

2018. 10. 8-2018. 10. 12

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 维持四季度出口增速延续回落的判断不变; 9月进口延续回落, 结合9月生产高频数据边际回落, 出口边际上行, 推测9月内需延续疲弱。通货膨胀方面, 预计9月CPI同比2.5%、PPI同比3.5%。流动性与人民币汇率方面, 流动性维持宽松; 从基本面来看, 人民币兑美元短期仍有贬值空间。海外方面, IMF下调全球经济增长预期。
- 权益市场: 上周政策面对资本市场继续释放积极信号。与此同时, 考虑到目前稳增长类政策权重抬升可能令国内投资者对宏观面的关注点将继续由前期的经济悲观预期向偏积极的政策预期转换, 因此前期经济悲观预期的修复将为市场带来一定投资机会。从中期角度来看, 目前仍维持相对谨慎。
- 固定收益市场: 综合来看我们认为目前的债市较去年此时更有理由看多, 后续关注人民币贬值压力和通胀风险。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 9月出口数据好于预期, 维持四季度出口增速小幅回落的判断不变; 进口增速回落及高频数据显示内需增长幅度仍有所放缓

以美元计价, 9月中国出口同比增速由8月的9.8%升至14.5%; 进口同比增速由8月的20%降至14.3%。以人民币计价, 9月中国出口同比增速由8月的7.9%升至17%; 进口同比增速由8月的18.7%略降至17.4%。

上周南华综合指数较国庆前一周上升2.42%, 其中能化、工业品、农产品、金属、贵金属

分别上涨3.63%、2.37%、2.1%、1.07%、0.86%。水泥价格指数144.95，较国庆前一周的143.58上行0.95%，基本符合季节性。上周钢材库存较国庆期间减少1.8%，其中螺纹钢库存较国庆期间减少3.35%。去库幅度符合季节性。

地产销售方面，国庆期间30城地产销售面积四周移动平均同比增长-0.25%，较前周上行，但上周回落至-4.69%。其中一线城市上周由国庆期间的63%回落至54%，二线城市同比由国庆期间的-12%回落至-18%，三线城市同比由国庆期间的-9.1%回升至-8.4%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均较国庆期间的-10.25%进一步下行至-21.7%，土地溢价率四周移动平均由国庆期间8.3%下行至5.7%。

生产方面，国庆假期发电耗煤四周移动平均同比较国庆前周走弱，并在上周进一步下行至-15.15%。国庆假期三峡水库出库四周移动平均较国庆前周走弱但在上周回升至-9.96%。开工率方面，国庆假期全国高炉开工率68%，较前周维稳，上周上行至68.65%；国庆假期焦化厂开工率78.55%，较前周上行并在上周续升至79.62%；高炉开工率同比持续收窄，焦化厂开工率同比3月以来首次转正。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：9月出口超预期上行，海外经济数据、结构类似国家出口数据以及出口细分数据均无法得出外需出现边际改善的结论，考虑到贸易数据的波动较大，维持四季度出口增速延续回落的判断不变；9月进口延续回落，结合9月生产高频数据边际回落，出口边际上行，推测9月内需延续疲弱。10月以来，发电耗煤数据继续回落，显示生产端整体偏弱；地产销售和土地出让数据延续回落。但上游生产边际略放量，结合水泥价格和螺纹库存，推测建安需求不弱。

2、通货膨胀：预计9月CPI同比2.5%、PPI同比3.5%

根据商务部监测，9月24日至30日，猪肉价格环比较前周由1%降至0.3%，同比降0.93%。10月1日至7日，猪肉价格环比续降至-0.2%，同比降1.3%。9月24日至30日，蔬菜价格（拟合值）环比3.4%，较前周涨幅有所扩大。10月1日至7日，蔬菜价格环比增长0.7%，环比涨幅收窄，两周同比仍维持在相对高位。

点评：上周猪肉价格同比收窄，蔬菜价格同比仍维持高位。预计9月CPI同比增速2.5%或略高于此值，PPI同比增速3.5%。

3、流动性与人民币汇率：流动性维持宽松；上周人民币对美元汇率贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由国庆前一周的4.155%回落至4.07%，转贴利率均值由3.795%降至3.71%。

国庆期间央行公开市场操作合计回笼1000亿元，均为14天逆回购到期。上周央行公开市场

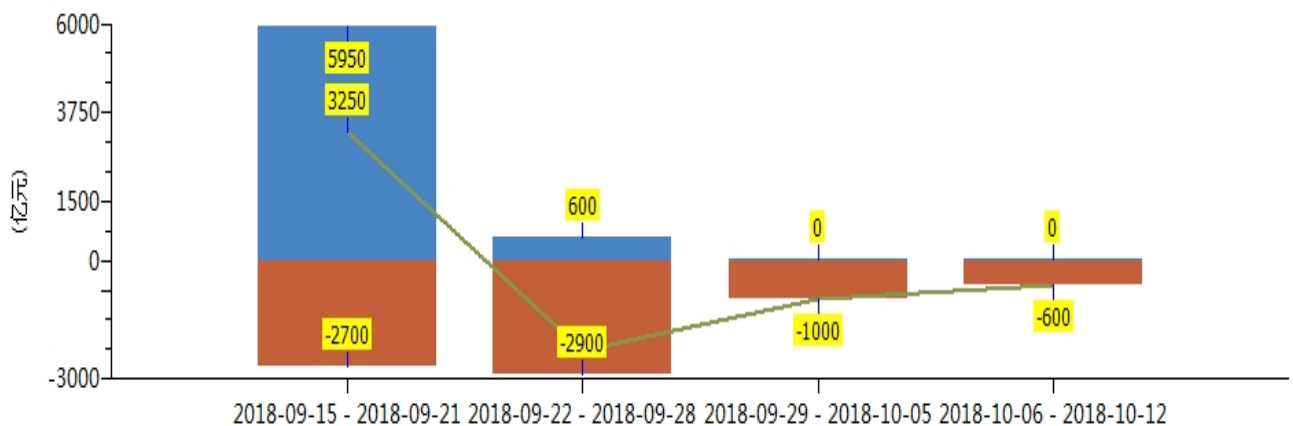
操作合计回笼5115亿元，其中MLF合计回笼资金4515亿元，14天逆回购到期600亿元。国庆期间7天回购定盘利率周均值2.82%，较前周上升13BP；R007周均值由前周的2.99%下行至2.94%。上周7天回购定盘利率周均值2.64%，较前周回落18BP；R007周均值由前周的2.94%下行至2.66%。

上周人民币汇率中间价较国庆前周贬值0.64%至6.91。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：人民币兑美元汇率贬值，从基本面来看，人民币兑美元短期仍有贬值空间。

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：IMF下调全球经济增长预期

IMF自2016年来首次下调全球增长前景预期，将2018-2019年全球增速预估下调0.2个百分点至3.7%；下调美国明年经济增速预期至2.5%，此前预期2.7%，今年美国经济增速预期维持2.9%不变；将今年欧元区增长预期由2.2%下调至2.0%，维持明年预期1.9%不变。

IMF：2017年全球债务规模达到182万亿美元，刷新纪录新高，较08年金融危机爆发时高50%；占据全球GDP 61%的31个国家公共债务规模达到101万亿美元；一些市场的估值正在变得极高，美国股市最为明显。

IMF：报告指出，4月份以来，随着美国利率上升、美元升值以及贸易紧张局势加剧，一些新兴市场经济体经历了证券投资流入的逆转。但市场压力目前仅集中于那些外部失衡严重、政策框架薄弱的经济体。但如果发达经济体金融状况收紧的步伐显著加快，近期风险则将大幅增加。

IMF总裁拉加德：全球经济增长强劲，但不平衡；一些风险已经成型；世界面临新经济格局的挑战；合理的国内政策至关重要；贸易争端可能会将未来两年全球GDP增速拉低1%。

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2606.91点，当周下跌7.60%，深证成指报收7558.28点，当周下跌10.03%，中小板指当周下跌11.32%，创业板指当周下跌10.13%。

分行业来看，29个中信一级行业全线下跌，其中计算机、综合和通信分别下跌13.82%、13.63%和12.83%。

图 2: 主要指数表现

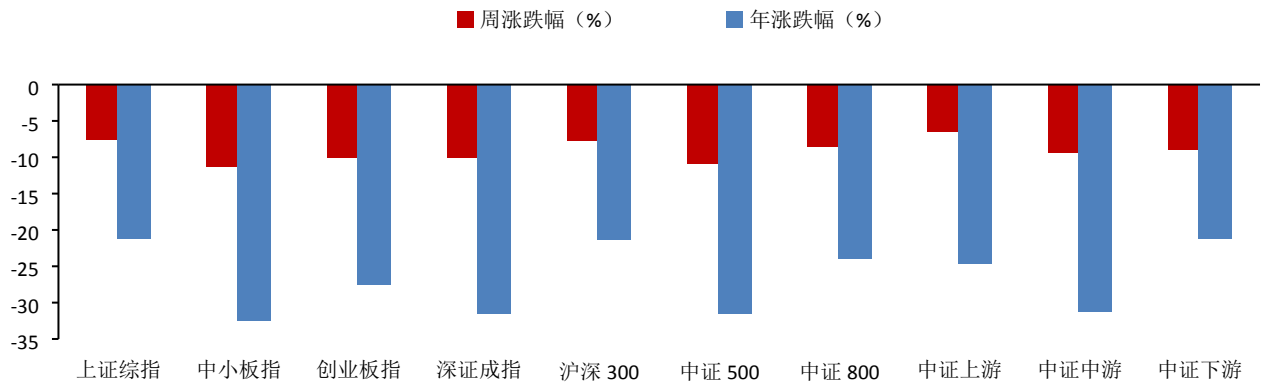
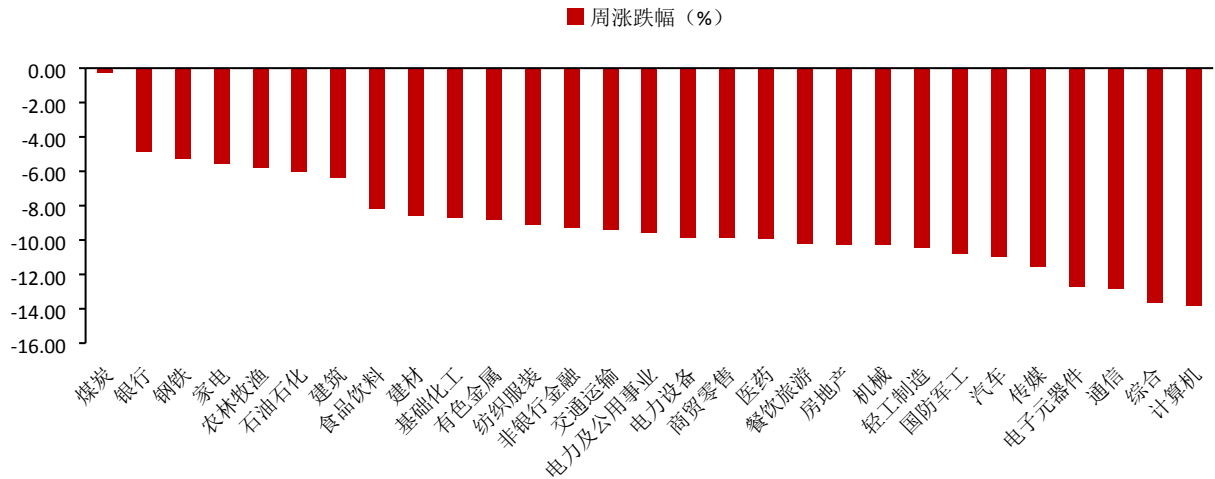


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年10月8日至2018年10月12日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.89%，较前一周上涨0.17%；三年期国债收益率3.21%，较前一周上涨0.31%；十年期国债收益率3.58%，较前一周上涨0.34%。一年期国开债收益率

2.93%，较前一周上涨0.24%；三年期国开债收益率3.60%，较前一周上涨0.26%；十年期国开债收益率4.15%，较前一周上涨0.51%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.60%，较前一周上涨0.21%；五年期AAA最新收益率4.33%，较前一周上涨0.77%；一年期AA+最新收益率3.86%，较前一周上涨0.22%；五年期AA+最新收益率4.75%，较前一周上涨0.77%；一年期AA最新收益率4.31%，较前一周上涨0.18%；五年期AA最新收益率5.39%，较前一周上涨0.78%；一年期城投债最新收益率4.19%，较前一周上涨0.21%；五年期城投债最新收益率5.20%，较前一周上涨0.60%。

图 4：各类债券持有期收益率

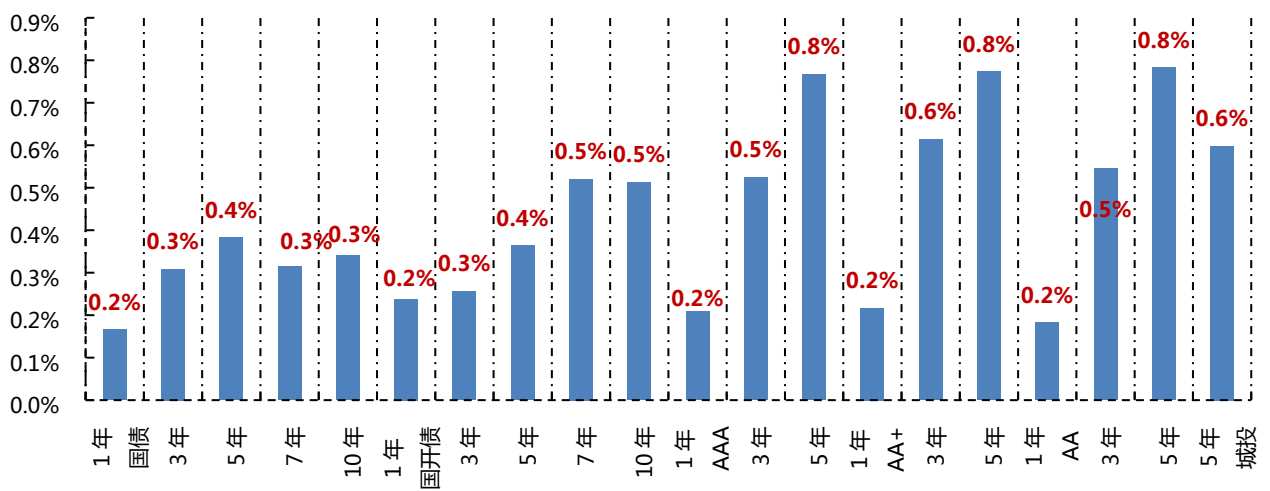
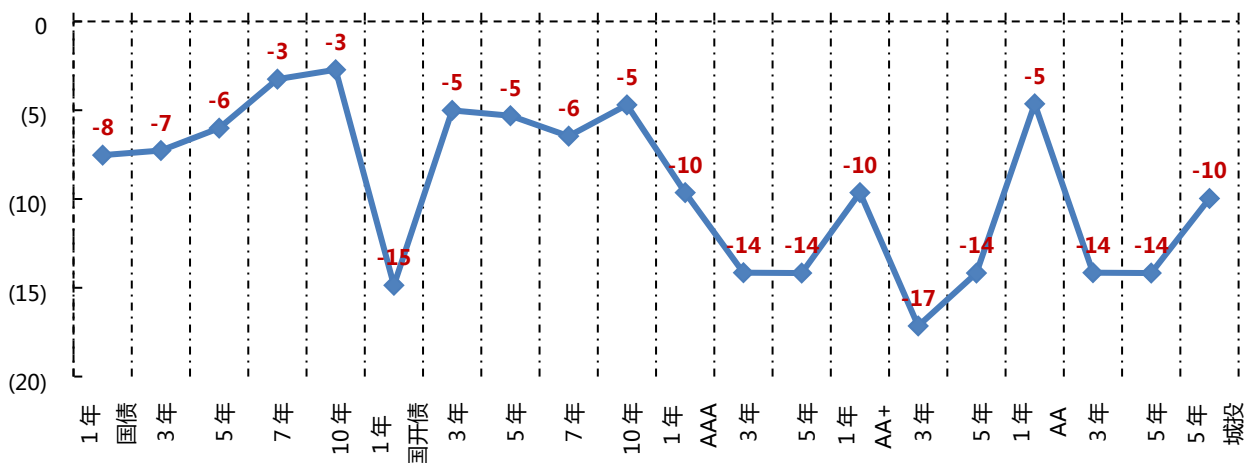


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 10 月 8 日至 2018 年 10 月 12 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，维持四季度出口增速延续回落的判断不变；9月进口延续回落，结合9月生产高频数据边际回落，出口边际上行，推测9月内需延续疲弱。10月以来，发电耗煤数据继续回落，显示生产端整体偏弱；地产销售和土地出让数据延续回落。但上游生产边际略放量，结合水泥价格和螺纹库存，推测建安需求不弱。**通货膨胀方面**，预计9月CPI同比2.5%、PPI同比3.5%。**流动性与人民币汇率方面**，流动性维持宽松；从基本面来看，人民币兑美元短期仍有贬值空间。**海外方面**，IMF下调全球经济增长预期。

权益方面：上周政策面对资本市场继续释放积极信号。一是，证监会发布《关于上市公司发行股份购买资产同时募集配套资金的相关问题与解答（2018年修订）》，对募集配套资金用途等有所放松；二是，媒体报道深圳市政府在为深圳上市公司解决潜在股权质押平仓等风险做积极安排；三是，证监会主席召开投资者座谈会，听取投资者对资本市场改革发展稳定的意见建议；四是，央行行长上周表示杠杆率已稳，同时指出中国的货币政策工具还有相当空间，包括利率、准备金率以及货币条件等，足以应对不确定性。与此同时，考虑到目前稳增长类政策权重抬升可能令国内投资者对宏观面的关注点将继续由前期的经济悲观预期向偏积极的政策预期转换，因此前期经济悲观预期的修复将为市场带来一定投资机会。从中期角度来看，目前仍维持相对谨慎。这是因为，第一，中美摩擦和冲突具有长期性特征，且其对中国经济基本面的影响目前尚未明显显现，市场对其冲击还难有量化估量。第二，油价上涨及海外流动性收紧对新兴市场国家的影响，最终还将对国内产生影响。第三，虽然目前国内政策面偏向积极，但宽信用传导途径能否打通等都存在变数。

固定收益方面：上周收益率继续下行，曲线小幅陡峭化，降准利好短端，长端一定程度上受制于全球利率和通胀，但风险资产下跌还是体现了债券的避险作用。与此同时，近期中低等级信用债的成交活跃度明显下降。目前收益率与去年三季度末相近，但与彼时相比基本面下行证据较明显，政策层积极调整，不过对房地产的打压和对地方债务的严控依然不变；贸易战一致预期是中长期风险，对出口的影响也有待显现，综合来看我们认为目前的债市较去年此时更有理由看多。后续关注人民币贬值压力和通胀风险。

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