

2017. 10. 23-2017. 10. 29

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 预计四季度工业企业利润增速将略有放缓, 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, 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, 中期角度关注与制造升级相关的成长类投资机会
- 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: 量、价边际走强、成本相对下降带动工业企业利润增速继续走高

9月规模以上工业企业利润总额同比增长27.7%, 较8月的24%继续抬升3.7个百分点。

分析: 价格和物量边际走强以及成本的相对下降支撑9月工业企业利润增速进一步小幅抬升。往后看, 环保限产持续的背景下, 工业品价格有望维持在相对较高的位置, 对利润存在支撑, 不过考虑到去年四季度价格基数明显走高, 加之四季度量仍面临一定的收缩压力, 预计四季度利润同比增速将温和放缓。

本周耗煤量4周移动平均同比由上周的25.50%下降至20.21%; 三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由上周的96.68%上升至103.65%。本周唐山高炉开工率由上一周的75%下降至

70.7%，当周全国高炉开工率由上周的73.48%下降至71.13%；焦化企业开工率与上一周持平，为79.32%；汽车半钢胎开工率与上周持平，为69.59%，玻璃开工率与上周持平，为66.39%。

本周地产销售数据显示，4周移动平均同比增速由上周的-48.91%回升至-43.25%，环比下降2.23%；一线城市同比增速由上周的-53.15%下降至-53.52%，环比下降14.66%；二线城市同比增速由上周的-45.60%上升至-36.09%，环比上升9.25%；三线城市同比增速由上周的-52.56%上升至-49.28%，环比上升1.57%。土地成交方面，10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35.18%上升至46.96%，10月第四周成交土地溢价率由上周的30.02%下降至28.07%。

**分析：**高频数据方面，本周耗煤增速回落幅度加大不过仍维持相对高位，高炉开工率受环保限产影响继续走弱；房地产方面，土地成交增速高位继续攀升，地产销售增速低位继续小幅回升。

## 2、通货膨胀：初步预计10月CPI同比增速接近2%，PPI增速6.3%左右

根据商务部监测，10月第四周食品价格较上一周环比上升0.1个百分点。分项看，猪肉价格环比由上一周的-0.4%降至-0.6%；菜价环比由上周的3.1%降至2.5%；生产资料价格方面，能源、橡胶、农资、黑色金属、有色金属分别上涨0.8%、0.7%、0.6%、0.3%、0.2%，化工产品下降0.2%。

## 3、流动性与人民币汇率：资金面较紧，央行首次启动63天逆回购稳定资金面；人民币兑美元汇率贬值

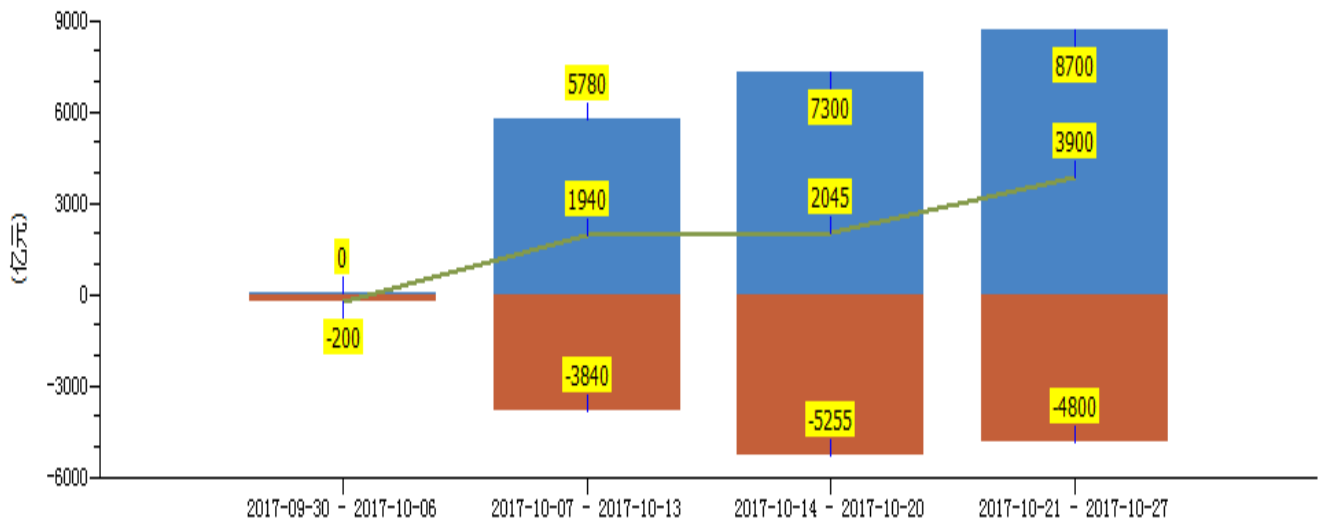
本周实体票据贴现利率下降，珠三角票据直贴利率由上周的4.752%升至4.7880%，转帖利率由上周的4.620%升至4.649%。

本周央行累计净投放3900亿元，其中7天逆回购投放4800亿元，到期4100亿元；14天逆回购投放3400亿元；28天逆回购到期700亿元，利率均与上期持平；此外，在本周五央行首次启动63天逆回购投放500亿元，利率为2.9%。7天回购定盘利率周均值由上一周的3.128%升至3.266%，10年期国债收益率周均值由上一周的3.715%升至3.756%。

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6.6528，离岸人民币汇率为6.6477。

**分析：**受跨月因素影响，本周资金面边际明显偏紧，10年期国债收益率在资金面超预期紧、通胀上升预期以及监管加强预期的影响下持续攀升超3.8%。央行为维稳资金面加大了净投放力度，并于周五首次启动63天逆回购维稳资金面，削峰填谷的意图不变。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：美国三季度GDP数据超预期；欧央行将于2018年1月开始缩减QE规模符合预期

美国三季度实际GDP年化季环比初值3.00%，预期2.60%，前值3.10%；美国三季度个人消费支出（PCE）年化季环比初值2.4%，预期2.1%，前值3.3%。美国9月耐用品订单环比初值2.20%，预期1.00%，前值2.00%；美国9月新屋销售66.70万户，预期55.40万户，前值56万户；美国9月成屋签约销售指数环比0.00%，预期0.40%，前值-2.60%。

欧洲央行行长德拉吉发布会要点：①如有需要，将扩大QE的规模，延长其期限②2017年年底通胀可能将暂时性下滑，核心通胀将在中期内逐步上升③管委会在是否设定QE结束日期上存分歧，大多数委员支持开放性结局④并未讨论缩减QE，只是降低了月度QE规模⑤目前利率水平将持续至QE结束后⑥经济增长前景的风险基本上得到平衡。

分析：本周全球经济数据强劲，从中国到美国、英国以及德国，全球国债收益率均上行。欧央行宣布缩减QE资产购买力度，与市场预期基本一致，不过在QE延长上略偏鸽派（此前市场普遍预期QE延长至明年6月前后），利率决议发布后，欧元兑美元汇率显著下挫，美元指数升破94。

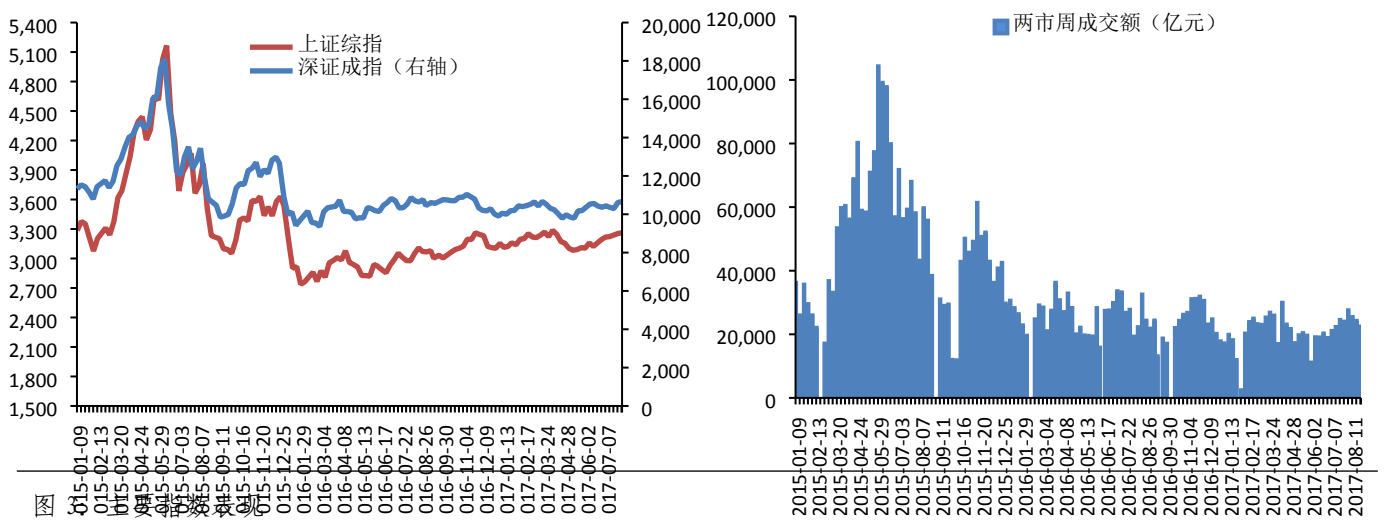
#### （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3416.81点，当周上涨1.13%，深证成指报收11444.52点，当周上涨1.83%，中小板指当周上涨0.88%，创业板指当周上涨0.85%。

分行业来看，29个中信一级行业中23个行业上涨，其中食品饮料、家电和非银行金融当周分别上涨5.59%、5.30%和3.29%；6个行业下跌，其中国防军工、有色金属和交通运输当周分别

下跌1.38%、0.66%和0.33%。

图 2：股市走势



图

■ 周涨跌幅 (%) ■ 年涨跌幅 (%)

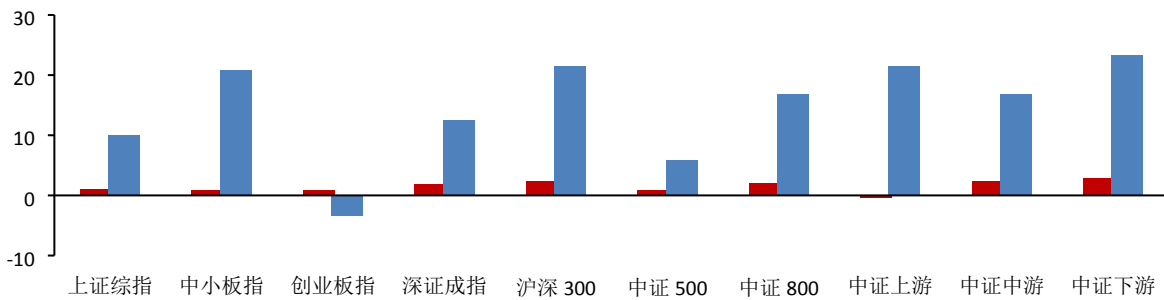
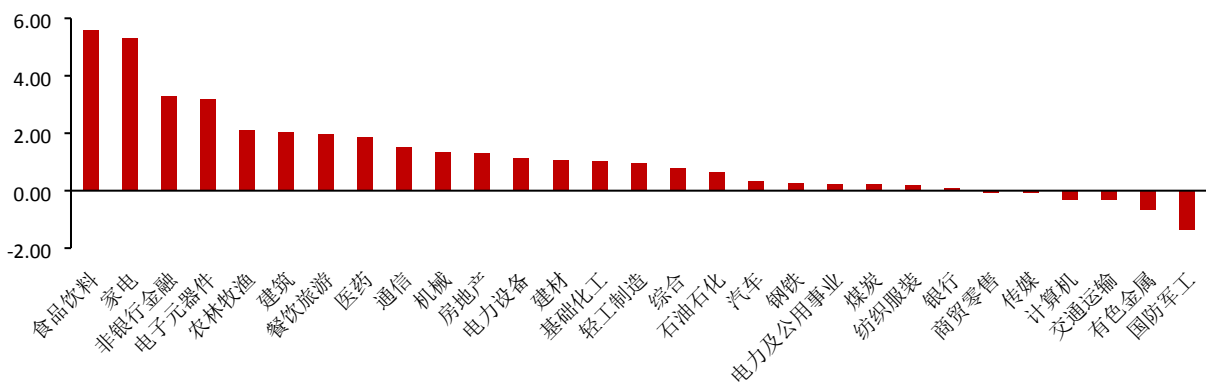


图 4：行业表现

■ 周涨跌幅 (%)



### (三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.52%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率3.66%，较前一周下跌0.09%；十年期国债收益率3.83%，较前一周下跌0.79%。一年期国开债收益率

3.98%，较前一周下跌0.04%；三年期国开债收益率4.37%，较前一周下跌0.16%；十年期国开债收益率4.41%，较前一周下跌0.66%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.65%，较前一周上涨0.00%；五年期AAA最新收益率4.87%，较前一周下跌0.18%；一年期AA+最新收益率4.82%，较前一周上涨0.01%；五年期AA+最新收益率5.04%，较前一周下跌0.09%；一年期AA最新收益率4.97%，较前一周上涨0.01%；五年期AA最新收益率5.30%，较前一周下跌0.17%；一年期城投债最新收益率4.94%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率5.36%，较前一周下跌0.14%。

图 5：各类债券持有期收益率

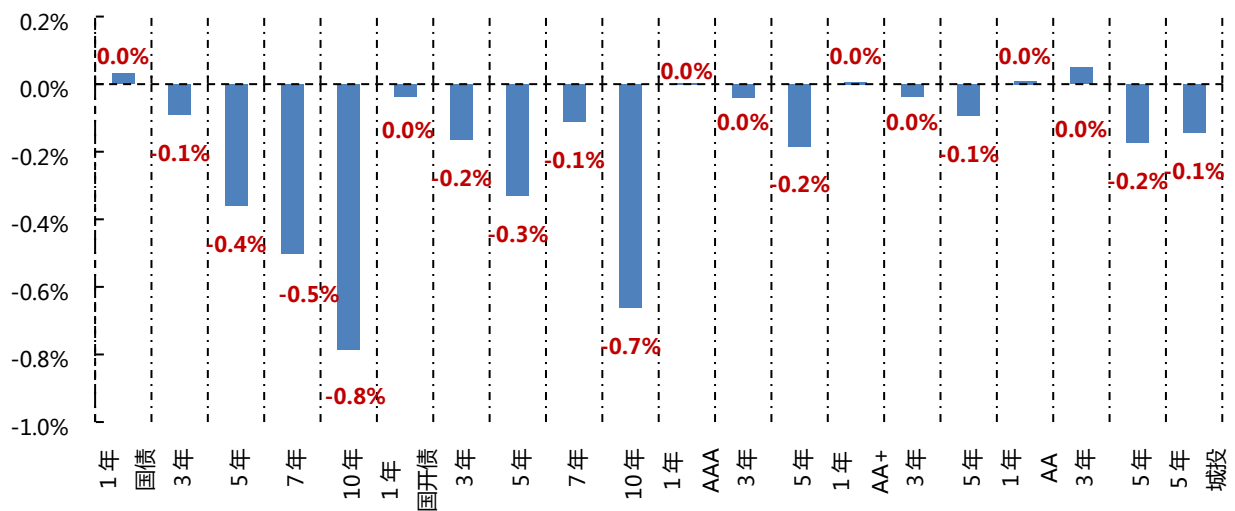
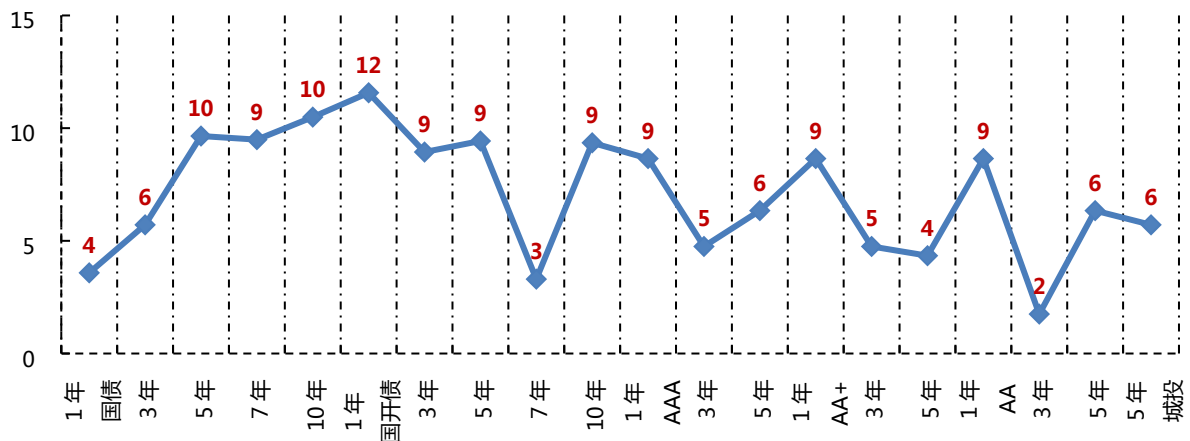


图 6：各类债券收益率变动



## 二、市场展望

宏观方面：**经济增长方面**，量、价边际走强、成本相对下降带动9月工业企业利润增速继续走高，预计四季度受价格高基数影响和量环比收缩影响，工业企业利润增速将略有放缓，维持四季度经济温和回落的判断不变。**通货膨胀方面**，初步预计10月CPI同比增速接近2%，PPI增速6.3%左右。**流动性方面**，展望下周将有8000亿元逆回购到期，流动性压力仍然较大。**海外方面**，直到明年9月份之前欧央行政策不会再有新的变化，预计短期欧元兑美元汇率将维持偏弱势。另一方面，美国三季度GDP数据好于预期，对库存投资及贸易赤字缩小部分抵消了飓风对消费者支出和建筑业带来的影响。

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。**短期**市场可能存在的扰动因素在债券收益率上行。本周10年期国债收益率升至3.8%，部分受市场对金融监管加强担忧影响，与此同时美国经济数据向好背景下，美国12月和明年3月加息概率上升，这也可能增加市场对后续国内收益率水平上升的担忧。不过从中期来看，支撑本轮A股市场向好的主要矛盾在盈利增长，我们认为未来国内收益率水平即使提升，其节奏和幅度大概率还将滞后于盈利增长的改善。

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](http://edu.icbccs.com.cn)