

2017.10.9-2017.10.15

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 9月PMI、外贸、金融和生产高频数据显示9月需求或较7、8月有所反弹; 高频数据显示10月生产有所放缓
- 权益市场: 维持均衡配置观点不变, 行业方面关注大金融、化工、消费电子、食品饮料等
- 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, 信用利差继续缩窄空间不大, 信用债性价比有所降低

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 金融数据超预期, 进出口增速抬升; 9月内需或较7、8月有所反弹

9月新增信贷、社融数据超预期, 实体融资需求维持平稳。9月金融机构新增人民币贷款12700亿, 超出市场预期(11555.6亿), 环比多增1800亿, 同比多增500亿。从贷款结构来看, 新增居民中长期贷款4786亿, 环比多增316亿, 同比少增955亿; 新增非金融企业中长期贷款5029亿, 环比多增1390亿, 同比多增563亿, 剔除地方债置换因素后(估计本月置换地方债2207亿, 8月为3013亿, 去年同期为2635亿), 非金融企业中长期信贷较去年同期基本维稳。9月新增社会融资规模1.82万亿, 超出市场预期(15727亿), 环比多增3409亿, 同比增1085亿。

9月出口增速继7、8月连续放缓后有所回升, 9月进口增速进一步抬升。以美元计价, 9月中国出口同比增速由8月的5.6%(修正值, 原值为5.5%)升至8.1%, 预期10.0%; 进口同比增速由8月的13.5%(修正值, 原值为13.3%)升至18.7%, 预期14.7%。

进入10月后，生产端高频数据显示生产节奏有所放缓，虽然发电耗煤与三峡水库增速继续维持高位，但监测的各产业开工率略有下滑。9月份，全社会用电量5317亿千瓦时，同比增长由8月的6.4%升至7.2%。分产业看，第一产业用电量108亿千瓦时，同比增长由8月的11.72%降至3.0%；第二产业用电量3421亿千瓦时，同比增长由8月的2.6%升至5.1%；第三产业用电量835亿千瓦时，同比增长由8月的12.7%降至11.9%。本周耗煤量4周移动平均同比由上周的25.96%微升至26.79%；三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由上周的59.48%上升至82.67%。本周唐山高炉开工率由国庆前一周的79.9%下降至78.7%，当周全国高炉开工率由国庆前一周的75.14%降至73.48%；焦化企业开工率由国庆前一周的86.12%下降至78.79%；汽车半钢胎开工率较上周回落，为65.83%，玻璃开工率较上周提高，为66.11%。

房地产方面，土地成交面积和溢价率有所回升，地产销售增速继续回落。本周地产销售数据显示，4周移动平均同比增速由上周的-48.72%回落至-52.83%，环比上升1.28%；一线城市同比增速由上周的-50.46%下降至-54.82%，环比上升279.30%；二线城市同比增速由上周的-47.10%下降至-51.45%，环比上升55.49%；三线城市同比增速由上周的-50.87%下降至-54.46%，环比上升85.06%。土地成交方面，10月第二周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由上周的43.89%上升至45.88%，10月第二周成交土地溢价率由上周的28.28%上升至33.81%。

2、通货膨胀：预测9月CPI同比增速1.7%，PPI同比增速6.3%

根据商务部监测，10月第二周食品价格较国庆前一周环比上升0.2个百分点。分项看，猪肉价格环比由国庆前一周的-0.6%升至0.2%；菜价环比由上周的-2.8%升至1.3%。生产资料价格方面，有色金属、黑色金属、能源和农资分别上涨1.2%、0.6%、0.2%和0.1%，橡胶下降0.6%。

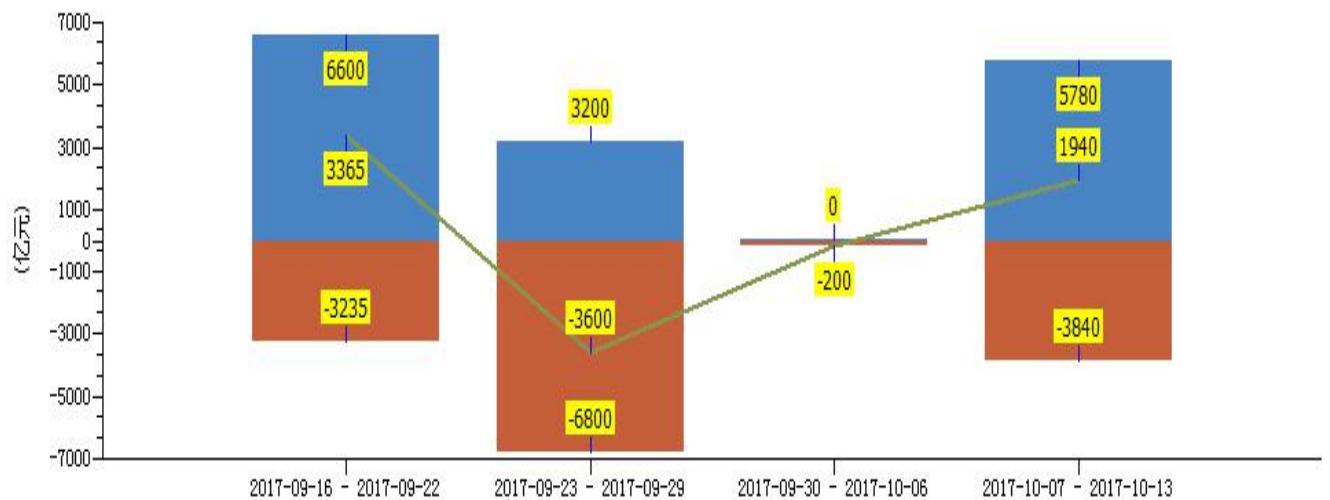
3、流动性与人民币汇率：央行提前超量续作MLF，资金面前紧后松；人民币兑美元汇率升值

本周实体票据贴现利率下降，珠三角票据直贴利率由国庆前一周的4.910%降至4.812%，转贴利率由上周的4.73%降至4.632%。

本周央行累计净投放1940亿元，其中7天逆回购投放800亿元；14天逆回购到期2500亿元；28天逆回购到期500亿元，利率均与上期持平；本周五央行续作1年期MLF 4980亿元，当日另有840亿元1年期MLF到期。7天回购定盘利率周均值由国庆前一周的3.292%升至3.344%，10年期国债收益率周均值由国庆前一周的3.618%升至3.650%。

本周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升值。周五在岸人民币即期汇率收盘为6.5888，离岸人民币汇率为6.5783。

图 1: 公开操作市场-货币投放(回笼)统计



4、国际：IMF上调全球经济增速；美联储会议纪要首现对中期通胀展望看法分歧

IMF：预计2017年全球经济增速为3.6%，2018年为3.7%，上调全球2017年GDP增速是因为美国和中国前景向好；预计2017年美国经济增长速率为2.2%，此前预期为2.1%；预计2017年中国经济增速为6.8%，此前预期为6.7%；预计2017年欧元区经济增长速率为2.1%，此前预期为1.9%。

美联储9月FOMC会议纪要：少数美联储官员希望推迟至通胀更高时再加息；多数官员认为2017年再度加息是有保障的；多数官员担心低通胀不仅仅是暂时性现象而已；部分官员希望推迟加息，直到通胀开始走高；部分官员认为加息与否取决于未来数据表现。

美联储副主席费希尔：通胀增长缓慢是保持谨慎的良好理由；美联储对自己的行动是有把握的；税改可能在短期提振经济，但将影响负债；金融领域去监管是个严重错误；有很大可能将在12月加息。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3390.52点，当周上涨1.24%，深证成指报收11399.09点，当周上涨2.81%，中小板指当周上涨2.94%，创业板指当周上涨3.17%。

分行业来看，29个中信一级行业中25个行业上涨，其中家电、医药和食品饮料当周分别上涨5.79%、4.25%和3.95%；4个行业下跌，其中煤炭、有色金属和石油石化当周分别下跌2.51%、2.16%和0.05%。

图 2: 股市走势

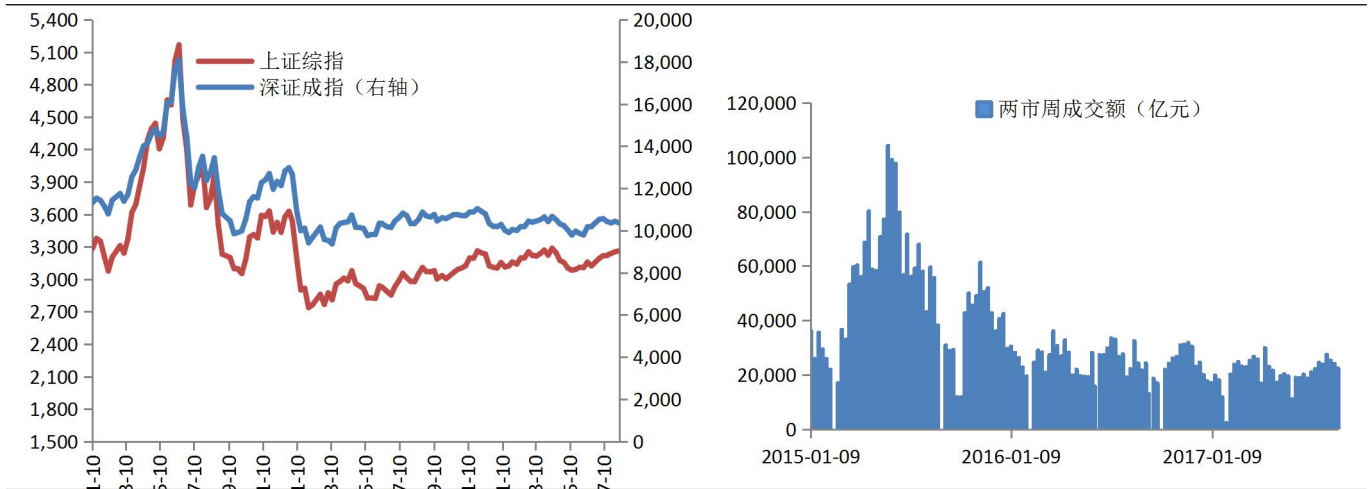


图 3: 主要指数表现

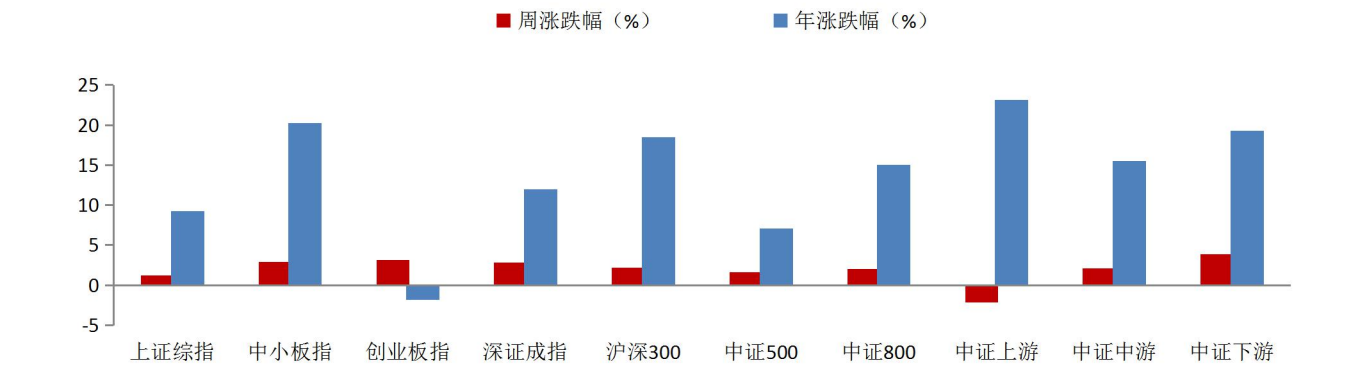
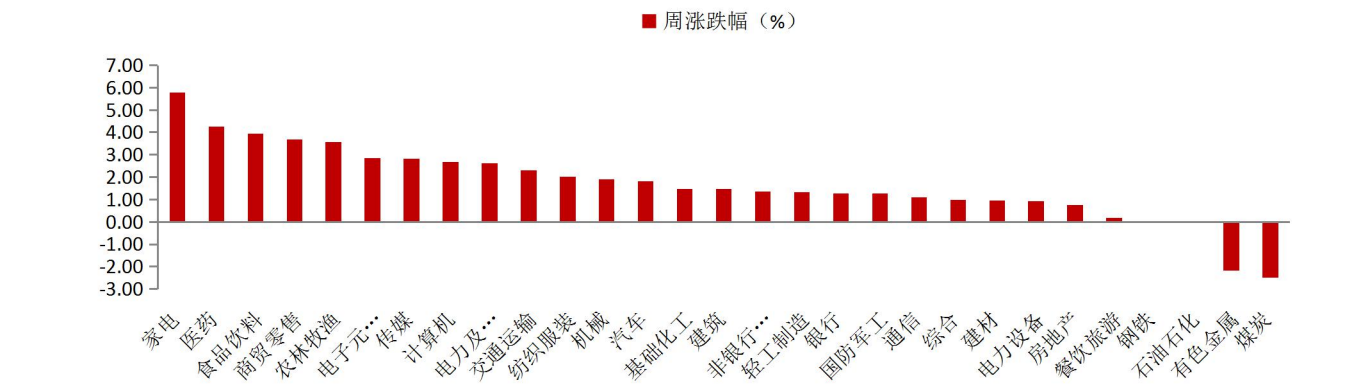


图 4: 行业表现



(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.49%，较前一周上涨0.10%；三年期国债收益率3.58%，较前一周上涨0.09%；十年期国债收益率3.67%，较前一周下跌0.37%。一年期国开债收益率3.91%，较前一周上涨0.18%；三年期国开债收益率4.28%，较前一周上涨0.06%；十年期国开债收益率4.26%，较前一周下跌0.41%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.50%，较前一周上涨0.19%；五年期AAA最新收益率4.76%，较前一周上涨0.01%；一年期AA+最新收益率4.69%，较前一周上涨0.23%；五年期AA+最新收益率4.97%，较前一周上涨0.14%；一年期AA最新收益率4.87%，较前一周上涨0.24%；五年期AA最新收益率5.23%，较前一周上涨0.15%；一年期城投债最新收益率4.87%，较前一周上涨0.20%；五年期城投债最新收益率5.29%，较前一周上涨0.01%。

图 5：各类债券持有期收益率

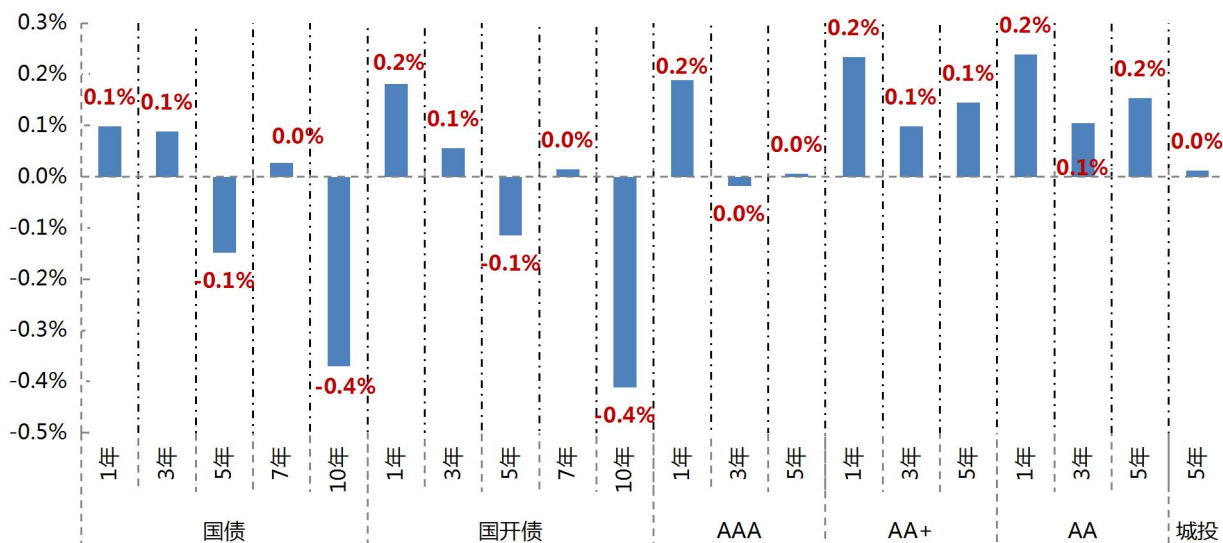
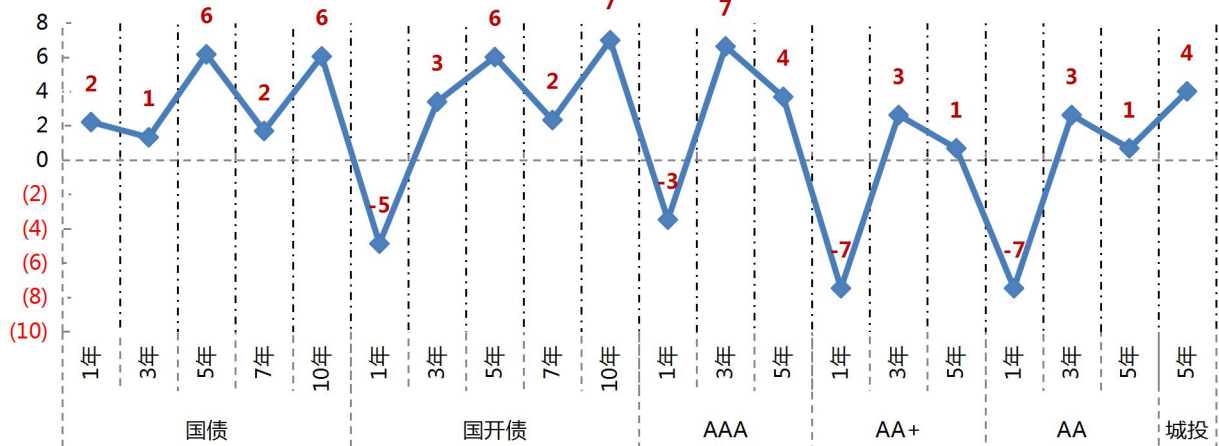


图 6：各类债券收益率变动



二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，9月出口增速继7、8月连续放缓后有所回升，考虑了偏低的基数

后本月出口仍有小幅反弹；同时出口结构继续优化，机电产品和高新技术产品出口增速自高位进一步抬升，以劳动密集型产品为代表的加工贸易类出口增速有所放缓。9月进口增速进一步抬升，主要大宗商品进口改善更多受到量的带动。结合9月的高频数据、用电量数据以及已公布的几项宏观数据表现来看，本月内需或较7、8月有所反弹。**通货膨胀方面**，预测9月CPI同比增速1.7%，PPI同比增速6.3%。**流动性方面**，本周将有1700亿元逆回购和3555亿元MLF到期，叠加企业缴税期的临近，或对下半周的资金面造成一定压力，不过考虑到央行已提前释放流动性，预计十九大期间资金面大概率维持平稳。**海外方面**，由于汽油价格受飓风影响而飙涨，美国9月CPI环比创八个月来最大升幅，不过剔除波动性较大的食品和能源价格过后，核心CPI环比仅增长0.1%，增速较上月回落，表明潜在通胀仍偏疲弱。

权益方面：我们维持均衡配置观点不变，重点挖掘消费和成长领域的细分行业投资机会，行业方面关注大金融、化工、消费电子、食品饮料等。

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性偏低水平，考虑资金依旧维持紧平衡，信用利差继续缩窄空间不大，信用债性价比有所降低。

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