

2018.8.6-2018.8.10

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 我们认为未来出口增速仍将回落, 预计全年出口增速在 8% 左右; 截至 7 月进口增速仍维持在较高水平, 预计短期将延续; 7 月累计贸易顺差同比降幅进一步扩大, 预计净出口对 GDP 的拖累将更加明显。通货膨胀方面, 预计 8 月 CPI 与 7 月持平, PPI 同比增速将继续回落。流动性与人民币汇率方面, 由央行二季度货币政策执行报告推测: 下一阶段, 央行将更加注重货币向信用的传导, 社会融资规模的企稳应是央行短期关注的目标; 且推测当前汇率水平已经接近央行干预底线。
- 权益市场: 我们维持认为当前国内资本市场对中美贸易摩擦短期过度悲观的判断, 预计后续市场情绪将阶段性缓和, 推动风险偏好边际改善 (不过改善的时点和幅度还需观察)。从中期维度来看, 我们认为制约 A 股市场的因素依然存在。
- 固定收益市场: 往后看, 经济仍处下行通道, 且货币政策预计将延续平稳宽松, 考虑到当前曲线仍较陡峭, 长端仍有一定的安全垫; 但目前政策推动信用端修复的导向明确, 考虑到信用宽松的幅度需动态评估, 同时叠加债市的供给压力, 债市不确定性增强, 相对同业超配较多的组合建议适当控制久期, 需密切关注后续社融及通胀数据的变化。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 7月出口增速较6月稳中略升, 近期生产端数据有弱势企稳迹象

以美元计价, 7月中国出口同比增速由6月的11.3%升至12.2%; 进口同比增速由6月的14.1%

大幅上涨至27.3%。以人民币计价，7月中国出口同比增速由6月的3.1%升至6%；进口同比增速由6月的6%涨至20.9%。

上周南华综合指数环比增速2.6%，较前周回升0.9%，其中能化、工业品、金属、农产品分别上涨4.3%、3%、1.86%、1.73%，贵金属下降0.33%。水泥价格环比下降0.3%，走势略低于季节性。上周全社会钢材库存较前周基本持平，去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8.7%，较前周续升1个百分点。其中一线城市由前周的18.5%升至25%，二线城市由-6.55%升至-5.6%，三线城市由前周的30%降至27%。土地成交方面，上周土地出让面积4周移动平均同比增长-20%，较前周大幅下跌11.3个百分点；土地溢价率4周移动平均10.48%，较前周下降1.6个百分点。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比增长2.1%，较前周继续下滑；三峡水库出库量四周移动平均同比增长86.2%，较前周回升13.1个百分点。开工率方面，上周全国高炉开工率66.2%，较前周基本持平；焦化厂开工率79.3%，较前周上升2.7个百分点。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月出口增速较6月稳中略升，主要受到去年低基数的影响。结合外需先行指标的回落以及近两月出口订单停留在荣枯线下，我们认为未来出口增速仍将回落，预计全年出口增速在8%左右。7月进口同比增速较6月大幅度回升与贸易战和关税调整均有关系，从累计同比增速看，截至7月进口增速仍维持在较高水平，预计短期将延续。7月累计贸易顺差同比降幅进一步扩大，预计净出口对GDP的拖累将更加明显。上周生产端弱势企稳，水泥价格环比连续两周低于季节性，关注价格走弱是否具有趋势性。

2、通货膨胀：7月CPI略高于预期，预计8月CPI与7月持平，PPI同比增速将继续回落

7月CPI同比增速2.1%，较上月上升0.2个百分点；PPI同比增速4.6%，较上月回落0.1个百分点。

根据商务部监测，上周食品价格环比0.2%，涨幅有所放缓但仍超过季节性。分项看，上周猪肉价格环比与前周基本持平，达到2.1%；蔬菜价格环比由前周的2.4%降至1.6%。上周流通领域工业品价格环比0.3%，幅度与前周持平，黑色金属和化工产品是主要拉动力量，其中黑色金属环比0.9%，能源环比较前周上升，达到0%。

点评：7月通胀数据略高于预期；上周猪肉和鲜菜价格仍显著高于季节性，预计8月CPI仍将大概维持在7月水平(2.1%左右)；黑色金属受限产影响环比继续走强，7月PPI数据显示中下游行业涨价压力隐现，预计8月PPI环比仍在0附近或略偏正，同比增速继续回落。

3、流动性与人民币汇率：资金面延续相对宽松；人民币兑美元上周继续贬值

8月10日人民银行发布《第二季度货币政策执行报告》。

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的4.07%进一步降至3.88%，转贴利率均值由前周的3.71%进一步降至3.5%。

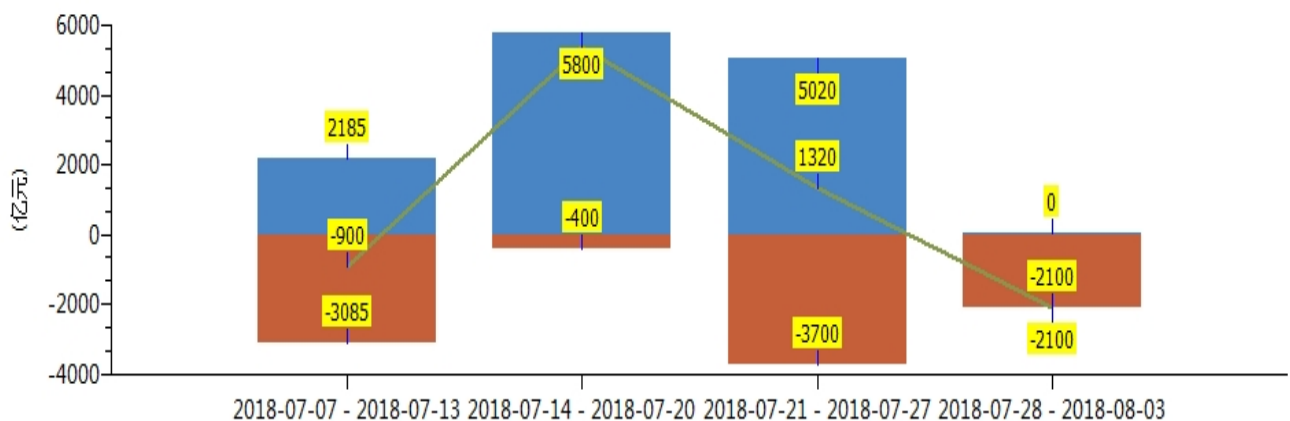
上周末进行逆回购操作、也没有逆回购到期。公开市场净回收资金1200亿元，为3月期国库定存。上周7天回购定盘利率周均值2.31%，较前周下降26BP；R007周均值由前周的2.58%降至2.31%。

上周美元兑人民币中间价6.84，较前周贬值0.3%，跌幅较前周收窄。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：由央行二季度货币政策执行报告推测：下一阶段，央行将更加注重货币向信用的传导，社会融资规模的企稳应是央行短期关注的目标。人民币兑美元上周继续贬值，央行二季度货币政策执行报告指出坚持底线思维，必要时通过逆周期调节以维护外汇市场平稳；推测当前汇率水平已经接近央行干预底线。

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：特朗普授权将对土耳其征收的钢铝关税翻倍，里拉大幅贬值，冲击欧洲股票市场

土耳其里拉兑美元再创历史新低，特朗普授权将对土耳其征收的钢铝关税翻倍，铝关税调整为20%，钢铁关税调整为50%。

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2795.31点，当周上涨2.00%，深证成指报收8813.49点，当

周上涨2.46%，中小板指当周上涨2.38%，创业板指当周上涨2.03%。

分行业来看，29个中信一级行业中25个行业上涨，其中计算机、建筑和通信当周分别上涨5.37%、4.79%和4.21%；4个行业下跌，其中纺织服装、餐饮旅游和电力及公共事业当周分别下跌1.01%、0.50%和0.30%。

图 2: 主要指数表现

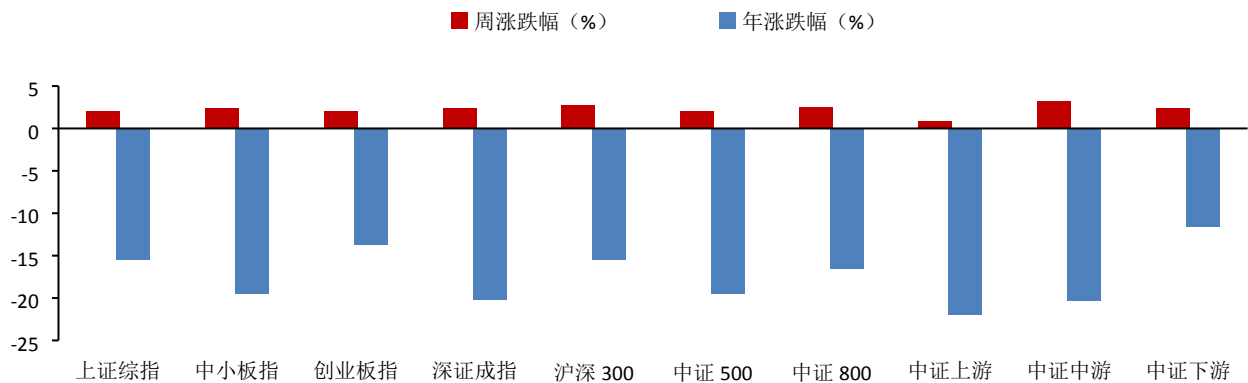
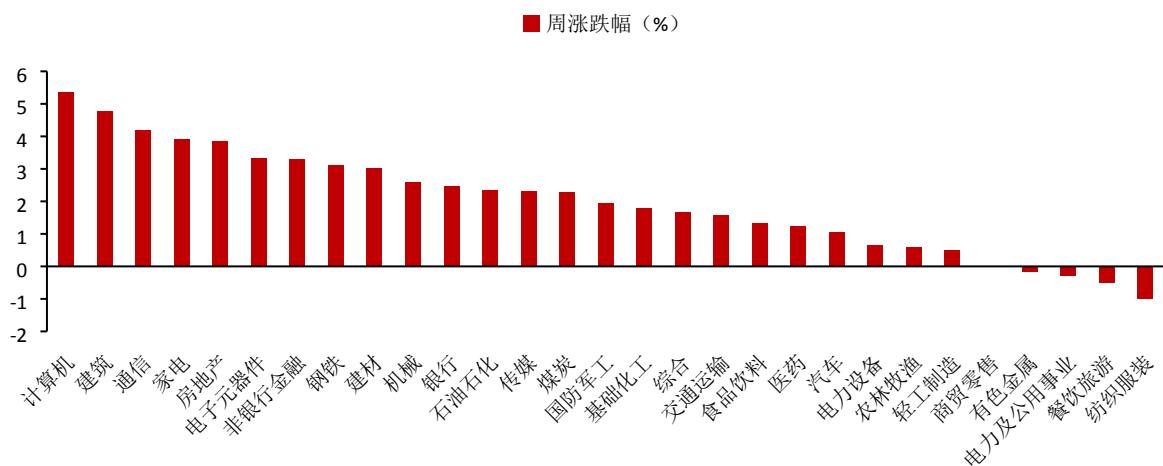


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年8月6日至2018年8月10日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.73%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率3.12%，较前一周下跌0.17%；十年期国债收益率3.55%，较前一周下跌0.73%。一年期国开债收益率2.89%，较前一周上涨0.02%；三年期国开债收益率3.62%，较前一周下跌0.19%；十年期国开债收益率4.12%，较前一周下跌0.37%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.56%，较前一周下跌0.04%；五年期AAA最新收益率

宏观方面：经济增长方面，7月出口增速较6月稳中略升，我们认为未来出口增速仍将回落，预计全年出口增速在8%左右。7月进口同比增速较6月大幅度回升与贸易战和关税调整均有关系，从累计同比增速看，截至7月进口增速仍维持在较高水平，预计短期将延续。7月累计贸易顺差同比降幅进一步扩大，预计净出口对GDP的拖累将更加明显。上周生产端弱势企稳，水泥价格环比连续两周较低于季节性，关注价格走弱是否具有趋势性。**通货膨胀方面**，预计8月CPI与7月持平，PPI同比增速将继续回落。**流动性与人民币汇率方面**，由央行二季度货币政策执行报告推测：下一阶段，央行将更加注重货币向信用的传导，社会融资规模的企稳应是央行短期关注的目标。人民币兑美元上周继续贬值，央行二季度货币政策执行报告指出坚持底线思维，必要时通过逆周期调节以维护外汇市场平稳；推测当前汇率水平已经接近央行干预底线。

权益方面：上周发布二季度货币政策执行报告，其中对汇率的表述有助于缓解市场对贬值的担忧。维持认为当前国内资本市场对中美贸易摩擦短期过度悲观的判断，预计后续市场情绪将阶段性缓和，推动风险偏好边际改善（不过改善的时点和幅度还需观察）。从中期维度来看，我们仍然认为，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。

固定收益方面：上周资金面延续宽松态势，7天回购利率一度触及历史低点，但短端收益率小幅反弹，同时由于通胀数据超预期，推升长端收益率反弹，收益率曲线小幅上行。往后看，经济仍处下行通道，且货币政策预计将延续平稳宽松，考虑到当前曲线仍较陡峭，长端仍有一定的安全垫；但目前政策推动信用端修复的导向明确，考虑到信用宽松的幅度需动态评估，同时叠加债市的供给压力，债市不确定性增强，相对同业超配较多的组合建议适当控制久期，需密切关注后续社融及通胀数据的变化。

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