

2017. 10. 16-2017. 10. 22

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 9月经济再次出现季末反弹, 但幅度不及前两季度, 维持四季度经济温和回落的判断不变
- 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: 9月经济再现季末反弹但幅度不及3月和6月, 预计四季度经济温和回落
9月工业增加值同比增速6.6%, 较8月上升0.6个百分点。

分析: 9月工业增加值回升, 工作日因素、第四批环保督查结束和需求端的边际改善共同提振工业生产。

9月固定资产投资同比增速从8月的低位(3.8%)回升至6.2%, 其中地产投资同比增速较8月回升1.4个百分点至9.2%; 制造业和基建投资投资增速分别为2.4%和12.3%, 均较8月基本持平。

9月财政收入增速9.2%, 较8月上升2个百分点, 1-9月财政收入增速9.7%, 较上月降低0.1个百分点; 9月财政支出增速1.7%, 较8月下降1.2个百分点。1-9月财政支出11.9%, 较上月下降1.7个百分点。

分析: 9月需求端数据边际改善, 外需、消费和地产投资为向上拉动因素, 制造业和基建

投资基本维持平稳。其中地产投资回升的主要拉动因素是土地购置费和在建工程进度的加快；基建投资与财政支出相对应，并未出现1, 2季度季末的大幅反弹反映了其逆周期调控性质；制造业投资考虑到去年9月相对7, 8月的较高基数，同比增速持平显示制造业投资仍在恢复中，但幅度确实非常有限。

本周耗煤量4周移动平均同比由上周的26.79%下降至25.50%；三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由上周的82.67%上升至96.68%。本周唐山高炉开工率由上周的78.7%下降至75%，全国高炉开工率与上周持平，为73.48%。

本周南华综合指数环比增速由上周的-0.77%升至1.79%，金属、工业品、能化、农产品和贵金属分别上涨2.76%、1.88%、1.17%、0.63%和0.09%；水泥价格环比增速由上周的1.18%上升至2.37%。

本周地产销售数据显示，4周移动平均同比增速由上周的-52.59%回升至-49.32%，环比上升2.71%；一线城市同比增速由上周的-54.82%上升至-53.28%，环比上升23.70%；二线城市同比增速由上周的-51.45%上升至-45.60%，环比上升9.52%；三线城市同比增速由上周的-53.61%下降至-53.87%，环比下降5.21%。

分析：高频数据方面，发电耗煤与三峡水库增速继续维持高位，受环保因素，高炉开工率影响继续小幅下滑，水泥价格环比增速高于季节性；房地产方面，地产销售增速月初以来持续下滑后受二线城市销售带动有所回升。

2、通货膨胀：9月CPI同比增速1.6%，PPI同比增速6.9%

9月CPI同比增速1.6%，较上月回落0.2个百分点；PPI同比增速6.9%，较上月进一步抬升0.6个百分点。

根据商务部监测，10月第三周食品价格较上一周环比上升0.2个百分点。分项看，猪肉价格环比由上一周的0.2%降至-0.4%；菜价环比由上周的1.3%升至3.1%。生产资料价格方面，有色金属、化工产品、能源、农资和黑色金属分别上涨1.5%、0.6%、0.6%、0.2%和0.1%，橡胶下降0.6%。

分析：9月CPI增速较上月小幅回落，食品价格维持弱势，非食品价格受医疗服务、燃料类以及服务类价格的拉动涨幅超季节性。往后看，考虑到饲料价格仍维持低位以及生猪养殖效率的提升，猪价短期上涨动力仍偏弱，猪价对CPI同比负向拖累的收窄幅度较为有限；非食品价格受服务分项以及部分来自PPI成本传导的支撑有望维持相对高位。

9月PPI同比增速抬升幅度超出市场预期，环比增速创年初新高，超出我们预期的主要原因在于部分高频数据难以监测的中下游行业本月环比涨幅明显走阔。从这些行业的价格涨势来看，上游涨价向中下游传导的机制依然存在，未来对于这一因素需要密切关注。

3、流动性与人民币汇率：央行净投放资金面边际宽松，9月新增外占转正；人民币兑美元汇率贬值

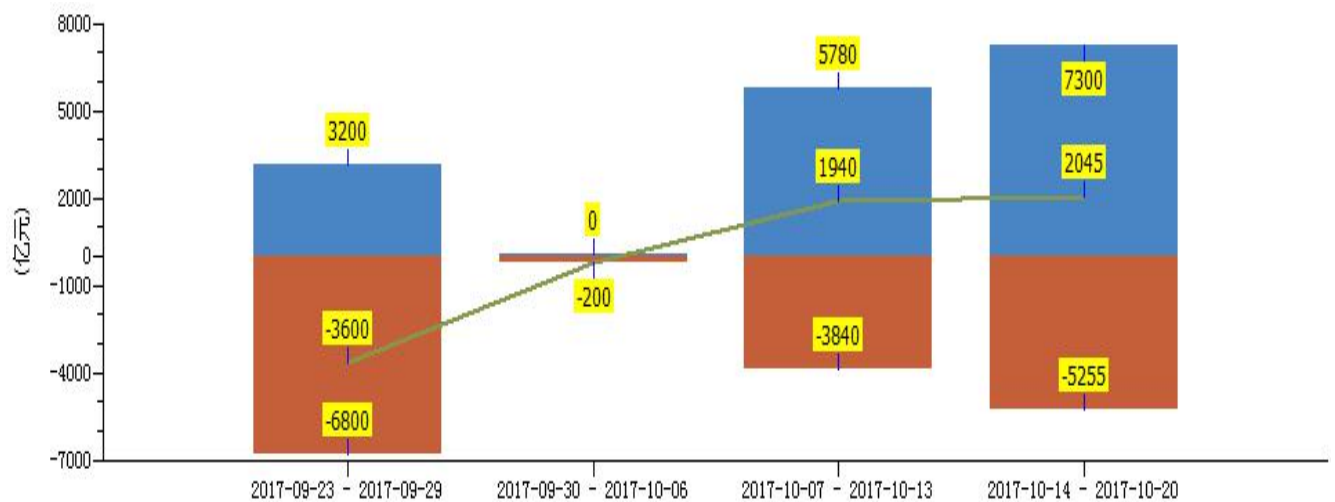
本周实体票据贴现利率下降，珠三角票据直贴利率由上周的4.812%降至4.752%，转贴利率由上周的4.632%降至4.620%。

本周央行累计净投放2845亿元，其中7天逆回购投放4100亿元，到期800亿元；14天逆回购投放3200亿元；28天逆回购到期900亿元，利率均与上期持平；本周一800亿国库定存投放，周二另有1280亿元6个月MLF以及2275亿元1年期MLF到期。7天回购定盘利率周均值由上一周的3.344%降至3.128%，10年期国债收益率周均值由上一周的3.650%升至3.715%。9月外汇占款从8月微降8亿元转为小增8.5亿元，录得2015年10月以来首次月度上。

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贬值。周五在岸人民币即期汇率收盘为6.6200，离岸人民币汇率为6.6238。

分析：为对冲税期、政府债券发行缴款和逆回购到期等因素的影响，维护银行体系流动性基本稳定，央行本周加大了公开市场净投放力度，减轻了资金面压力，银质押7天本周明显下降，资金面边际宽松，前期债市超调的市场情绪有所修复。9月新增外汇占款小幅转正，预计短期新增外汇占款将在0附近摆动。汇率方面，人民币兑美元有所贬值。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



4、国际：美国参议院通过2018财年预算案；美联储主席将在11月3日前确定；英央行行长表示或在未来几个月加息

美国参议院以51票对49票通过了新的2018年预算决议方案，该方案允许美国税改在未来10

年新增1.5万亿美元赤字。该决议还包括一项条款，允许以51票的简单多数通过税改法案。如果没有上述条款，参议院需要60票才能通过税改法案。美国总统特朗普：参议院通过预算案是落实大规模减税的第一步。

据华尔街日报援引白宫官员消息：美联储主席人选现已收窄至5人；总统特朗普将在11月3日出访亚洲前公布美联储主席人选；特朗普将在周四与美联储主席耶伦会面，讨论美联储主席一职；目前美联储主席人选为耶伦、沃什、泰勒、鲍威尔和科恩。美国总统特朗普：大部分人认为美联储主席将由鲍威尔或泰勒接任，但我很喜欢耶伦，这三人都将是候选人。据福克斯新闻：鲍威尔和泰勒可能会出任美联储主席或副主席。

英国央行行长卡尼：未来几个月加息可能是合适的；若为了应对未来冲击而维持利率不变，将与通胀目标不符；英国央行预计10月前后通胀将在3%上方见顶；英镑主要受到脱欧协议预期的影响；将欧洲清算机制拆分可能增加欧洲实际经济成本，对英镑、美元和日元结算的影响不大。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3378.65点，当周下跌0.35%，深证成指报收11238.88点，当周下跌1.41%，中小板指当周下跌0.41%，创业板指当周下跌2.38%。

分行业来看，29个中信一级行业中4个行业上涨，其中食品饮料、交通运输和银行当周分别上涨1.71%、1.40%和0.51%；25个行业下跌，其中计算机、通信和综合当周分别下跌5.07%、4.20%和3.62%。

图 2：股市走势

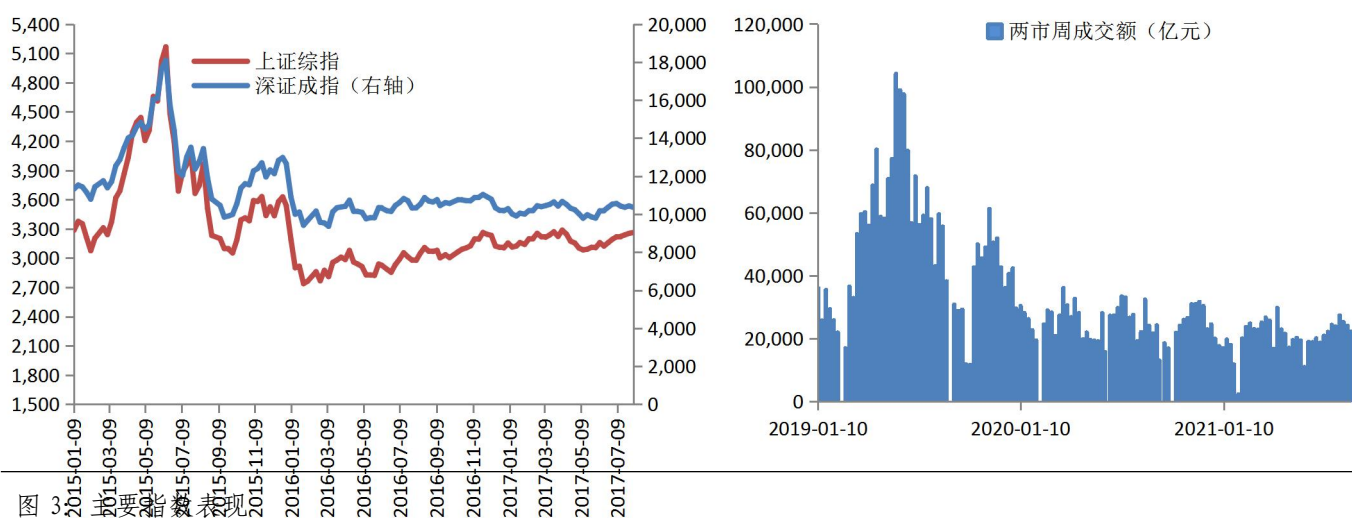
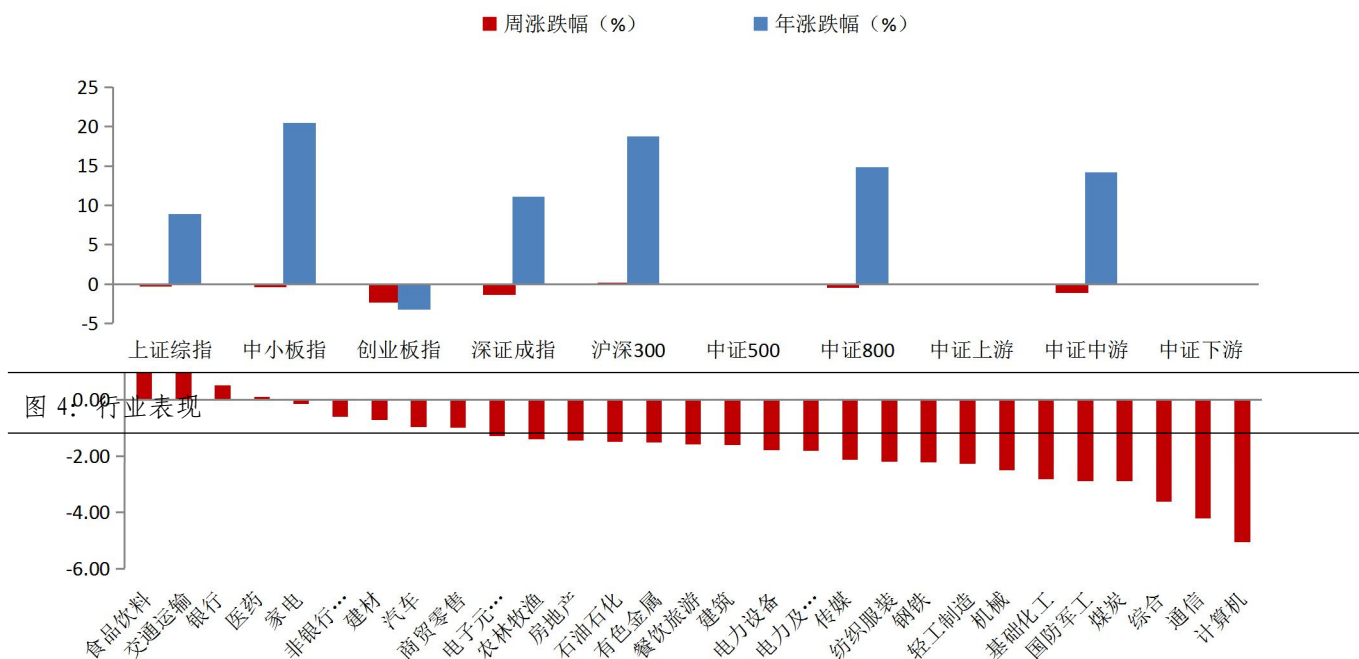


图 3：主要指数表现



(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.48%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率3.60%，较前一周上涨0.01%；十年期国债收益率3.72%，较前一周下跌0.32%。一年期国开债收益率3.86%，较前一周上涨0.12%；三年期国开债收益率4.28%，较前一周上涨0.07%；十年期国开债收益率4.31%，较前一周下跌0.39%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.56%，较前一周上涨0.02%；五年期AAA最新收益率4.81%，较前一周下跌0.10%；一年期AA+最新收益率4.73%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率5.00%，较前一周下跌0.01%；一年期AA最新收益率4.88%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率5.24%，较前一周上涨0.08%；一年期城投债最新收益率4.92%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率5.30%，较前一周上涨0.06%。

图 5: 各类债券持有期收益率

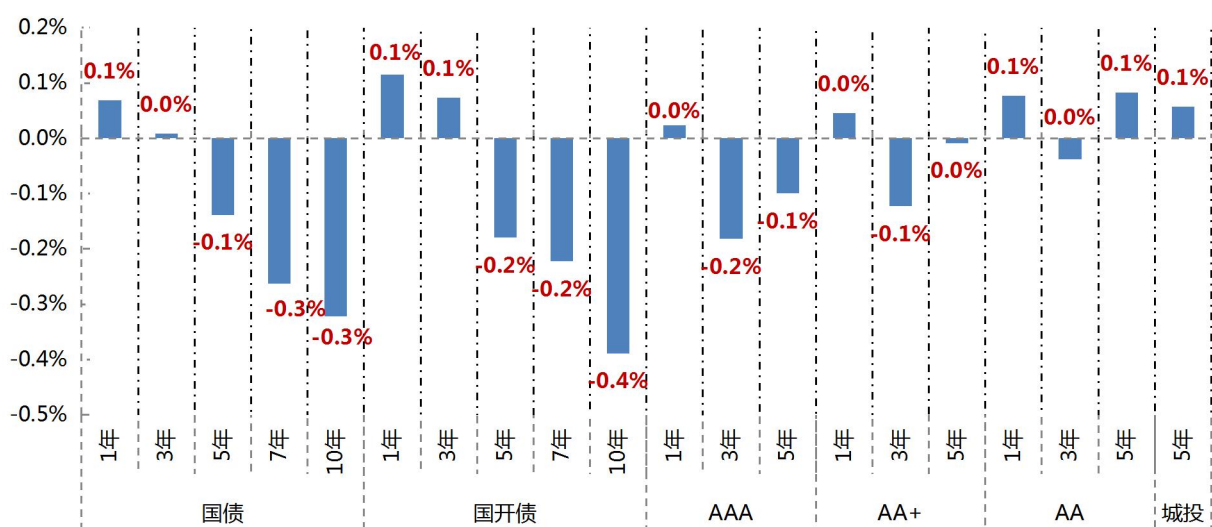
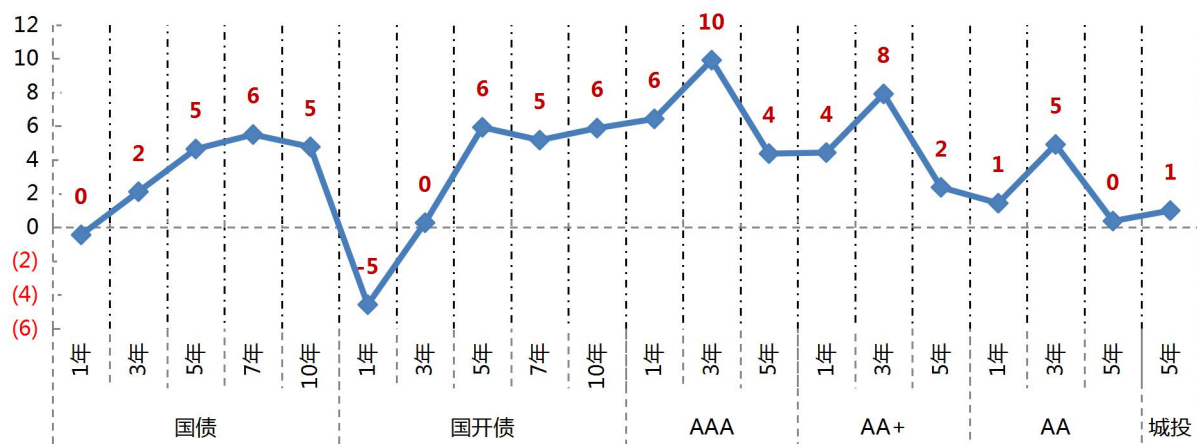


图 6: 各类债券收益率变动



二、市场展望

宏观方面：**经济增长方面**，3季度实际GDP增速小幅回落，符合我们的预期；名义GDP增速维持平稳，高于我们的预期。这是在需求平稳情况下，供给收缩的结果。预计四季度需求将呈现温和回落，但幅度有限，其中出口和制造业投资有望维持平稳；消费仍在改善通道；地产投资小幅回落，基建投资回落但幅度有限。**通货膨胀方面**，预计四季度CPI中枢将较三季度略抬升，整体CPI处在温和区间内。在短期需求温和回落的背景下，预计四季度PPI环比增速继续上行的概率不大，考虑到供给释放仍受阻，PPI环比更可能呈现向0附近缓慢回落的趋势，同比增速在基数因素的作用下温和回落至4%左右。**流动性方面**，本周将有4800亿元逆回购到期，不过随着季节性缴税的告一段落，资金面后续有望保持平稳状态。

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。中期角度看，关注与制造升级相关的成长类投资机会。

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