

2018. 10. 22-2018. 10. 26

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 工业品价格高基数效应在四季度仍然存在, 这将决定四季度工业企业利润增速将延续回落态势。按照我们对 PPI 和工业增加值的基准预测, 10-12 月各月工业企业利润增速的回落幅度应较 9 月略有收窄; 下行风险在于需求环比加速回落使得四季度利润回落幅度大于基准值。通货膨胀方面, 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, 上周央行释放 1500 亿再贷款和再贴现额度, 并创设民营企业债券融资支持工具, 有利于货币传导渠道的疏通。
- 权益市场: 我们认为, 尽管目前主要指数估值均处于历史低位意味着权益市场的风险补偿已经处于历史相对高位, 但在中美摩擦和冲突具有较大不确定性、海外流动性收紧对全球金融市场的影响依然存在、国内宽信用传导途径能否打通尚待观察的背景下, 短期 A 股市场尚不具备反转条件。
- 固定收益市场: 上周收益率曲线陡峭化下行, 股债跷跷板效应较强。从市场驱动因素来看, 基建投资增速下滑是今年以来经济回落的主要原因之一, 未来关注房地产和出口情况。央行在信用宽松效果不明显、经济仍然有下行压力之前估计会维持较为宽松的货币政策。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 9月规模以上工业企业利润增速延续回落态势, 与前期公布的实体经济数据相印证, 其中营业收入同比增速和毛利率边际下行均对利润形成拖累

9月规模以上工业企业利润总额同比增长4.1%, 较8月的9.2%降低5.1个百分点; 1-9月规模

以上工业企业利润增速较1-8月放缓1.5个百分点至14.7%。

上周南华综合指数较前周下降0.37%，其中金属、贵金属分别上涨1.03%、0.77%，工业品、农产品、能化分别下行0.28%、0.96%、1.81%。水泥价格环比由前周的0.8%升至1.6%，涨幅超出季节性。上周钢材库存环比由前周的-3.4%续降至-4.8%，其中螺纹钢库存环比由前周的-6.36%进一步下行至-8.24%。去库幅度略超季节性。

地产销售方面，上周地产销售面积四周移动平均同比由-9.84%上行至-4.6%，仍位于负区间，其中一线城市涨幅由前周21%降至18%，二线城市同比由前周-22%回升至-16.6%，三线城市同比由前周-1.9%回升至6.76%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的-18%进一步下行至-36%，土地溢价率四周移动平均由前周的3.7%小幅提升至4%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的-20%进一步下行至-22%，延续下行态势，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的-18%续降至-23%。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77%，较前周回落2.4个百分点。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：生产端仍维持平稳，关注水泥价格和螺纹去库超季节性是否可持续。9月规模以上工业企业利润增速延续回落，与前期公布的实体经济数据相印证。营业收入同比增速和毛利率边际下行均对利润形成拖累。往后看，工业品价格高基数效应在四季度仍然存在，这将决定四季度工业企业利润增速将延续回落态势。按照我们对PPI和工业增加值的基准预测，10-12月各月工业企业利润增速的回落幅度应较9月略有收窄；下行风险在于需求环比加速回落使得四季度利润回落幅度大于基准值。

2、通货膨胀：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-0.1%，下行幅度基本符合季节性。分项看，上周猪肉价格环比-0.5%，较前周走低0.3个百分点；蔬菜价格环比-1.9%，降幅较前周缩窄0.4%。上周流通领域工业品价格环比0.3%，其中黑色、能源分别上涨0.4%、0.5%。

点评：食品价格下行，符合季节性，工业品价格环比增速维持平稳；预计10月CPI同比2.5%，PPI同比3%。

3、流动性与人民币汇率：上周央行公开市场净投放对冲税期影响，货币市场利率略有上行；上周央行增加1500亿再贷款和再贴现额度，并创设民营企业债券融资支持工具，有利于货币传导渠道的疏通；人民币对美元汇率延续贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.9%回升至3.96%，转贴利率均值由3.54%回升至3.6%。

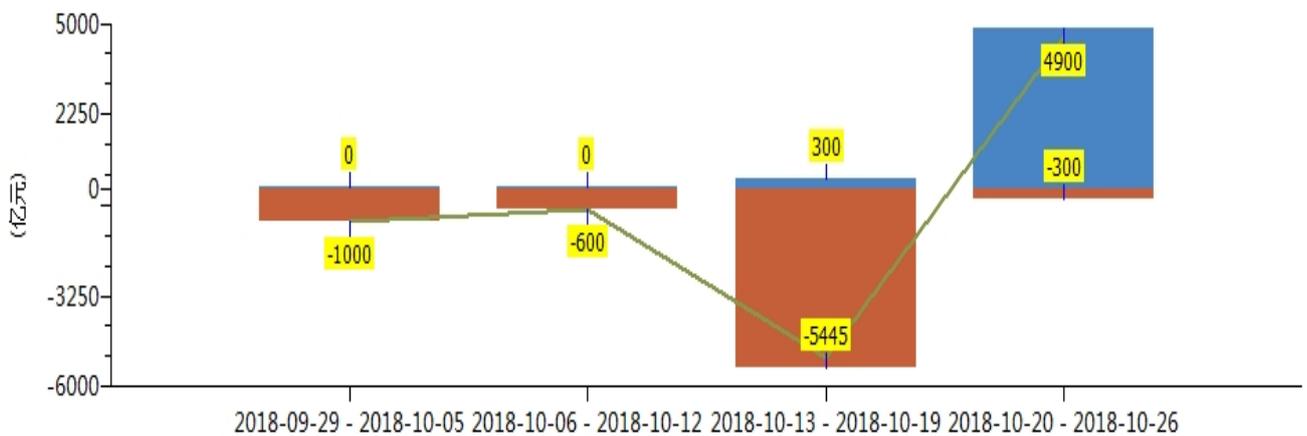
上周央行公开市场操作合计净投放4600亿元。其中实行7天逆回购4900亿元，7天逆回购到期300亿元。上周7天回购定盘利率周均值2.64%，较前周回升3BP；R007周均值由前周的2.61%回升至2.65%。

上周人民币汇率中间价较前周继续贬值0.23%至6.94。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周央行公开市场净投放对冲税期影响，货币市场利率上行，国债、地方债、企业债净融资额上周均有所放缓。上周央行释放1500亿再贷款和再贴现额度，并创设民营企业债券融资支持工具，有利于货币传导渠道的疏通。

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：美国三季度GDP增速如期放缓，美国经济环比增速高点或已过，不过短期增速仍将维持在一个相对较高的水平上

三季度美国实际GDP年化环比增长3.5%，虽然比2季度的4.2%有所回落，但依然维持强劲，略高于市场预期。

注：以上信息来源于WIND资讯

点评：往后看，前期受益于财政刺激的私人投资增速已现回落，加息带来按揭利率的上升对住宅投资的拖累也已经显现，考虑到金融条件的逐渐收紧和未来财政政策刺激空间极为有限，内需扩张的二阶导将逐渐回落；而依靠贸易保护争取的净出口的正向拉动短期效果短期并不明显，综合来看，美国经济增速高点或已到达。但是考虑到当前渐进式的金融收缩和财政刺激后周期的居民消费仍然稳健，预计短期经济仍维持相对较高的增长水平之上。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2598.85点，当周上涨1.90%，深证成指报收7504.72点，当周上涨1.58%，中小板指当周上涨0.36%，创业板指当周上涨1.06%。

分行业来看，29个中信一级行业中26个行业上涨，其中房地产、非银行金融和煤炭分别上涨7.92%、6.29%和6.12%；3个行业下跌，食品饮料、石油石化和计算机分别下跌8.10%、0.89%和0.33%。

图 2: 主要指数表现

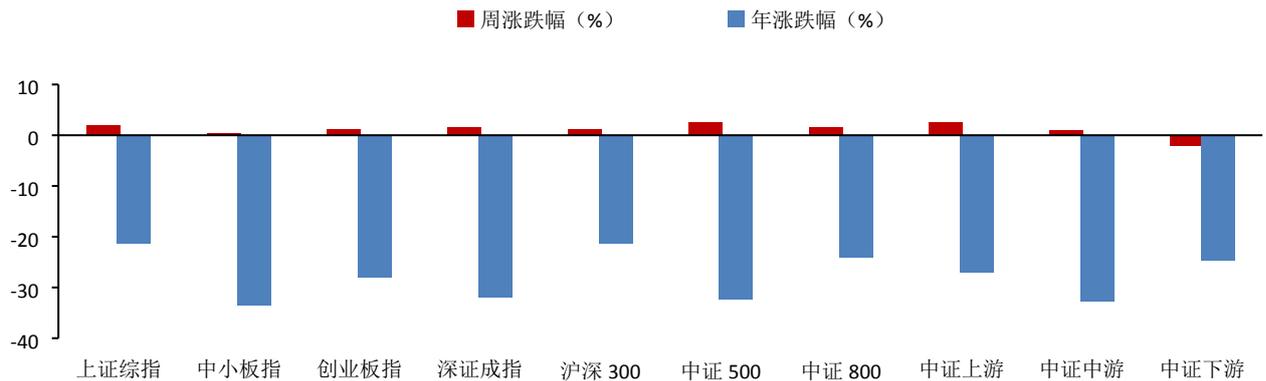
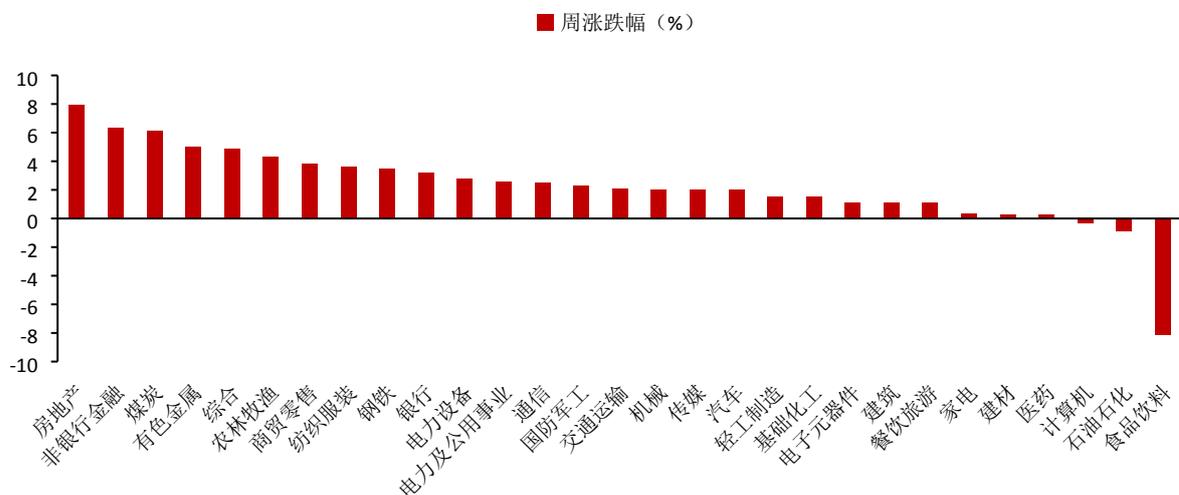


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年10月22日至2018年10月26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0.11%；三年期国债收益率3.19%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率3.54%，较前一周上涨0.27%。一年期国开债收益率2.86%，较前一周上涨0.13%；三年期国开债收益率3.54%，较前一周上涨0.26%；十年期国开债

收益率4.09%，较前一周上涨0.34%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.64%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率4.31%，较前一周下跌0.17%；一年期AA+最新收益率3.88%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率4.70%，较前一周下跌0.03%；一年期AA最新收益率4.35%，较前一周上涨0.07%；五年期AA最新收益率5.34%，较前一周下跌0.01%；一年期城投债最新收益率4.14%，较前一周上涨0.14%；五年期城投债最新收益率5.06%，较前一周上涨0.31%。

图 4：各类债券持有期收益率

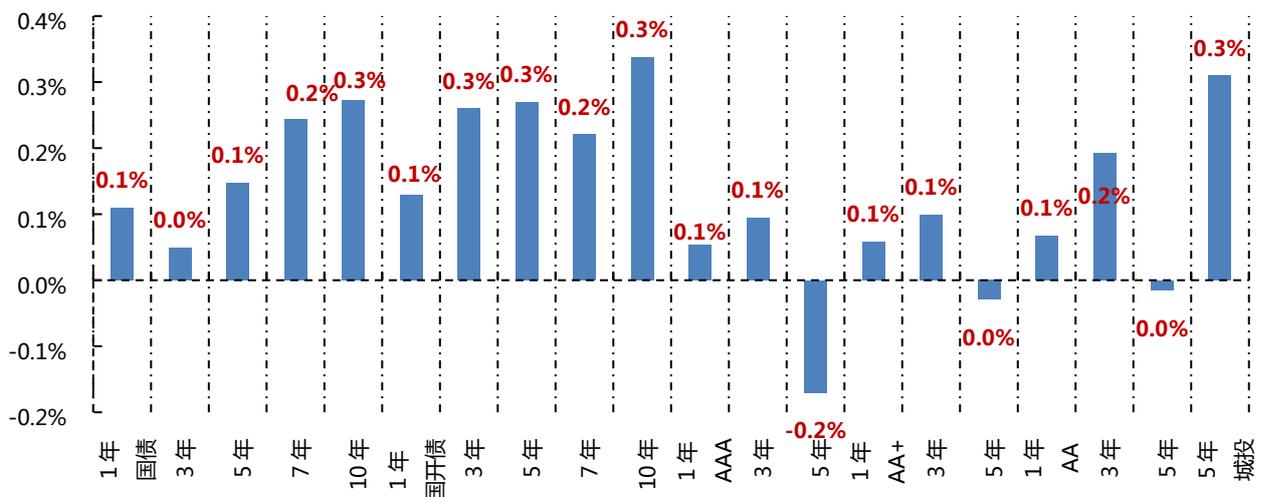
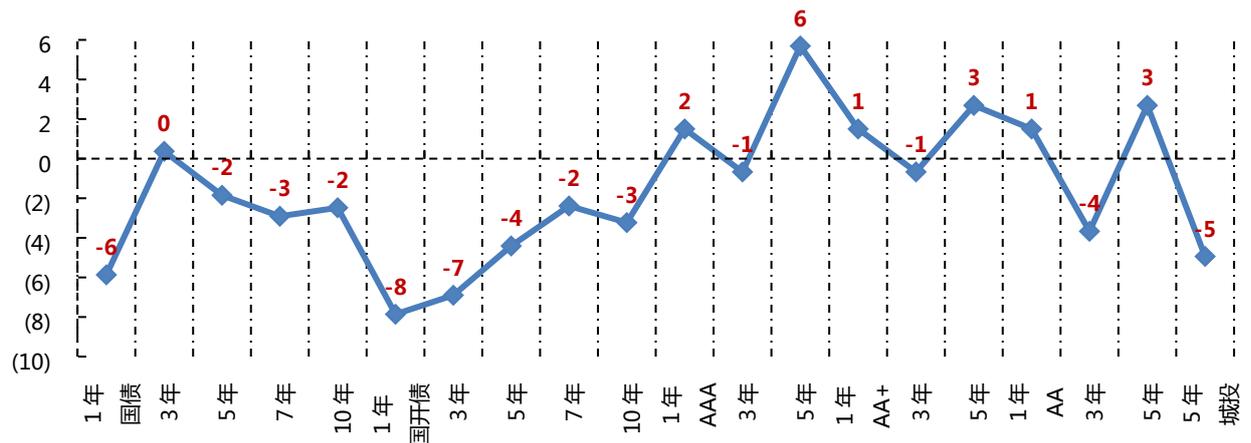


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 10 月 22 日至 2018 年 10 月 26 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，生产端仍维持平稳，关注水泥价格和螺纹去库超季节性是否可持续。9月规模以上工业企业利润增速延续回落，与前期公布的实体经济数据相印证。营业收入同比增速和毛利率边际下行均对利润形成拖累。往后看，工业品价格高基数效应在四季度仍然存在，这将决定四季度工业企业利润增速将延续回落态势。按照我们对PPI和工业增加值的基准预测，10-12月各月工业企业利润增速的回落幅度应较9月略有收窄；下行风险在于需求环比加速回落使得四季度利润回落幅度大于基准值。**通货膨胀方面**，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**，上周央行释放1500亿再贷款和再贴现额度，并创设民营企业债券融资支持工具，有利于货币传导渠道的疏通。

权益方面：上周政策面对资本市场继续释放积极信号。如在资本市场制度建设方面，上周通过的关于《公司法》的修改决定，对股份回购的相关规定作了补充和完善。当前市场对政策底已经形成较为一致的预期。基本上，9月工业企业利润数据延续回落态势，盈利增速下行预期对市场构成一定压制。在这种背景下，预计市场对稳增长政策出台预期将有所增强。尽管目前主要指数估值均处于历史低位意味着权益市场的风险补偿已经处于历史相对高位，但在中美摩擦和冲突具有较大不确定性、海外流动性收紧对全球金融市场的影响依然存在、国内宽信用传导途径能否打通尚待观察的背景下，我们认为短期A股市场尚不具备反转条件。

固定收益方面：上周收益率曲线陡峭化下行，股债跷跷板效应较强。从市场驱动因素来看，基建投资增速下滑是今年以来经济回落的主要原因之一，未来关注房地产和出口情况。央行在信用宽松效果不明显、经济仍然有下行压力之前估计会维持较为宽松的货币政策。

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