

2018. 11. 5-2018. 11. 9

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 10月出口增速再超预期, 考虑到上游生产高频数据仍然较强, 加之工作日因素, 预计10月工业增加值较9月小幅上行。通货膨胀方面, 预计11月CPI增速将较10月有所回落, 年内CPI仍在温和区间; 预计11月PPI环比将向0收敛, 同比继续回落至3%左右。流动性与人民币汇率方面, 流动性仍然维持充裕; 《央行货币政策执行报告》提出未来将“要在多目标中把握好综合平衡, 根据形势变化及时动态预调微调”。
- 权益市场: 整体来看, 短期政策消息面对市场波动的影响加大。从中期维度来看, 考虑到当前宏观经济下行压力有所加大、国内宽信用尚未改善, 中美贸易摩擦和冲突的走向在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, 我们认为A股市场的趋势性机会仍需等待。
- 固定收益市场: 我们认为, 短期内经济周期回落趋势还在持续, 货币政策大概率会维持宽松的状态。近期为了支持民企融资, 政策层推出各种支持政策, 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。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 10月出口增速再超预期, 政策面继续释放稳增长和稳预期信号

以美元计价, 10月中国出口同比增速由9月的14.5%升至15.6%; 进口同比增速由9月的14.3%回升至21.4%。以人民币计价, 10月中国出口同比增速由9月的17%升至20.1%; 进口同比

增速由9月的17.4%升至26.3%。

上周南华综合指数较前周下降1.62%，其中工业品、能化、农产品、金属、贵金属分别下跌1.67%、1.56%、1.54%、1.53%、0.21%。水泥价格环比由前周的1.7%进一步升至3.33%，涨幅符合季节性。上周钢材库存环比由前周的-4.3%下行至-5.1%，其中螺纹钢库存环比由上周的-5.76%小幅升至-5.5%。

地产销售方面，上周地产销售面积四周移动平均同比由-3%继续上行至-1.98%，其中一线城市涨幅由前周的9.4%续降至1.4%，二线城市同比由前周的-12.4%升至-8.8%，三线城市同比由前周的8%上行至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-24%进一步下行至-34.5%，土地溢价率四周移动平均由前周的3%小幅回升至4.4%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的-20.4%继续上行至-17.34%，降幅连续两周缩窄，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的-26.5%进一步降至-31.14%。开工率方面，上周全国高炉开工率67.68%，较前周小幅回升0.14个百分点；焦化厂开工率78.86%，较前周基本维持稳定；高炉开工率同比降幅较前周收窄而焦化开工率同比继续上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：10月出口增速再超预期，考虑到上游生产高频数据仍然较强，加之工作日因素，预计10月工业增加值较9月小幅上行；11月上旬高频数据显示上游生产仍然较强，水泥价格和钢材库存显示建安类需求不弱。

2、通货膨胀：10月通胀数据符合预期

10月CPI同比增速2.5%，与上月持平；PPI同比增速3.3%，较上月下降0.3个百分点。

根据商务部监测，上周食品价格环比-0.3%，下行幅度略大于季节性。分项看，上周猪肉价格环比0%，较前周提升0.2个百分点；菜价环比-2.7%，降幅较前周缩小0.8%。上周流通领域工业品价格环比-0.1%，较前周的0.4%下降0.5%，其中黑色、能源分别上涨0.1%、0.1%。

点评：10月CPI同比与9月持平符合预期，PPI环比涨幅收窄；预计11月CPI增速将较10月有所回落，年内CPI仍在温和区间；11月第一周流通生产资料价格由涨转跌，预计11月PPI环比将向0收敛，同比继续回落至3%左右。

3、流动性与人民币汇率：货币市场利率下行，流动性仍然维持充裕；上周人民币对美元先升后贬

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.84%进一步下行至3.78%，转贴利率均值由3.48%续降至3.42%。

上周央行续作4035亿MLF对冲当日到期量，此外，上周央行既无回笼亦无投放。上周7天回

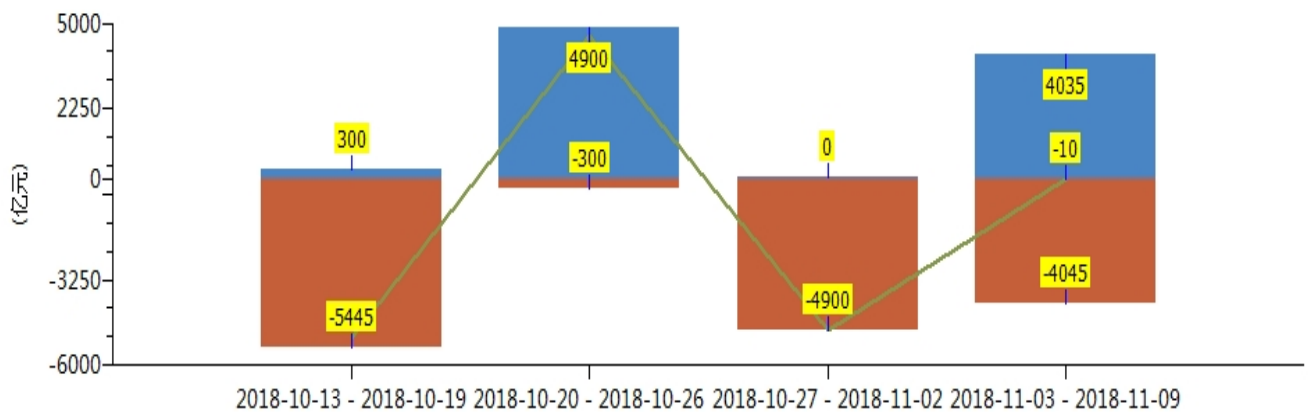
购定盘利率周均值2.6%，较前周下降7BP；R007周均值由前周的2.7%降至2.57%。

上周人民币汇率中间价较前周升值0.58%至6.91。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：流动性仍然维持充裕；《央行货币政策执行报告》提出未来将“要在多目标中把握好综合平衡，根据形势变化及时动态预调微调”。上周人民币兑美元汇率先升后贬，联储议息会议并未提及金融市场波动，市场理解为偏鹰信号，美元指数、美债走高，人民币随之贬值。

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：美国中期选举落幕，民主党获得众议院控制权而共和党掌握参议院；美联储维持利率不变

2018年11月7日，民主党在当天举行的中期选举中夺回国会众议院控制权，共和党则进一步巩固了参议院多数党地位。民调显示，医保、移民和经济是本次选举中最受关心的三大议题。

美联储维持利率在2.00%-2.25%不变，符合预期。美联储决议声明表示，预计将“进一步渐进式加息”；经济增长强劲，劳动力市场表现强劲；委员们一致同意此次维持利率不变的决定；重申美国经济前景所面临的风险“似乎大致平衡”。

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2598.87点，当周下跌2.90%，深证成指报收7648.55点，当周下跌2.78%，中小板指当周下跌4.28%，创业板指当周下跌1.89%。

分行业来看，29个中信一级行业中5个行业上涨，其中综合、轻工制造和纺织服装分别上

涨4.22%、1.17%和1.17%；24个行业下跌，其中银行、非银行金融和食品饮料分别下跌4.53%、4.20%和3.89%。

图 2: 主要指数表现

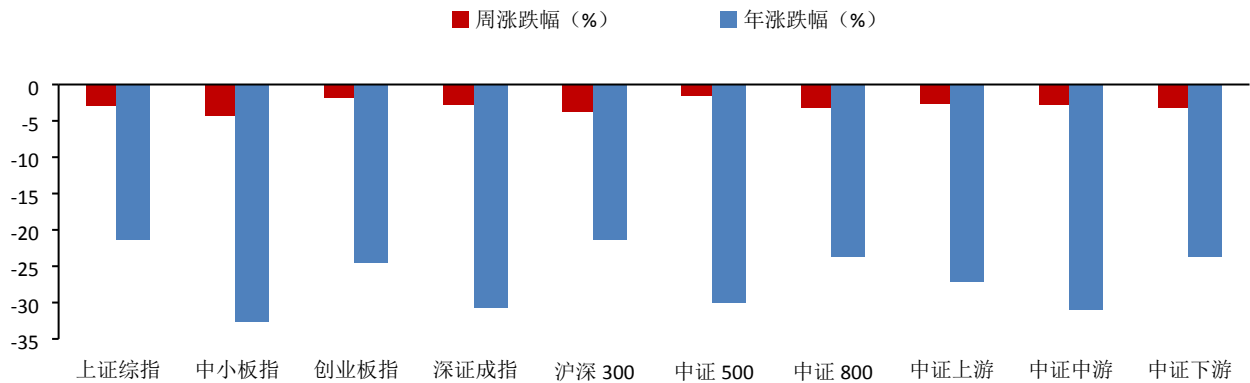
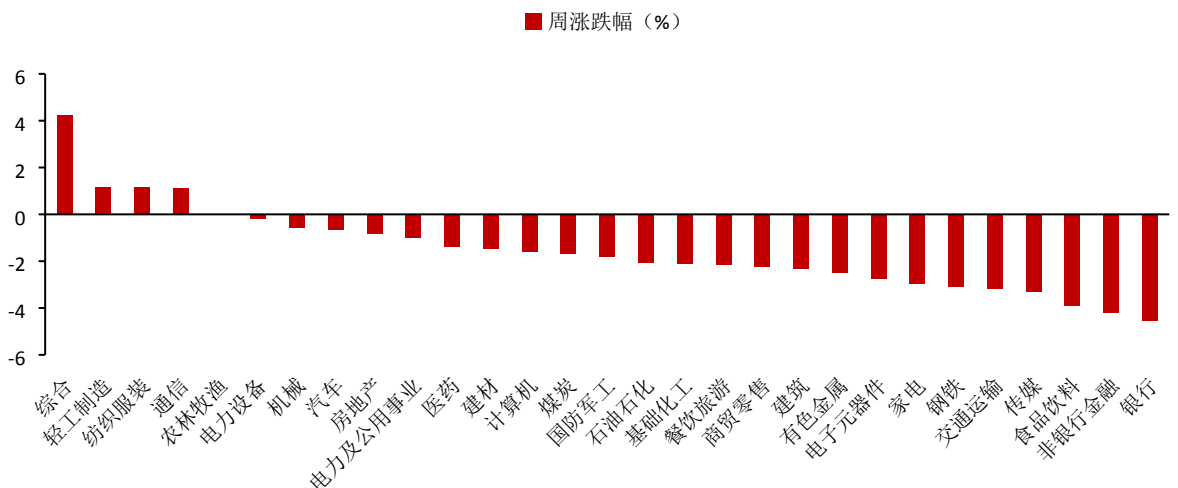


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年11月5日至2018年11月9日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.66%，较前一周上涨0.17%；三年期国债收益率3.09%，较前一周上涨0.35%；十年期国债收益率3.48%，较前一周上涨0.65%。一年期国开债收益率2.79%，较前一周上涨0.14%；三年期国开债收益率3.43%，较前一周上涨0.29%；十年期国开债收益率4.07%，较前一周上涨0.48%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.65%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率4.21%，较前一周上涨0.28%；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4.56%，较前一周上涨0.32%；一年期AA最新收益率4.19%，较前一周上涨0.16%；五年

期AA最新收益率5.22%，较前一周上涨0.33%；一年期城投债最新收益率4.05%，较前一周上涨0.14%；五年期城投债最新收益率4.94%，较前一周上涨0.29%。

图 4：各类债券持有期收益率

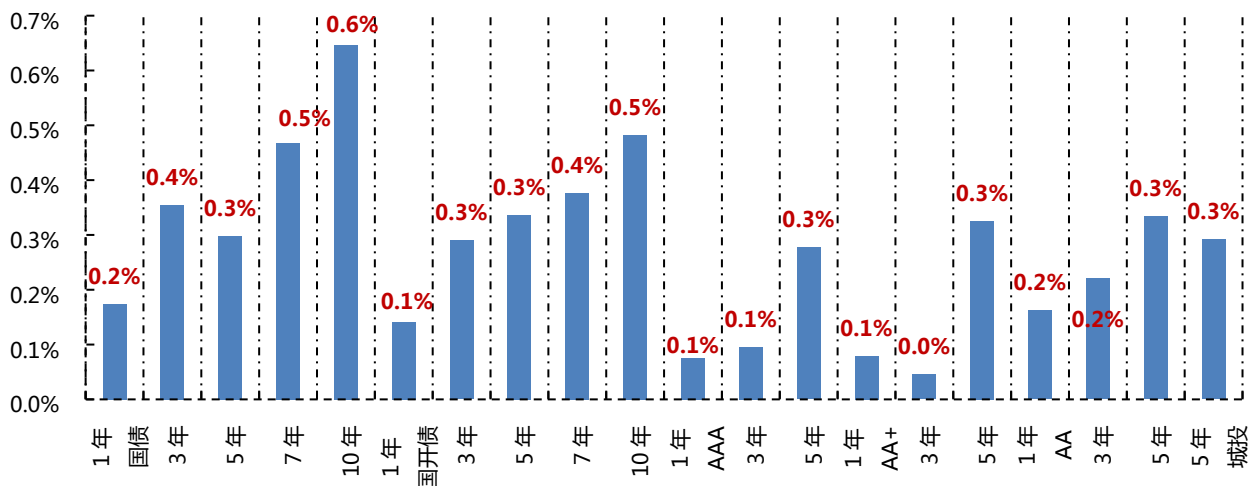
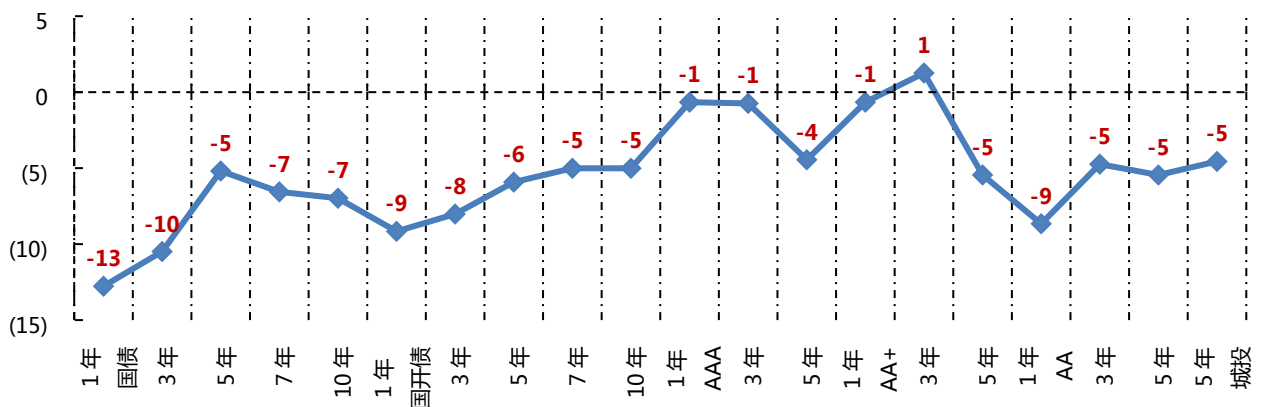


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年11月5日至2018年11月9日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，10月出口增速再超预期，考虑到上游生产高频数据仍然较强，加之工作日因素，预计10月工业增加值较9月小幅上行。**通货膨胀方面，**预计11月CPI增速将较

10月有所回落，年内CPI仍在温和区间；11月第一周流通生产资料价格由涨转跌，预计11月PPI环比将向0收敛，同比继续回落至3%左右。**流动性与人民币汇率方面**，流动性仍然维持充裕；《央行货币政策执行报告》提出未来将“要在多目标中把握好综合平衡，根据形势变化及时动态预调微调”。

权益方面：当前政策面继续聚焦稳增长和稳预期。国务院常务会议再次强调缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵，而央行三季度货币政策执行报告也传递出稳增长权重上升的信号。短期市场出现的问题是，投资者对政策执行效果的预期并不一致，不过从一些官方媒体的反馈来看，监管层也正在对市场预期变化做积极应对。海外方面，短期中美高层对话的信号增多，可能在G20前令市场对贸易冲突的担忧出现阶段性缓和。整体来看，短期政策消息面对市场波动的影响加大。从中期维度来看，考虑到当前宏观经济下行压力有所加大、国内宽信用尚未改善，中美贸易摩擦和冲突的走向在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，我们认为A股市场的趋势性机会仍需等待。

固定收益方面：上周收益率曲线继续陡峭化，流动性保持宽松。短期内经济周期回落趋势还在持续，货币政策大概率会维持宽松的状态。近期为了支持民企融资，政策层推出各种支持政策，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