

2018.8.20-2018.8.24

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与需求仍较疲弱, 水泥价格环比已连续三周弱于季节性。通货膨胀方面, 维持8月CPI同比2.2%、PPI同比4%的预测不变。流动性与人民币汇率方面, 短期来看, 只要美元指数不出现明显上行, 人民币汇率有望在这个位置短暂震荡。后续走势仍决定于美元指数的走势。
- 权益市场: 从中期维度来看, 制约A股市场的因素依然存在。但就短期而言, 在前期市场对上述中期因素已经反映较为悲观预期的情况下, 考虑到近期宏观面信号的陆续改善, 以及当前A股估值水平处于历史相对低位, 我们认为, 市场的阶段性底部正在临近。
- 固定收益市场: 目前持续保持宽松的货币政策使得债市短期出现较大幅度调整的极端风险概率不高, 但短期市场缺乏明确的方向性; 同时短期债券发行量继续维持高位, 供给压力可能也将制约收益率曲线进一步下行, 预计中长端利率可能短期将处于震荡之势。

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与需求仍较疲弱

上周南华综合指数环比增速0.36%, 较前周回升0.7%, 其中能化、工业品、金属分别上涨1.08%、0.71%、0.08%, 贵金属、农产品分别下跌0.83%、0.63%。水泥价格环比上升0.09%, 走势低于季节性。上周全社会钢材库存较前周下降0.43%, 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7.7%, 较前周续降2.3个百

分点。其中一线城市由前周的26%升至29%，二线城市由2%降至-5.5%，三线城市由前周的24.5%降至20.4%。土地成交方面，上周土地出让面积4周移动平均同比增长-14%，较前周基本维稳；土地溢价率4周移动平均8.4%，较前周下降2.3个百分点。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比增长-2%，较前周继续下滑，为5月份以来首次出现负增长；三峡水库出库量四周移动平均同比增长94%，较前周上升6.27个百分点。综合耗煤和水库出库量推断发电量数据仍偏疲弱。开工率方面，上周全国高炉开工率66.4%，环比前周基本平稳；焦化厂开工率77.2%，比前周下降1.7个百分点；二者同比增速稳中略降。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周高频数据显示生产与需求仍较疲弱，水泥价格环比已连续三周弱于季节性。

2、通货膨胀：维持8月CPI同比2.2%、PPI同比4%的预测不变

根据商务部监测，上周食品价格环比1%，涨幅较前周略有提升，呈现超季节性涨幅。分项看，上周猪肉价格环比较前周由1.5%降到1.1%，蔬菜价格环比由前周1.3%降至1%，涨幅与季节性基本持平。上周流通领域工业品价格环比0.1%，幅度较前周回落0.7个百分点，主要受到有色金属和橡胶拖累，其中黑色金属环比1%，能源价格与前周持平。

点评：上周猪价环比涨幅有所收窄，关注猪瘟扩散是否将影响养殖户出栏；上周菜价环比维持平稳，关注天气因素对菜价可能带来的短暂冲击。

3、流动性与人民币汇率：上周央行公开市场加大长期限资金投放，货币市场利率先升后降，均值较前周仍小幅抬升但整体仍在相对低位；央行宣布启动汇率“逆周期调节”，人民币汇率有所升值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.74%回升至3.78%，转贴利率均值由前周的3.32%回升至3.38%。

上周央行净投放资金1890亿元。逆回购投放1700亿元，均为7天逆回购，逆回购到期1300亿元，均为7天逆回购；另投放MLF资金1490亿元。上周7天回购定盘利率周均值2.66%，较前周回升9BP；R007周均值由前周的2.56%升至2.69%。

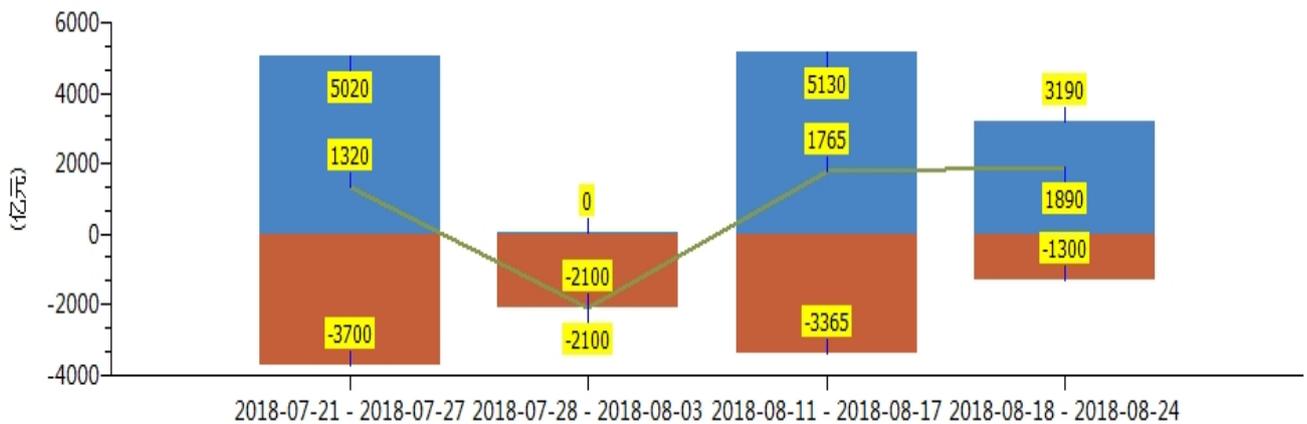
上周五央行宣布8月以来人民币兑美元汇率中间价报价行陆续主动调整了“逆周期系数”。消息公布后，离岸人民币汇率明显走强。央行近日操作已经表明6.9可能是央行当前较为敏感的点位。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行宣布启动汇率“逆周期调节”，人民币大幅拉升。近期在汇率接近6.9位置时央行都会有明显干预操作。短期来看，只要美元指数不出现明显上行，人民币汇率有望在这个

位置短暂震荡。后续走势仍决定于美元指数的走势。

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：美联储8月议息会议指引9月加息，美联储主席在Jackson Hole讲话中性略偏鸽

美联储主席鲍威尔：有合理的理由认为今年经济将表现强劲；如果经济增速维持强劲，渐进加息将是合适的；经济过热风险不高；锚定通胀预期是至关重要的；没有迹象表明通胀将加速升至2%上方。

美联储布拉德：主席鲍威尔将对其言论十分小心；市场对9月加息的预期非常高；认为我们现在处于或非常接近中性水平；目前通胀率低迷，但如有必要美联储可以迅速行动；市场怀疑美联储将在未来5-10年触及通胀目标；目前没有理由挑战收益率曲线；对于收益率曲线，我们无需先发制人；美联储已经将自己的计划清楚地传递给全世界；企业对贸易关税方面的不确定性感到担忧。

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2729.43点，当周上涨2.27%，深证成指报收8484.74点，当周上涨1.53%，中小板指当周上涨1.58%，创业板指当周上涨1.10%。

分行业来看，29个中信一级行业中23个行业上涨，其中非银行金融、银行和食品饮料当周分别上涨5.86%、4.22%和3.13%；6个行业下跌，其中综合、纺织服装和农林牧渔分别下跌1.43%、1.08%和0.90%。

图 2: 主要指数表现

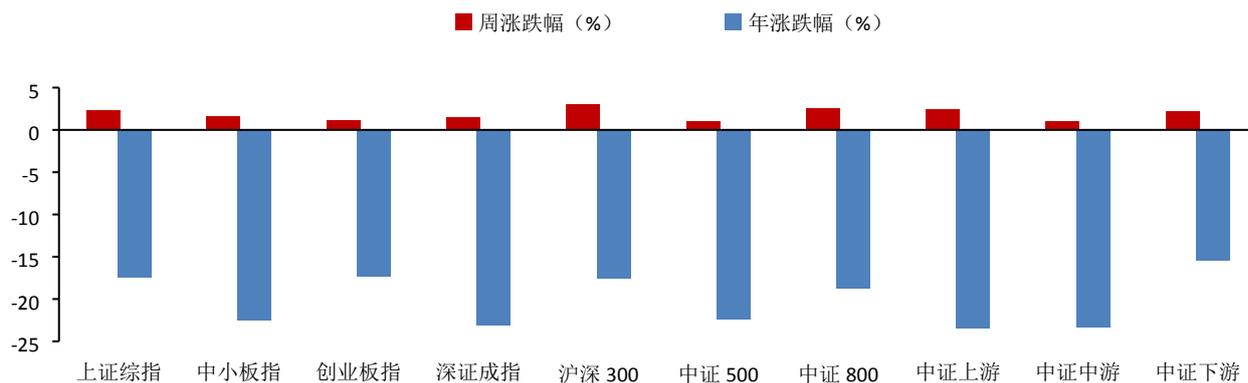
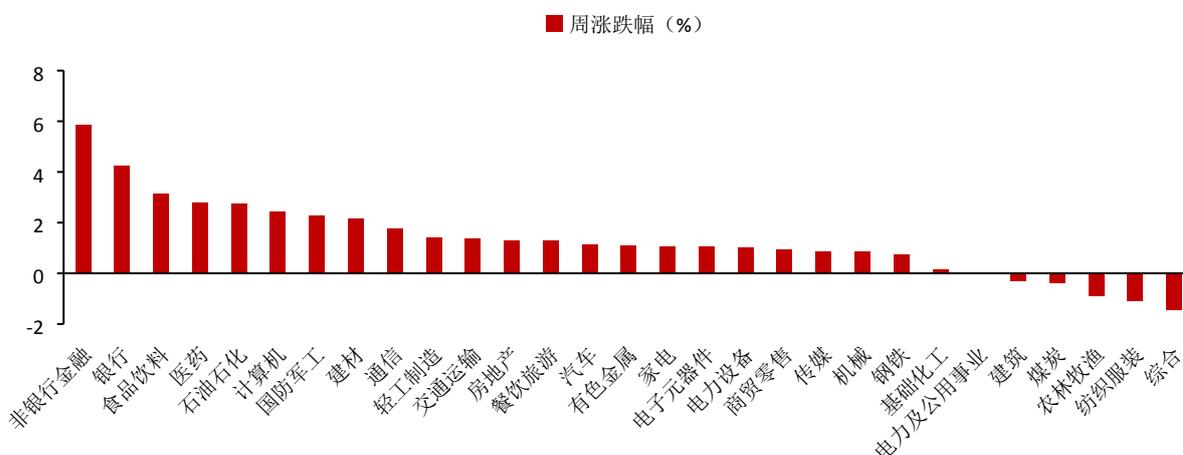


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年8月20日至2018年8月24日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.84%，较前一周上涨0.10%；三年期国债收益率3.29%，较前一周上涨0.03%；十年期国债收益率3.63%，较前一周上涨0.27%。一年期国开债收益率3.07%，较前一周上涨0.20%；三年期国开债收益率3.71%，较前一周上涨0.12%；十年期国开债收益率4.21%，较前一周上涨0.08%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.64%，较前一周上涨0.15%；五年期AAA最新收益率4.46%，较前一周下跌0.19%；一年期AA+最新收益率3.86%，较前一周上涨0.16%；五年期AA+最新收益率4.87%，较前一周下跌0.18%；一年期AA最新收益率4.32%，较前一周上涨0.21%；五年期AA最新收益率5.51%，较前一周下跌0.16%；一年期城投债最新收益率4.46%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率5.27%，较前一周下跌0.33%。

图 4: 各类债券持有期收益率

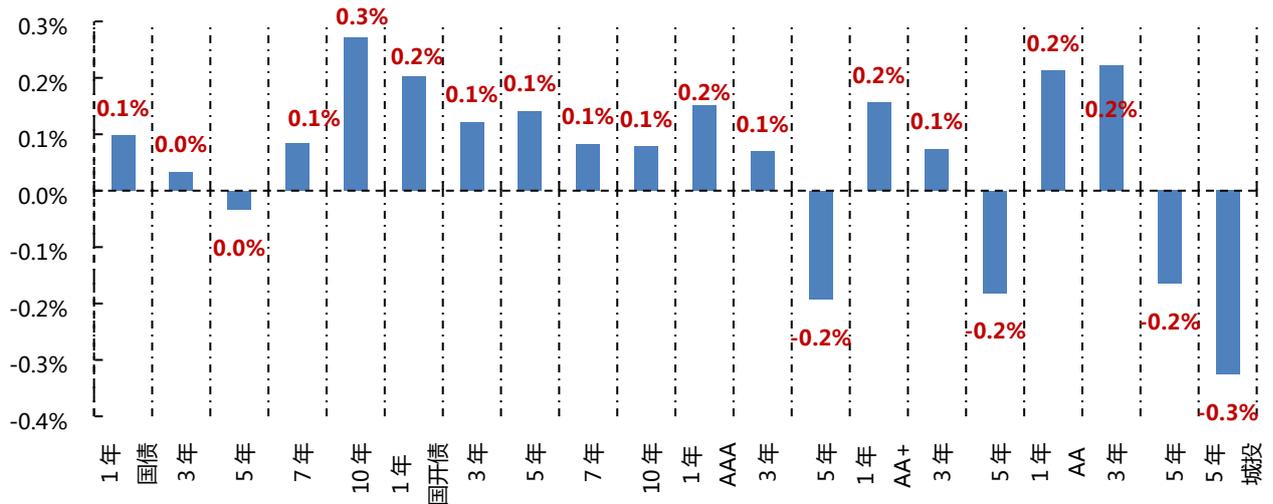
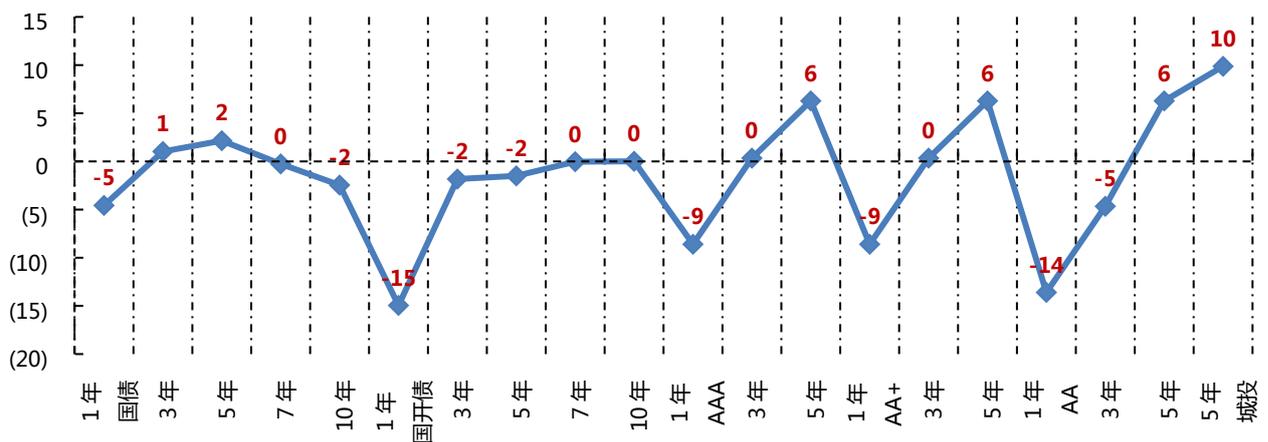


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 8 月 20 日至 2018 年 8 月 24 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与需求仍较疲弱，水泥价格环比已连续三周弱于季节性。**通货膨胀方面**，维持8月CPI同比2.2%、PPI同比4%的预测不变；上周猪价环比涨幅有所收窄，关注猪瘟扩散是否将影响养殖户出栏；上周菜价环比维持平稳，关注天气因素对菜价可能带来的短暂冲击。**流动性与人民币汇率方面**，央行宣布启动汇率“逆周期调节”，人民币大幅拉升。近期在汇率接近6.9位置时央行都会有明显干预操作。短期来看，只

要美元指数不出现明显上行，人民币汇率有望在这个位置短暂震荡。后续走势仍决定于美元指数的走势。

权益方面：上周人民币汇率再次引入逆周期因子，以及美联储主席中性偏鸽派的表态，令宏观面信号继续改善。从中期维度来看，制约A股市场的下列因素依然存在：一是资管新规及其细则落地后宽信用渠道在多大程度上能够畅通仍待验证，二是去杠杆政策协调性及其对基本面的影响，三是中美摩擦，四是油价上涨及海外流动性收紧对全球资产价格的影响。不过就短期而言，在前期市场对上述中期因素已经反映较为悲观预期的情况下，考虑到近期宏观面信号的陆续改善，以及当前A股估值水平处于历史相对低位，我们认为，市场的阶段性底部正在临近。

固定收益方面：上周资金面重返宽松，短端资金利率下行。目前持续保持宽松的货币政策使得债市短期出现较大幅度调整的极端风险概率不高；但短期市场缺乏明确的方向性，主要原因在于投资者正在审慎评估7月底以来随着国内政策转向所带来的宽信用效果，涉及到价格的一些扰动因素也使得市场通胀预期有所抬头。同时短期债券发行量继续维持高位，供给压力可能也将制约收益率曲线进一步下行，预计中长端利率可能短期将处于震荡之势。

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