

2018.9.10-2018.9.14

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 8月实体经济数据整体延续弱势整理态势; 9月上半月高频数据显示, 上游生产端和建安需求面均有所恢复。通货膨胀方面, 8月通胀数据略超预期; 初步预计9月CPI2.5%, PPI3.3%。流动性与人民币汇率方面, 人民币汇率维持震荡。
- 权益市场: 从中期维度来看, 制约A股市场的因素依然存在。但就短期而言, 在前期市场对中期因素已经反映较为悲观预期的情况下, 考虑到近期宏观面信号的陆续改善, 以及当前A股估值水平处于历史相对低位, 我们认为, 市场可能出现阶段性反弹。
- 固定收益市场: 债市已经历1个多月弱势震荡, 目前长端估值处于历史60%分位数, 3-5年中等期限处于历史50%左右分位数, 社融尚未出现超预期反弹, 若通胀没有明显抬升, 当前的估值水平风险不大。目前市场对于短端收益率保持低位的预期较为一致, 当前收益率曲线仍非常陡峭, 未来市场机会在于经济数据下行得到验证, 四季度的出口数据值得关注。此外, 另一不确定性是房地产周期的情况, 目前房价的数据层面有些超预期, 我们将对此保持跟踪。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 8月融资增速跌幅继续收窄, 实体经济仍延续相对疲弱态势; 监测的高频数据显示9月上半月以来上游生产端供需面均有所恢复

中国8月新增人民币贷款 12800亿, 前值 14500亿, 同比多增1834亿。8月新增社会融资规

模15200亿，前值10400亿，同比减少376亿。7月M2同比8.2%，前值 8.5%。

中国8月规模以上工业增加值同比 6.1%，预期 6.1%，前值 6%。中国1至8月规模以上工业增加值同比 6.5%，预期 6.5%，前值 6.6%。中国1至8月社会消费品零售总额同比 9.3%，预期 9.3%，前值 9.3%。中国1至8月城镇固定资产投资(今年迄今)同比 5.3%，预期 5.6%，前值 5.5%。1至8月房地产开发投资同比增长10.1%（1至7月增长10.2%）。中国8月城镇调查失业率 5%，前值 5.1%。

上周南华综合指数环比增速0.25%，较前周回升1.3%，各分项指数呈现普涨，其中农产品、能化、金属、工业品、贵金属分别上涨0.42%、0.36%、0.35%、0.19%、0.08%。水泥价格环比上升0.4%，涨幅弱于季节性；上周全社会钢材库存较前周上升0.2%，累库幅度基本符合季节性。

上周地产销售方面，30城地产销售面积四周移动平均同比增长6%，与前周基本持平。其中一线城市由34%降至30.5%，二线城市由-7%升至-3%，三线城市由14%降至10%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增长20%，较前周大幅提升9.4%；土地溢价率四周移动平均7.7%，较前周小幅下行0.4个百分点。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比较前周进一步下降至-9.28%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长9%，较前周进一步下降19个百分点。开工率方面，上周全国高炉开工率68%，较前周延续小幅提升；焦化厂开工率75.9%，较前周上升0.4个百分点；同比降幅连续4周缩窄。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：8月实体经济数据整体延续弱势整理态势。工业增加值小幅回升主要受到个别中下游行业的带动，而目前这些行业仍未看到明显需求持续抬升的理由。需求方面：投资和消费略有回升，出口略有回落（人民币计价出口回升主要受到人民币兑美元贬值的影响）。9月上半月高频数据显示，上游生产端和建安需求面均有所恢复。

2、通货膨胀：8月通胀略超预期，初步预计9月CPI2.5%，PPI3.3%

8月CPI同比增速2.3%，较上月上升0.2个百分点，预期2.1%；PPI同比增速4.1%，较上月下降0.5个百分点，预期4%。

根据商务部监测，上周食品价格环比0.6%，涨幅较前周略有回升，涨幅符合季节性。分项看，上周猪肉价格环比较前周由0.5%续升至1.5%；蔬菜价格环比由前周1.4%回升至2.1%，涨幅继续弱于季节性。上周流通领域工业品价格环比0.4%，幅度较前周回升0.1个百分点，除有色金属外，其余都呈现上涨态势，能源、黑色分别上涨0.5%、0.3%。

点评：8月通胀数据略超预期。CPI方面食品和房租是主要的拉动因素，PPI的拉动因素是黑色和能化产业链。9月第一周猪价、菜价环比涨幅再次走扩，初步预计9月CPI 2.5%，PPI 3.3%。8月通胀数据公布后，市场普遍上调通胀预期，目前对9月CPI的预测区间在2.3%-2.7%，其中集中在2.5%-2.6%之间的居多。

3、流动性与人民币汇率：上周资金面略微抬升；人民币汇率维持震荡

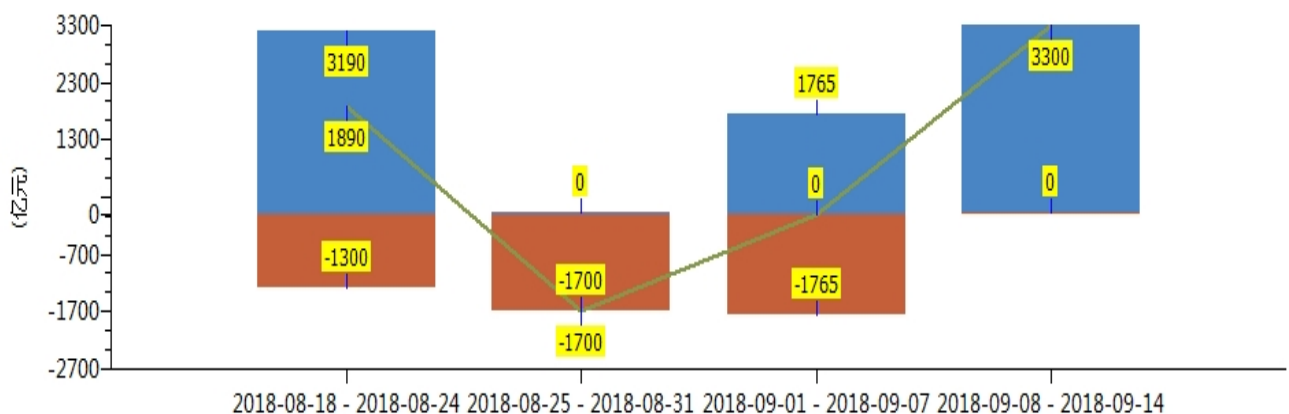
上周珠三角票据直贴利率均值由前周的4.03%回升至4.13%，转贴利率均值由前周的3.67%回升至3.77%。

上周央行合计实施逆回购3300亿元，其中7天逆回购2700亿元，14天逆回购600亿元，3个月国库现金定存到期1000亿元，合计向市场净投放资金2300亿元。上周7天回购定盘利率周均值2.67%，较前周上升11BP；R007周均值由前周的2.55%回升至2.69%。

上周人民币汇率先贬后升，总体较前周贬值0.3%至6.85。

注：以上数据来源于WIND资讯

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



注：数据来源于WIND资讯，其中蓝色为资金投放量、红色为资金回笼量。

4、国际：阿根廷、土耳其、俄罗斯纷纷加息

土耳其央行再出手，宣布上调基本政策利率7天期回购利率625个基点至24%，为今年以来第三次加息。土耳其央行表示，如有需要，未来将进一步收紧货币政策；收紧货币政策的立场将会继续维持，直到通胀预期显著改善；将会继续使用所有可用的工具来追求物价稳定的目标。

阿根廷央行：将维持指标利率在60%不变至少到12月，并称央行将采取任何必要措施来控制通胀，以保证该国将继续履行偿债责任。从9月19日起将存款准备金率上调5个基点。稍早阿

根廷央行拍卖2亿美元外汇储备，以控制阿根廷比索的下跌。

俄罗斯央行意外宣布将基准利率上调25个基点至7.5%，为2014年12月货币危机后的首次，此前市场预期维持在7.25%不变。

注：以上信息来源于WIND资讯

(二) 权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2681.64点，当周下跌0.76%，深证成指报收8113.88点，当周下跌2.51%，中小板指当周下跌3.17%，创业板指当周下跌4.12%。

分行业来看，29个中信一级行业中5个行业上涨，其中石油石化、汽车和家电当周分别上涨2.39%、0.42%和0.32%；24个行业下跌，其中医药、建材和电子元器件分别下跌5.53%、4.77%和4.76%。

图 2: 主要指数表现

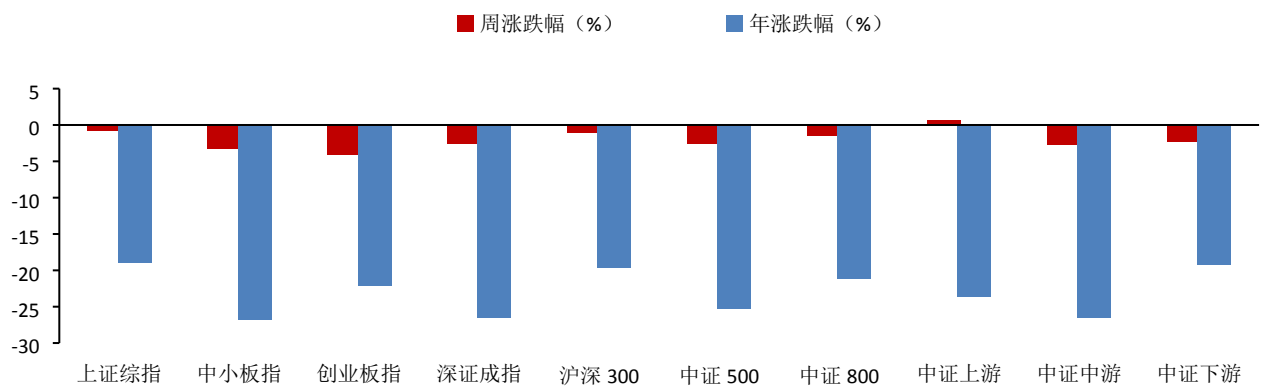
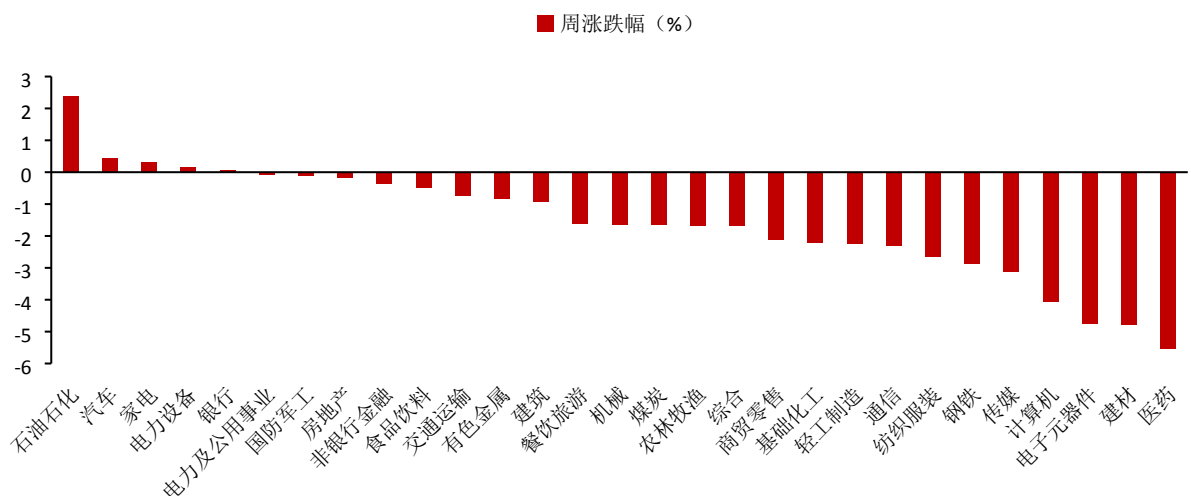


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年9月10日至2018年9月14日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.86%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率3.37%，较前一周上涨0.04%；十年期国债收益率3.64%，较前一周上涨0.03%。一年期国开债收益率3.10%，较前一周上涨0.09%；三年期国开债收益率3.75%，较前一周下跌0.04%；十年期国开债收益率4.23%，较前一周下跌0.06%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.68%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率4.58%，较前一周下跌0.33%；一年期AA+最新收益率3.90%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率4.96%，较前一周下跌0.32%；一年期AA最新收益率4.34%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率5.60%，较前一周下跌0.30%；一年期城投债最新收益率4.40%，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0.09%。

图 4：各类债券持有期收益率

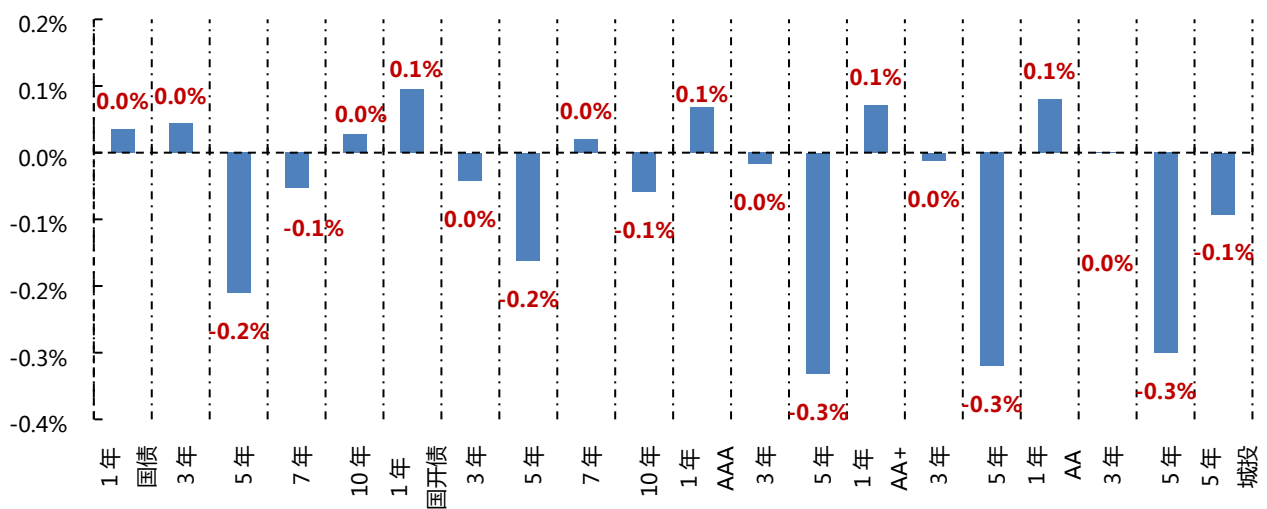
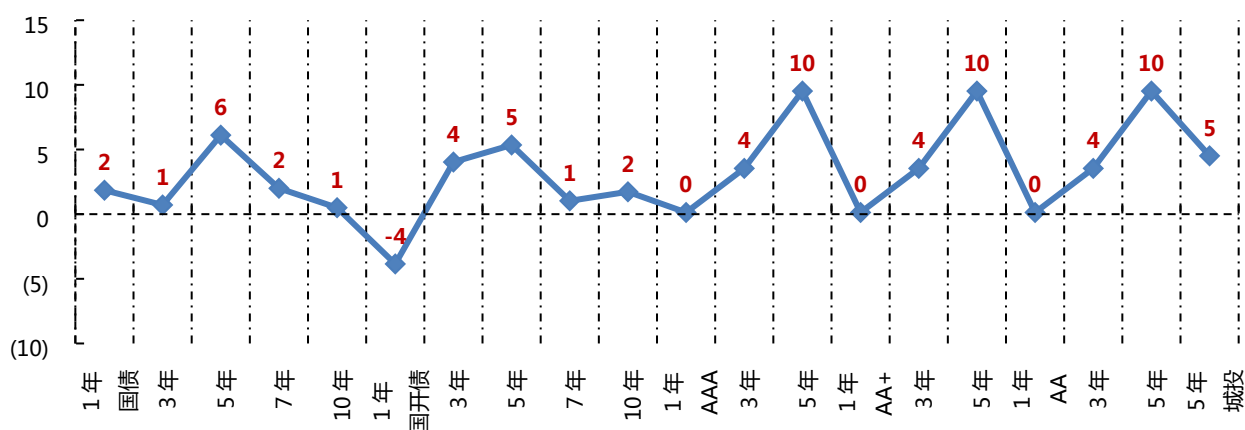


图 5：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年9月10日至2018年9月14日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，8月实体经济数据整体延续弱势整理态势。工业增加值小幅回升主要受到个别中下游行业的带动，而目前这些行业仍未看到明显需求持续抬升的理由。需求方面：投资和消费略有回升，出口略有回落（人民币计价出口回升主要受到人民币兑美元贬值的影响）。9月上半月高频数据显示，上游生产端和建安需求面均有所恢复。**通货膨胀方面**，8月通胀数据略超预期。CPI方面食品和房租是主要的拉动因素，PPI的拉动因素是黑色和能化产业链。9月第一周猪价、菜价环比涨幅再次走扩，初步预计9月CPI 2.5%，PPI 3.3%。8月通胀数据公布后，市场普遍上调通胀预期，目前对9月CPI的预测区间在2.3%-2.7%，其中集中在2.5%-2.6%之间的居多。**流动性与人民币汇率方面**，人民币汇率维持震荡。

权益方面：从中期维度来看，制约A股市场的下列因素依然存在：一是资管新规及其细则落地后宽信用渠道在多大程度上能够畅通仍待验证，二是去杠杆政策协调性及其对基本面的影响，三是中美摩擦，四是油价上涨及海外流动性收紧对全球资产价格的影响。不过就短期而言，在前期市场对上述中期因素已经反映较为悲观预期的情况下，考虑到近期宏观面信号的陆续改善，以及当前A股估值水平处于历史相对低位，我们认为，市场可能出现阶段性反弹。

固定收益方面：债市已经历1个多月弱势震荡，目前长端估值处于历史60%分位数，3-5年中等期限处于历史50%左右分位数，社融尚未出现超预期反弹，若通胀没有明显抬升，当前的估值水平风险不大。目前市场对于短端收益率保持低位的预期较为一致，当前收益率曲线仍非

常陡峭，未来市场机会在于经济数据下行得到验证，四季度的出口数据值得关注。此外，另一不确定性是房地产周期的情况，目前房价的数据层面有些超预期，我们将对此保持跟踪。

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