

2019.7.15-2019.7.19

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 6月生产和需求端数据均有反弹, 二季度名义GDP增速较一季度小幅回升。但是我们认为当前经济下行压力仍然存在。通货膨胀方面, 预计7月CPI同比增长2.7%, 较6月持平; PPI同比增长-0.3%, 较6月回落0.3个百分点。流动性与人民币汇率方面, 受缴税影响, 上周货币市场利率有所上行; 周六召开的金稳委会议指出“及时化解中小金融机构流动性风险, 坚决阻断风险传染和扩散”。
- 权益市场: 综合来看, 维持短期市场处于震荡格局的判断不变, 但考虑到当前国内外流动性环境整体维持相对宽松, 同时市场预期国内稳增长政策将边际发力, 我们认为短期市场结构性机会有望增加。不过在中美谈判不确定性犹在、部分中小企业风险溢价有所抬升的背景下, 预计市场估值也难出现明显提升, 特别对于中小市值类高风险特征的个股而言。风险方面, 重点关注中美贸易谈判进展的不确定性、国内稳增长政策不及预期以及金融供给侧结构性改革政策推进过快等。
- 固定收益市场: 上周资金面边际趋紧, 收益率曲线小幅震荡。经济基本面企稳之前预计货币政策转向紧缩的概率不大。综合考虑到当前的估值因素, 仍建议久期中性; 同时, 受结构性因素的影响, 仍建议积极去化中低等级信用债, 保持组合流动性。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 6月生产和需求端数据均有反弹, 二季度名义GDP增速较一季度小幅回升。但是我们认为当前经济下行压力仍然存在。一是6月工业增加值和社销的大幅回升存在短期因素的扰动, 二是从需求端短期走势来看, 中美贸易摩擦对出口的影响还将进一步体现, 居民收

入增速平稳对消费存在支撑但是难构成上行风险，同时包商银行和地产融资政策收紧带来的信用紧缩效应也是隐忧

6月规模以上工业增加值同比增6.3%，预期5.2%，前值5%。6月社会消费品零售总额同比增9.8%，预期8.3%，前值8.6%。6月固定资产投资增速6.3%，前值4.4%。其中，制造业投资增速3.6%，前值3.2%；基建投资增速3.9%，前值1.7%；房地产投资增速10.0%，前值9.2%。6月城镇调查失业率5.1%，前值5%。

二季度实际GDP同比增6.2%，前值6.4%；二季度名义GDP增速8.3%，前值7.8%。

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.06%回升至1.12%，其中金属、贵金属、工业品、农产品分别上行2.24%、2.13%、1.09%、0.4%，能化产品下行0.36%。水泥价格环比由-0.43%降至-0.7%。钢材库存环比由1.74%升至2.7%，其中螺纹钢库存环比由0.7%升至3%，螺纹累库幅度持续超过季节性。

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16.7%回落至9%。其中一线城市由21%续降至8%，二线城市由17%降至13%，三线城市由14%降至4%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均由前周降至-20%，土地成交同比连续一个月负增长，土地溢价率由16%降至14%，连续两周下行。7月以来土地市场有所降温。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-13%降至-16%，连续三周下行；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-18%续降至-34%。开工率方面，全国高炉开工率由前周的66%小幅升至66.7%；焦化企业开工率由84.1%降至81.4%，高炉开工率同比继续低位维稳，焦化厂开工率同比下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：预计7月CPI同比增长2.7%，较6月持平；PPI同比增长-0.3%，较6月回落0.3个百分点

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.4%进一步升至0.9%。分项看，上周猪肉价格环比由此前的0.7%升至1.8%，蔬菜价格环比由2.7%降至1.7%。上周流通领域工业品价格环比由-0.2%回升至0.1%。其中黑色金属下行0.2%，能源下行0.1%。

点评：预计7月CPI同比增长2.7%，较6月持平；PPI同比增长-0.3%，较6月回落0.3个百分点。上周猪肉菜价环比继续超过季节性，食品价格环比超季节性上行，工业品环比价格回升。

3、流动性与人民币汇率：受缴税影响，上周货币市场利率有所上行；上周人民币兑美元汇率维持平稳

上周珠三角票据直贴利率均值由3.3%降至3.08%，转贴利率均值由前周的3.17%降至

3.07%。

央行上周实现公开市场操作净投放6600亿元，其中7天逆回购4600亿元，开展MLF2000亿元。本周央行公开市场到期资金达9620亿元。7天回购定盘利率周均值2.89%，较前周上行43BP；R007周均值2.95%，较前周上行52BP。

上周美元兑人民币中间价汇率6.87，较前周基本维稳。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行上周大量净投放并按时执行了对县域农商行的定向降准，受缴税影响，货币市场利率有所上行；上周同业存单发行成功率继续修复，银行间市场信用体系重建下存单利差稳定在相对高位。周六召开的金稳委会议指出“及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散”。

4、国际：美联储多位官员发表声明支持近期降息；韩国、乌克兰、印尼、南非央行降息

美联储主席鲍威尔：在不确定性增加的背景下，美联储将采取适当行动；贸易及全球经济增速均为不确定性来源；预计6月核心PCE年率为1.7%；美联储对美国前景的基本情境预期依旧是稳健扩张。

美联储卡普兰：基于债券市场发出的信号，降息可能是必要的；利率似乎并未阻碍经济增长；潜在的降息应当是有限的和克制的；过多的刺激可能助长金融失衡。

18日，美联储三号人物、纽约联储主席威廉姆斯(John Williams)最新表示，目前预计美国中性利率在0.5%左右，政策决策者必须更快地采取行动，为经济做好准备，并在利率接近于零的时候增加货币政策刺激。

18日，美国联邦储备理事会(美联储/FED)副主席克拉里达表示，美联储决策者可能需要尽早采取行动刺激美国经济，以防范风险上升。他并表示，美国经济处于良好的状态，但前景的不确定性有所增加，在理想的货币政策下，会调整政策以保持经济平稳。

美国总统特朗普：美联储对利率“错误的想法”需要得到修正；美国的利率成本高于其他国家，需要降低。

美联储布拉德：并不认为需要提前结束美联储的缩表；如果美联储降息25个基点，这将是预防性降息措施；零售及就业数据表现良好，但是经济增速有所放缓；倾向于在接下来的议息会议中降息25个基点；并不认为美联储进入“降息周期”。

注：以上信息来源于WIND资讯

韩国央行将关键利率降低25个基点至1.5%，为三年来首次降息，市场预期维持1.75%不

变。韩央行：调整后的GDP增速预期2.2%仍低于潜在利率，需要支撑已有所扩大的经济复苏。将保持宽松货币立场，需要平衡实际经济与金融稳定。

乌克兰央行将主要利率下调至17%；将2019年GDP增速预期从2.5%上调至3%，2020年从2.9%上调至3.2%。

印尼央行降息25个基点至5.75%，为近两年来首次下调基准利率，符合市场预期。印尼央行称，政策致力于确保流动性充裕；有实施宽松货币政策的空间。

南非央行将关键利率下调25个基点至6.50%，为2018年3月以来首次降息。

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2924.20点，当周下跌0.22%，深证成指报收9228.55点，当周上涨0.16%，中小板指当周下跌0.01%，创业板指当周上涨1.57%。

分行业来看，29个中信一级行业中16个行业上涨，其中农林牧渔、房地产和有色金属分别上涨3.90%、2.80%和2.44%；13个行业下跌，其中家电、食品饮料和医药分别下跌3.47%、3.10%和1.80%。

图 1：主要指数表现

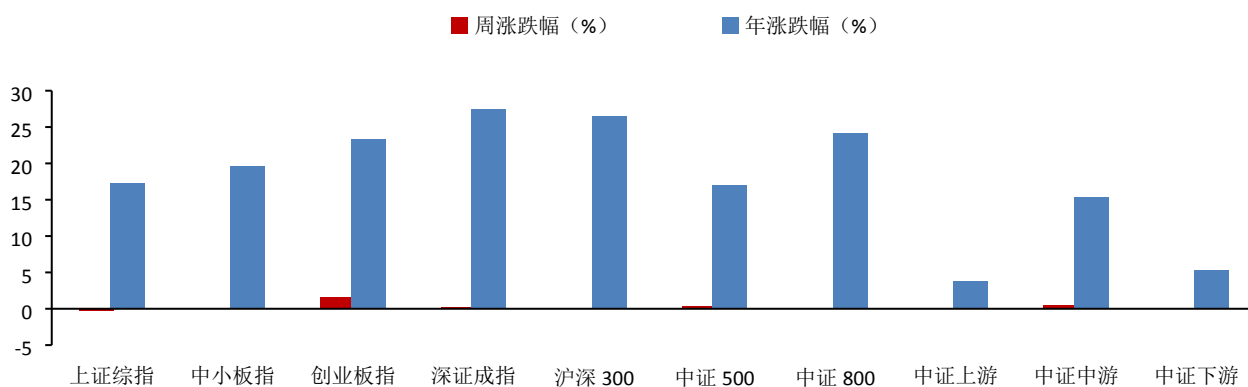
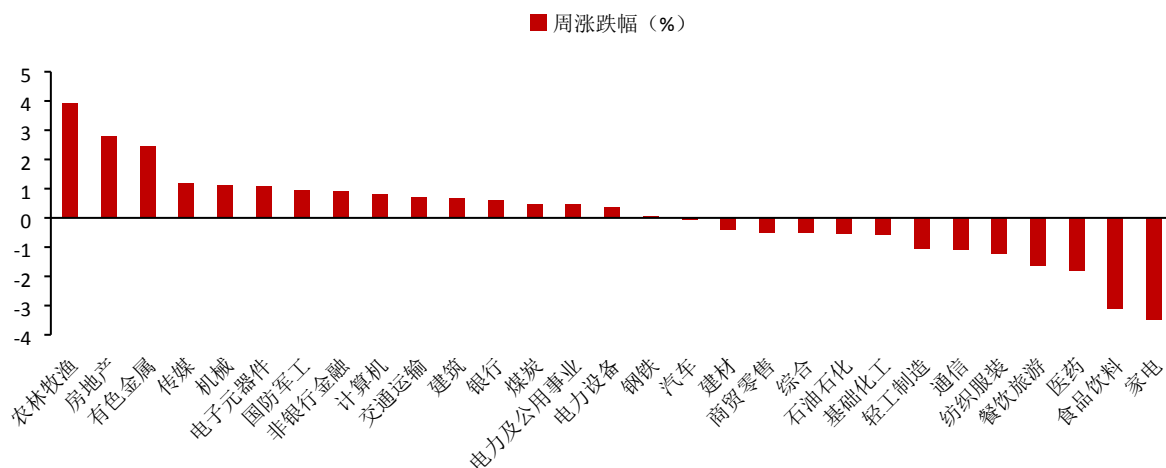


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年7月15日至2019年7月19日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.63%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.90%，较前一周上涨0.03%；十年期国债收益率3.16%，较前一周上涨0.04%。一年期国开债收益率2.68%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率3.14%，较前一周上涨0.08%；十年期国开债收益率3.53%，较前一周上涨0.12%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.18%，较前一周上涨0.01%；五年期AAA最新收益率3.90%，较前一周上涨0.25%；一年期AA+最新收益率3.41%，较前一周上涨0.01%；五年期AA+最新收益率4.24%，较前一周上涨0.26%；一年期AA最新收益率3.75%，较前一周下跌0.02%；五年期AA最新收益率4.77%，较前一周上涨0.26%；一年期城投债最新收益率3.60%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.47%，较前一周上涨0.09%。

图 3：各类债券持有期收益率

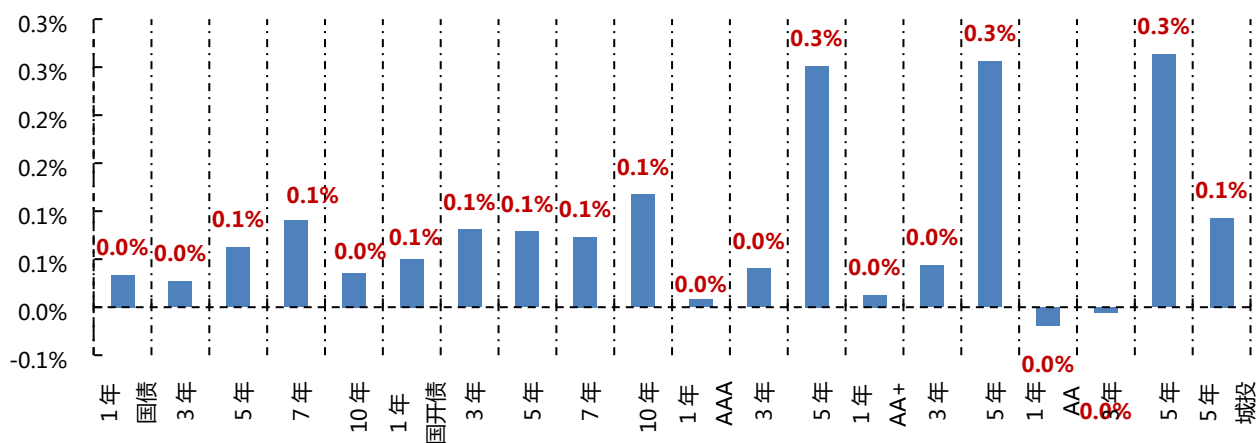
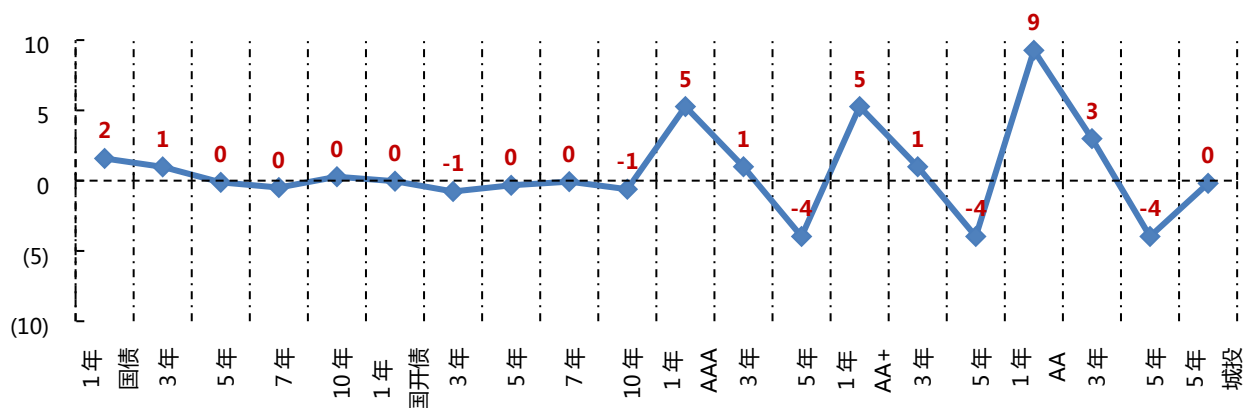


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 7 月 15 日至 2019 年 7 月 19 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，6月生产和需求端数据均有反弹，二季度名义GDP增速较一季度小幅回升。但是我们认为当前经济下行压力仍然存在。一是6月工业增加值和社销的大幅回升存在短期因素的扰动，二是从需求端短期走势来看，中美贸易摩擦对出口的影响还将进一步体现，居民收入增速平稳对消费存在支撑但是难构成上行风险，同时包商银行和地产融资政策收紧带来的信用紧缩效应也是隐忧。**通货膨胀方面**，预计7月CPI同比增长2.7%，较6月持平；PPI同比增长-0.3%，较6月回落0.3个百分点。**流动性与人民币汇率方面**，央行上周大量净投放并按时执行了对县域农商行的定向降准，受缴税影响，货币市场利率有所上行；上周同业存单发行成功率继续修复，银行间市场信用体系重建下存单利差稳定在相对高位。周六召开的金稳委会议指出“及时化解中小金融机构流动性风险，坚决阻断风险传染和扩散”。

权益方面：上周市场整体处于震荡格局，主要指数涨跌不一。两市一周成交金额1.87万亿，较上周成交放量。北向资金上周净流入93.54亿元。经济数据面上，6月经济数据显示国内经济内生增长动能依然偏弱。叠加近期监管层持续释放对地产趋紧的政策态度，未来一段时期经济下行压力仍在。不过，在近期政府继续释放稳增长信号（上周李克强主持召开国务院常务会议及经济形势专家和企业家座谈会，就确定进一步做好“六稳”工作，切实兑现全年减税降费近2万亿元的承诺）的背景下，我们认为政府稳增长政策还将托底经济增长，经济下行风险可控。同时，我们也倾向于认为，当前对地产加强监管更多是为后续政策宽松做好铺垫。从盈

利端来看，目前市场对上市公司中报业绩仍面临压力已有一定预期，但考虑到减税降费对企业业绩可能存在正向影响，同时二季度名义GDP增速较一季度略有回升，预计企业中报业绩公布值存在好于市场预期的概率有所上升。为此，预计盈利面对市场下行影响有限。估值面上，当前市场静态估值略低于历史中位数水平。目前海外流动性整体处于宽松状态，近期联储和不少央行继续释放宽松信号，海外流动性对A股估值仍将产生正面影响。风险偏好方面，近期中美贸易谈判整体进展向好。一是，美方宣布对110项中国输美工业品豁免加征关税。二是，有关方面表示，已有有关中国企业向美国出口商就采购农产品询价，并根据国务院关税税则委员会相关规定，申请排除对拟采购的这部分自美进口农产品加征的关税。预计未来一段时期市场风险偏好仍将好于4月和5月。此外，科创板本周正式运行交易，其对其他板块市场的影响不确定性也将得到反应。综合来看，维持短期市场处于震荡格局的判断不变，但考虑到当前国内外流动性环境整体维持相对宽松，同时市场预期国内稳增长政策将边际发力，我们认为短期市场结构性机会有望增加。不过在中美谈判不确定性犹在、部分中小企业风险溢价有所抬升的背景下，预计市场估值也难出现明显提升，特别对于中小市值类高风险特征的个股而言。风险方面，重点关注中美贸易谈判进展的不确定性、国内稳增长政策不及预期以及金融供给侧结构性改革政策推进过快等。

固定收益方面：上周资金面边际趋紧，收益率曲线小幅震荡。经济基本面企稳之前预计货币政策转向紧缩的概率不大。综合考虑到当前的估值因素，仍建议久期中性；同时，受结构性因素的影响，仍建议积极去化中低等级信用债，保持组合流动性。

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