

2018. 12. 10-2018. 12. 14

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 11月实体经济和金融数据显示经济增速延续回落, 未来关注影子银行和财政相关政策可能出现的边际变化及对广义社融的影响。通货膨胀方面, 初步预计12月CPI同比增速2%左右, PPI同比增速1.5%左右。流动性与人民币汇率方面, 易纲行长讲话指出“宽松货币条件要考虑外部均衡”, “以内部经济为主, 兼顾外部平衡, 找到最优平衡点”, 这意味着外部因素将制约短期国内政策空间。
- 权益市场: 从中期维度来看, 我们认为, 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都将给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: 从中期来看, 债券的投资价值已经比较低, 尽管经历了调整, 收益率水平仍然处于历史25%分位数附近, 同时股债相对比仍然处于95%分位数的高位。但从趋势来看, 信用紧缩趋势尚未改变, 名义GDP还在探底阶段, 债券市场的趋势还是未逆转。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 11月实体经济和金融数据延续回落态势, 未来关注影子银行和财政相关政策可能出现的边际变化及对广义社融的影响

11月规模以上工业增加值同比5.4%, 预期5.9%, 前值5.9%; 11月社会消费品零售总额同比8.1%, 预期8.8%, 前值8.6%; 11月全国城镇调查失业率为4.8%, 前值4.9%; 中国1-11月城镇固定资产投资同比5.9%, 前值5.7%; 中国1-11月全国房地产开发投资同比9.7%, 前值9.7%。

中国11月新增人民币贷款 12500亿，预期12000亿，前值 6970亿，同比多增1300亿。按照央行9月新口径，11月新增社会融资规模15200亿，预期13340亿，前值7288亿，同比少增3948亿。11月M2同比8%，前值8%；11月M1同比1.5%，前值2.7%；11月M0同比2.8%，前值2.8%。

上周南华综合指数较前周下行0.01%，其中贵金属、能化分别上涨1.02%、0.33%，农产品、金属、工业品下行0.67%、0.35%、0.01%。水泥价格环比由前周的0.57%降至0.01%，上周钢材库存环比由前周的-3%升至-0.13%，其中螺纹钢库存环比由前周的-2.1%升至2.76%。

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%回落至4.4%，其中一线城市涨幅由前周的-13.3%进一步升至-5.23%；二线城市同比由前周的11.7%降至1.33%，三线城市同比由前周的26.6%降至17.75%。土地成交方面，上周土地成交面积四周移动平均由前周的-11%降至-19%，土地溢价率四周移动平均由前周的9%升至9.4%。

生产方面，上周发电耗煤四周移动平均同比增速由前周的-10.51%升至-7.28%，三峡水库流量四周移动平均同比增速较前周的-15.7%回落至-22.4%。开工率方面，上周全国高炉开工率65.75%，较前周下降0.13个百分点；焦化厂开工率76.59%，较前周回落2.54%；同比方面，高炉开工率同比较前周上升，焦化厂开工率同比较前周回落。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：11月实体经济和金融数据显示经济增速延续回落。工业增加值跌幅超预期；需求端来看：出口、消费回落，投资维持平稳；广义社融增速延续回落。当前，对冲政策不足以抵消经济内生回落的力量。关注影子银行和财政相关政策可能出现的边际变化及对广义社融的影响。

2、通货膨胀：初步预计12月CPI同比增速2%左右，PPI同比增速1.5%左右

根据商务部监测，上周食品价格环比0.6%，在连续8周负增长后首次为正，表现略超季节性。分项看，上周猪价环比由-0.4%升至0.8%，菜价环比由前周的-1.3%升至1.3%。上周流通领域工业品价格环比-0.6%，较前周的-1.4%上行0.8%，其中黑色时隔1个月后首次为正，上行0.5%，能源价格由跌转平。

3、流动性与人民币汇率：央行等额续作MLF，货币市场利率继续小幅上行。易纲行长讲话指出“宽松货币条件要考虑外部均衡”，“以内部经济为主，兼顾外部平衡，找到最优平衡点”，这意味着外部因素将制约短期国内政策空间；人民币兑美元汇率先贬后升，整体呈现略微贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的3.684%降至3.612%，转贴利率均值由3.264%降至3.156%。

上周央行对12月14日到期的2860亿元中期借贷便利（MLF）进行等额续做，操作利率

3.3%，当周没有进行逆回购操作。上周7天回购定盘利率周均值2.65%，较前周回升3BP；R007周均值由前周的2.59%回升至2.67%，较前周回升8BP。

上周人民币先贬后升，主要为受消息面影响（周三加拿大法院宣布准许孟晚舟获得保释），整体来看，上周人民币汇率中间价较前周贬值0.05%至6.89。

注：以上数据来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2593.74点，当周下跌0.47%，深证成指报收7629.65点，当周下跌1.35%，中小板指当周下跌2.22%，创业板指当周下跌2.28%。

分行业来看，29个中信一级行业中5个行业上涨，其中家电、建筑和食品饮料分别上涨1.88%、1.57%和0.96%；24个行业下跌，其中农林牧渔、医药和综合分别下跌3.34%、3.20%和2.93%。

图 1: 主要指数表现

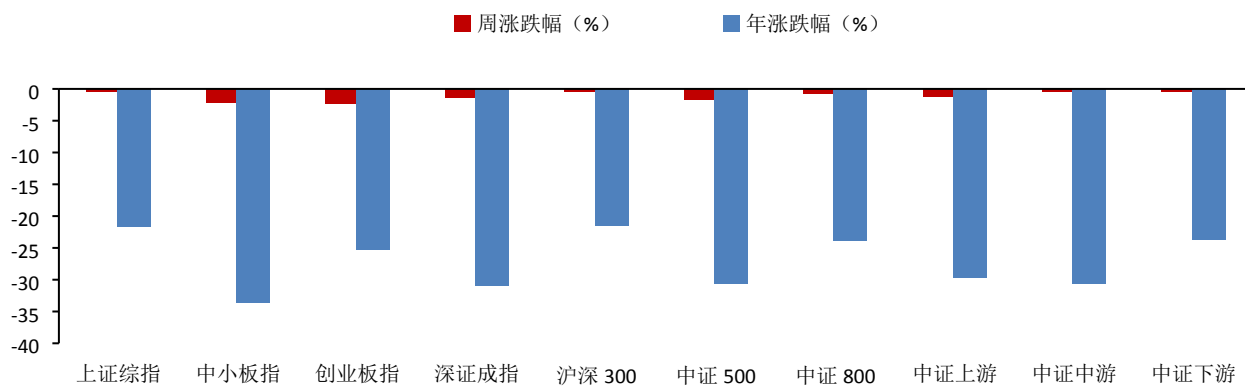
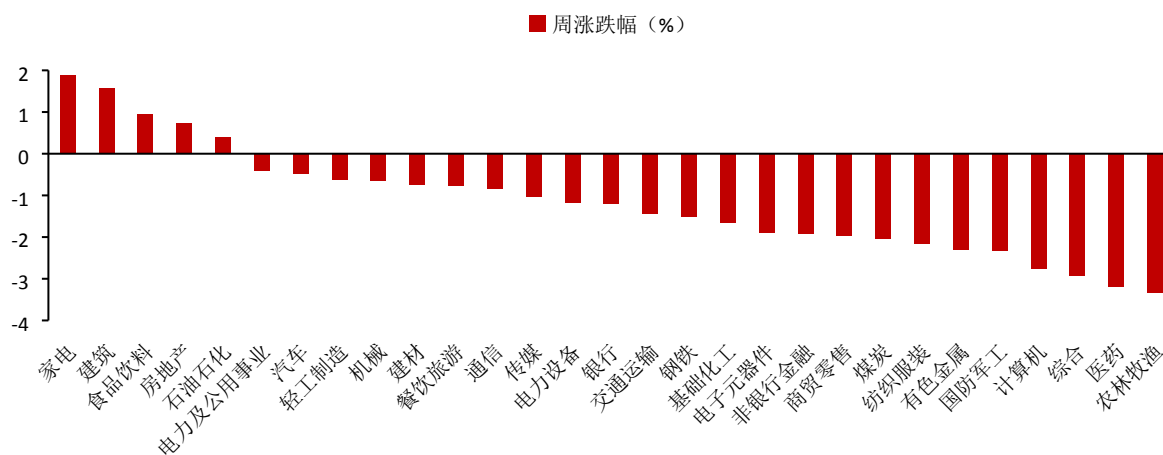


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年12月10日至2018年12月14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0.03%；三年期国债收益率2.92%，较前一周下跌0.04%；十年期国债收益率3.35%，较前一周下跌0.45%。一年期国开债收益率2.93%，较前一周下跌0.03%；三年期国开债收益率3.37%，较前一周略微持平；十年期国开债收益率3.78%，较前一周下跌0.40%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.64%，较前一周上涨0.04%；五年期AAA最新收益率4.09%，较前一周下跌0.03%；一年期AA+最新收益率3.84%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率4.41%，较前一周下跌0.03%；一年期AA最新收益率4.09%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率5.08%，较前一周下跌0.01%；一年期城投债最新收益率3.95%，较前一周上涨0.01%；五年期城投债最新收益率4.71%，较前一周下跌0.28%。

图 3：各类债券持有期收益率

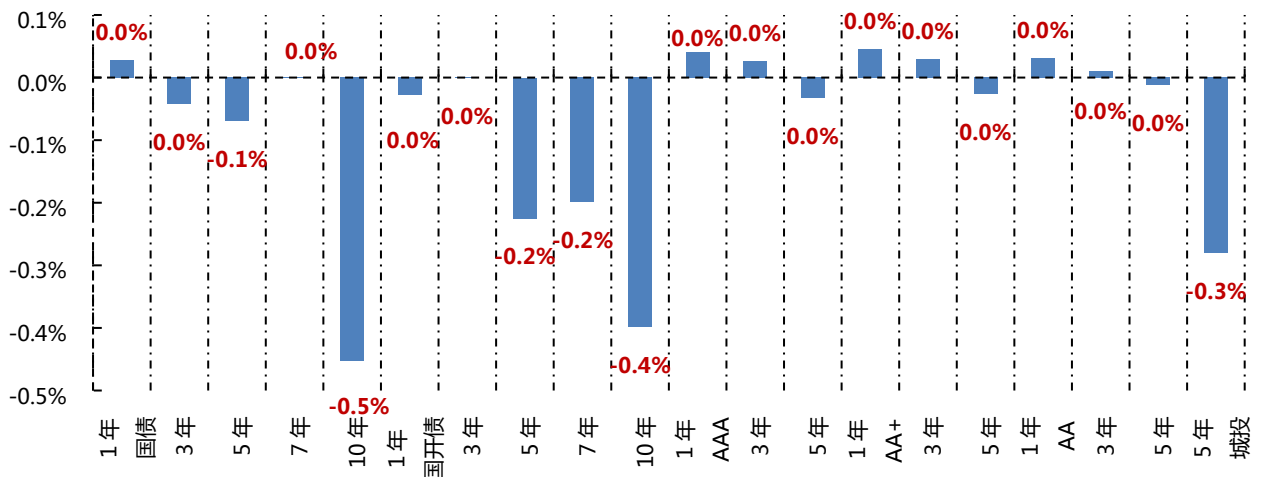
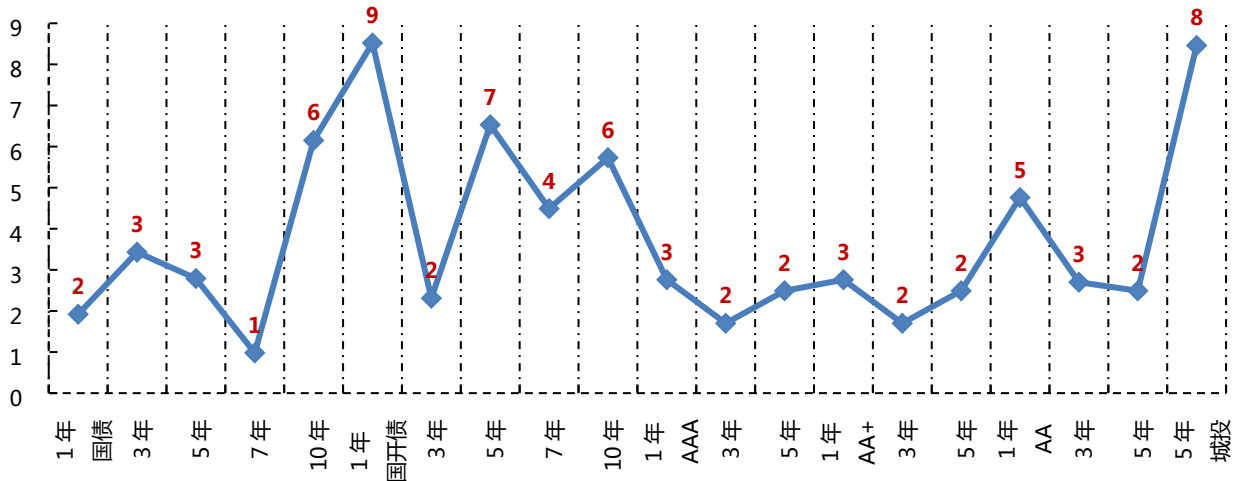


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年12月10日至2018年12月14日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，11月实体经济和金融数据显示经济增速延续回落。当前，对冲政策不足以抵消经济内生回落的力量。关注影子银行和财政相关政策可能出现的边际变化及对广义社融的影响。**通货膨胀方面**，初步预计12月CPI同比增速2%左右，PPI同比增速1.5%左右。**流动性与人民币汇率方面**，易纲行长讲话指出“宽松货币条件要考虑外部均衡”，“以内部经济为主，兼顾外部平衡，找到最优平衡点”，这意味着外部因素将制约短期国内政策空间。

权益方面：未来一段时间，庆祝改革开放40周年大会和中央经济工作会议将是市场关注的重要事件。从中期维度来看，我们认为，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都将给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：从中期来看，债券的投资价值已经比较低，尽管经历了调整，收益率水平仍然处于历史25%分位数附近，同时股债相对比仍然处于95%分位数的高位。但从趋势来看，信用紧缩趋势尚未改变，名义GDP还在探底阶段，债券市场的趋势还是未逆转。

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