

2018.8.27-2018.8.31

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 8月制造业PMI数据小幅反弹超市场预期, 三季度较二季度环比走弱趋势未改。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, 上周货币市场利率继续上行。实体经济融资方面, 8月份以来国债和地方债发行情况较前月有较大改善。
- 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: 当前收益率曲线比较陡峭, 长债收益率处于历史中位数附近, 能否进一步下行取决于经济数据会不会进一步走弱。在社融增速尚未出现明显回升之时, 市场风险不大。考虑到市场估值情况, 目前久期策略中性。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 8月制造业PMI小幅反弹, 超出市场预期

8月中采制造业PMI 51.3%, 较上月回升0.1个百分点, 超预期增长0.3个百分点; 8月非制造业PMI商务活动指数54.2%, 较上月回升0.2个百分点; 综合PMI53.8%, 较上月回升0.2个百分点。

上周南华综合指数环比增速-0.76%, 较前周下降1.12%, 其中贵金属上涨0.24%, 能化维持

不变，农产品、金属、工业品分别下跌1.04%、1.01%、0.67%。水泥价格环比上升0.5%，走势符合季节性。上周全社会钢材库存较前周下降0.83%，去库幅度略超季节性。

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5.2%，较前周下降3.2个百分点，连续三周下滑。其中一线城市由前周的28%升至32%，二线城市由-4%降至-7%，三线城市由前周的21%降至13%。土地成交方面，上周土地出让面积4周移动平均同比增长-3.5%，较前周上升6%；土地溢价率4周移动平均7.4%，较前周下降2个百分点。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比较前周进一步下降至-5.51%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长55%，较前周下降54.6个百分点。开工率方面，上周全国高炉开工率66.7%，环比前周基本平稳；焦化厂开工率74.5%，较前周下降2.7个百分点；但是二者同比降幅开始缩窄。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：8月制造业PMI数据小幅反弹超市场预期，三季度较二季度环比走弱趋势未改。生产小幅走强，推测非限产行业推动较大；外需回落，建安需求仍未起色，企业被动补库。上游行业限产是工业品价格抬升的主要推动力量。

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1.6%，涨幅较前周有所提升，呈现超季节性涨幅。分项看，上周猪肉价格环比较前周由1.1%降到-0.1%；蔬菜价格环比受短期天气因素扰动（水灾、台风）由前周1%大幅提升至6.1%，涨幅超季节性。上周流通领域工业品价格环比0.5%，幅度较前周回升0.4个百分点，除能源分项外（下降0.1个百分点），其余均呈现上涨态势，其中黑色金属上涨1.1个百分点。

点评：上周猪价超季节回落、菜价超季节性增长。这样的组合对短期通胀相对有利，预计8月CPI2.2%。上周工业品价格环比增速再次走高，预计8月PPI增速4%。

3、流动性与人民币汇率：上周货币市场利率有所上行；人民币汇率先升后贬，整体较前周略有升值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.78%续升至4.09%，转贴利率均值由前周的3.38%进一步升至3.77%。

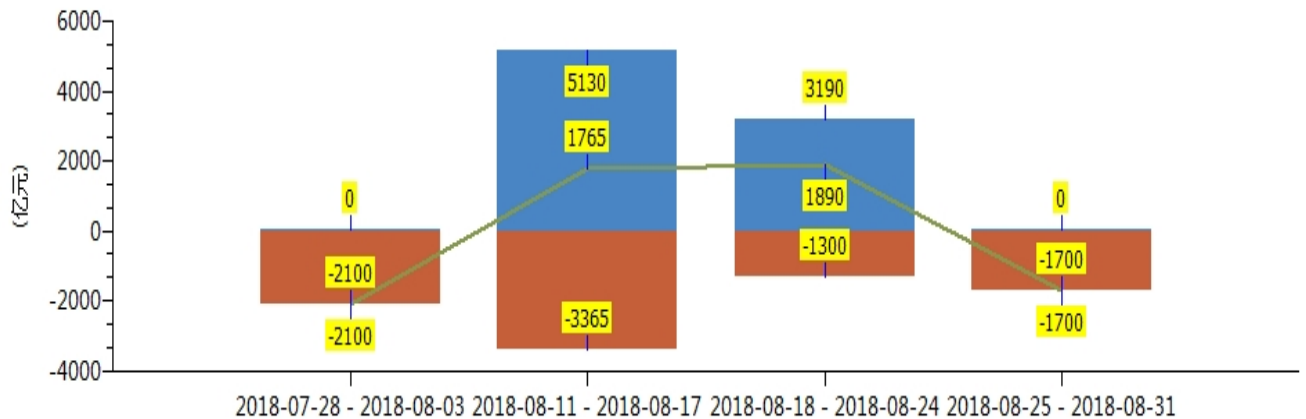
上周央行净回笼资金700亿元（含国库现金）。逆回购到期1700亿元，均为7天逆回购到期；另投放国库现金定存1000亿元，利率上升10BP至3.8%。上周7天回购定盘利率周均值2.67%，较前周上升1BP；R007周均值由前周的2.69%升至2.72%。

上周人民币汇率先升后贬，总体情况较前周略有升值，中间价从6.85升至6.82。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周货币市场利率继续上行。实体经济融资方面，8月份以来国债和地方债发行情况较前月有较大改善。

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：阿根廷外汇贬值压力加大，政府再次大幅加息

阿根廷央行将出售美元期货以支撑比索。阿根廷总统表示，已经请求IMF加快援助拨款。阿根廷央行宣布加息1500个基点至60%，这是阿根廷央行年内第五次加息。

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2725.25点，当周下跌0.15%，深证成指报收8465.47点，当周下跌0.23%，中小板指当周下跌0.12%，创业板指当周下跌1.03%。

分行业来看，29个中信一级行业中9个行业上涨，其中房地产、国防军工和餐饮旅游当周分别上涨2.62%、2.13%和2.08%；20个行业下跌，其中钢铁、建筑和机械分别下跌2.98%、1.32%和1.31%。

图 2：主要指数表现

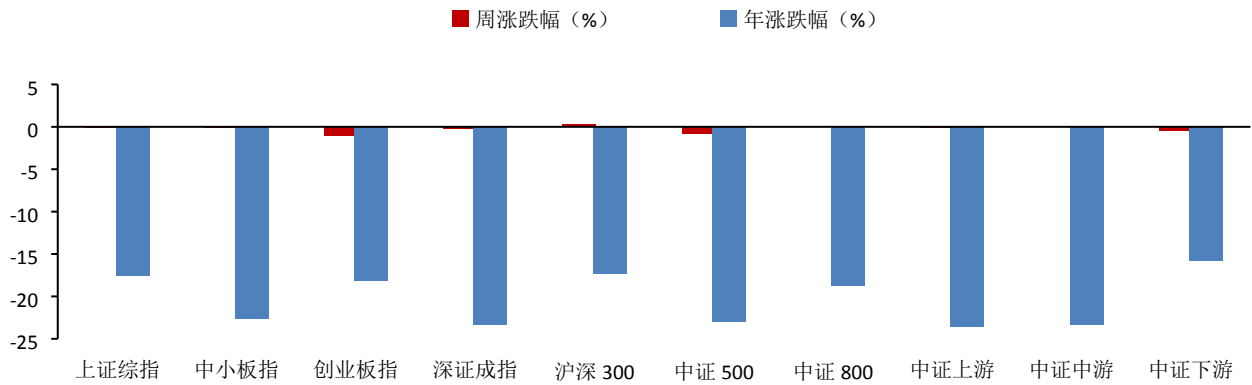
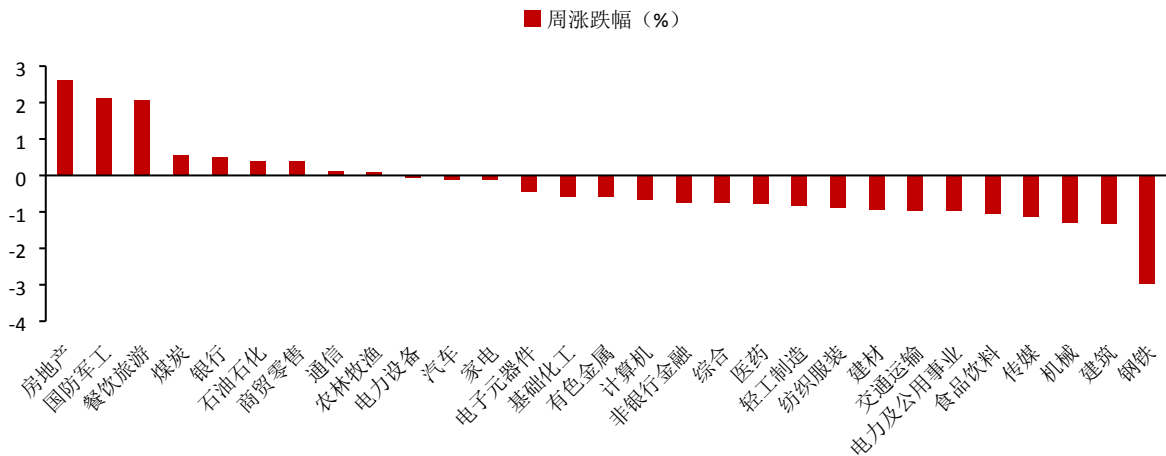


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年8月27日至2018年8月31日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.85%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率3.27%，较前一周上涨0.12%；十年期国债收益率3.58%，较前一周上涨0.50%。一年期国开债收益率3.09%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率3.69%，较前一周上涨0.12%；十年期国开债收益率4.19%，较前一周上涨0.28%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.68%，较前一周上涨0.02%；五年期AAA最新收益率4.44%，较前一周上涨0.16%；一年期AA+最新收益率3.90%，较前一周上涨0.03%；五年期AA+最新收益率4.83%，较前一周上涨0.26%；一年期AA最新收益率4.34%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率5.47%，较前一周上涨0.27%；一年期城投债最新收益率4.43%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率5.36%，较前一周下跌0.28%。

图 4: 各类债券持有期收益率

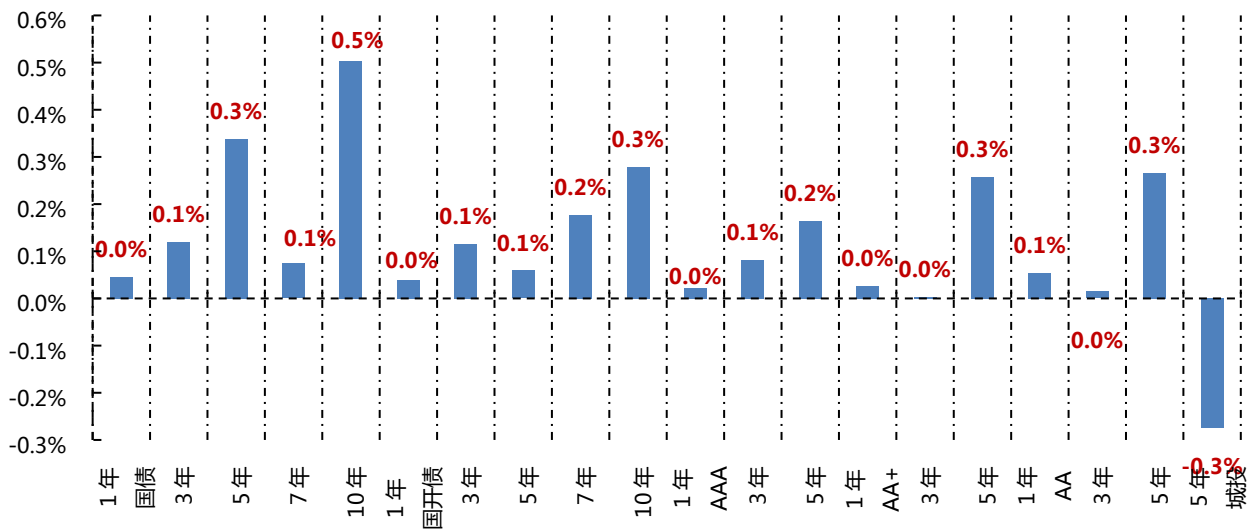
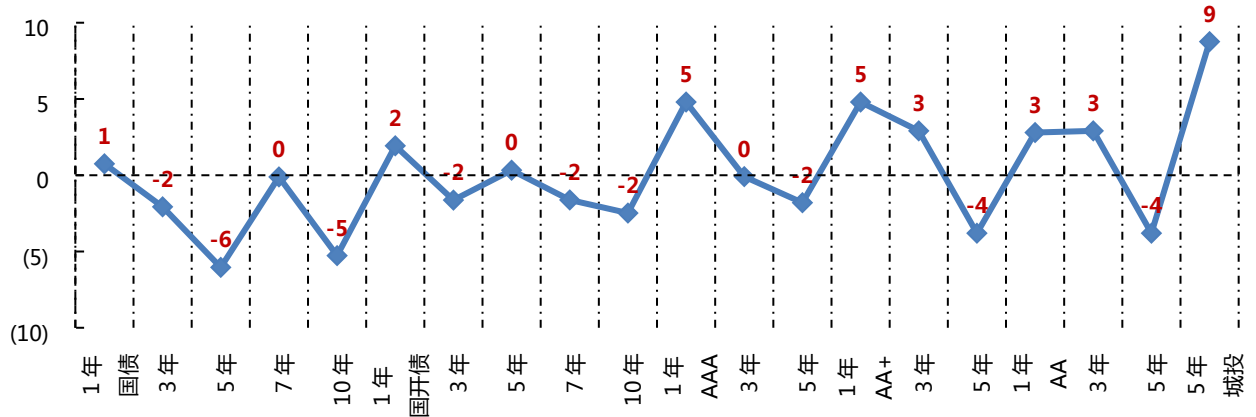


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 8 月 27 日至 2018 年 8 月 31 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，8月制造业PMI数据小幅反弹超市场预期，三季度较二季度环比走弱趋势未改。生产小幅走强，推测非限产行业推动较大；外需回落，建安需求仍未起色，企业被动补库。上游行业限产是工业品价格抬升的主要推动力量。**通货膨胀方面，**上周猪价超季节回落、菜价超季节性增长。这样的组合对短期通胀相对有利，预计8月CPI2.2%。上周工业品价格环比增速再次走高，预计8月PPI增速4%。**流动性与人民币汇率方面，**上周货币市场利率继

续上行。实体经济融资方面，8月份以来国债和地方债发行情况较前月有较大改善。人民币汇率先升后贬，整体较前周略有升值

权益方面：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：上周收益率曲线先上后下，全周小幅平坦化下行。尽管PMI略超预期，但网传8月金融数据较差，宽信用政策遭遇金融机构风险偏好下降和有效需求不足的制约，之前对稳增长刺激政策的担忧有所缓解。当前收益率曲线比较陡峭，长债收益率处于历史中位数附近，能否进一步下行取决于经济数据会不会进一步走弱。在社融增速尚未出现明显回升之时，市场风险不大。考虑到市场估值情况，目前久期策略中性。

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