

2017.09.25-2017.09.30

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 9月制造业 PMI 超预期; 央行对普惠金融定向降准; 美公布税改框架。
- 权益市场: 中期维持龙头股占优格局未破的观点不变。风格上建议关注消费风格性价比的再次提升, 短期建议在金融、周期和消费间均衡配置。行业配置方面建议关注大金融、基础化工等。短期建议可适当关注纺织服装的个股投资机会。主题关注一带一路、人工智能。
- 固定收益市场: 利率债方面, 节前央行定向降准的政策显示货币政策立场已经发生了微妙的变化, 将有利于收益率曲线的陡峭化下行; 信用债方面, 预计信用利差仍有缩窄空间。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 供需边际改善带动9月制造业PMI超预期

发电耗煤与三峡水库增速继续维持高位, 开工率基本维稳; 9月25日-29日耗煤量4周移动平均同比由上周的23.62%微降至23.52%; 三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由上周的72.11%下降至63.58%; 十一假期三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由上周的63.58%下降至59.48%。9月25日-29日唐山高炉开工率由上周的80.5%下降至79.9%, 当周全国高炉开工率由上周的75%升至75.14%; 焦化企业开工率由上周的88.03%下降至86.12%; 汽车半钢胎开工率与上周持平, 为66.02%, 玻璃开工率与上周持平, 为65.83%。

地产销售增速继续缓慢回落。9月25日-29日4周移动平均同比增速由上周的-42.97%回落至-45.97%, 环比上升4.63%; 一线城市同比增速由上周的-49.92%上升至-45.27%, 环比上升40.66%;

二线城市同比增速由上周的-41.87%下降至-46.46%，环比上升33.52%；三线城市同比增速由上周的-40.67%下降至-45.40%，环比下降0.45%；十一假期4周移动平均同比增速由上周的-45.97%下降至-49.83%，环比下降12.38%；一线城市同比增速由上周的-45.27%下降至-50.46%，环比下降82.05%；二线城市同比增速由上周的-46.46%下降至-48.60%，环比下降57.70%；三线城市同比增速由上周的-45.40%下降至-51.82%，环比下降53.90%；土地成交方面，9月第四周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由上周的25.00%下降至16.34%，9月第四周成交土地溢价率由上周的29.13%下降至27.37%。

2、通货膨胀：预计9月CPI同比增速1.7%，PPI同比增速6.3%

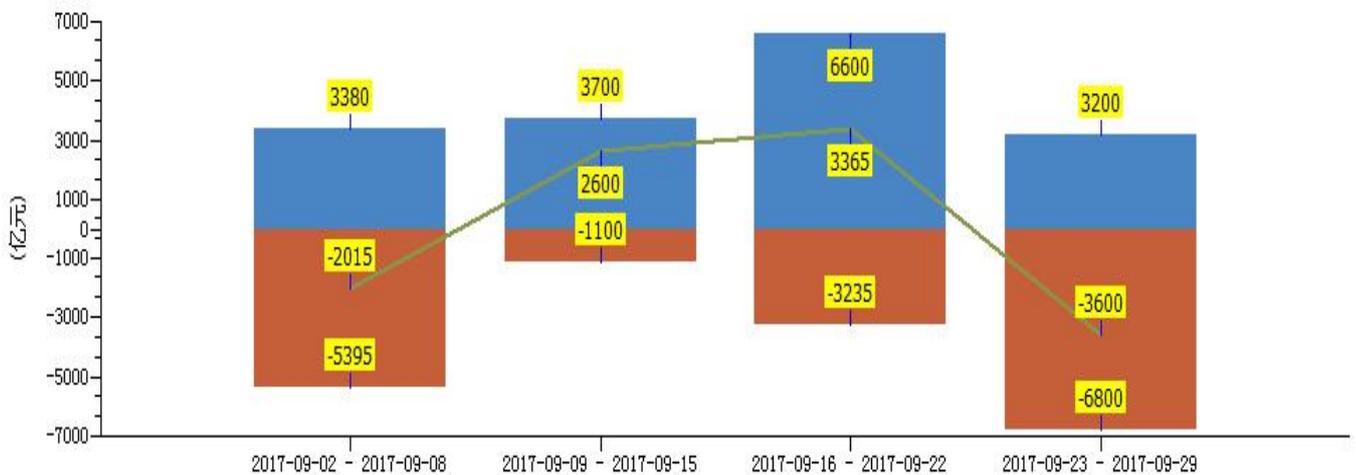
根据商务部监测，9月第四周食品价格较上周环比下降0.2个百分点。分项看，猪肉价格环比由上周的0.3%降至-0.6%；菜价环比由上周的-2.0%降至-2.8%。生产资料价格方面，能源、化工产品、有色金属和农资分别上涨0.9%、0.7%、0.6%和0.3%，黑色金属与橡胶分别下降0.5%与3.2%。

3、流动性与人民币汇率：节前一周资金面先紧后松；央行对普惠金融定向降准；人民币兑美元汇率贬值

9月25日-29日央行累计净回笼3600亿元，其中7天逆回购到期5700亿元；14天逆回购投放2500亿元，到期1100亿元；28天逆回购投放700亿元，利率均与上期持平；7天回购定盘利率周均值由上周的3.452%降至3.292%，10年期国债收益率周均值由上周的3.620%降至3.618%。当周央行决定对普惠金融实施定向降准政策，将政策延伸到小微企业、三农、脱贫攻坚与双创等普惠金融领域。此次央行明确了政策考核标准：第一档是前一年普惠金融领域贷款余额或增量占比达到1.5%的，存款准备金率可在基准档基础上下调0.5个百分点；第二档是前一年普惠金融领域贷款余额或增量占比达到10%的，存款准备金率可按累进原则在第一档基础上再下调1个百分点。

9月25日-29日人民币兑美元在岸即期汇率、离岸即期汇率和汇率中间价均贬值。周五在岸人民币即期汇率收盘为6.6470，离岸人民币汇率为6.6477。伴随美元指数走强，十一假期离岸人民币汇率持续贬值，10月6日离岸人民币汇率为6.6512。

图1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



4、国际：美国众议院和参议院预算委员会公布税改方案；美国非农就业不及预期但薪资水平大幅抬升

10月5日，美国众议院通过2018财年4.1万亿美元的预算案，为税改取得首个实质性进展。当地时间下午，参议院预算委员会通过预算案，并将在10月16日当周交给全体参议院投票。媒体获得的美国共和党税改框架文件，企业税将降至20%，并消除企业替代性最低税。

美国9月非农就业人口-3.3万，预期8万，前值15.6万；美国9月失业率4.2%，预期4.4%，前值4.4%；美国9月平均每小时工资同比2.90%，预期2.50%，前值2.50%；美国8月新屋销售56万户，预期58.5万户，前值57.1万户；美国8月耐用品订单环比初值1.70%，预期1.00%，前值-6.80%；美国二季度实际GDP年化季环比终值3.10%，预期3.00%，前值3.00%；美国8月个人消费支出(PCE)环比0.10%，预期0.10%，前值0.30%。

(二) 权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3348.94点，当周下跌0.11%，深证成指报收11087.19点，当周上涨0.16%，中小板指当周上涨0.48%，创业板指当周上涨0.03%。

分行业来看，29个中信一级行业中12个行业上涨，其中食品饮料、通信、国防军工当周分别上涨3.48%、2.83%、2.18%；17个行业下跌，其中房地产、纺织服装、农林牧渔当周分别下跌3.85%、1.35%、1.23%。

图 2：股市走势

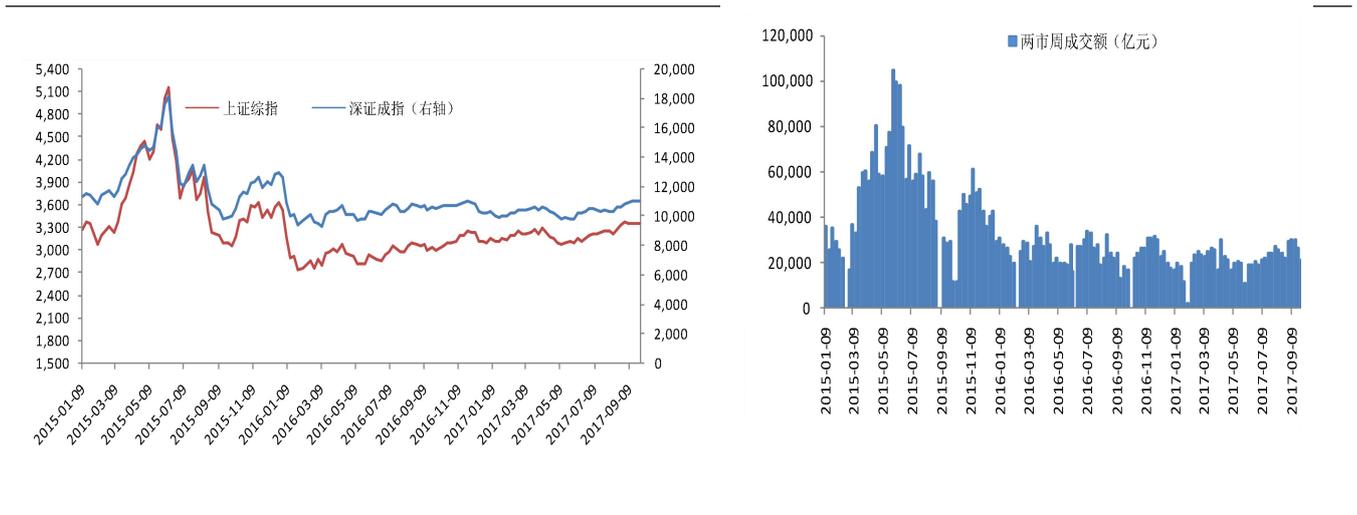


图 3: 主要指数表现

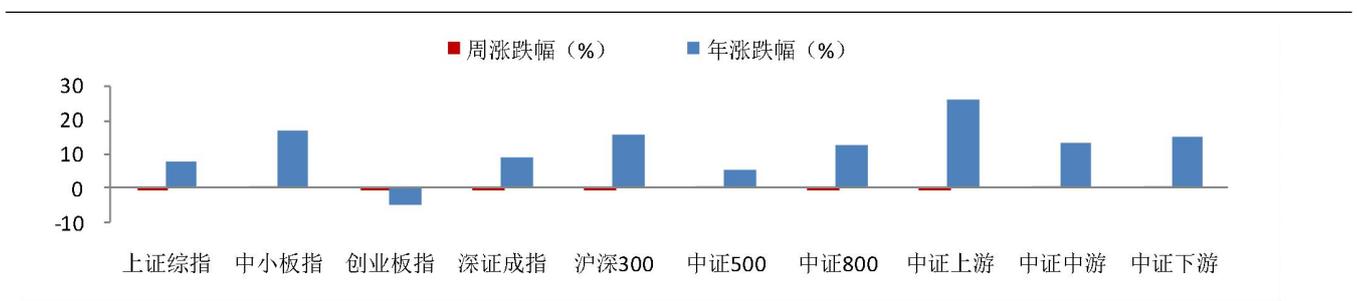
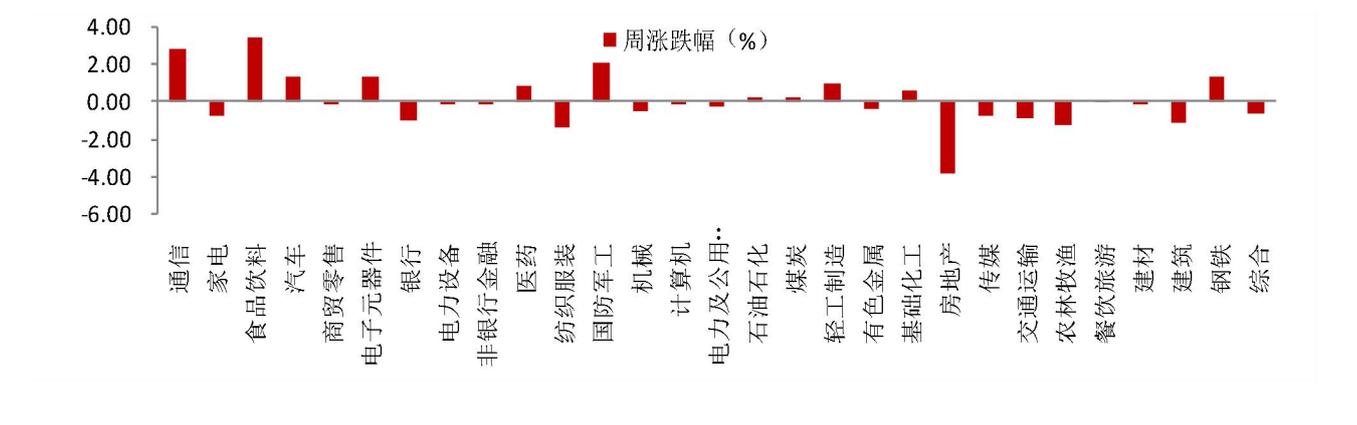


图 4: 行业表现



(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.47%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率3.57%，较前一周上涨0.10%；十年期国债收益率3.61%，较前一周上涨0.14%。一年期国开债收益率3.96%，

较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率4.25%，较前一周上涨0.10%；十年期国开债收益率4.19%，较前一周上涨0.28%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.53%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率4.73%，较前一周上涨0.03%；一年期AA+最新收益率4.76%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率4.97%，较前一周上涨0.12%；一年期AA最新收益率4.91%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率5.23%，较前一周上涨0.12%；一年期城投债最新收益率4.91%，较前一周上涨0.02%；五年期城投债最新收益率5.25%，较前一周下跌0.06%。

图 5：各类债券持有期收益率

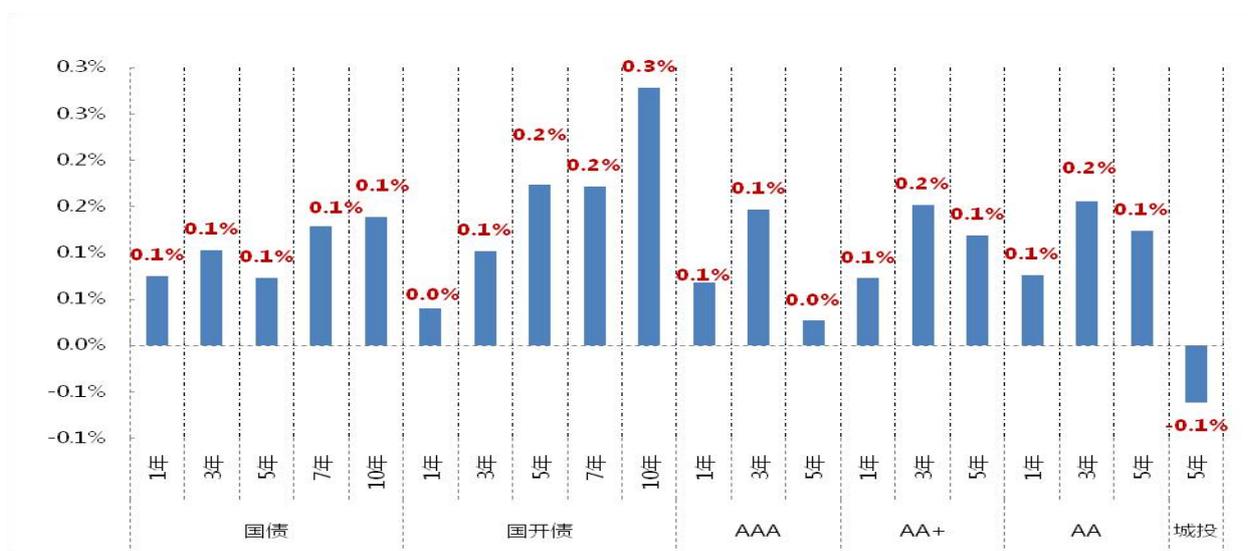
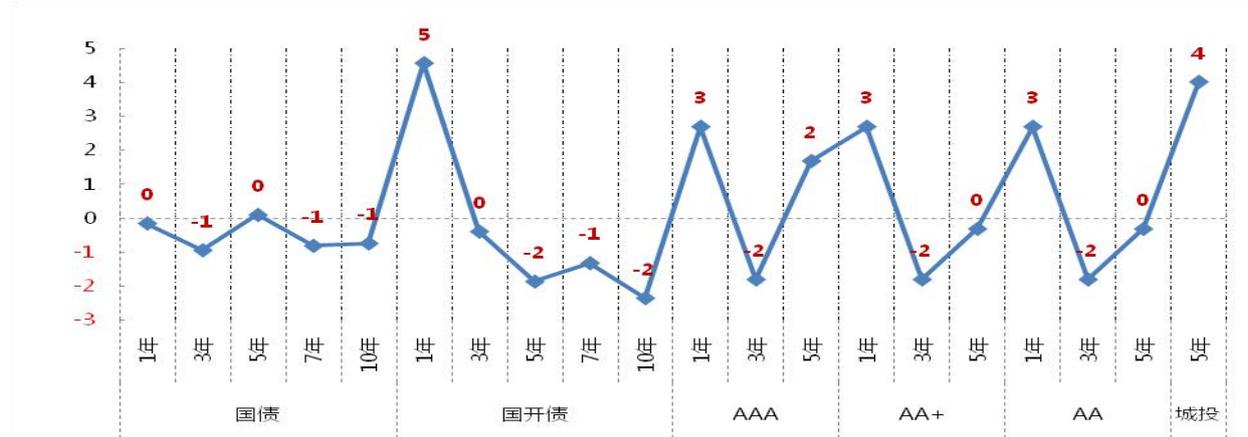


图 6：各类债券收益率变动



二、市场展望

宏观方面：**经济增长方面**，9月PMI创新高超出市场预期，预计9月实体经济数据也将有所回升，但回升幅度大概率将不及PMI回升幅度。**通货膨胀方面**，预计9月CPI增速1.7%，PPI6.3%。**流动性方面**，央行定向降准更多旨在补充小微企业流动性，服务实体经济调结构；在超储率持续低位、短端利率维持较高水平的环境下，定向降准释放的流动性对市场预期有所提振。**海外方面**，美国众议院和参议院预算委员会公布税改方案；美国非农就业不及预期但薪资水平大幅抬升。

权益方面：从中期角度看，我们维持龙头股占优格局未破的观点不变。**风格上**建议关注消费风格性价比的再次提升，短期建议在金融、周期和消费间均衡配置。**行业配置方面**建议关注大金融、基础化工等，**主题方面**建议关注一带一路、人工智能。

固定收益方面：**利率债方面**，节前央行定向降准的政策显示货币政策立场已经发生了微妙的变化，虽然实际的准备金率降低需要在2018年才能实现，但这一政策变化可能正是货币政策边际转松的一个信号，预计金融体系流动性紧张的局面将在未来逐步得到缓解，这将有利于收益率曲线的陡峭化下行。**信用债方面**，目前中高等级信用利差处于中位数附近，考虑到下半年资金波动明显降低，3-5年信用债仍是性价比较高的资产，预计信用利差仍有缩窄空间。

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