

2018.9.3-2018.9.7

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 8月外贸、PMI和高频数据显示8月外需延续回落, 内需仍显疲弱。8月累计贸易顺差同比降幅持续扩大。基于年内出口继续回落、进口相对平稳的判断, 预计净出口对GDP的拖累将继续存在。通货膨胀方面, 维持8月CPI同比2.2%、PPI同比4%的预测不变; 下半年CPI将在温和区间。流动性与人民币汇率方面, 人民币汇率呈现震荡态势。
- 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, 市场可能出现阶段性反弹。
- 固定收益市场: 目前长端利率处于历史分位数50%-60%分位数, 加上政策层面出现一些利空因素, 因此, 尽管我们目前仍然认为政策难以扭转经济趋势, 但对债券市场超配的力度还是需要适当控制, 对于负债不稳定的组合, 也尽量提高组合的流动性。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

## 1、经济增长: 8月外贸、PMI和高频数据显示8月外需延续回落, 内需仍显疲弱

以美元计价, 8月中国出口同比增速由7月的12.2%降至9.8%, 预期10%; 进口同比增速由7月的27.3%回落至20%, 预期17.7%。以人民币计价, 8月中国出口同比增速由7月的6%升至7.9%, 预期5.7%; 进口同比增速由7月的20.9%回落至18.8%, 预期12.1%。

上周南华综合指数环比增速-1.07%，较前周进一步下降0.3%，其中能化、贵金属、工业品、金属分别下跌1.62%、1.58%、1.44%、1.04%，农产品上升0.51%。水泥价格环比上升1.3%，呈现超季节性涨幅。上周全社会钢材库存较前周上升0.36%，累库幅度弱于季节性。

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6%，较前周继续下滑62个BP。其中，一线城市维稳在34.5%，二线城市由-6%降至-8%，三线城市基本维稳在15%。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3.3%；土地溢价率4周移动平均8%，较前周基本维稳。

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-6.58%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长28%，较前周进一步下降26个百分点。开工率方面，上周全国高炉开工率67.5%，较前周小幅提升；焦化厂开工率75.5%，较前周回升1个百分点；同比降幅连续3周缩窄。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：**8月外贸、PMI和高频数据显示8月外需延续回落，内需仍显疲弱。8月累计贸易顺差同比降幅持续扩大。基于年内出口继续回落、进口相对平稳的判断，预计净出口对GDP的拖累将继续存在。9月第一周高频数据显示生产、需求方均有恢复迹象，关注持续性。

## 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0.4%，涨幅较前周有所下降，涨幅由超季节性转为符合季节性。分项看，上周猪肉价格环比较前周由-0.1%升到0.5%，蔬菜价格环比由前周6.1%回落至1.4%。上周流通领域工业品价格环比0.3%，幅度较前周下降0.2个百分点，除能源和黑色之外，其余都呈现上涨态势，能源、黑色分别下跌0.5%、0.1%。

**点评：**上周猪价、菜价涨幅回落到符合季节性区间，下半年CPI将在温和区间。

## 3、流动性与人民币汇率：上周央行全额对冲MLF到期，货币市场利率较前周回落；人民币汇率整体震荡

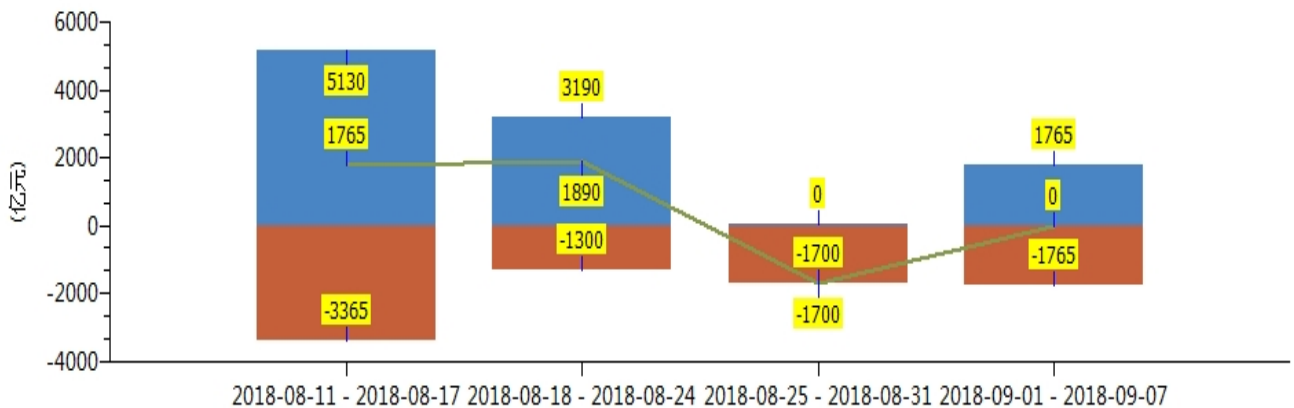
上周珠三角票据直贴利率均值由前周的4.09%回落至4.03%，转贴利率均值由前周的3.77%回落至3.67%。

上周央行投放MLF资金1765亿元等量对冲到期MLF，上周无逆回购到期也无逆回购操作，央行总体净投放量为零。上周7天回购定盘利率周均值2.56%，较前周下降12BP；R007周均值由上周的2.72%降至2.55%。

上周人民币汇率升贬互现，仍然维持弱势震荡，总体情况较前周维稳于6.82。

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2702.30点，当周下跌0.84%，深证成指报收8322.36点，当周下跌1.69%，中小板指当周下跌2.23%，创业板指当周下跌0.69%。

分行业来看，29个中信一级行业中5个行业上涨，其中国防军工、农林牧渔和煤炭当周分别上涨4.50%、1.05%和0.88%；24个行业下跌，其中家电、电子元件和轻工制造分别下跌3.28%、2.48%和2.40%。

图 2: 主要指数表现

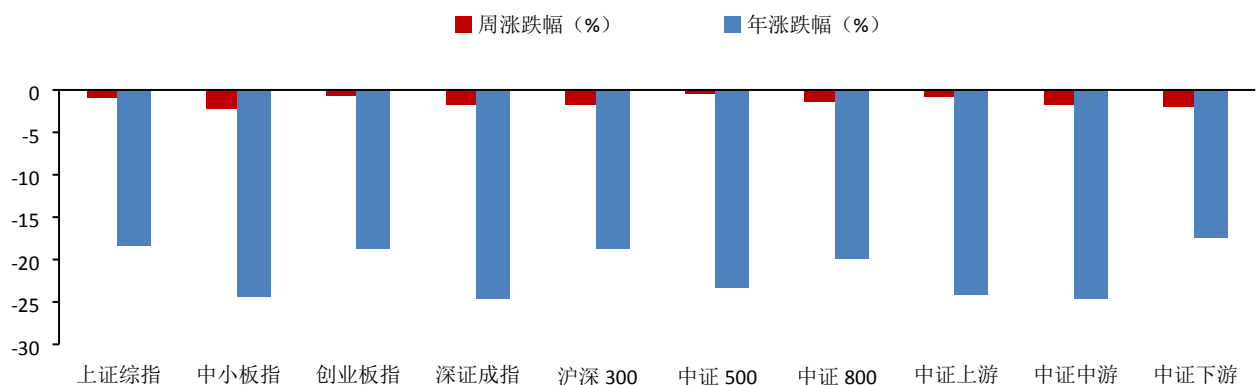
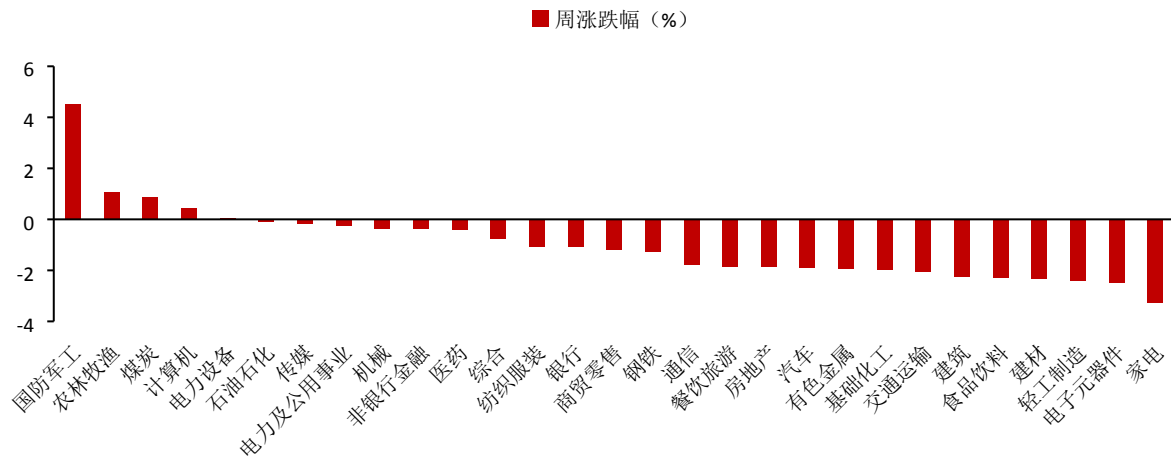


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年9月3日至2018年9月7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0.05%；三年期国债收益率3.36%，较前一周下跌0.18%；十年期国债收益率3.63%，较前一周下跌0.39%。一年期国开债收益率3.14%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率3.71%，较前一周上涨0.01%；十年期国开债收益率4.22%，较前一周下跌0.17%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.68%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率4.48%，较前一周下跌0.11%；一年期AA+最新收益率3.90%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率4.86%，较前一周下跌0.06%；一年期AA最新收益率4.34%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率5.50%，较前一周下跌0.04%；一年期城投债最新收益率4.39%，较前一周上涨0.13%；五年期城投债最新收益率5.31%，较前一周上涨0.31%。

图 4：各类债券持有期收益率

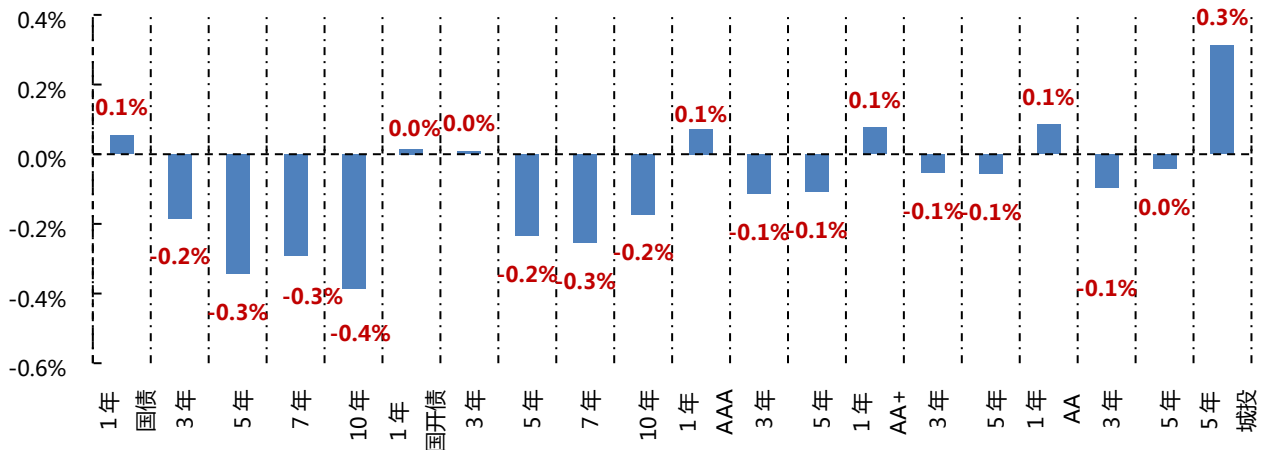
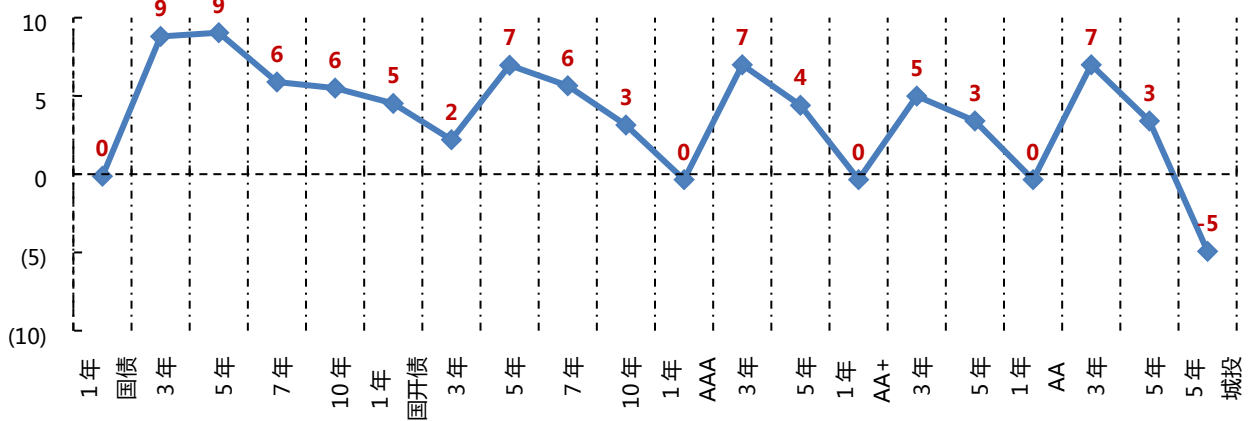


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年9月3日至2018年9月7日。

## 二、市场展望

**宏观方面：**经济增长方面，8月外贸、PMI和高频数据显示8月外需延续回落，内需仍显疲弱。8月累计贸易顺差同比降幅持续扩大。基于年内出口继续回落、进口相对平稳的判断，预计净出口对GDP的拖累将继续存在。9月第一周高频数据显示生产、需求方均有恢复迹象，关注持续性。**通货膨胀方面，**维持8月CPI同比2.2%、PPI同比4%的预测不变；下半年CPI将在温和区间。**流动性与人民币汇率方面，**人民币汇率呈现震荡态势。

**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，市场可能出现阶段性反弹。

**固定收益方面：**上周债券收益率在震荡中逐步有所上行。从消息层面看，对市场造成明显影响的因素并不突出，更多反映了投资者情绪上的一些短期变化。目前长端利率处于历史分位数50%-60%分位数，加上政策层面出现一些利空因素，因此，尽管我们目前仍然认为政策难以扭转经济趋势，但对债券市场超配的力度还是需要适当控制，对于负债不稳定的组合，也尽量提高组合的流动性。

#### 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](http://edu.icbccs.com.cn)