

2019.7.22-2019.7.26

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 受价格拖累, 6月工业企业利润增速略有回落, 但二季度工业企业利润跌幅整体较一季度收窄, 这主要受价格上涨及减税降费的拉动。通货膨胀方面, 预计7月CPI增速2.7%, PPI增速-0.2%。流动性与人民币汇率方面, 央行上周实施TMLF、MLF对冲到期MLF, 货币市场利率有所下行, 流动性仍维持宽裕。
- 权益市场: 综合来看, 我们认为短期股票市场的结构性机会正在增加。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: 上周收益率曲线继续维持窄幅震荡格局, 国债收益率比较稳定, 政策性金融债收益率曲线陡峭化。当前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。综合考虑到估值因素, 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: 受价格拖累, 6月工业企业利润增速略有回落, 但二季度工业企业利润跌幅整体较一季度收窄, 这主要受价格上涨及减税降费的拉动

6月规模以上工业企业利润同比-3.1%, 前值1.1%, 累计同比由-2.3%降至-2.4%。

上周南华综合指数环比增速由前周的1.12%降至-1.2%, 其中工业品、金属、能化、农产品分别下行1.34%、1.17%、0.93%、0.77%, 贵金属上行1.82%。水泥价格环比由-0.7%回升至-0.4%, 钢材库存环比由2.7%升至3.2%, 其中螺纹钢库存环比由3%升至3.5%, 螺纹累库幅度6月

以来持续超过季节性。

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9%进一步下行至5%。其中一线城市由8%回升至16%，二线城市由13%降至5%，三线城市由4%降至0%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速稳定在-20%，土地溢价率基本维稳于13%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速维稳于-16%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速基本维稳于-35%。开工率方面，全国高炉开工率维稳于66.7%；焦化企业开工率维稳于81.4%，高炉开工率和焦化厂开工率同比均较前周上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：6月工业企业利润增速回落，主要受到工业品价格回落拖累营业收入增速下行的影响，毛利率同比和环比均有小幅改善。我们计算的二季度工业企业利润增速-1.9%，较一季度的-3.2%有所回升，仍低于去年四季度的-0.3%。二季度工业企业利润跌幅收窄主要受价格上涨及减税降费的拉动。分行业来看，二季度利润增速较一季度有所提升的行业包括必选消费、公用事业、上游资源、建安类原材料；二季度利润增速较一季度有所回落的行业包括可选消费、中游设备和石油石化类原材料。

## 2、通货膨胀：预计7月CPI增速2.7%，PPI增速-0.2%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.9%回落至0.1%，分项看，上周猪肉价格环比由此前的1.8%续升至3.3%，蔬菜价格环比由1.7%降至-2.6%。上周流通领域工业品价格环比维稳于0.1%，其中黑色金属价格较前周维稳，能源下行0.2%。

点评：上周猪价延续超季节性上涨，菜价由超季节性转为弱于季节性；工业品价格维持小幅正增长。维持7月CPI增速2.7%，PPI增速-0.2%的预测不变。

3、流动性与人民币汇率：央行上周实施TMLF、MLF对冲到期MLF，货币市场利率有所下行，流动性仍维持宽裕；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3.08%降至2.88%，转贴利率均值由前周的3.07%降至3%。

央行上周净回笼资金3143亿元（含国库现金），其中7天逆回购到期4600亿元，实施7天逆回购操作500亿元，开展MLF2000亿元以及TMLF2977亿元置换到期MLF5020亿元。此外，国库定存资金1000亿元。7天回购定盘利率周均值2.7%，较前周下行19BP；R007周均值2.79%，较前周下行16BP。

上周美元兑人民币中间价汇率6.88，继续较前周基本维稳。

注：以上数据来源于WIND资讯

## 4、国际：IMF下调2019、2020年经济预期

IMF下调全球经济展望，预计2019年、2020年全球经济将分别增长3.2%、3.5%，均较此前预期下调0.1个百分点；预计发达经济体2019年和2020年分别增长1.9%和1.7%（2019年增速预测上调0.1个百分点），预计美国2019年增长2.6%（上调0.3个百分点），预计欧元区2019年和2020年分别增长1.3%和1.6%（上调0.1个百分点）；新兴市场和发展中经济体预计2019年增长4.1%，2020年加快至4.7%（分别下调0.3和0.1个百分点）。

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2944.54点，当周上涨0.70%，深证成指报收9349.00点，当周上涨1.31%，中小板指当周上涨3.01%，创业板指当周上涨1.29%。

分行业来看，29个中信一级行业中20个行业上涨，其中电子元器件、餐饮旅游和通信分别上涨5.60%、2.61%和2.36%；9个行业下跌，其中有色金属、农林牧渔和房地产分别下跌3.79%、1.80%和1.59%。

图 1: 主要指数表现

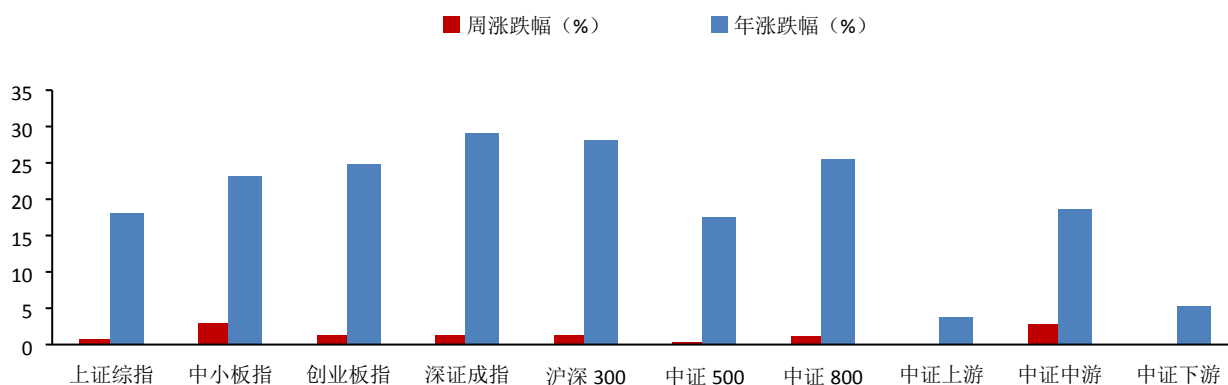
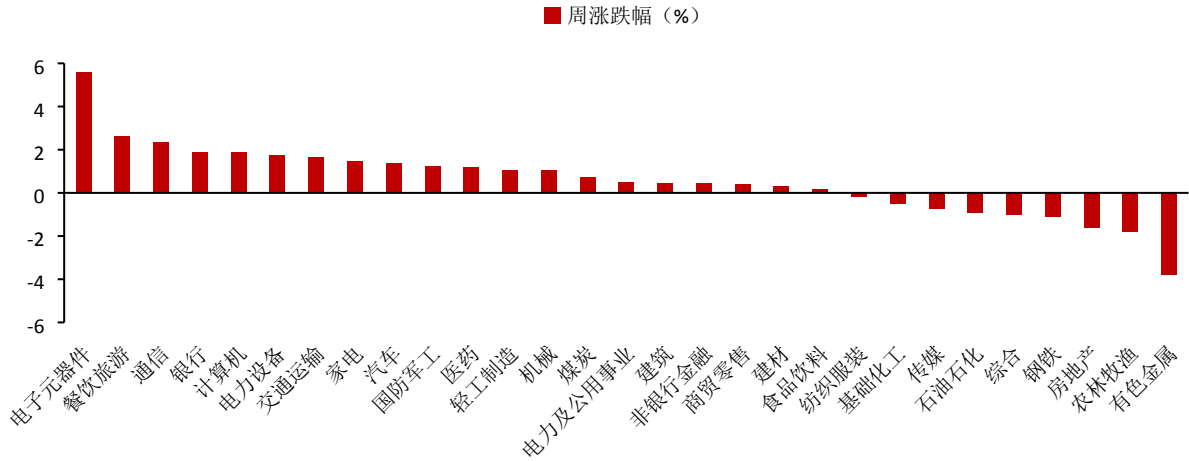


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年7月22日至2019年7月26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0.06%；三年期国债收益率2.90%，较前一周上涨0.04%；十年期国债收益率3.17%，较前一周下跌0.03%。一年期国开债收益率2.67%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率3.11%，较前一周上涨0.13%；十年期国开债收益率3.54%，较前一周下跌0.04%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.14%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率3.93%，较前一周下跌0.04%；一年期AA+最新收益率3.35%，较前一周上涨0.13%；五年期AA+最新收益率4.20%，较前一周上涨0.27%；一年期AA最新收益率3.67%，较前一周上涨0.15%；五年期AA最新收益率4.71%，较前一周上涨0.37%；一年期城投债最新收益率3.56%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率4.43%，较前一周上涨0.26%。

图 3: 各类债券持有期收益率

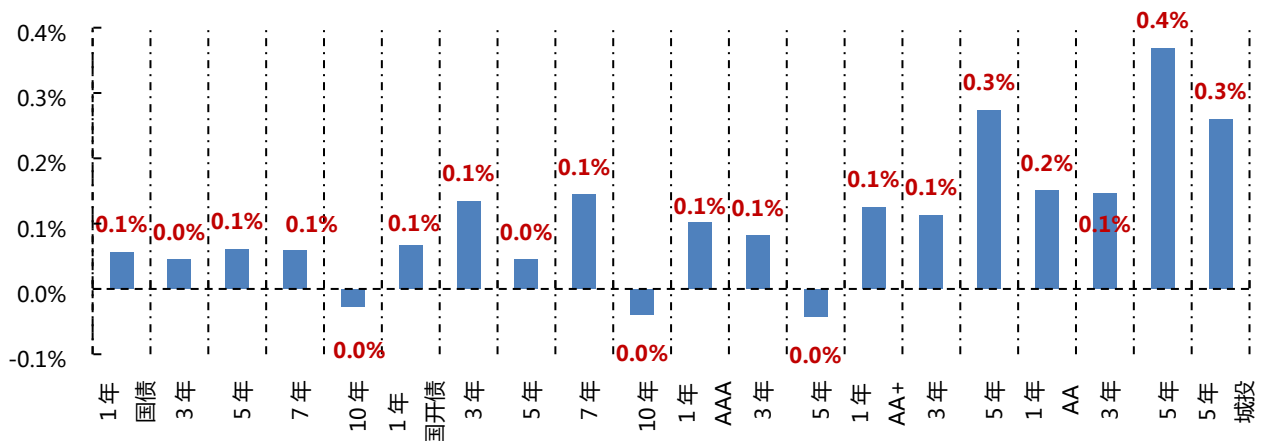
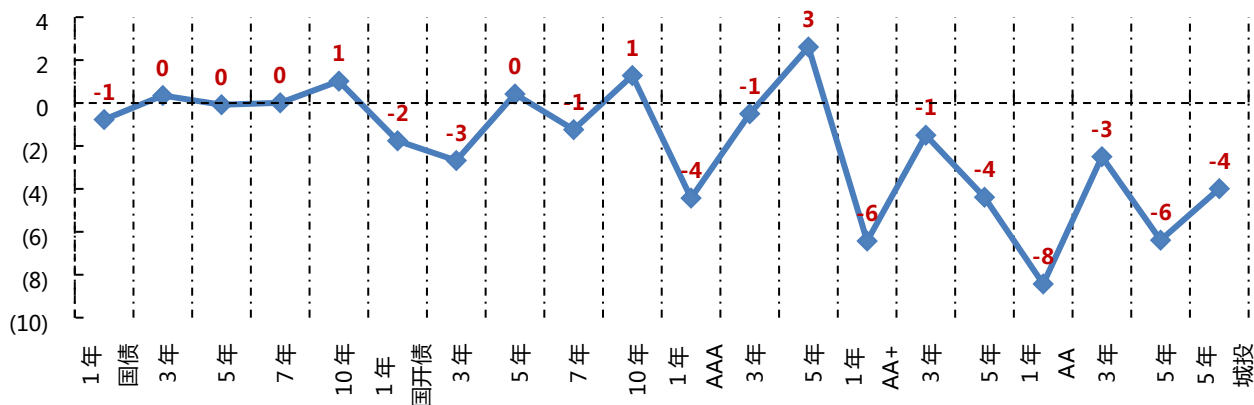


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年7月22日至2019年7月26日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，6月工业企业利润增速回落，主要受到工业品价格回落拖累营业收入增速下行的影响，毛利率同比和环比均有小幅改善。我们计算的二季度工业企业利润增速-1.9%，较一季度的-3.2%有所回升，仍低于去年四季度的-0.3%。二季度工业企业利润跌幅收窄主要受价格上涨及减税降费的拉动。分行业来看，二季度利润增速较一季度有所提升的行业包括必选消费、公用事业、上游资源、建安类原材料；二季度利润增速较一季度有所回落的行业包括可选消费、中游设备和石油石化类原材料。**通货膨胀方面**，预计7月CPI增速2.7%，PPI增速-0.2%。**流动性与人民币汇率方面**，央行上周实施TMLF、MLF对冲到期MLF，货币市场利率有所下行，流动性仍维持宽裕。

**权益方面**：上周市场震荡走高，两市一周成交金额1.89万亿，较前周成交放量。北向资金上周净流出13.19亿元。经济数据面上，当前经济整体依然面临一定下行压力。虽然当前监管层持续释放对地产趋紧的政策态度，可能边际加大下半年经济增长压力，但考虑到政府稳增长信号明确（上周李克强主持召开国务院常务会议，确定进一步治理违规涉企收费的措施，统筹运用多种工具推动实际利率有效下降），经济下行风险可控。从盈利面上看，考虑到二季度名义GDP增速较一季度还有所反弹，同时减税降费对企业利润率有一定正面影响，为此我们认为，短期盈利面对市场下行影响有限。估值面上，当前市场静态估值低于历史中位数水平。而目前海外流动性整体处于宽松格局，这对A股估值将产生正面影响。风险偏好方面，在近期中

美贸易冲突缓解、海外流动性宽松、科创板正式运行等背景下，预计未来一段时期市场风险偏好好于4月和5月。但考虑中美谈判不确定性犹在、部分中小企业风险溢价有所抬升，市场估值难出现明显提升，特别对于中小市值类高风险特征的个股而言。综合来看，我们认为短期股票市场的结构性机会正在增加。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：**上周收益率曲线继续维持窄幅震荡格局，国债收益率比较稳定，政策性金融债收益率曲线陡峭化。当前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。综合考虑到估值因素，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](http://edu.icbccs.com.cn)