

2018. 11. 26-2018. 11. 30

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 11月PMI数据回落至荣枯线上, 回落幅度再超预期, 考虑季节性调整后可能景气度已经处于荣枯线下, 显示经济延续回落态势。通货膨胀方面, 预计11月CPI同比2.2%, PPI同比2.7%。流动性与人民币汇率方面, 央行公开市场11月全月无逆回购操作, 货币市场利率略有回升。
- 权益市场: G20峰会中美首脑见面后决定暂停继续加征关税, 这对短期市场风险偏好有一定提升作用。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, 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, 市场趋势仍然沿着有利债市的方向发展, PMI还在下行且低于51阈值, 资金供需指标、交易方面量化指标等都指向有利债市的结论。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 11月PMI数据回落至荣枯线, 显示内需仍在回落

11月中采制造业PMI 50%, 较上月进一步下降0.2个百分点, 低于预期0.2个百分点; 11月非制造业PMI商务活动指数53.4%, 较上月下行0.5个百分点; 综合PMI52.8%, 较上月下行0.3个百分点。

上周南华综合指数较前周下降3.46%, 降幅较上一周走扩, 其中能化、工业品、金属、农产品、贵金属分别下跌4.16%、3.98%、3.52%、1.21%、0.34%。水泥价格环比由前周的1.65%回

落至0.62%，价格表现基本符合季节性；上周钢材库存环比由前周的-2.37%升至-2.32%，其中螺纹钢库存环比由前周的-3.3%降至-3.83%。

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11.8%回落至8.12%，其中一线城市涨幅由前周-8%进一步下降至-19.4%；二线城市同比由前周13%回落至10.4%，三线城市同比由前周20.5%续升至22.1%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的-29%回升至-25%，土地溢价率四周移动平均由前周6.3%升至6.7%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速较前周基本维稳（-10.38%），三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的-15.8%升至-13.36%。开工率方面，上周全国高炉开工率66.71%，较前周继续下降0.83个百分点；焦化厂开工率75.49%，较前周回落2.7%；高炉开工率和焦化厂开工率同比均较前周有所下行，但仍位于较高的位置。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：11月PMI数据回落至荣枯线上，回落幅度再超预期，考虑季节性调整后可能景气度已经处于荣枯线下，显示经济延续回落态势。内需回落幅度大于外需，工业品价格回落。

2、通货膨胀：预计11月CPI同比2.2%，PPI同比2.7%

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，上周猪价环比由-0.1%降至-0.5%；菜价环比-2.7%，降幅较前周扩大0.3%。上周流通领域工业品价格环比-1.6%，较前周的-0.8%下降0.8%，其中黑色下跌2.7%，能源上行0.2%。

点评：上周猪肉价格转为弱于季节性，蔬菜价格延续低于季节性；预计11月CPI同比2.2%，PPI同比2.7%（对应环比-0.1%，环比转负）。

3、流动性与人民币汇率：央行公开市场11月全月无逆回购操作，货币市场利率略有回升；上周人民币汇率受美元指数上行影响小幅贬值

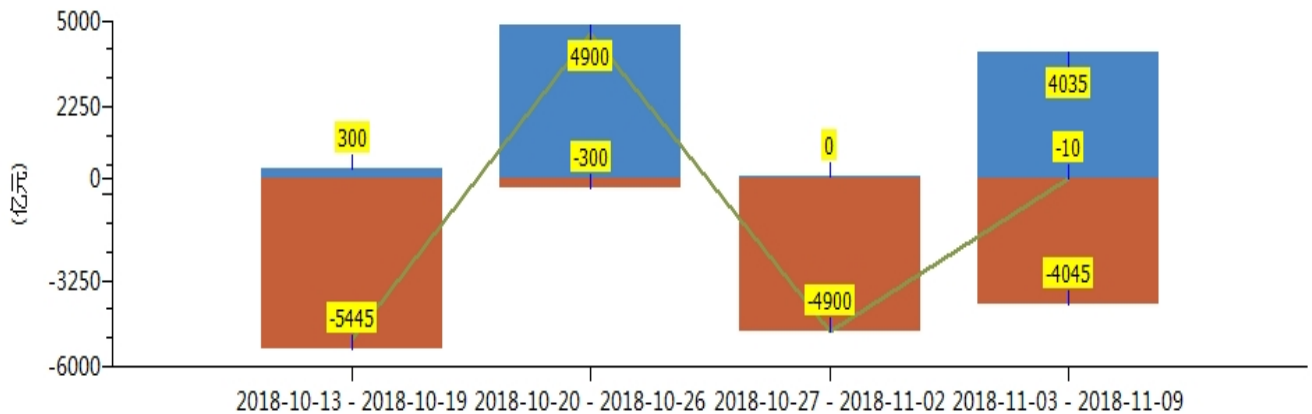
上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.78%升至3.816%，转贴利率均值由3.42%升至3.44%。

上周央行没有展开逆回购操作亦无逆回购到期，央行净回笼资金1000亿，均为国库现金定存三个月到期。至此，央行公开市场11月全月无逆回购操作，时隔三年半来首次全月无逆回购操作，同时刷新逆回购空窗期记录。上周7天回购定盘利率周均值2.72%，较前周上升5BP；R007周均值由前周的2.71%升至2.86%。DR007当月均值2.61%。

上周人民币汇率中间价较前周小幅贬值0.13%至6.94。

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：中美决定暂停继续加征关税（以90天谈判为限）；鲍威尔发布偏鸽派言论

G20中美领导人会晤决定美暂停对中加征额外关税，中大量进口美国能源、农产品等；两国将就其他争议问题进行谈判，在90天内如果无法达成协议，10%的关税将提高至25%。

目前的利率水平依然低于历史的标准，但仅“略低于”中性利率水平；循序渐进加息对经济的影响是不确定的，可能花一年左右时间才会充分实现；重申美联储联邦公开市场委员会FOMC在加息问题上没有“预设路径”，决定将取决于未来的经济数据。鲍威尔的表态较十月初明显缓和，当时他曾经表示目前的利率水平离中性利率还很远。

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2588.19点，当周上涨0.34%，深证成指报收7681.75点，当周上涨0.59%，中小板指当周上涨0.87%，创业板指当周上涨1.58%。

分行业来看，29个中信一级行业中16个行业上涨，其中农林牧渔、食品饮料和电力设备分别上涨2.93%、2.10%和2.06%；13个行业下跌，其中钢铁、家电和煤炭分别下跌3.80%、1.44%和1.04%。

图 2: 主要指数表现

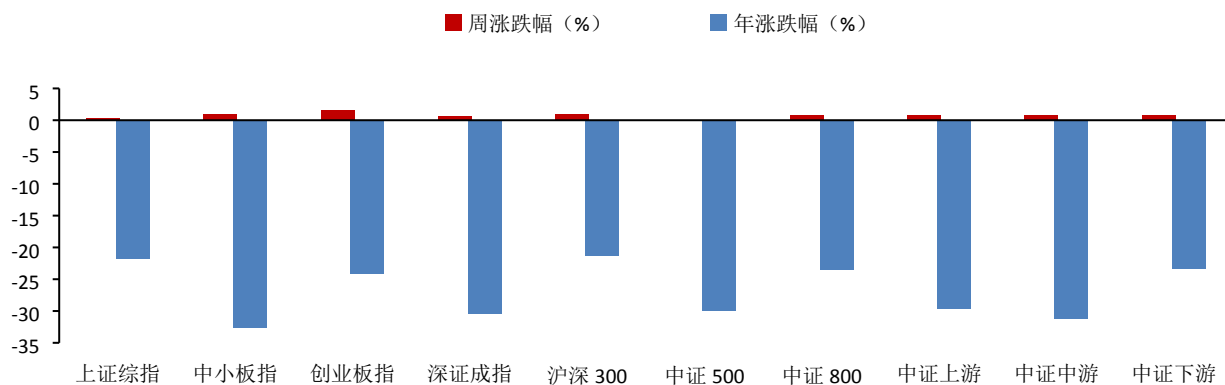
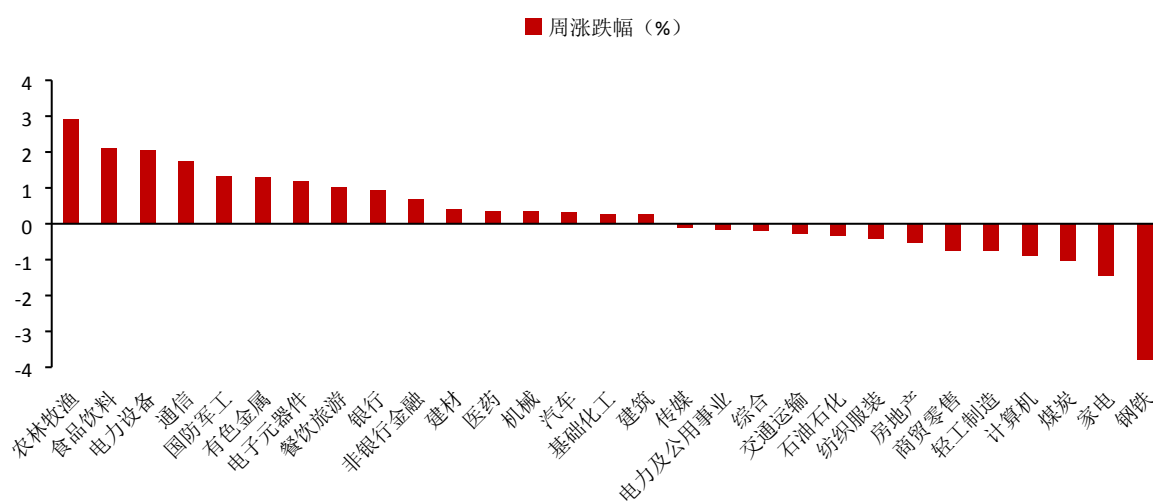


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年11月26日至2018年11月30日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.48%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.99%，较前一周上涨0.12%；十年期国债收益率3.36%，较前一周上涨0.37%。一年期国开债收益率2.93%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率3.40%，较前一周上涨0.11%；十年期国开债收益率3.84%，较前一周上涨0.61%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.64%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率4.09%，较前一周下跌0.16%；一年期AA+最新收益率3.82%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率4.43%，较前一周下跌0.20%；一年期AA最新收益率4.07%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率5.09%，较前一周下跌0.18%；一年期城投债最新收益率3.94%，较前一周上涨

0.07%；五年期城投债最新收益率4.72%，较前一周上涨0.05%。

图 4：各类债券持有期收益率

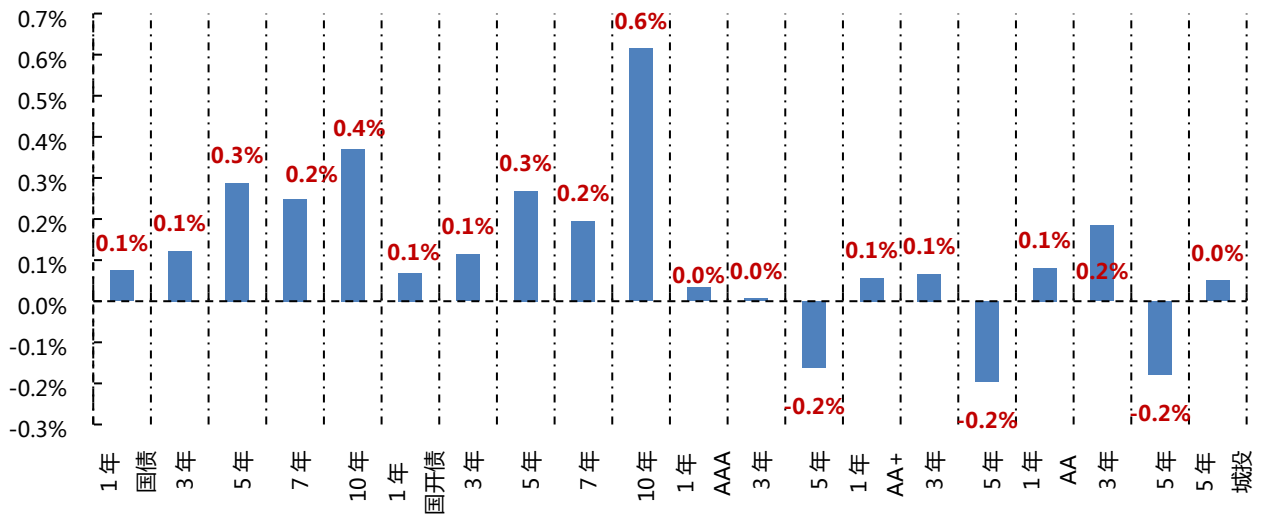
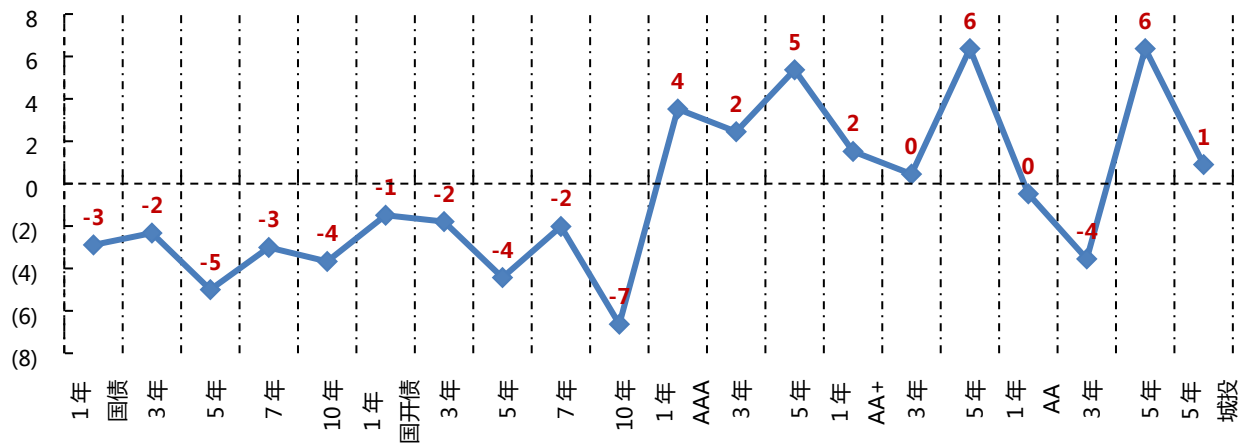


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年11月26日至2018年11月30日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，11月PMI数据回落至荣枯线上，回落幅度再超预期，考虑季节性调整后可能景气度已经处于荣枯线下，显示经济延续回落态势。通货膨胀方面，预计11月

CPI同比2.2%，PPI同比2.7%。**流动性与人民币汇率方面**，央行公开市场11月全月无逆回购操作，货币市场利率略有回升。

权益方面：G20峰会中美首脑见面后决定暂停继续加征关税，这对短期市场风险偏好有一定提升作用。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，A股市场出现趋势性机会仍需等待。

固定收益方面：上周债券市场震荡走强，收益率曲线呈现平坦化下行，高等级信用债利差小幅扩大，等级之间利差收窄。从投资价值来看，当前高等级债券投资价值中性偏低，相对股票和信贷类资产都吸引力较小。然而，市场趋势仍然沿着有利债市的方向发展，PMI还在下行且低于51阈值，资金供需指标、交易方面量化指标等都指向有利债市的结论。

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