

2018.9.17-2018.9.21

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 预计9月工业增加值同比较8月小幅下降。通货膨胀方面, 预计9月CPI同比2.5%、PPI同比3.3%。流动性与人民币汇率方面, 央行缩短放长净投放对冲双节取现及季末时点资金压力, 货币市场利率小幅下行; 人民币汇率整体震荡。
- 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, 市场将出现阶段性反弹。
- 固定收益市场: 目前长端利率债收益率水平在历史60%分位数附近, 短端同业利率在历史低位。简单价值模型给不出市场有效的信号。除非看到出口或地产市场出现较为明显调整, 否则市场可能很难改变当前盘整的趋势。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 9月高频数据显示生产端相对平稳, 但考虑到工作日因素, 预计9月工业增加值同比增速较8月略微回落

上周南华综合指数环比增速0.55%, 较前周上升0.3%, 其中金属、工业品、贵金属、能化分别上涨1.19%、0.82%、0.42%、0.39%, 农产品指数下跌0.7%。水泥价格环比上升0.5%, 涨幅基本符合季节性。上周螺纹钢库存较前周下降3.7%, 去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8%, 较前周小幅提升。其中一线城市由34%升至57%, 二线城市由-2%升至-0.3%, 三线城市由9.9%降至-1.4%。土地成交方面, 上周土地出让面积4周移动平均同比增长5%, 较前周大幅下滑18.5%; 土地溢价率4周移动

平均7.7%，较前周小幅上升0.25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-9.88%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长-13.3%，较前周进一步下降23个百分点，跌落至负区间。开工率方面，上周全国高炉开工率68%，较前周基本维稳；焦化厂开工率76.4%，较前周上升0.5个百分点；同比降幅持续收窄。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：**高频数据显示9月工业生产环比与8月基本平稳，其中上游行业稳中略升；但是考虑到去年同期相对高基数和本年9月少一工作日的因素，预计9月工业增加值同比较8月小幅下降。

## 2、通货膨胀：预计9月CPI同比2.5%、PPI同比3.3%

根据商务部监测，上周食品价格环比1.6%，涨幅较前周有所上升，涨幅超出季节性。分项看，上周猪肉价格环比较前周由1.5%续升至2.5%，蔬菜价格环比由前周2.1%续升至4.4%。上周流通领域工业品价格环比0.5%，幅度较前周续升0.1个百分点，呈现普涨态势，黑色、能源分别上涨0.4%、0.1%。

**点评：**上周猪价、菜价环比增速继续超季节增长；工业品价格环比延续上行。

## 3、流动性与人民币汇率：货币市场利率小幅下行；人民币汇率整体震荡，美元指数回落

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的4.13%微升至4.14%，转贴利率均值由前周的3.77%微升至3.78%。

上周央行公开市场操作合计投放货币4450亿（包含国库现金）。合计实施逆回购3300亿元，其中7天逆回购2300亿元，14天逆回购1000亿元，逆回购到期合计2700亿元，均为7天逆回购到期。MLF投放2650亿，国库现金定存1200亿（利率下行9BP）。

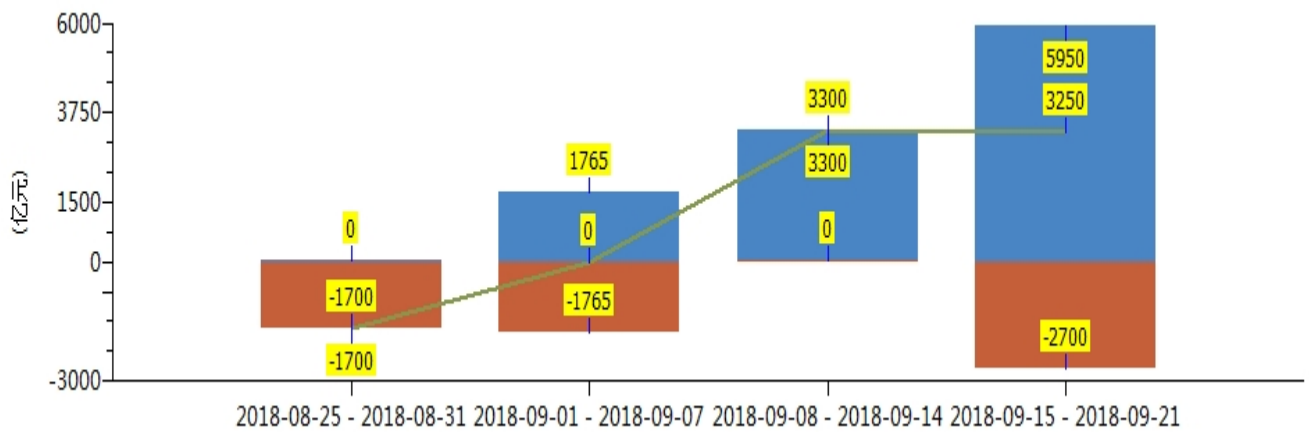
上周7天回购定盘利率周均值2.66%，较前周回落1BP；R007周均值由前周的2.69%小幅上行至2.71%。

上周人民币汇率中间价在6.85附近维持震荡，基本较前周维稳。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：**央行缩短放长净投放对冲双节取现及季末时点资金压力，货币市场利率小幅下行。

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：美国对中国2000亿商品征税，中国发布《关于中美经贸摩擦的事实与中方立场》白皮书

美国决定9月24日起对华进口2000亿商品征收10%关税，明年开始税率上升至25%。

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2797.48点，当周上涨4.32%，深证成指报收8409.18点，当周上涨3.64%，中小板指当周上涨3.90%，创业板指当周上涨3.26%。

分行业来看，29个中信一级行业全线上涨，其中食品饮料、餐饮旅游和银行当周分别上涨8.16%、6.89%和5.84%。

图 2：主要指数表现

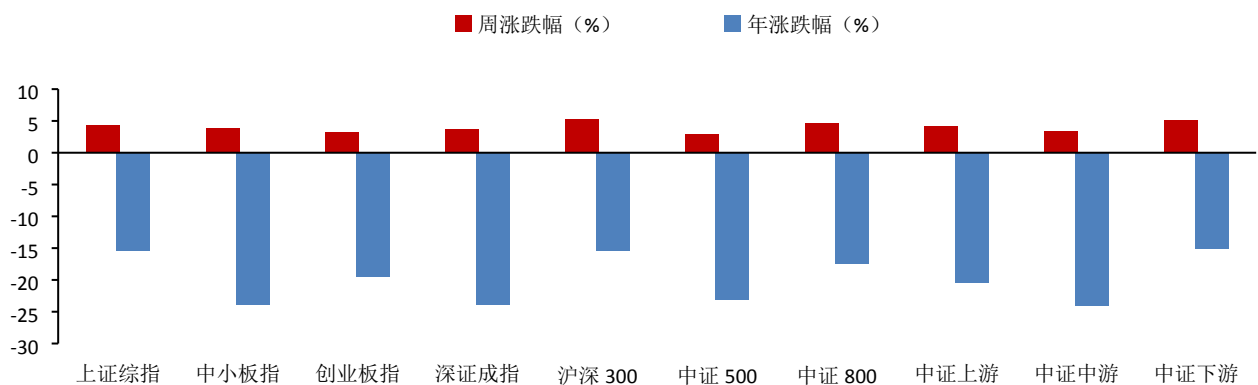
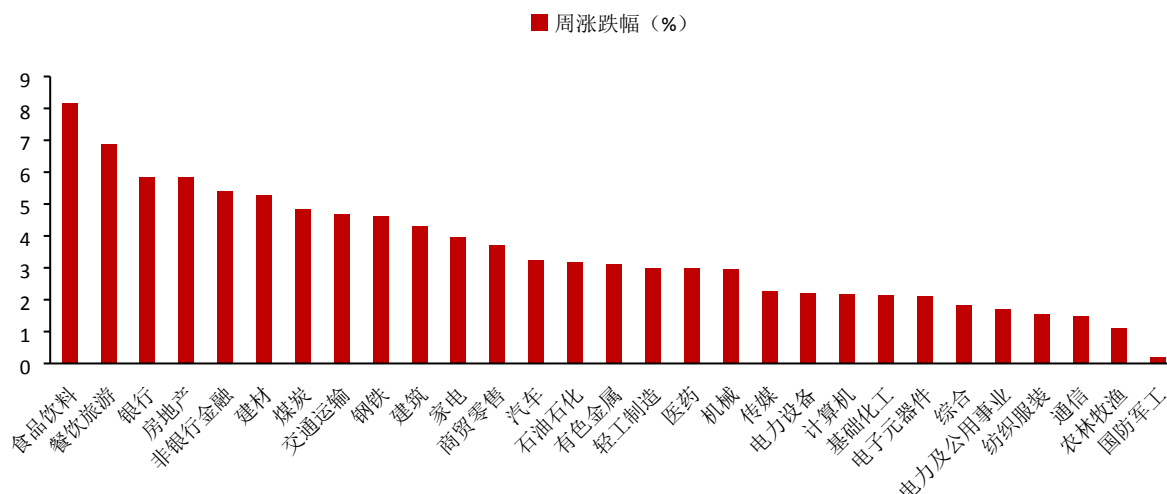


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年9月17日至2018年9月21日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.03%，较前一周下跌0.10%；三年期国债收益率3.35%，较前一周上涨0.11%；十年期国债收益率3.68%，较前一周下跌0.26%。一年期国开债收益率3.10%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率3.74%，较前一周上涨0.09%；十年期国开债收益率4.27%，较前一周下跌0.17%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.71%，较前一周上涨0.04%；五年期AAA最新收益率4.54%，较前一周上涨0.24%；一年期AA+最新收益率3.93%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率4.96%，较前一周上涨0.07%；一年期AA最新收益率4.37%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率5.60%，较前一周上涨0.08%；一年期城投债最新收益率4.34%，较前一周上涨0.13%；五年期城投债最新收益率5.36%，较前一周上涨0.07%。

图 4：各类债券持有期收益率

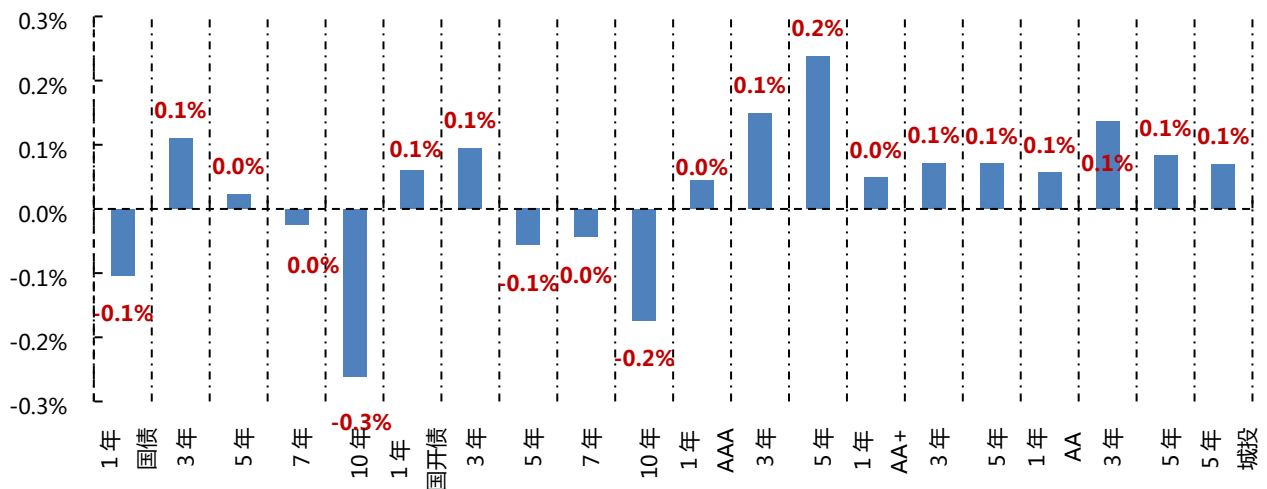
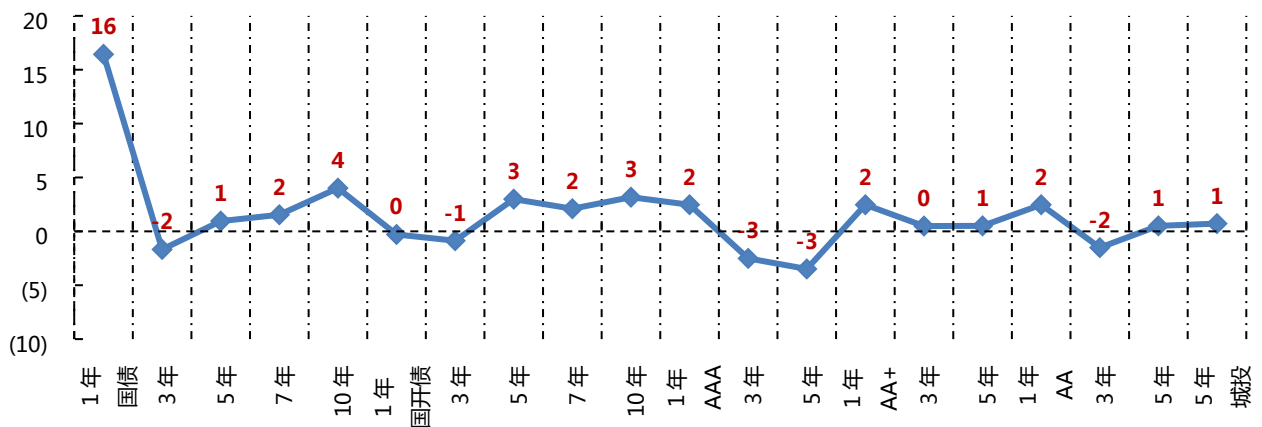


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年9月17日至2018年9月21日。

## 二、市场展望

**宏观方面：**经济增长方面，高频数据显示9月工业生产环比与8月基本平稳，其中上游行业稳中略升；但是考虑到去年同期相对高基数和今年9月少一工作日的因素，预计9月工业增加值同比较8月小幅下降。**通货膨胀方面**，预计9月CPI同比2.5%、PPI同比3.3%。**流动性与人民币汇率方面**，央行缩短放长净投放对冲双节取现及季末时点资金压力，货币市场利率小幅下行；人民币汇率整体震荡。

**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，市场将出现阶段性反弹。

**固定收益方面：**目前长端利率债收益率水平在历史60%分位数附近，短端同业利率在历史低位。简单价值模型给不出市场有效的信号。除非看到出口或地产市场出现较为明显调整，否则市场可能很难改变当前盘整的趋势。从券种的相对价值来看，曲线仍陡峭，高等级信用利差处于中位数附近，等级利差比较高。

#### 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)