

2019.7.29-2019.8.2

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 7月中采制造业 PMI 显示制造业景气度仍延续下行趋势, 但下行幅度略有收窄, 内生经济仍存下行压力, 稳增长或正在发力。通货膨胀方面, 预计7月 CPI 增速 2.8%, PPI 增速-0.2%。流动性与人民币汇率方面, 央行上周净回笼资金 500 亿元, 并决定增加支小再贷款额度 500 亿元; 货币市场流动性整体维持充裕。央行下半年工作会议指出将适时适度进行逆周期调节, 加强政策配合加快疏导货币政策向实体经济的传导机制, 坚持在稳增长的基础上防风险, “开正门、堵后门”。
- 权益市场: 综合来看, 在近期市场因对地产政策趋紧和中美贸易摩擦再度升温的双重影响已经有所调整的情况下, 我们倾向于认为下一阶段股票市场的机会大于风险, 市场仍将呈现结构性机会特征。中期维度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风险事件暴露等风险。
- 固定收益市场: 上周债券收益率曲线平坦化下行。展望后续, 政治局会议在政策上保持定力、不刺激地产, 再考虑到贸易战的不确定性, 债券市场的风险暂时不大; 但是考虑到估值因素, 仍然建议保持相对中性的久期。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

- 1、经济增长: 7月中采制造业 PMI 显示制造业景气度仍延续下行趋势, 不过受大型企业景气度提升影响, 下行幅度略有收窄

7月中采制造业PMI 49.7%，较上月回升，高于WIND市场预期0.1个百分点；7月非制造业PMI商务活动指数53.7%，较上月下行0.5个百分点；综合PMI53.1%，较上月回升0.1个百分点。

中共中央政治局7月30日召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作，审议《中国共产党问责条例》和《关于十九届中央第三轮巡视情况的综合报告》。中共中央总书记习近平主持会议。

上周南华综合指数环比增速由前周的-1.2%升至-0.2%，其中农产品上行0.02%，能化、工业品、金属、贵金属分别下行0.51%、0.45%、0.44%、0.08%。水泥价格环比由-0.4%升至-0.15%，钢材库存环比由3.2%降至2.4%，其中螺纹钢库存环比由3.5%降至2.6%。

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5%降至-2%。其中一线城市由16%降至1.5%，二线城市由6%降至-3%，三线城市由0%降至-3%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速降至-17%，土地溢价率由13%降至10%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-16%升至-13%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-35%升至-30%。开工率方面，全国高炉开工率由66.7%小幅升值67.3%；焦化企业开工率由81.4%升至84%，高炉开工率和焦化厂开工率同比均较前周继续上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月中采制造业PMI较6月回升，但仍落在荣枯线下方。使用三个月移动平均数据来看，制造业景气度仍延续下行趋势，不过下行幅度有所收窄。其中中小企业景气度继续回落，大型企业景气度大幅回升，反映内生经济仍存下行压力，稳增长或正在发力。政治局会议重提“六稳”，政策再度偏向“稳”的方向，考虑到中国当前经济情况和中美贸易摩擦的不确定性，逆周期调控政策更多将相机抉择。

2、通货膨胀：预计7月CPI增速2.8%，PPI增速-0.2%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.1%降至-0.3%。分项看，上周猪肉价格环比由此前的3.3%降至1.9%，蔬菜价格环比由-2.6%降至-3.7%。上周流通领域工业品价格环比由0.1%降至-0.2%。其中黑色金属价格下行0.1%，能源下行0.3%。

点评：预计7月CPI同比增长2.8%（上调0.1个百分点），PPI同比增速-0.2%（对应环比增速-0.1%）。上周猪价继续超季节性，菜价表现弱于季节性，拖累整体食品价格表现弱于季节

性。

3、流动性与人民币汇率：央行上周净回笼资金500亿元，并决定增加支小再贷款额度500亿元；货币市场流动性整体维持充裕。央行下半年工作会议指出将适时适度进行逆周期调节，加强政策配合加快疏导货币政策向实体经济的传导机制，坚持在稳增长的基础上防风险，“开正门、堵后门”；中美摩擦升级，人民币汇率再度贬值

央行上周净回笼资金500亿元，均为7天逆回购到期。除此之外，央行决定增加支小再贷款额度500亿元，重点支持中小银行扩大对小微、民营企业的信贷投放，引导降低社会融资成本。7天回购定盘利率周均值2.74%，较前周上行4BP；R007周均值2.78%，较前周基本维稳。

上周美元兑人民币中间价汇率6.89。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际：7月美联储议息会议如期降息

美联储如期降息25个基点，下调联邦基金利率至2.00%-2.25%，为2008年底以来首次降息。美联储主席鲍威尔新闻发布会要点：1、降息旨在确保应对下行风险，并支持通胀向着目标回升；2、美国经济前景维持良好，二季度GDP增长接近预期；3、降息决定不意味着宽松周期的开始，但可能会再降息；4、也可能会再次加息；必要时我们将大胆运用所有的工具。

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2867.84点，当周下跌2.60%，深证成指报收9136.46点，当周下跌2.27%，中小板指当周下跌2.16%，创业板指当周下跌0.33%。

分行业来看，29个中信一级行业中2个行业上涨，农林牧渔和有色金属分别上涨4.01%和0.48%；27个行业下跌，其中房地产、非银行金融和建材分别下跌5.27%、4.59%和3.74%。

图 1：主要指数表现

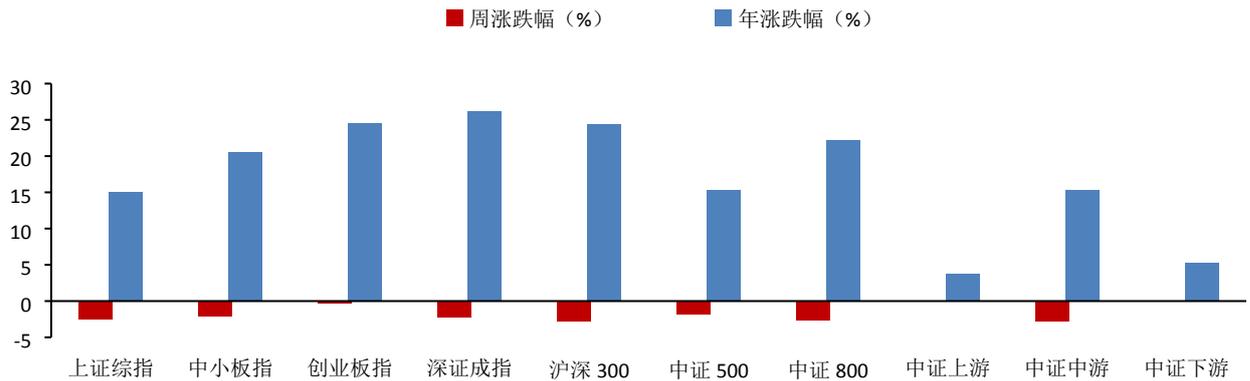
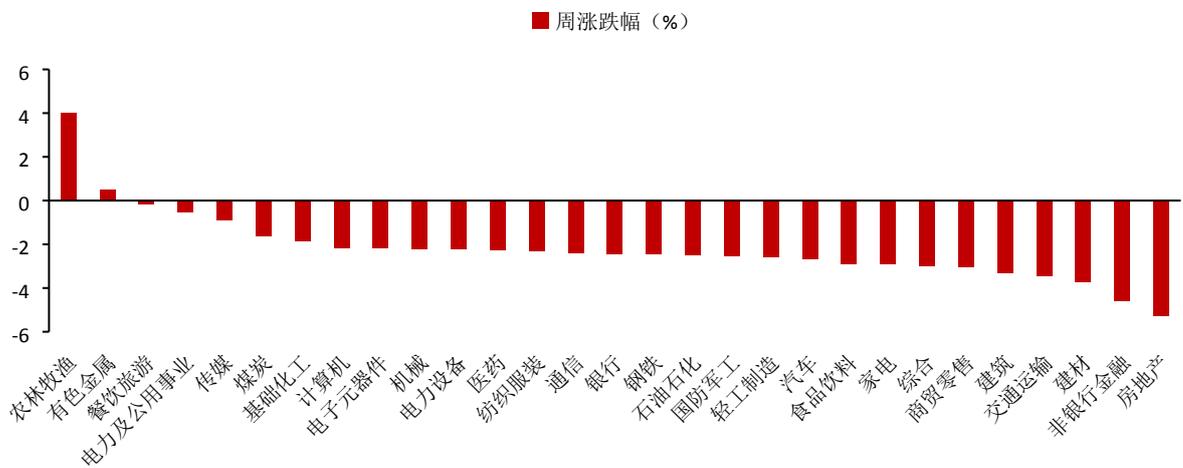


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年7月29日至2019年8月2日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.60%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.86%，较前一周上涨0.17%；十年期国债收益率3.09%，较前一周上涨0.69%。一年期国开债收益率2.66%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率3.07%，较前一周上涨0.19%；十年期国开债收益率3.49%，较前一周上涨0.55%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.11%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.87%，较前一周上涨0.35%；一年期AA+最新收益率3.31%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率4.09%，较前一周上涨0.57%；一年期AA最新收益率3.59%，较前一周上涨0.14%；五年期AA最新收益率4.61%，较前一周上涨0.53%；一年期城投债最新收益率3.55%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率4.38%，较前一周上涨0.31%。

图 3: 各类债券持有期收益率

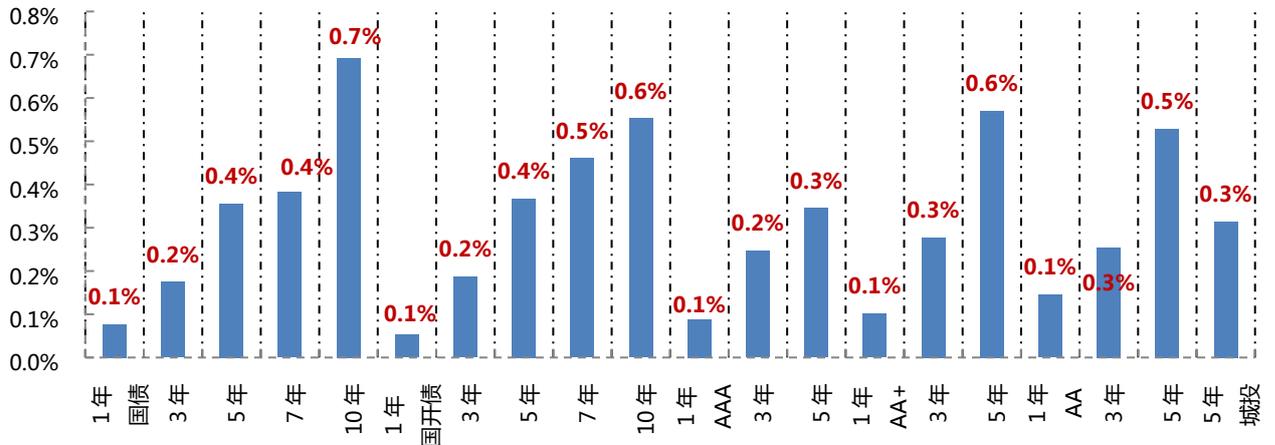
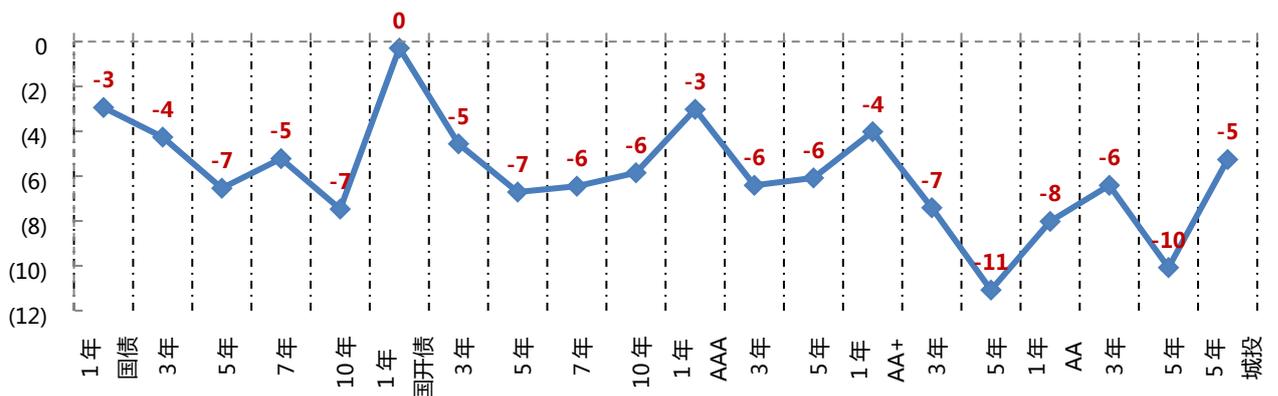


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年7月29日至2019年8月2日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，7月中采制造业PMI较6月回升，但仍落在荣枯线下方。使用三个月移动平均数据来看，制造业景气度仍延续下行趋势，不过下行幅度有所收窄。其中中小企业景气度继续回落，大型企业景气度大幅回升，反映内生经济仍存下行压力，稳增长或正在发力。政治局会议重提“六稳”，政策再度偏向“稳”的方向，考虑到中国当前经济情况和中美贸易

摩擦的不确定性，逆周期调控政策更多将相机抉择。**通货膨胀方面**，预计7月CPI同比增长2.8%（上调0.1个百分点），PPI同比增速-0.2%（对应环比增速-0.1%）。**流动性与人民币汇率方面**，央行上周净回笼资金500亿元，并决定增加支小再贷款额度500亿元；货币市场流动性整体维持充裕。央行下半年工作会议指出将适时适度进行逆周期调节，加强政策配合加快疏导货币政策向实体经济的传导机制，坚持在稳增长的基础上防风险，“开正门、堵后门”。

权益方面：上周市场震荡下行，两市一周成交金额1.91万亿，较前周成交放量。北向资金上周净流出60.7亿元。经济数据面上，当前经济整体依然面临一定下行压力。7月PMI显示经济内生动能依然偏弱。与此同时当前监管层持续释放对地产趋紧的政策态度，令市场对经济前景担忧边际抬升。中美贸易摩擦不确定性再次加大，也对全球经济增长前景有负面影响。不过基于政府稳增长底线明确的判断，我们依然认为，年内经济下行风险可控。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，我们认为，盈利增速正在触底企稳进程中。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，特朗普上周表示将在9月对3000亿美元商品加征10%关税，令市场对中美贸易担忧再次升温，这对市场风险偏好已经造成负面影响。预计在中美贸易不确定性仍大，同时国内部分中小企业风险溢价仍高的背景下，市场估值难出现明显提升。综合来看，在近期市场因对地产政策趋紧和中美贸易摩擦再度升温的双重影响已经有所调整的情况下，我们倾向于认为下一阶段股票市场的机会大于风险，市场仍将呈现结构性机会特征。中期维度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风险事件暴露等风险。

固定收益方面：上周债券收益率曲线平坦化下行。展望后续，政治局会议在政策上保持定力、不刺激地产，再考虑到贸易战的不确定性，债券市场的风险暂时不大；但是考虑到估值因素，仍然建议保持相对中性的久期。

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