳流动性; 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。
- 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。当前时点依然建议均衡配置, 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, 在前期股市波动、外围冲击的影响下, 长端收益率已经历了明显下行, 在当前外部美元加息、内部基本面仍较稳定的情况下, 债市暂时不存在强牛的基础。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 上周高频数据显示生产端继续走弱, 维持6月工业增加值较5月将有所回落的判断不变

上周南华综合指数环比增速-2.63%, 涨幅较前周收窄2.97个百分点, 其中: 金属、工业、能化、贵金属、农产品分别下跌3.07%、2.98%、2.76%、1.51%、0.79%。水泥价格环比下降

0.09%，略高于季节性。全社会钢材库存较前周回升1.11个百分点，钢材开始季节性累库，目前累库幅度基本符合季节性。

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-7.48%，跌幅较前周边际走阔。其中，一线城市由前周的7.81%降至3.75%，二线城市由前周的-11.89%降至-15.82%，三线城市由前周的3.45%降至2.55%。土地成交方面，上周4周移动平均土地出让面积同比增长4.8%，较前周继续放缓21.3个百分点；土地溢价率4周移动平均22.69%，较前周略走弱。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比增长12.23%，较前周继续下行3.53个百分点；三峡水库出库量四周移动平均同比增长-6.51%，较前周下降17.21个百分点。开工率方面，上周全国高炉开工率71.55%，较前周提升0.14个百分点；唐山高炉开工率75.61%，较前周下降1.21个百分点；焦化厂开工率74.87%，较前周下降3.09个点。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周高频数据显示生产端继续走弱，6月工业增加值较5月将有所回落。受化工产业链价格回落影响工业品价格现货环比涨幅收窄，南华期货价格指数由涨转跌。钢材季节性累库，累库幅度基本符合季节性。

2、通货膨胀：初步预计6月CPI同比增速2.1%左右，PPI同比增速4.7%左右

根据商务部监测，上周食品价格环比-0.6%，显著弱于季节性。分项看，猪肉价格环比由前周的0.1%回升至0.3%，同比降13.8%，较前周上升0.2个百分点。蔬菜价格环比由前周的-0.3%降至-2.8%，同比上升4.7%，较前周继续下降2.5个百分点。上周流通领域工业品价格环比-0.1%，较前周有所下降，主要受到化工和橡胶类价格拖累，黑色和能源延续涨势（环比分别为0.7%和0.2%）。

3、流动性与人民币汇率：央行继续增加投放维稳流动性；美指走高带动人民币兑美元汇率进一步贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的5.172%降至5.064%，转贴利率均值由前周的4.824%降至4.8%。

上周市场公开净投放资金3400亿。实施逆回购合计3700亿，其中7天逆回购2400亿，14天逆回购1200亿，28天逆回购100亿；逆回购到期合计2300亿，均为逆回购到期；MLF净投放2000亿。上周7天回购定盘利率周均值由前周的3%降至2.96%；R007周均值持平于前周的3.07%。

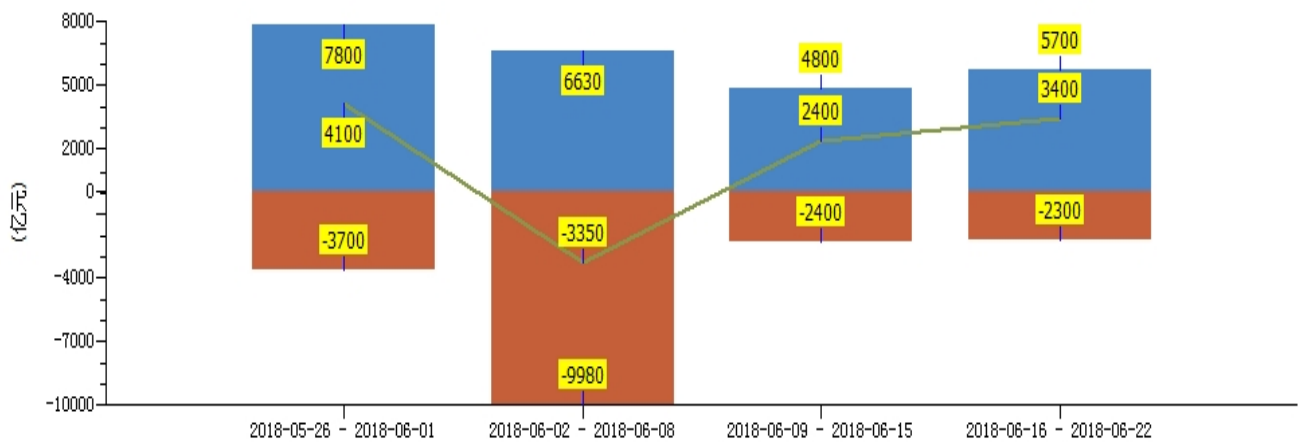
上周美元兑人民币中间价6.46，较前周进一步贬值。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：美元指数走高是人民币兑美元汇率近期贬值的主要原因。往后看，短期美强欧弱仍

将延续，美元指数或将上行，对人民币汇率形成贬值压力。

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：美德期限利差均收窄；英央行维持基准利率不变

上周10年期美债收益率2.91%，较前周下降4BP；10年期与2年期利差35BP，较前周缩小5BP。上周10年期德债收益率0.42%，较前周下降10BP；美德利差2.49%，较前周扩大6BP。

英国央行按兵不动，以6-3投票比例维持利率在0.5%（5月投票比例为7:2），英国央行首席经济学家霍尔丹转为支持加息；一致同意维持资产购买规模在4350亿英镑不变，维持企业债购买规模在100亿英镑不变。英国央行会议纪要表示，在基准利率达到1.5%之前不会考虑减持QE债券，所有货币政策委员会成员都相信第一季度放缓是暂时的，未来加息将是渐进且可预测的。

注：以上信息来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2889.76点，当周下跌4.37%，深证成指报收9409.95点，当周下跌5.36%，中小板指当周下跌4.67%，创业板指当周下跌5.60%。

分行业来看，29个中信一级行业全部下跌，其中通信、计算机和综合当周分别下跌10.60%、8.94%和8.32%。

图 2：主要指数表现

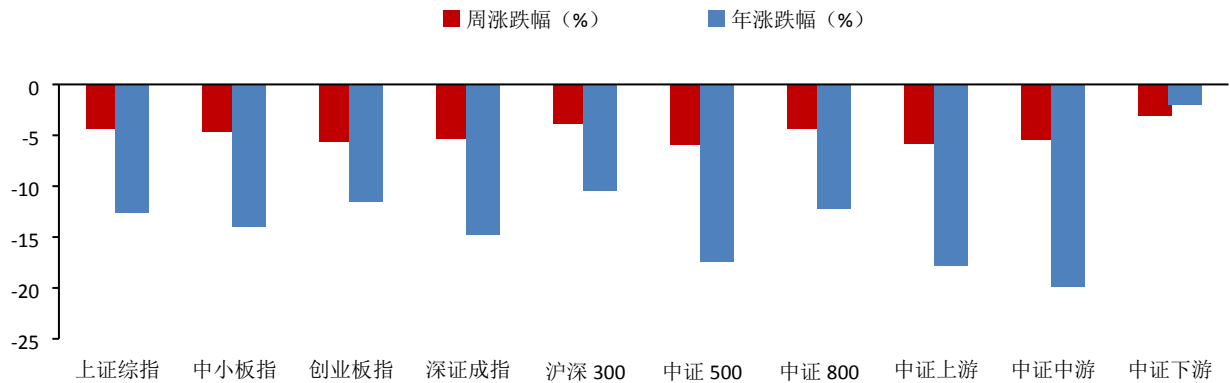
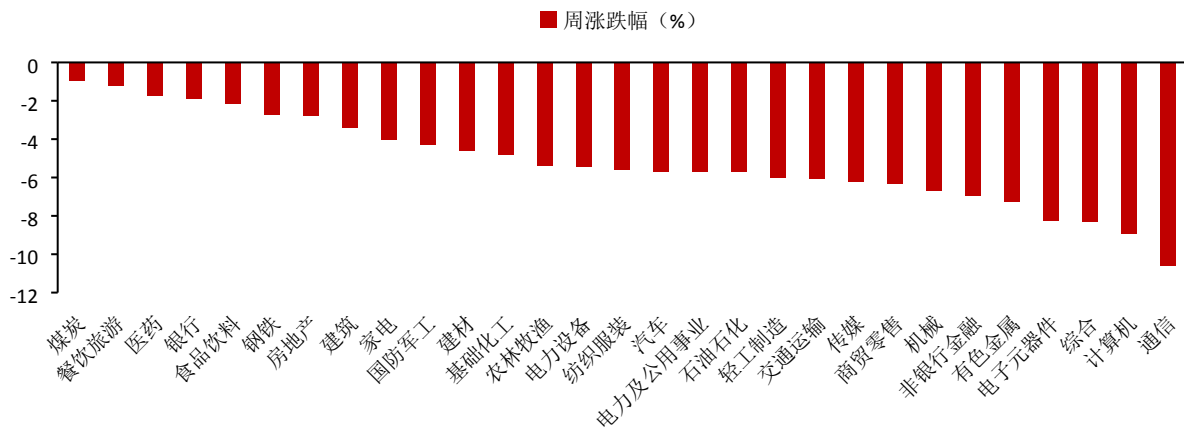


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年6月19日至2018年6月22日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.28%，较前一周略微持平；三年期国债收益率3.38%，较前一周上涨0.09%；十年期国债收益率3.56%，较前一周上涨0.42%。一年期国开债收益率3.91%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率4.17%，较前一周上涨0.23%；十年期国开债收益率4.30%，较前一周上涨0.82%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.66%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率4.77%，较前一周上涨0.19%；一年期AA+最新收益率5.00%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率5.19%，较前一周上涨0.07%；一年期AA最新收益率5.44%，较前一周上涨0.07%；五年期AA最新收益率5.66%，较前一周下跌0.01%；一年期城投债最新收益率5.42%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率5.85%，较前一周上涨0.11%。

图 4: 各类债券持有期收益率

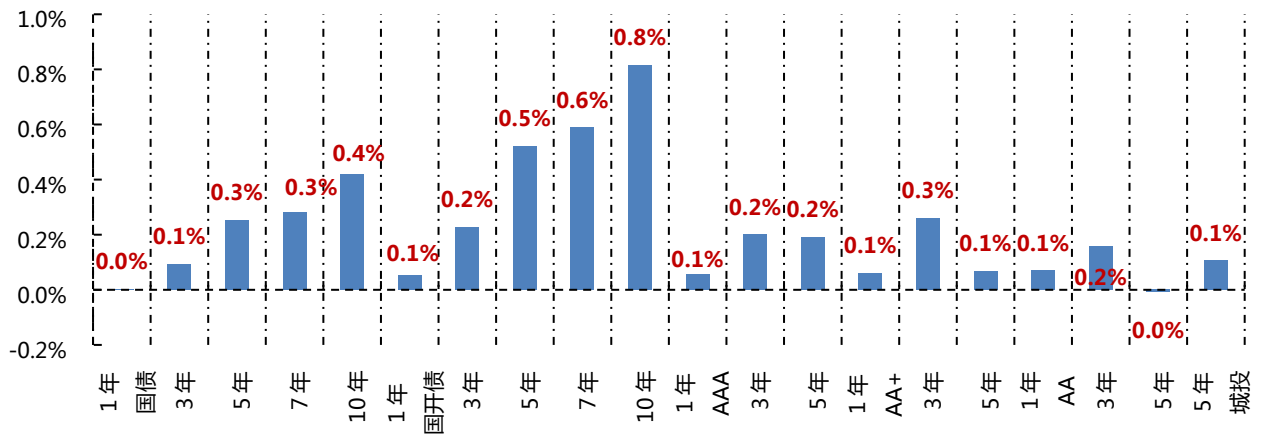
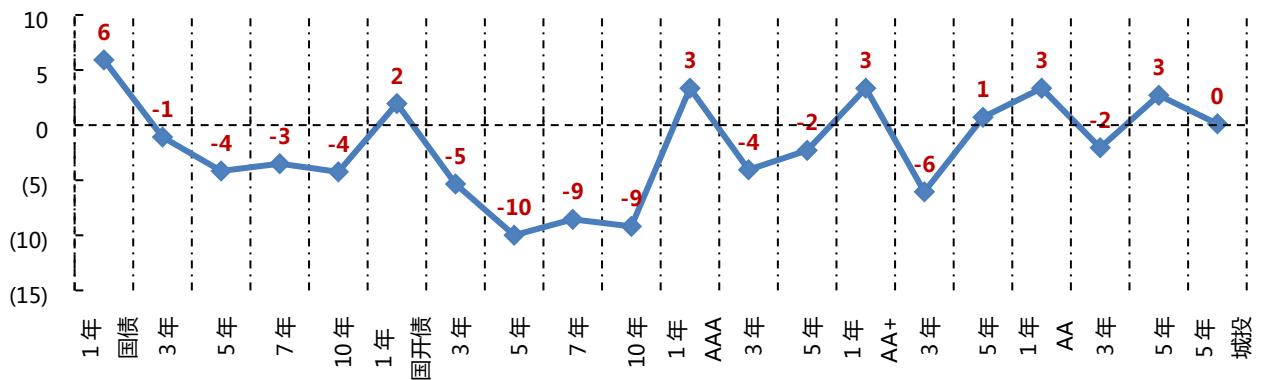


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年6月19日至2018年6月22日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，上周高频数据显示生产端继续走弱，6月工业增加值较5月将有所回落。受化工产业链价格回落影响工业品价格现货环比涨幅收窄，南华期货价格指数由涨转跌。钢材季节性累库，累库幅度基本符合季节性。**通货膨胀方面**，初步预计6月CPI同比增速2.1%左右，PPI同比增速4.7%左右。**流动性方面**，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。美元指数走高是人民币兑美元汇率近期贬值的主要原因。往后看，短期美强欧弱仍将延续，美元指数或将上行，对人民币汇率形成贬值压力。

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，市场对股票质押等风险及中报超预期等投资机会的关注度在上升。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，虽然央行于周末宣布降准，但整体来看，依然建议均衡配置，在调整过程中逐步增加新兴行业及消费类板块配置比例。此外，考虑到信用紧缩环境可能出现边际改善，周期龙头类个股的投资吸引力短期有所上升。

固定收益方面：上周收益率持续下行，尽管没有新增基本面信息，但股市暴跌引发政策缓和维稳，债市的避险属性尽显。总体来说融资紧缩对经济的负面影响升级，周末降准释放流动性，对债市（尤其是利率和高等级信用品种）均是利好的因素；另外一个掣肘短端收益率下行的存单发行利率近期也有所下行。而对债券市场不利的因素源于利率债的供给压力，以及金融去杠杆的环境下机构普遍负债端不稳，限制了银行及资管类机构对债券的需求。在前期股市波动、外围冲击的影响下，长端收益率已经历了明显下行，在当前外部美元加息、内部基本面仍较稳定的情况下，债市暂时不存在强牛的基础。

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