

2018. 11. 19-2018. 11. 23

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 高频数据显示 11 月上半月生产端与 10 月基本维持平稳。通货膨胀方面, 上周猪肉价格环比由涨转跌, 由前期持续高于季节性转为基本符合季节性, 走势仍需继续观察; 蔬菜价格维持低于季节性; 工业品价格环比延续下行。流动性与人民币汇率方面, 货币市场利率继续小幅上行, 整体流动性仍然处于充裕水平。
- 权益市场: 从中期维度来看, 国内盈利下行仍将是制约股市的重要因素, 同时中美贸易冲突走向和海外流动性收紧也将给A股市场带来一定压力, 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: 我们认为, 市场趋势仍然相对债券有利, 基本面还在下行趋势中, 上游商品价格下跌使得通胀预期下降, 信用宽松政策虽然执行一段时间, 但是效果尚未明朗。货币政策维持合理充裕, 虽然汇率层面制约货币宽松力度, 但在信用宽松未实现之前, 货币收紧的风险较低。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

## 1、经济增长: 11月高频数据显示目前生产端较10月基本维持平稳

上周南华综合指数较前周下降1.85%, 其中能化、工业品、金属、农产品分别下跌3%、2.23%、1.03%、0.62%, 贵金属上涨0.99%。水泥价格环比由前周的0.94%回升至1.65%, 涨幅超过季节性, 但不及去年同期。上周钢材库存环比由前周的-3.19%升至-2.37%, 其中螺纹钢库存环比由前周的-5.64%回升至-3.3%。

地产销售方面，上周地产销售面积四周移动平均同比由前周的3.74%续升至10.4%，其中一线城市涨幅由前周的-6.25%继续下行至-8.7%；二线城市同比由前周的0.54%升至11.3%，三线城市同比由前周的13.8%升至19.5%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的-17%进一步下行至-30%，连续两个月位于负增长区间，土地溢价率四周移动平均由前周的5.2%升至5.9%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的-13.27%续升至-10.43%，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的-22.29%进一步升至-15.8%。开工率方面，上周全国高炉开工率67.54%，较前周回落0.28个百分点；焦化厂开工率78.41%，较前周上行0.58%；高炉开工率同比转正（同比连续四周上行），焦化开工率同比回升。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：高频数据显示11月上半月生产端与10月基本维持平稳。工业品价格整体偏弱。**

**2、通货膨胀：上周猪肉价格环比由涨转跌，蔬菜价格维持低于季节性，工业品价格环比延续下行**

根据商务部监测，上周食品价格环比-0.2%，下行幅度依然大于季节性。分项看，上周猪价继续维稳，环比为-0.1%；菜价环比-2.4%，降幅较前周缩小0.9%。上周流通领域工业品价格环比-0.8%，较前周的-0.5%下降0.3%，其中黑色下跌1.2%，能源下跌0.2%。

**点评：上周猪肉价格环比由涨转跌，由前期持续高于季节性转为基本符合季节性，走势仍需继续观察；蔬菜价格维持低于季节性；工业品价格环比延续下行。**

**3、流动性与人民币汇率：货币市场利率继续小幅上行；人民币汇率受美元指数下行影响小幅升值**

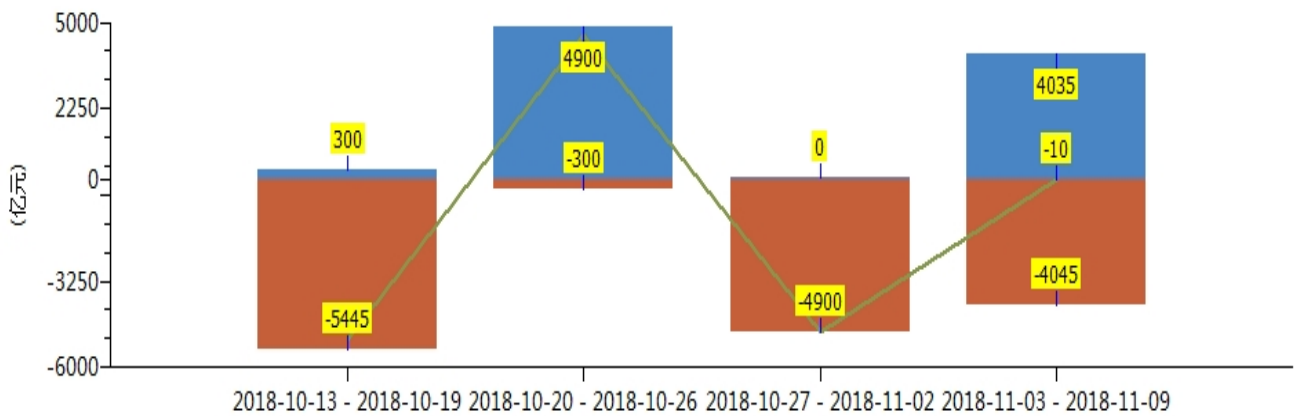
上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.77%小幅回升至3.78%，转贴利率均值由3.41%回升至3.42%。

上周央行没有展开逆回购操作亦无逆回购到期。上周7天回购定盘利率周均值2.67%，较前周上升4BP；R007周均值由前周的2.63%升至2.71%。

上周人民币汇率受美元指数影响先贬后升，中间价较前周升值0.17%至6.93。

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。

## (二) 权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2579.48点，当周下跌3.72%，深证成指报收7636.70点，当周下跌5.28%，中小板指当周下跌5.64%，创业板指当周下跌6.74%。

分行业来看，29个中信一级行业全线下跌，其中电子元器件、综合和通信分别下跌7.70%、7.65%和7.57%。

图 2：主要指数表现

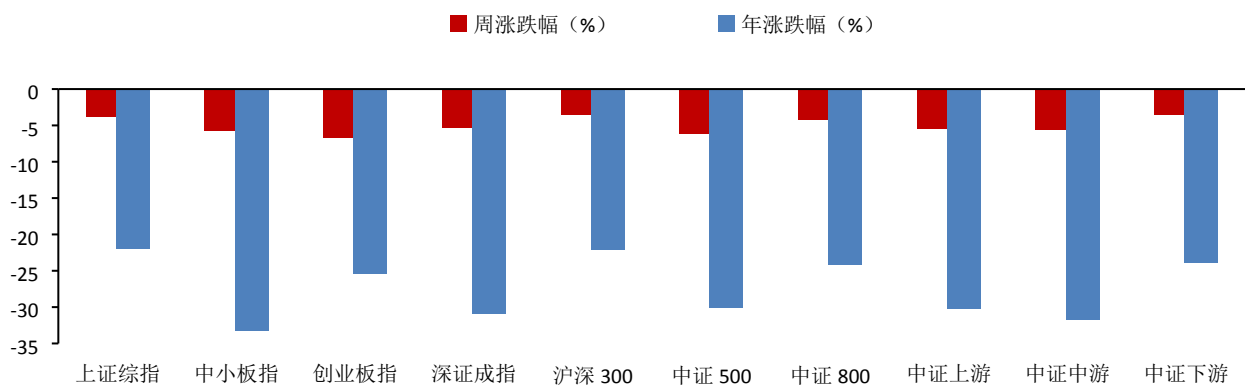
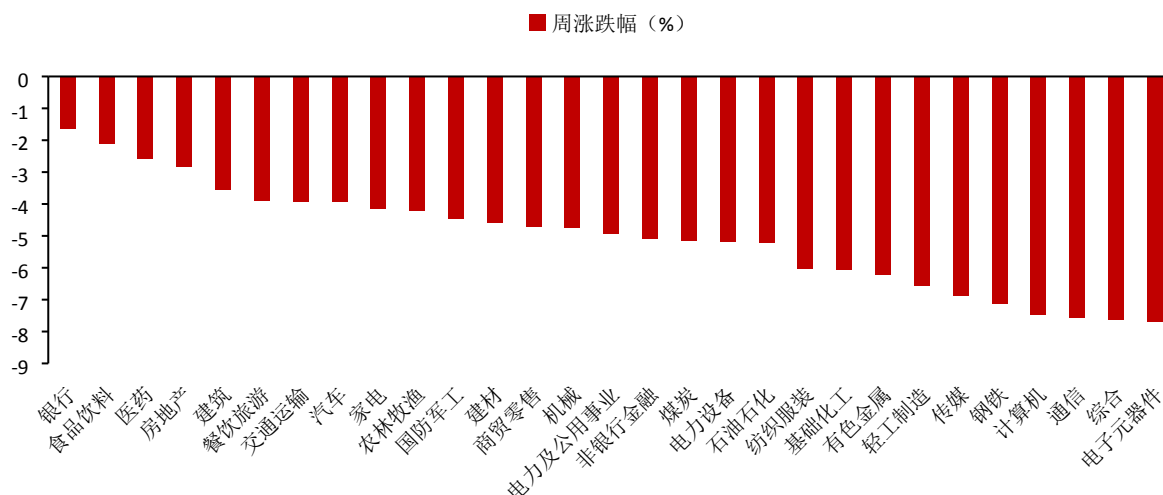


图 3：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年11月19日至2018年11月23日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.51%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率3.01%，较前一周下跌0.03%；十年期国债收益率3.39%，较前一周下跌0.27%。一年期国开债收益率2.94%，较前一周下跌0.05%；三年期国开债收益率3.42%，较前一周下跌0.05%；十年期国开债收益率3.90%，较前一周下跌0.13%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.60%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率4.03%，较前一周上涨0.46%；一年期AA+最新收益率3.80%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率4.36%，较前一周上涨0.55%；一年期AA最新收益率4.07%，较前一周上涨0.15%；五年期AA最新收益率5.02%，较前一周上涨0.55%；一年期城投债最新收益率3.93%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率4.71%，较前一周上涨0.46%。

图 4：各类债券持有期收益率

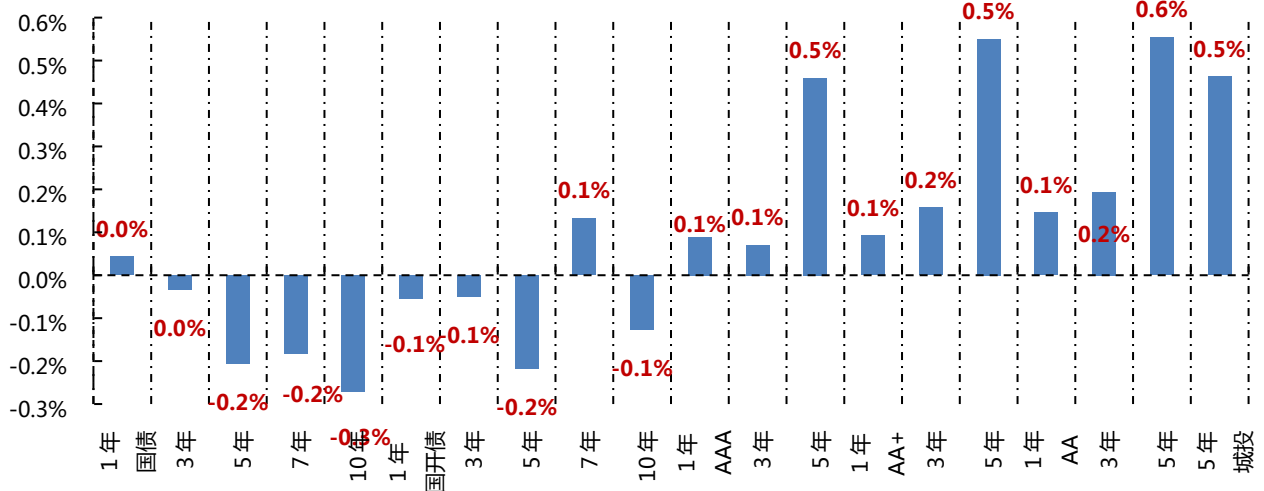
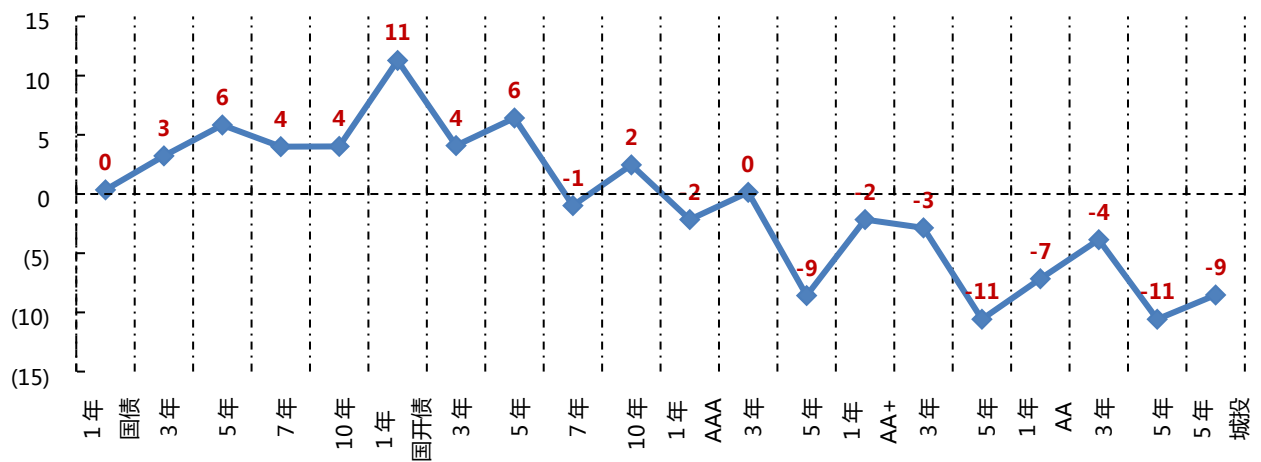


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 11 月 19 日至 2018 年 11 月 23 日。

## 二、市场展望

**宏观方面：**经济增长方面，高频数据显示11月上半月生产端与10月基本维持平稳。**通货膨胀方面**，上周猪肉价格环比由涨转跌，由前期持续高于季节性转为基本符合季节性，走势仍需继续观察；蔬菜价格维持低于季节性；工业品价格环比延续下行。**流动性与人民币汇率方面**，货币市场利率继续小幅上行；人民币汇率受美元指数下行影响小幅升值。

**权益方面：**随着G20峰会临近，G20峰会后中美贸易冲突能否改善仍存在一定不确定性。这对短期市场还将带来一定程度波动。从中期维度来看，国内盈利下行仍将是制约股市的重要因素，同时中美贸易冲突走向和海外流动性收紧也将给A股市场带来一定压力，我们认为A股市场出现趋势性机会仍需等待。

**固定收益方面：**债券市场经历一波大幅上涨之后上周进入震荡，二级市场获利回吐压力较大，但是一级仍然火热，中标利率低于二级市场，倍数也比较高。从投资价值来看，目前高等级债券的投资价值中性偏低，相对股权类资产吸引力较小，相对类信贷类资产（非标）性价比也较差。然而，市场趋势仍然相对债券有利，基本面还在下行趋势中，上游商品价格下跌使得通胀预期下降，信用宽松政策虽然执行一段时间，但是效果尚未明朗。货币政策维持合理充裕，虽然汇率层面制约货币宽松力度，但在信用宽松未实现之前，货币收紧的风险较低。

**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](http://edu.icbccs.com.cn)