

2019.6.24-2019.6.28

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 6月制造业PMI与5月持平, 仍在荣枯线下, 显示经济景气度仍延续弱势; 5月工业企业利润小幅回升, 增值税减税效应有所体现。通货膨胀方面, 维持6月CPI同比2.7%, PPI同比0.2%的预测不变。流动性与人民币汇率方面, 季末货币市场流动性整体充裕; 上周人民币汇率有所升值。
- 权益市场: 维持前期预计短期市场结构性机会有望增加的判断不变。中期层面看, 考虑到中美冲突依然存在较大不确定性, 同时全球经济增长放缓压力仍然较大, 因此预计中期市场估值难出现显著提升。风险方面, 重点关注中美贸易谈判进展的不确定性、海外地缘政治、人民币汇率贬值风险, 以及金融供给侧结构性改革政策推进情况。
- 固定收益市场: 目前的利率水平从估值上看仍欠缺吸引力。短期来看, 内外部形势的缓解为央行回笼短期之内过多的流动性提供了理由, 不过经济下行压力仍在的情况下货币政策转向紧缩的概率不大。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 6月PMI显示经济依然延续弱势; 5月工业企业利润小幅回升, 增值税减税、社保费降费效应有所体现

6月中采制造业PMI 49.4%, 较上月维稳, 低于WIND市场预期0.1个百分点; 6月非制造业PMI商务活动指数54.2%, 较上月下行0.1个百分点; 综合PMI53%, 较上月进一步下行0.3个百分点。

根据统计局公布的数据, 5月规模以上工业企业利润同比1.1%, 前值-3.7%, 累计同比由-3.4%升至-2.3%。

上周南华综合指数环比增速由前周的0.37%升至1.7%，其中金属、工业品、贵金属、能化分别上行2.66%、2.26%、2.22%、1.75%，农产品下行0.13%。水泥价格环比由-0.43%降至-0.69%，钢材库存环比由1.2%降至0.96%，其中螺纹钢库存环比由1%升至1.7%，螺纹累库幅度继续超过季节性。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比由8%降至6.3%。其中一线城市由23%降至19%，二线城市由-5%升至-3%，三线城市由21%降至13.7%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由前周进一步下行至-29%，土地溢价率由18%微降至17%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-14%升至-10%；三峡水库出库量四周移动平均同比增长升至23%。开工率方面，全国高炉开工率由前周的71.1%降至68%；焦化企业开工率由84.4%降至83.6%，高炉开工率和焦化企业开工率同比较前周继续下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：6月制造业PMI与5月持平，仍在荣枯线下，显示经济景气度仍延续弱势。其中生产指数和原材料购进价格指数回落幅度较大，降幅与5月基本持平；新订单指数回落幅度较小，降幅较5月明显收窄。生产方面，6月生产分项与我们观察到的发电耗煤同比增速等中观数据方向不一致，猜测可能与PMI为环比概念有关。需求方面，从新订单指数仍在荣枯线下、进口订单指数继续回落判断当前需求仍然较低迷。不过，从建筑业企业新订单有所上升和黑色金属冶炼及非金属矿物业新订单指数仍然维持高位来看，建安需求仍维持相对平稳。5月工业企业利润小幅回升，增值税减税效应有所体现。

## 2、通货膨胀：维持6月CPI同比2.7%，PPI同比0.2%的预测不变

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的-0.6%升至0.7%。分项看，上周猪肉价格环比由此前的1.2%升至5.2%，环比涨幅继续超过季节性，蔬菜价格环比由-4%回升至-0.7%，涨幅略强于季节性。上周流通领域工业品价格环比由-1.1%回升至-0.2%，其中黑色金属下行0.5%，能源下行0.2%。

点评：上周菜价猪肉价格环比双双超季节性上行，工业品价格环比亦较前周有所修复。维持7月CPI同比增速2.7%，PPI环比-0.2%，同比增速0.2%的预测不变。

## 3、流动性与人民币汇率：季末货币市场流动性整体充裕；上周人民币汇率有所升值

上周珠三角票据直贴利率均值由3.41%升至3.43%，转贴利率均值由前周的3.28%降至3.25%。

上周央行公开市场既无资金投放也无资金回笼，仅发行央票25亿元。7天回购定盘利率周均值2.6%，较前周回升20BP；R007周均值2.69%，较前周回升39BP。

上周美元兑人民币中间价汇率由6.88升值至6.87。

注：以上数据来源于WIND资讯

#### 4、国际：G20中美元峰会释放友好信号，美国表示暂时将不再对中国出口商品加征更多关税

在6月29日举行的中美元峰会晤中，国家主席习近平和美国总统特朗普同意，中美双方在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商。美方表示不再对中国出口产品加征新的关税。两国经贸团队将就具体问题进行讨论。

据美国有线电视新闻网（CNN）29日消息，美国总统特朗普称，美国公司可以和华为继续合作。另据路透社消息，特朗普表示，向华为出售零件的美国公司应被允许继续(出售)。

注：以上数据来源于WIND资讯

#### （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2978.88点，当周下跌0.77%，深证成指报收9178.31点，当周下跌0.39%，中小板指当周下跌0.18%，创业板指当周下跌0.81%。

分行业来看，29个中信一级行业中7个行业上涨，其中食品饮料、餐饮旅游和建材分别上涨3.27%、2.27%和1.04%；22个行业下跌，其中传媒、综合和计算机分别下跌3.79%、2.76%和2.55%。

图 1：主要指数表现

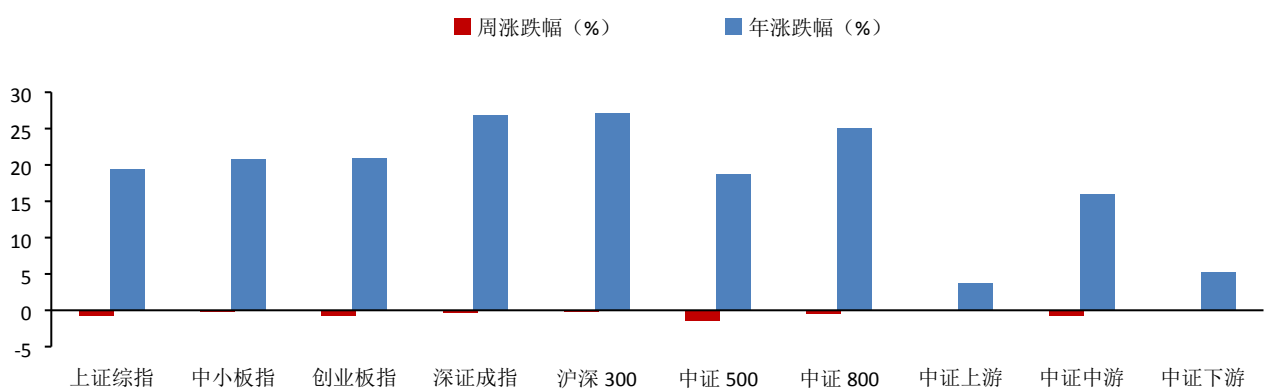
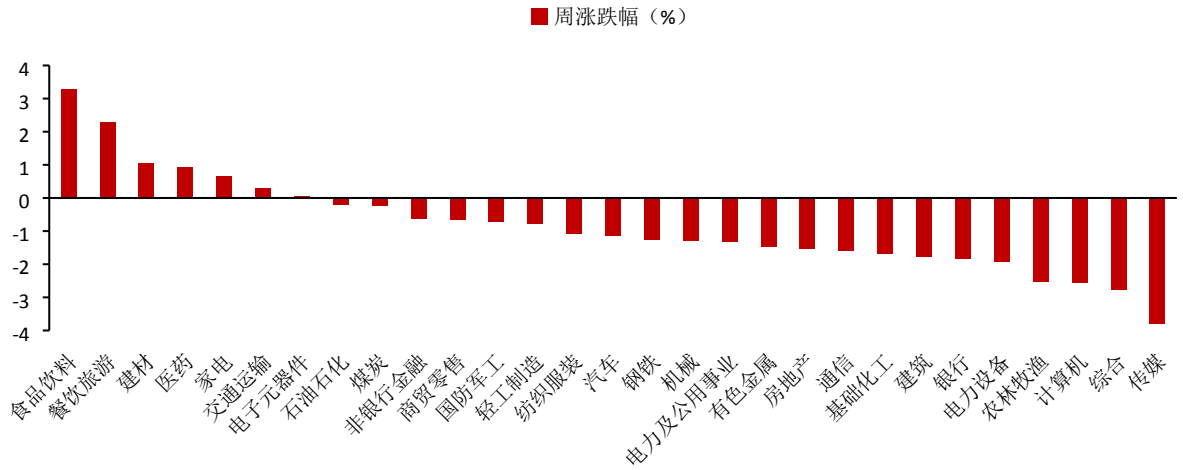


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年6月24日至2019年6月28日。

### (三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.64%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.94%，较前一周下跌0.02%；十年期国债收益率3.23%，较前一周上涨0.10%。一年期国开债收益率2.73%，较前一周上涨0.12%；三年期国开债收益率3.19%，较前一周上涨0.09%；十年期国开债收益率3.61%，较前一周上涨0.11%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.20%，较前一周上涨0.12%；五年期AAA最新收益率4.00%，较前一周上涨0.30%；一年期AA+最新收益率3.41%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率4.34%，较前一周上涨0.30%；一年期AA最新收益率3.69%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.87%，较前一周上涨0.31%；一年期城投债最新收益率3.65%，较前一周上涨0.12%；五年期城投债最新收益率4.63%，较前一周上涨0.25%。

图 3：各类债券持有期收益率

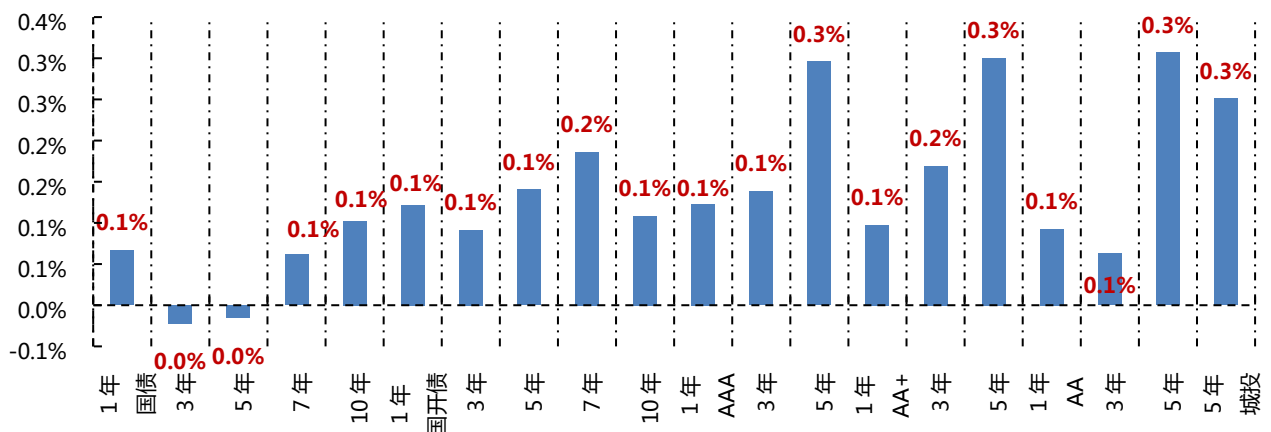
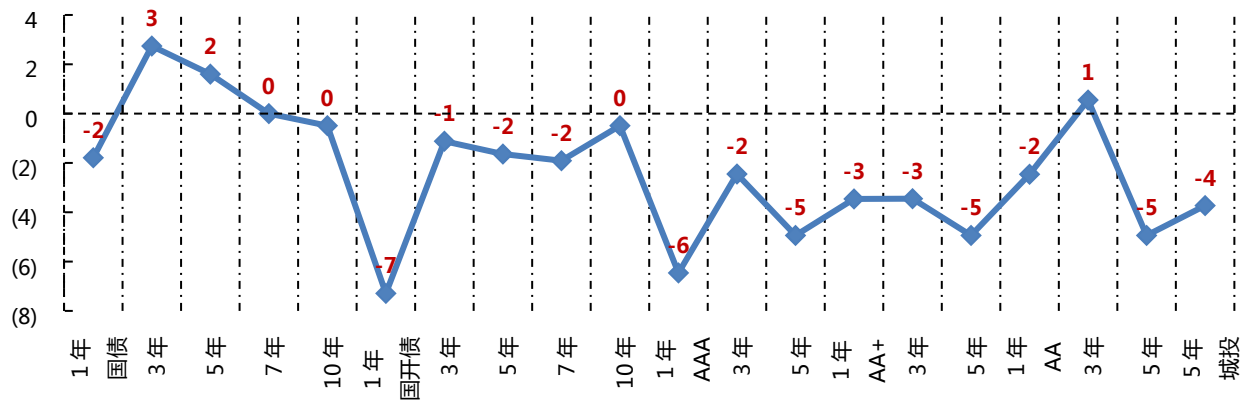


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年6月24日至2019年6月28日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，6月制造业PMI与5月持平，仍在荣枯线下，显示经济景气度仍延续弱势。其中生产指数和原材料购进价格指数回落幅度较大，降幅与5月基本持平；新订单指数回落幅度较小，降幅较5月明显收窄。生产方面，6月生产分项与我们观察到的发电耗煤同比增速等中观数据方向不一致，猜测可能与PMI为环比概念有关。需求方面，从新订单指数仍在荣枯线下、进口订单指数继续回落判断当前需求仍然较低迷。不过，从建筑业企业新订单有所上升和黑色金属冶炼及非金属矿物业新订单指数仍然维持高位来看，建安需求仍维持相对平稳。5月工业企业利润小幅回升，增值税减税效应有所体现。**通货膨胀方面**，维持6月CPI同比2.7%，PPI同比0.2%的预测不变。**流动性与人民币汇率方面**，季末货币市场流动性整体充裕；上周人民币汇率有所升值。

**权益方面**：上周市场整体处于震荡格局，两市一周成交金额2.29万亿，较前周成交缩量，北向资金上周净流出26.24亿元。政策面上，上周李克强主持召开国务院常务会议，确定进一步降低小微企业融资实际利率的措施，引导银行对知识产权质押贷款单列信贷计划和专项考核激励。与此同时，中美G20会谈顺利，中美经贸磋商重启，贸易冲突呈现阶段性缓和特征。就短期经济增长而言，6月制造业PMI仍在荣枯线下，显示短期经济依然弱势，但考虑到政府稳增长底线明确，维持经济下行风险可控的判断不变。估值面上，当前市场静态估值处于合理区间，短期中美贸易冲突缓解、海外流动性改善预期仍然延续将对市场风险偏好有边际改善作

用。为此，维持前期预计短期市场结构性机会有望增加的判断不变。中期层面看，考虑到中美冲突依然存在较大不确定性，同时全球经济增长放缓压力仍然较大，因此预计中期市场估值难出现显著提升。风险方面，重点关注中美贸易谈判进展的不确定性、海外地缘政治、人民币汇率贬值风险，以及金融供给侧结构性改革政策推进情况。

**固定收益方面：**上周资金面异常宽松，短端利率明显下行而长债窄幅震荡，收益率曲线有所陡峭化，目前的利率水平从估值上看仍是欠缺吸引力的。短期来看，贸易谈判取得暂时停征额外关税的进展，且国内金融机构平稳度过半年末，内外部形势的缓解为央行回笼短期之内过多的流动性提供了理由，不过经济下行压力仍在的情况下货币政策转向紧缩的概率也不大。

#### 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）