

2018. 10. 15-2018. 10. 19

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 三季度实际 GDP 增速低于预期, 往后看, 经济将受政策向上托和内生增长动能向下拉的双向作用影响, 内生增长动能下滑越快, 政策托底的力度会越大。经济短期仍将延续温和回落态势。通货膨胀方面, 初步预计 10 月 CPI 同比增速 2.5%, PPI 同比增速 3%。流动性与人民币汇率方面, 流动性维持宽松。
- 权益市场: 上周政策面对资本市场继续释放积极信号, 政策面暖风频吹有助于改善短期市场情绪。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, 这也将为市场带来一定投资机会。从中期角度来看, 仍维持相对谨慎。
- 固定收益市场: 从市场驱动因素来看, 经济基本面出现了更明确的走弱迹象, 政策方面仍然保持着足够的定力, 方向上没有变化, 短期进行大力度刺激的可能性很低。银行间流动性仍然保持宽裕, 货币政策大概率继续维持宽松, 我们认为债券市场总体风险不大。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 三季度实际GDP增速低于预期, 往后看, 经济将受政策向上托和内生增长动能向下拉的双向作用影响, 内生增长动能下滑越快, 政策托底的力度会越大

三季度实际GDP增速6.5%, 前值6.7%; 9月规模以上工业增加值同比5.8%, 前值6.1%; 9月社会消费品零售总额同比9.2%, 前值9%; 1-9月固定资产投资同比5.4%, 前值5.3%; 9月城镇调查失业率4.9%, 前值5%。

上周南华综合指数较前周下降0.44%, 其中贵金属、金属分别上涨1.67%、0.36%, 农产

品、工业品、能化分别下行0.32%、0.69%、1.7%。水泥价格指数146.09，环比由前周的0.95%降至0.785%，涨幅符合季节性。上周钢材库存环比由前周的-1.8%进一步跌至-3.4%，其中螺纹钢库存环比由前周的-3.35%降至-6.36%。去库幅度符合季节性。

地产销售方面，上周地产销售面积四周移动平均同比由-3.67%降至-9.84%，连续四周负增长，其中一线城市涨幅由前周的54%降至21%，二线城市同比由前周的-16%进一步跌至-22%，三线城市同比由前周的-8.3%缩窄至-1.9%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的-10.8%进一步下行至-23%，土地溢价率四周移动平均由前周的5.1%下行至3.7%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的-17.8%进一步下行至-20%，连续三个月下行，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的-10%回落至-18%。开工率方面，上周全国高炉开工率68%，较前周基本维持平稳；焦化厂开工率80%，较前周小幅上行0.4个百分点；高炉、焦化开工率同比较前周均有所改善。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：三季度实际GDP增速低于预期，往后看，经济将受政策向上托和内生增长动能向下拉的双向作用影响，内生增长动能下滑越快，政策托底的力度会越大。考虑到一是政策“托而不举”的意图、发力空间受限、应对及落地时滞，二是内生动能下滑仍未见底，经济短期仍将延续温和回落态势。在出口和地产仍在双位数增长的情况下，单季度GDP和单月工业增加值下滑到6.5%和5.8%的增速，且从生产端来看边际向上拉动的力量主要来自供给侧改革行业，这或将对决策层有较大触动。可以观察的前瞻指标是广义社融增速拐点在何时出现。

2、通货膨胀：初步预计10月CPI同比增速2.5%，PPI同比增速3%

根据商务部监测，上周食品价格环比-0.7%，超季节性下行。分项看，上周猪肉价格环比-0.2%，与前周持平；蔬菜价格环比-2.3%，较前周下行。上周流通领域工业品价格环比0.4%，其中黑色、能源分别上涨0.2%、0.4%。

点评：初步预计10月CPI同比增速2.5%，PPI同比增速3%；年内通胀仍在温和区间。

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

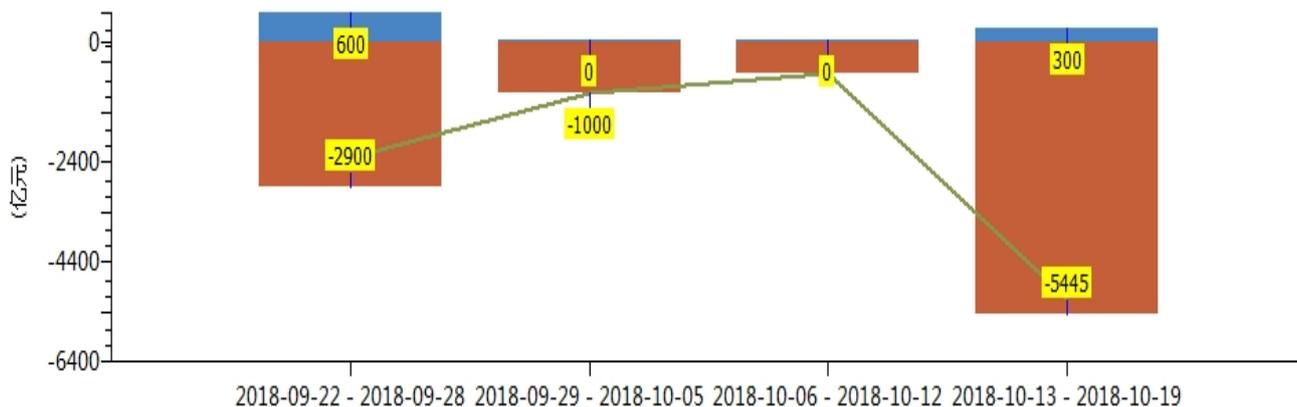
上周珠三角票据直贴利率均值由前周的4.07%进一步下行至3.89%，转贴利率均值由3.71%降至3.53%。

上周央行公开市场操作合计回笼（含国库现金）1200亿元。其中实行7天逆回购300亿元，国库现金定存到期1500亿元。上周7天回购定盘利率周均值2.61%，较前周续降3BP；R007周均值由前周的2.66%进一步下行至2.61%。

上周人民币汇率中间价较前周贬值0.22%至6.92。

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。

4、国际：意大利国债收益率大幅上升，穆迪下调意大利评级

穆迪：下调意大利评级至BAA3，前景展望稳定；将意大利评级下调的关键因素是意大利财政实力的实质性削弱。

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2550.47点，当周下跌2.17%，深证成指报收7387.74点，当周下跌2.26%，中小板指当周下跌1.78%，创业板指当周下跌1.46%。

分行业来看，29个中信一级行业中3个行业上涨，银行、非银行金融和计算机分别上涨1.34%、1.33%和0.50%；26个行业下跌，其中餐饮旅游、有色金属和煤炭分别下跌8.23%、6.43%和6.00%。

图 2：主要指数表现

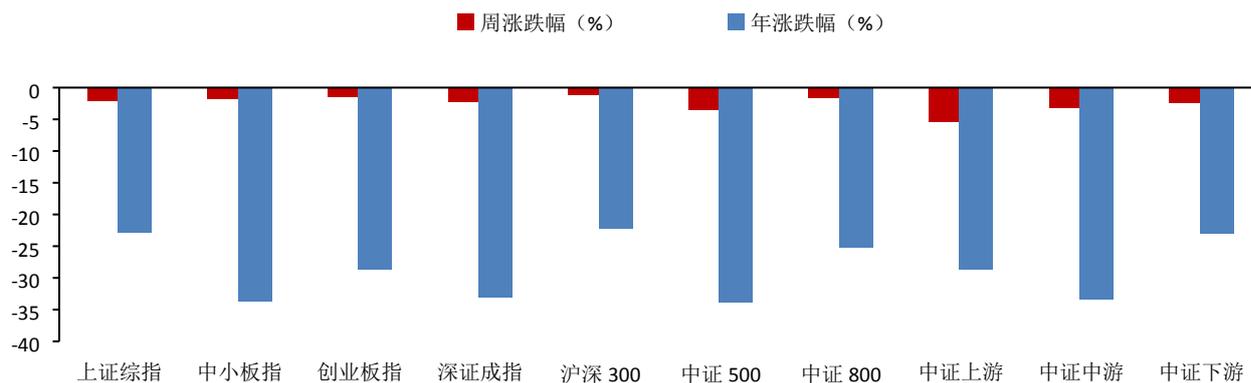
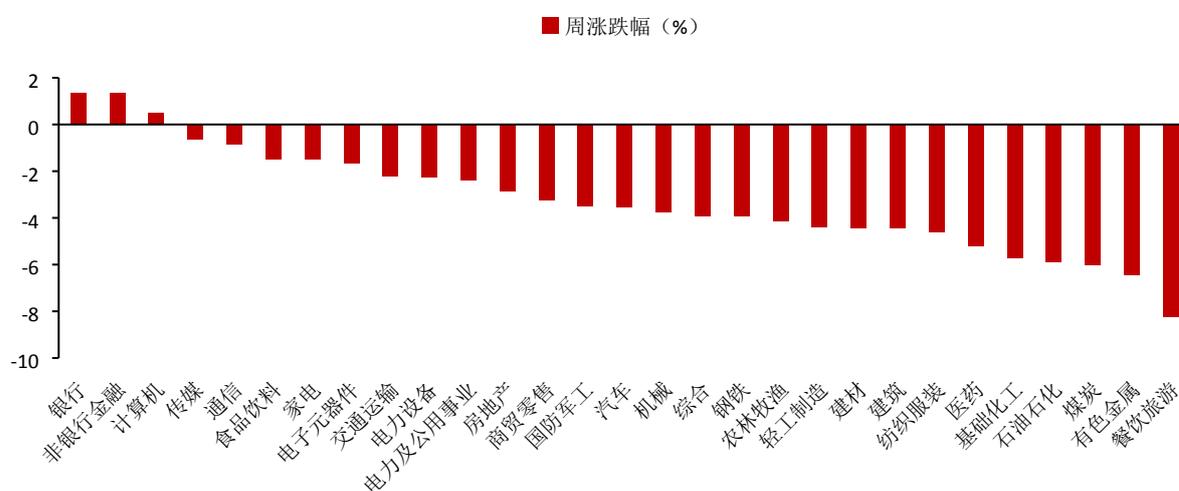


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年10月15日至2018年10月19日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.90%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率3.19%，较前一周上涨0.12%；十年期国债收益率3.57%，较前一周上涨0.21%。一年期国开债收益率2.94%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率3.61%，较前一周上涨0.05%；十年期国开债收益率4.13%，较前一周上涨0.30%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.62%，较前一周上涨0.04%；五年期AAA最新收益率4.25%，较前一周上涨0.41%；一年期AA+最新收益率3.86%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率4.67%，较前一周上涨0.42%；一年期AA最新收益率4.33%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率5.31%，较前一周上涨0.42%；一年期城投债最新收益率4.21%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率5.10%，较前一周上涨0.51%。

图 4: 各类债券持有期收益率

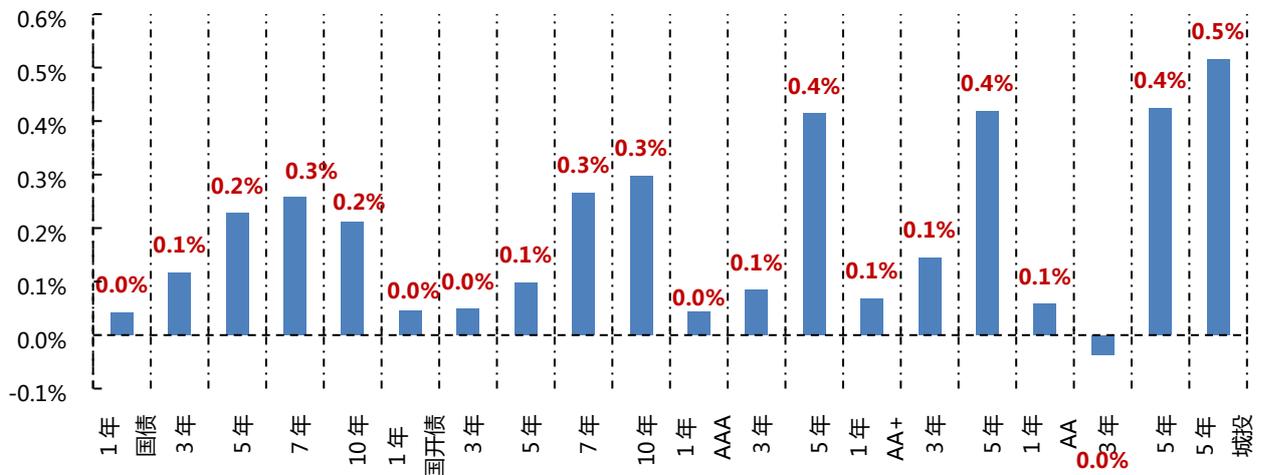
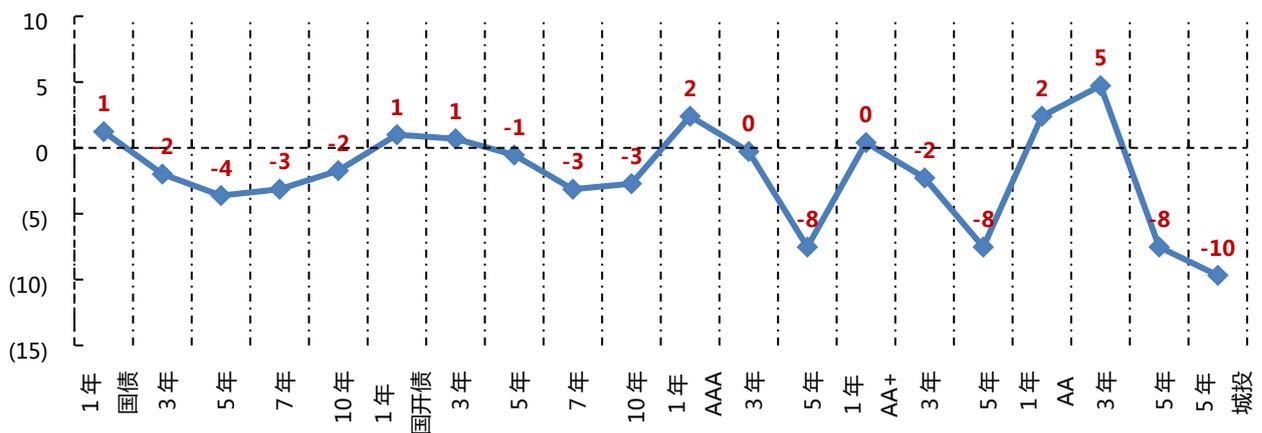


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 10 月 15 日至 2018 年 10 月 19 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，三季度实际GDP增速低于预期，往后看，经济将受政策向上托和内生增长动能向下拉的双向作用影响，内生增长动能下滑越快，政策托底的力度会越大。考虑到一是政策“托而不举”的意图、发力空间受限、应对及落地时滞，二是内生动能下滑仍未见底，经济短期仍将延续温和回落态势。在出口和地产仍在双位数增长的情况下，单季度GDP和单月工业增加值下滑到6.5%和5.8%的增速，且从生产端来看边际向上拉动的力量主要来自供给

侧改革行业，这或将对决策层有较大触动。可以观察的前瞻指标是广义社融增速拐点在何时出现。**通货膨胀方面**，初步预计10月CPI同比增速2.5%，PPI同比增速3%；年内通胀仍在温和区间。**流动性与人民币汇率方面**，流动性维持宽松。

权益方面：上周政策面对资本市场继续释放积极信号。一是，10月19日国务院副总理刘鹤、央行、银保监会、证监会一同发声。刘鹤副总理就当前经济金融热点问题接受采访时表示，政府高度重视股市的健康稳定发展，并强调毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展；银保监会主席郭树清表示，我国金融市场受多种因素影响出现较大幅度异常波动，与我国经济发展基本面严重脱节；央行行长易纲表示，总体看，当前股市估值已处于历史较低水平，与我国稳中向好的经济基本面形成反差；证监会主席刘士余表示，证监会始终坚持以改革开放创新为主线来稳定和提振市场信心。二是，周末国务院金融稳定发展委员会召开防范化解金融风险专题会议，要求“10月19日对外宣布的稳定市场、完善市场基本制度、鼓励长期资金入市、促进国企改革和民企发展、扩大开放等五方面政策，要快速扎实地落实到位”。三是，证监会将IPO被否企业筹划重组上市的间隔期从3年缩短为6个月；四是，上周国家税务总局起草了《个人所得税转向附加扣除暂行办法（征求意见稿）》；五是，习近平总书记回信勉励广大民营企业企业家心无旁骛创新创造，踏踏实实办好企业。政策面暖风频吹有助于改善短期市场情绪。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，这也将为市场带来一定投资机会。从中期角度来看，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，市场对其影响还难量化估计。第二，海外流动性收紧对全球金融市场的影响也依然存在。第三，虽然目前国内政策面转向积极，但宽信用传导途径能否打通还待观察。

固定收益方面：从投资价值来看，利率债和高等级信用债的收益率水平处于中性或者中性偏低水平，中期来看相对股票市场无吸引力。从市场驱动因素来看，经济基本面出现了更明确的走弱迹象，具体体现在社融增速的进一步回落以及增长数据的下行之中，政策方面仍然保持着足够的定力，方向上没有变化，短期进行大力度刺激的可能性很低。银行间流动性仍然保持宽裕，货币政策大概率继续维持宽松，我们认为债券市场总体风险不大。

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