

2018. 10. 29-2018. 11. 2

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 10月制造业 PMI 延续下行, 且下行幅度增大, 低于市场预期; 政治局会议再次传递稳增长为短期政策目标信号。通货膨胀方面, 维持10月CPI同比增速2.5%的判断不变, 上调PPI同比增速的预估值至3.2%。流动性与人民币汇率方面, 上周货币市场利率小幅上行但整体仍延续宽松格局; 周五受特朗普与习近平通话传递出的积极贸易信号影响汇率有较明显的回调。
- 权益市场: 综合来看, 短期政策面对市场情绪起到提振作用, 当前市场对政策底的预期进一步强化, 这也是短期市场反弹的主要推动力。中期维度来看, 我们认为, A股市场出现趋势性机会仍需等待。
- 固定收益市场: 短期内经济周期回落趋势还在持续, 上市公司盈利回落趋势尚未终结, 我们认为在此之前, 货币政策大概率会维持宽松的状态, 债券市场估值虽然不是很便宜但长债收益率仅略低于历史中位数水平。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 10月PMI显示经济下行压力边际增加, 政治局会议再次传递稳增长为短期政策目标信号

10月中采制造业PMI 50.2%, 较上月继续下行0.6个百分点, 低于预期0.4个百分点; 非制造业PMI商务活动指数53.9%, 较上月回落1个百分点; 综合PMI53.1%, 较上月回落1个百分点。

上周南华综合指数较前周下降2.08%，其中能化、工业品、农产品、金属、贵金属分别下跌2.65%、2.11%、1.98%、1.49%、0.7%。水泥价格环比由前周的1.6%续升至1.7%，涨幅低于季节性。上周钢材库存环比由前周的-4.8%小幅回升至-4.3%，其中螺纹钢库存环比由前周的-8.24%回升至-5.76%。去库幅度基本符合季节性。

地产销售方面，上周地产销售面积四周移动平均同比由3.3%小幅上行至-3%，仍位于负区间，其中一线城市涨幅由前周20%降至10%，二线城市同比由前周-15.5%升至-12.7%，三线城市同比由前周的8.62%小幅下行至8.43%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的-20%进一步下行至-29%，土地溢价率四周移动平均由前周的4%回落至3%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的-22%小幅回升至-20.4%，结束4个月连续下行态势，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的-23%续降至-26.5%。开工率方面，上周全国高炉开工率67.5%，较前周小幅下行；焦化厂开工率79%，较前周回升1.4个百分点。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：10月制造业PMI延续下行，且下行幅度增大，低于市场预期。结合三季度经济数据，显示三季度以来经济需求端下滑压力加大。

2018年10月31日，中共中央政治局10月31日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：会议重点提到“坚持两个毫不动摇”，意在稳预期、稳信心。我们推测：在发展目标逐渐转向高质量发展的背景下，在当前经济增速仍未失速的现实情况下，可能决策层仍希望“使用最少的子弹”托住经济不要出现快速下行。如果后续经济出现失速风险，可能将有更多“实质性”政策出台，关注年底经济工作会议的定调。

2、通货膨胀：维持10月CPI同比增速2.5%的判断不变，上调PPI同比增速的预估值至3.2%

根据商务部监测，上周食品价格环比-0.6%，下行幅度大于季节性。分项看，上周猪肉价格环比-0.2%，较前周提升0.3个百分点；菜价环比-3.5%，降幅较前周扩大1.6%。上周流通领域工业品价格环比0.4%，较前周的0.3%小幅提高0.1%，其中黑色、能源分别上涨0.5%、0.4%。

点评：上周菜价超季节性下行带动食品价格下行幅度超季节性，工业品价格环比增速平稳上行；维持10月CPI同比增长2.5%、上调10月PPI同比增长至3.2%的预测。

3、流动性与人民币汇率：上周货币市场利率小幅上行但整体仍延续宽松格局；周五人民币对美元汇率明显升值

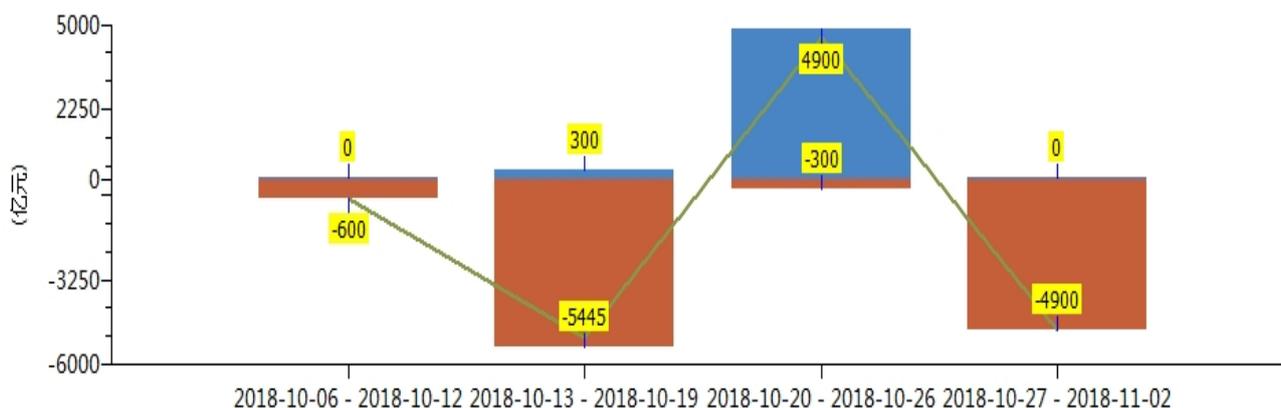
上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.96%回落至3.84%，转贴利率均值由3.6%回落至3.48%。

上周央行公开市场操作合计净回笼8935亿元。其中7天逆回购到期4900亿元，MLF净回笼4035亿元。上周7天回购定盘利率周均值2.67%，较前周继续上升3BP；R007周均值由前周的2.65%升至2.7%。

上周人民币汇率中间价较前周继续贬值0.25%至6.95。周五受特朗普与习近平通话传递出的积极贸易信号影响汇率有较明显的回调。

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：美债收益率再次上冲至3.2%以上；英国与日本央行维持利率不变

上周美债收益率周均值较前周基本维稳于3.14%，受非农就业数据强劲影响在周五时迅速拉升至3.22%。

英国央行货币政策委员会以9-0支持维持利率在0.75%不变，同时维持资产购买规模在4350亿英镑不变，均符合预期。

日本央行维持基准利率在-0.1%不变，维持10年期国债收益率目标在0%附近不变，符合预期。委员会以7-2投票通过债券收益率控制的决定，日本央行委员片冈刚士和日本央行委员原田泰反对收益率曲线控制目标。

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2676.48点，当周上涨2.99%，深证成指报收7867.54点，当

周上涨4.83%，中小板指当周上涨5.78%，创业板指当周上涨6.74%。

分行业来看，29个中信一级行业中28个行业上涨，其中餐饮旅游、医药和电子元器件分别上涨7.75%、7.37%和7.22%；1个行业下跌，煤炭下跌0.86%。

图 2: 主要指数表现

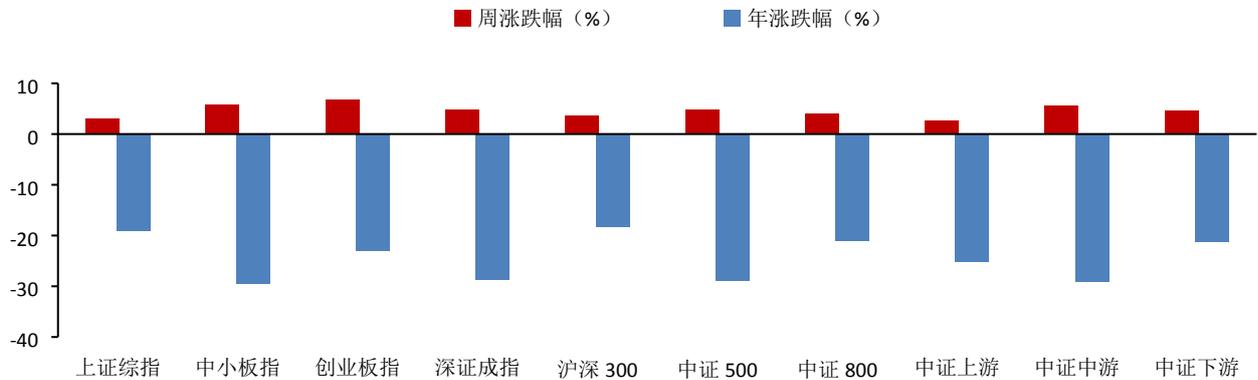
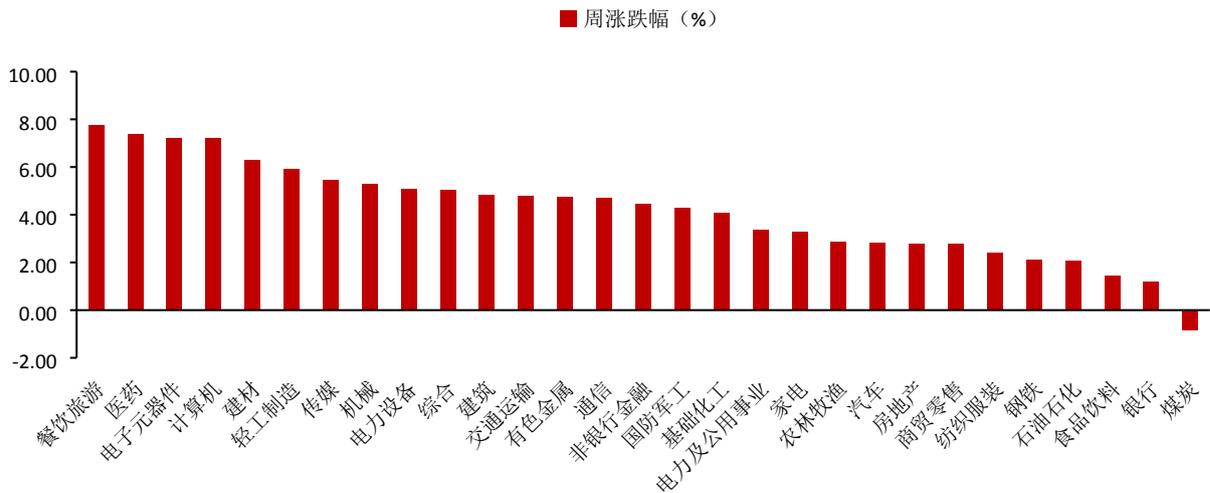


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年10月29日至2018年11月2日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.79%，较前一周上涨0.11%；三年期国债收益率3.19%，较前一周上涨0.06%；十年期国债收益率3.55%，较前一周上涨0.02%。一年期国开债收益率2.88%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率3.51%，较前一周上涨0.13%；十年期国开债收益率4.12%，较前一周下跌0.13%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.65%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率

4.26%，较前一周上涨0.30%；一年期AA+最新收益率3.87%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率4.62%，较前一周上涨0.43%；一年期AA最新收益率4.27%，较前一周上涨0.15%；五年期AA最新收益率5.28%，较前一周上涨0.35%；一年期城投债最新收益率4.12%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率4.99%，较前一周上涨0.38%。

图 4：各类债券持有期收益率

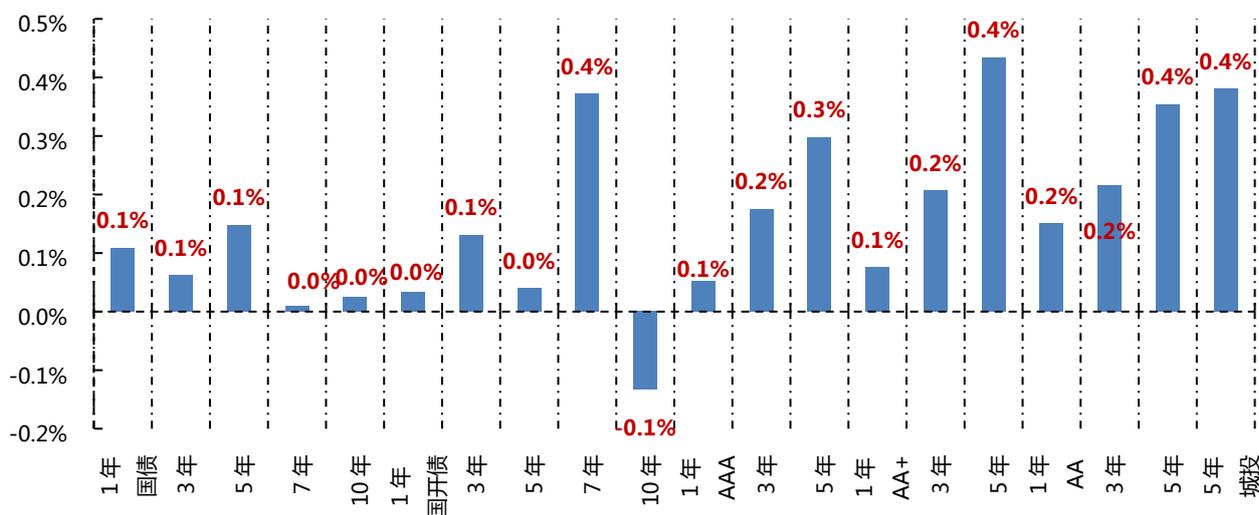
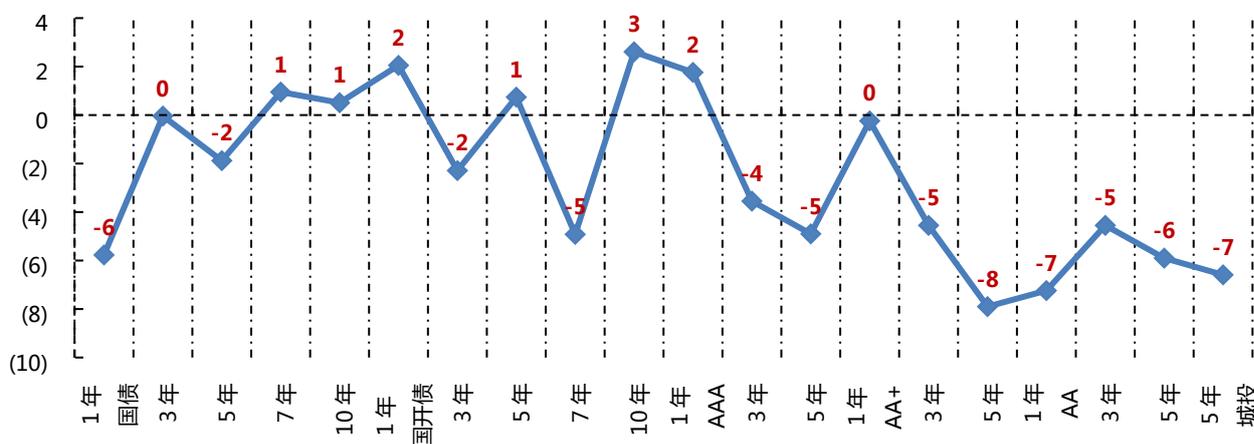


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年10月29日至2018年11月2日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，10月制造业PMI延续下行，且下行幅度增大，低于市场预期。结合三季度经济数据，显示三季度以来经济需求端下滑压力加大。中共中央政治局10月31日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。会议重点提到“坚持两个毫不动摇”，意在稳预期、稳信心。我们推测：在发展目标逐渐转向高质量发展的背景下，在当前经济增速仍未失速的现实情况下，可能决策层仍希望“使用最少的子弹”托住经济不要出现快速下行。如果后续经济出现失速风险，可能将有更多“实质性”政策出台，关注年底经济工作会议的定调。**通货膨胀方面**，维持10月CPI同比增速2.5%的判断不变，上调PPI同比增速的预估值至3.2%。**流动性与人民币汇率方面**，上周货币市场利率小幅上行但整体仍延续宽松格局；周五受特朗普与习近平通话传递出的积极贸易信号影响汇率有较明显的回调。

权益方面：上周政策消息面对资本市场继续释放积极信号。国内方面，高层坚定表态支持民营经济发展，并进一步强调改革开放，有助于市场预期改善和信心提振。各部门也陆续出台支持民营经济和缓解股权质押风险等措施。海外方面，中美领导人通话等消息令短期市场对中美贸易冲突的悲观情绪有所缓和。综合来看，短期政策面对市场情绪起到提振作用，当前市场对政策底的预期进一步强化，这也是短期市场反弹的主要推动力。从中期维度来看，考虑到三季报及近期的宏观经济数据显示企业盈利仍面临下行压力、国内宽信用尚未改善，中美贸易摩擦和冲突的走向在美国中期选举和G20峰会后仍面临较大不确定性，同时海外流动性收紧仍是大概率事件，A股市场出现趋势性机会仍需等待。

固定收益方面：上周收益率曲线小幅陡峭化，稳增长政策环境下流动性保持宽松，短端月末小有波动但维持低位，而政策大力度推进缓和悲观预期，风险资产反弹，长端利率承压。短期内经济周期回落趋势还在持续，上市公司盈利回落趋势尚未终结，在此之前，货币政策大概率会维持宽松的状态，债券市场估值虽然不是很便宜但长债收益率仅略低于历史中位数水平。近期为了支持民企融资，政策层推出各种信用增信工具，这一趋势值得关注。当前民企债利差处于历史高位，虽然周期性的盈利压力仍然存在，但政策方面支持方向也很明确，民企债的利差继续扩大的风险下降。

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