

2018. 1. 1-2018. 1. 7

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 上游生产仍维持低位, 不过从近两周的高炉开工以及上周的焦化企业开工数据来看, 工业生产略有低位回升的迹象, 需密切跟踪。
- 权益市场: 维持均衡配置观点不变, 行业方面关注保险、地产、航空、机械、新能源和周期龙头等, 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, 随着严监管措施的出台叠加流动性紧平衡的预期, 收益率可能还处于收益率寻顶的阶段, 债市的拐点仍有待供需矛盾的转化; 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: 工业生产维持低位, 边际略有回升迹象

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.55%回升至1.23%, 能化、金属、工业品、农产品、贵金属分别上涨1.67%、1.51%、1.50%、0.41%、0.83%。水泥价格环比由前周的0.8%续降至0.6%。

上周地产销售数据显示, 4周移动平均同比增速由前周的-12.8%降至-15.6%, 环比降34.07%; 一线城市同比增速由前周的-12.7%降至-17.3%, 环比降54.3%; 二线城市同比增速维持在前周的1.9%, 环比下降22.72%; 三线城市同比增速由前周的-35%降至-39%, 环比降41.24%。土地成交方面, 12月第五周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由前周的23.8%大幅降至-11.8%, 12月第五周成交土地溢价率(四周移动平均)前周的16.8%降至15.4%。

上周耗煤量4周移动平均同比由前周的9.25%小幅回落至8.54%；三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前周的-15.23%升至-14.60%。上周唐山高炉开工率维持在前周的49.4%不变；全国高炉开工率由前周的62.57%续升至63.12%；焦化企业开工率由前周的64.93%升至71.03%；汽车半钢胎开工率由前周的69.03%降至65.98%；玻璃开工率63.2%，基本持平于前周。

点评：上周高频数据显示，上游生产仍维持低位，不过从近两周的高炉开工以及上周的焦化企业开工数据来看，工业生产略有低位回升的迹象，需密切跟踪；进入淡季后，水泥价格涨幅进一步回落但仍高于季节性。

2、通货膨胀：预测12月CPI同比1.9%，PPI同比4.9%

根据商务部监测，12月第五周食品价格较上一周环比下降0.3个百分点。分项看，猪肉价格环比由前周的0.2%降至-0.6%；菜价环比维持前周的1.7%不变；生产资料价格方面，农产品、有色、能源分别上涨1.3%、1.1%、0.4%，黑色、化工、橡胶分别下跌2.1%、0.2%、0.2%。

点评：预测12月CPI同比1.9%，PPI同比增速4.9%，关注大范围降雪的持续性对菜价的影响。

3、流动性与人民币汇率：跨年后资金面明显缓和，银监会发布《商业银行委托管理办法》；外汇储备连升11个月，人民币汇率升值幅度继续走阔

银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》，明确商业银行作为受托人，不得参与贷款决策，不得提供各种形式担保；明确委托资金来源、用途合法合规，不得从事债券、期货、金融衍生品、资产管理产品等投资，不得作为注册资本金、注册验资，不得用于股本权益性投资或增资扩股等。

点评：银监会发布《商业银行委托贷款管理办法》对委托贷款资金来源和用途都有了明确限制，过去资管计划通过委托贷款通道放款给实体企业或用于金融投资被禁止。考虑到2017年委托贷款已经经历一轮收缩，以及猜测将以表内等方式进行弥补，我们目前仍判断广义融资收缩有限，需继续观察。

上周实体票据贴现利率有所回落，珠三角票据直贴利率由前周的5.436%降至5.295%，转贴利率由前周的5.124%降至4.995%。

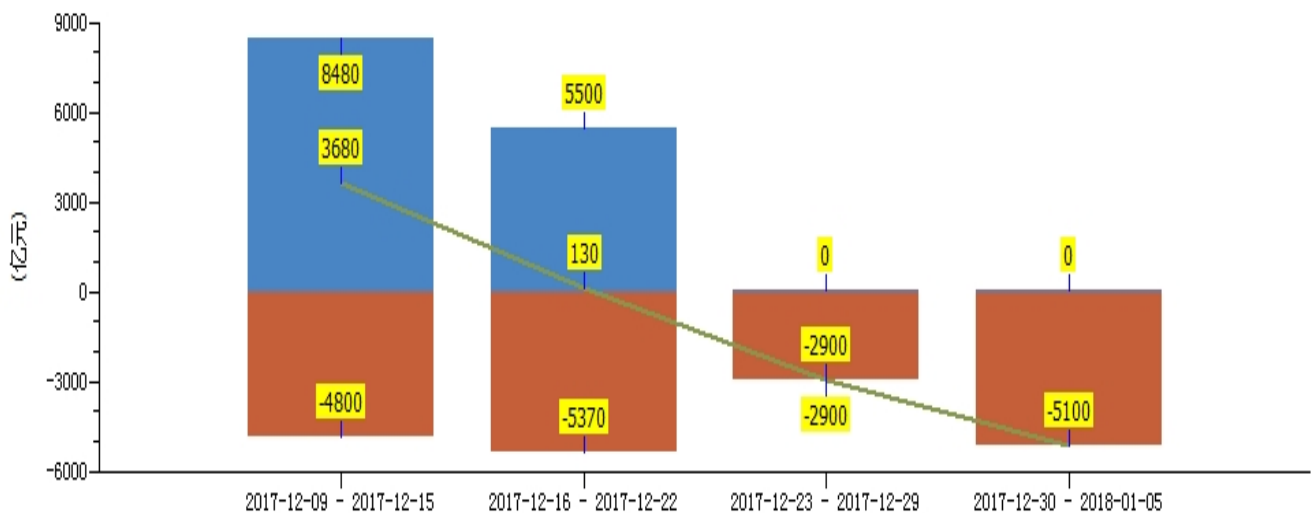
上周央行未开展公开市场操作，累计净回笼5100亿元，14天逆回购到期2000亿元；28天逆回购到期1000亿元；63天逆回购到期2100亿元。7天回购定盘利率周均值由前周的3.9%大幅降至2.828%。

上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明显升值。周五在岸人民币

即期汇率收盘为6.4851，离岸人民币汇率为6.4728。12月外汇储备3.14万亿美元，较上月的3.12万亿继续小幅增加。

点评：完成跨年后上周资金面紧张程度明显缓和，银行间质押式回购利率、Shibor均明显回落，央行公告称目前银行体系流动性总量处于较高水平，连续5日未开展公开市场操作。但随着监管政策频出，国债长端收益率不降反升。往后看，央行“削峰填谷”呵护资金面紧平衡的态度未变，随着1月缴税缴准、逆回购到期等扰动影响加大，流动性宽松程度或趋于收敛。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



4、国际：美欧日12月制造业PMI超预期；美国12月非农数据低于预期

美国12月ISM制造业指数59.70，预期58.20，前值58.20；美国12月非农就业人口变动(万人)14.80，预期19.00，前值25.20；美国12月失业率4.10%，预期4.10%，前值4.10%；美国12月平均每小时工资同比增2.5%，持平预期。12月平均每小时工资月率0.3%，持平预期，但高于前值的0.2%。美国11月工厂订单环比1.30%，预期1.10%，前值-0.10%。

欧元区12月制造业PMI终值60.60，预期60.60，前值60.60；德国12月制造业PMI终值63.30，预期63.30，前值63.30；法国12月制造业PMI终值58.80，预期59.30，前值59.30；德国12月失业率5.50%，预期5.50%，前值5.60%；欧元区12月综合PMI终值58.10，预期58.00，前值58.00；欧元区12月CPI同比初值1.40%，前值1.40%，预期1.40%；法国12月CPI环比初值0.30%，预期0.30%，前值0.10%；法国12月CPI同比初值1.20%，预期1.20%，前值1.20%；德国11月零售销售环比2.30%，预期1.00%，前值-1.20%；德国11月零售销售同比4.40%，预期2.30%，前值-1.40%。

日本12月制造业PMI终值54，前值53.6。

点评：12月欧美日制造业PMI均高位进一步超预期，外围环境景气度短期仍然偏强。美国11月非农就业数据上修，结合薪资增速的提升以及维持低位的失业率来看，12月数据低于预期除了单月数据的波动外，也一定程度上是目前劳动力市场接近充分就业的体现。

美联储2017年12月FOMC利率决议的会议纪要的要点总结：1）美联储官员们强烈支持继续渐进式加息，从而为3月份加息定下基调；2）美联储仍然认为，劳动力市场趋于紧俏和通胀上升之间存在关联，这让人担心就业市场会超过目标；3）一些美联储官员对美债收益率曲线反转感到忧心忡忡，美联储正密切观察收益率曲线走势；4）特朗普税改有利于消费者开支，预计将促进美国企业投资，甚至会吸引更多的人进入劳动力市场。

点评：美联储周三公布的12月会议纪要显示，美联储官员总体支持未来几年渐进加息的路径，但减税政策的影响以及低通胀局面使未来的加息节奏仍存在不确定性。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收3391.75点，当周上涨2.56%，深证成指报收11342.85点，当周上涨2.74%，中小板指当周上涨2.13%，创业板指当周上涨2.78%。

分行业来看，29个中信一级行业全部上涨，其中石油石化、房地产、建材、家电和食品饮料当周分别上涨9.28%、7.69%、7.32%、4.39%和4.00%。

图 2：主要指数表现

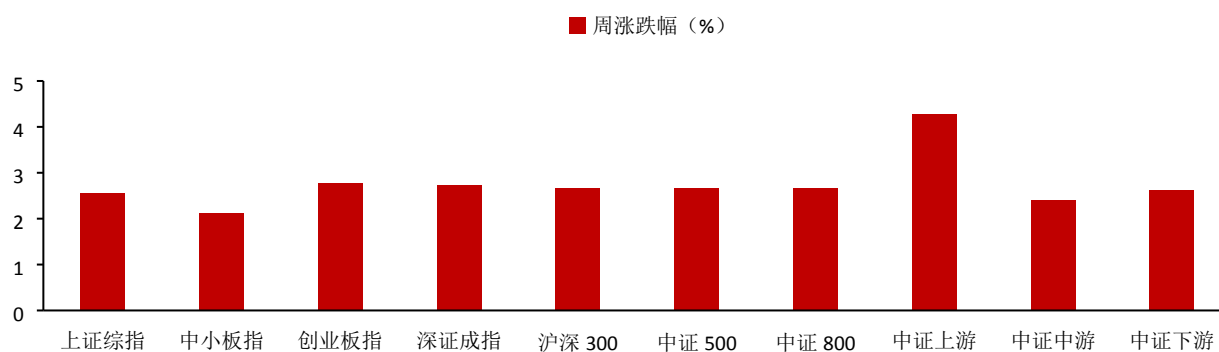
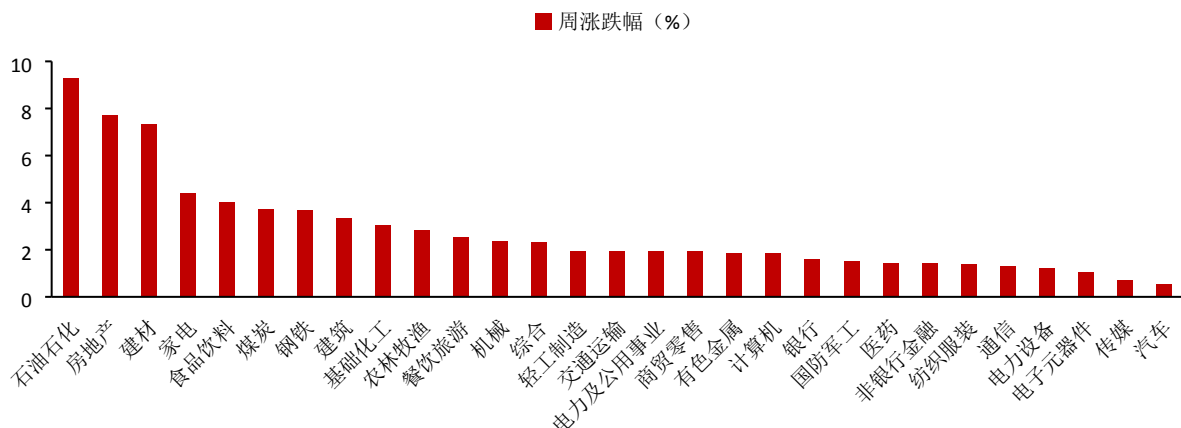


图 3：行业表现



(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.54%，较前一周上涨0.31%；三年期国债收益率3.72%，较前一周上涨0.25%；十年期国债收益率3.92%，较前一周下跌0.26%。一年期国开债收益率4.21%，较前一周上涨0.53%；三年期国开债收益率4.74%，较前一周上涨0.23%；十年期国开债收益率4.92%，较前一周下跌0.68%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率5.00%，较前一周上涨0.30%；五年期AAA最新收益率5.41%，较前一周上涨0.16%；一年期AA+最新收益率5.27%，较前一周上涨0.31%；五年期AA+最新收益率5.69%，较前一周上涨0.03%；一年期AA最新收益率5.47%，较前一周上涨0.31%；五年期AA最新收益率5.90%，较前一周下跌0.01%；一年期城投债最新收益率5.49%，较前一周上涨0.32%；五年期城投债最新收益率5.94%，较前一周上涨0.20%。

图 4：各类债券持有期收益率

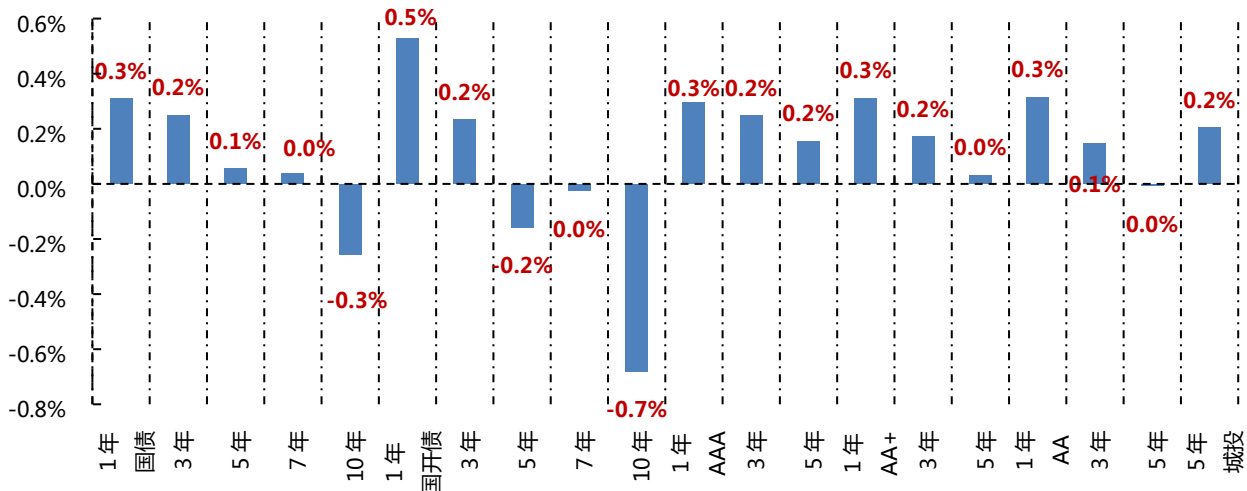
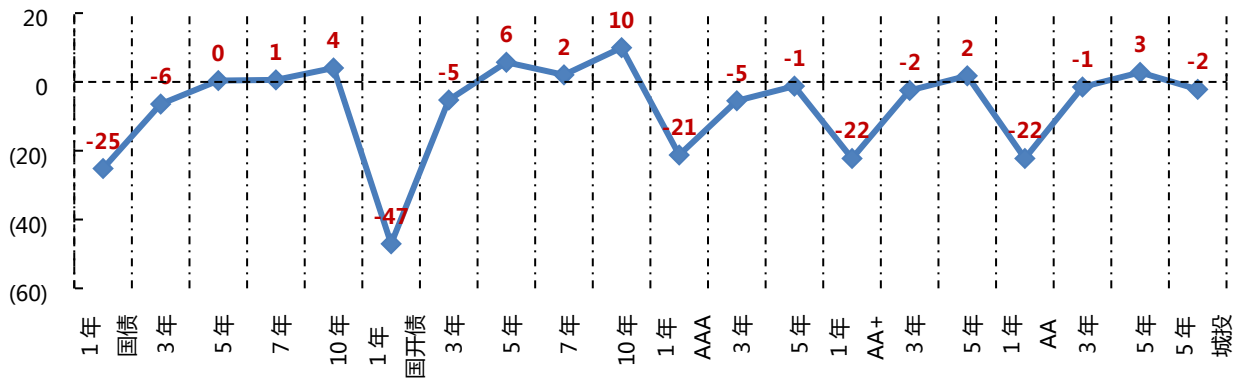


图 5：各类债券收益率变动



二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，上游生产仍维持低位，不过从近两周的高炉开工以及上周的焦化企业开工数据来看，工业生产略有低位回升的迹象，需密切跟踪。**通货膨胀方面**，预测12月CPI同比1.9%，PPI同比增速4.9%，关注大范围降雪的持续性对菜价的影响。**流动性方面**，央行“削峰填谷”呵护资金面紧平衡的态度未变，随着1月缴税缴准、逆回购到期等扰动影响加大，流动性宽松程度或趋于收敛。

权益方面：我们维持均衡配置观点不变，行业方面关注保险、地产、航空、机械、新能源和周期龙头等。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**，2018年开年收益率曲线显著陡峭化，短端受益于资金面宽松大幅下行，而长端利率仍在下跌。目前监管持续发酵，政策落实效率之高和涉及范围之广是较超市场预期的，也是开年债市情绪明显走弱的主因。那么随着严监管措施的出台叠加流动性紧平衡的预期，收益率可能还处于收益率寻顶的阶段，债市的拐点仍有待供需矛盾的转化。**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