

2019.8.12-2019.8.16

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 7月实体经济和金融数据不及预期。7月工业增加值同比增速大幅回落, 6、7月工业增加值均值为5.6%, 较1-5月回落, 显示经济确在减速, 但幅度相对7月单月增速回落更加温和。需求端数据显示7月出口依然低迷, 消费受汽车影响回落幅度较大, 固定资产投资受基建和地产投资拖累也出现一定程度回落。7月金融数据大幅回落印证实体经济内生融资需求疲弱, 信用收缩风险正在加大。通货膨胀方面, 初步预计8月CPI同比增速2.5%左右, PPI同比增速-0.8%。流动性方面, 央行宣布改革完善LPR形成机制, 利率市场化推进更进一步, 短期有利于引导实际贷款利率下行。
- 权益市场: 综合来看, 在前期市场对基本面担忧和中美贸易摩擦再度升温的双重影响已有反映的背景下, 我们认为短期对股票市场无需过度悲观, 中期股市机会仍大于风险。风险方面, 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: 展望后续, 经济仍面临下行压力。目前来看, 稳增长政策储备的使用比较谨慎、力度也比较温和, 短期内社融回落、经济下行的环境仍会延续, 结合央行新推出的LPR形成机制来看, 不排除后续会为了降成本而进行公开市场降息的操作, 整体大环境对于债券市场仍是比较有利的; 不过考虑到当前债券估值因素, 仍建议组合久期维持中性, 同时密切跟踪后续政策对冲力度的变化。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 7月实体经济和金融数据不及预期。7月工业增加值同比增速大幅回落, 消

费受汽车影响回落幅度也较大

中国7月新增人民币贷款1.06万亿，前值1.67万亿，同比少增3975亿元。中国7月新增社会融资（央行新口径）1.01万亿元，前值为2.26万亿元，同比少增2103亿。中国7月M2同比增长8.1%，前值8.5%；M1同比3.1%，前值4.4%。

中国7月规模以上工业增加值同比增4.8%，预期5.8%，前值6.3%。中国7月社会消费品零售总额同比增7.6%，预期8.6%，前值9.8%。中国7月城镇调查失业率5.3%，前值5.1%。

中国1-7月固定资产投资同比增5.7%，预期5.8%，前值5.8%。中国1-7月房地产开发投资同比增10.6%，前值10.9%。中国1-7月制造业投资同比增速3.3%，前值3%。中国1-7月基建投资（狭义）同比增速3.8%，前值4.1%。

上周南华综合指数环比增速由前周的-1.9%升至-0.06%，其中金属、工业品、能化分别下行0.51%、0.34%、0.03%，贵金属、农产品分别上行2.1%、0.33%。水泥价格环比由-0.22%回升至-0.17%，钢材库存环比由1.2%降至-0.9%，其中螺纹钢库存环比由1.6%降至-0.9%，螺纹去库幅度基本符合季节性。

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%进一步降至-12%，连续五周下行。其中一线城市基本维稳在-4%，二线城市由-8%降至-13%，三线城市进一步降至-13%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速回落至-13%，土地溢价率继续维稳于11%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-11.35%升至-8.4%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-14%进一步升至1%。开工率方面，全国高炉开工率由69.5%降至68%；焦化企业开工率由83%升至83.9%，其中高炉开工率同比较前周回落，结束此前五周连续上行态势。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月实体经济和金融数据不及预期。7月工业增加值同比增速大幅回落，6、7月工业增加值均值为5.6%，较1-5月回落，显示经济确在减速，但幅度相对7月单月增速回落更加温和。需求端数据显示7月出口依然低迷，消费受汽车影响回落幅度较大，固定资产投资受基建和地产投资拖累也出现一定程度回落。7月金融数据大幅回落印证实体经济内生融资需求疲弱，信用收缩风险正在加大。

2、通货膨胀：上周猪价与菜价超季节性回升，工业品价格环比跌幅较前周走扩。初步预计8月CPI同比增速2.5%左右，PPI同比增速-0.8%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的0.1%续升至1.8%。分项看，上周猪肉价格环比由1.9%大幅上行至5.7%，蔬菜价格环比由-1%升至2.7%。上周流通领域工业品价格环比由-

0.2%降至-0.6%。其中黑色金属价格下行0.9%，能源价格下行0.5%。

点评：上周猪价与菜价超季节性回升，工业品价格环比跌幅较前周走扩。初步预计8月CPI同比增速2.5%左右，较7月有所回落，通胀压力短期暂缓；受基数抬升影响，预计8月PPI同比增速-0.8%，较7月跌幅小幅扩大。

3、流动性与人民币汇率：受税期影响，上周货币市场利率小幅上升，央行宣布改革完善LPR形成机制，利率市场化推进更进一步，短期有利于引导实际贷款利率下行；上周人民币即期、远期汇率基本维持平稳

8月17日，央行宣布决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，并自8月20日首次公布新形成机制下的1年期和5年期LPR利率，该利率将作为新发放贷款的参考利率。

为对冲税期高峰，上周央行实现净投放3170亿元，其中实施7天逆回购3000亿元，MLF投放4000亿元，MLF到期3830亿元。此外，央行上周宣布决定改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制。7天回购定盘利率周均值由2.59%升至2.82%；R007周均值由2.62%升至2.87%。

上周美元兑人民币中间价汇率由6.98升至7.03。

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2823.82点，当周上涨1.77%，深证成指报收9060.92点，当周上涨3.02%，中小板指当周上涨3.98%，创业板指当周上涨4.00%。

分行业来看，29个中信一级行业中26个行业上涨，其中电子元器件、食品饮料和计算机上涨7.67%、6.38%和5.14%；3个行业下跌，银行、建筑和钢铁分别下跌0.54%、0.26%和0.18%。

图 1：主要指数表现

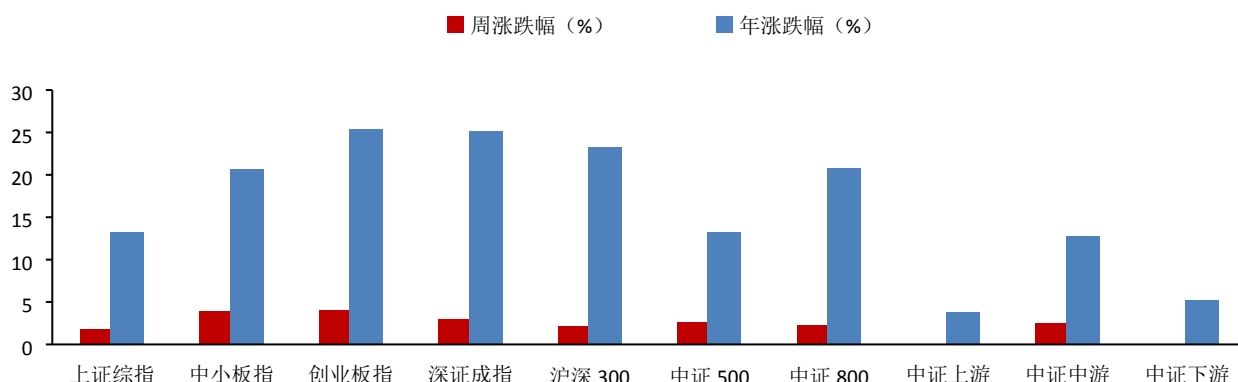
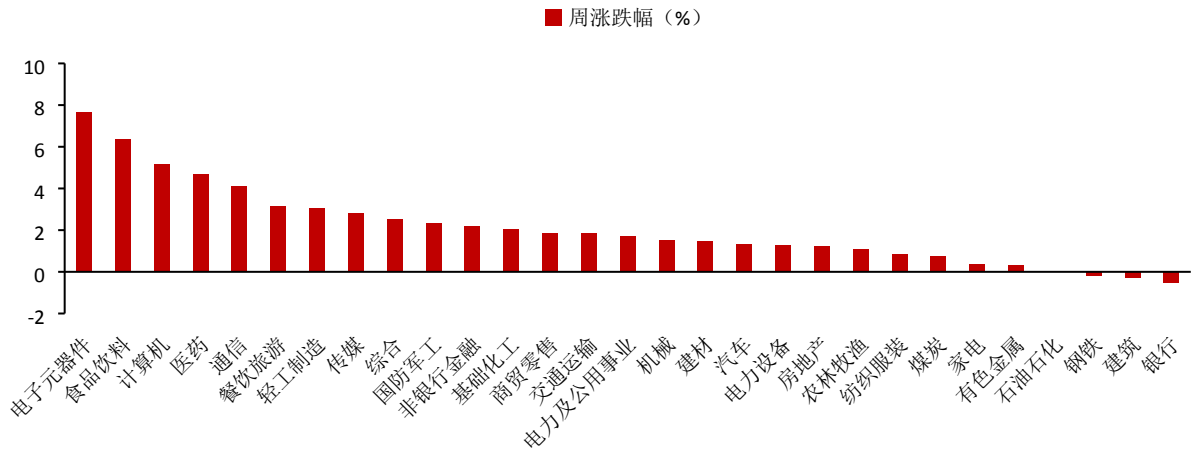


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年8月12日至2019年8月16日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.59%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率2.78%，较前一周上涨0.04%；十年期国债收益率3.02%，较前一周上涨0.06%。一年期国开债收益率2.68%，较前一周略微持平；三年期国开债收益率3.07%，较前一周上涨0.02%；十年期国开债收益率3.41%，较前一周上涨0.17%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.06%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率3.67%，较前一周上涨0.46%；一年期AA+最新收益率3.26%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率3.88%，较前一周上涨0.51%；一年期AA最新收益率3.52%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.46%，较前一周上涨0.47%；一年期城投债最新收益率3.46%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.18%，较前一周上涨0.34%。

图 3: 各类债券持有期收益率

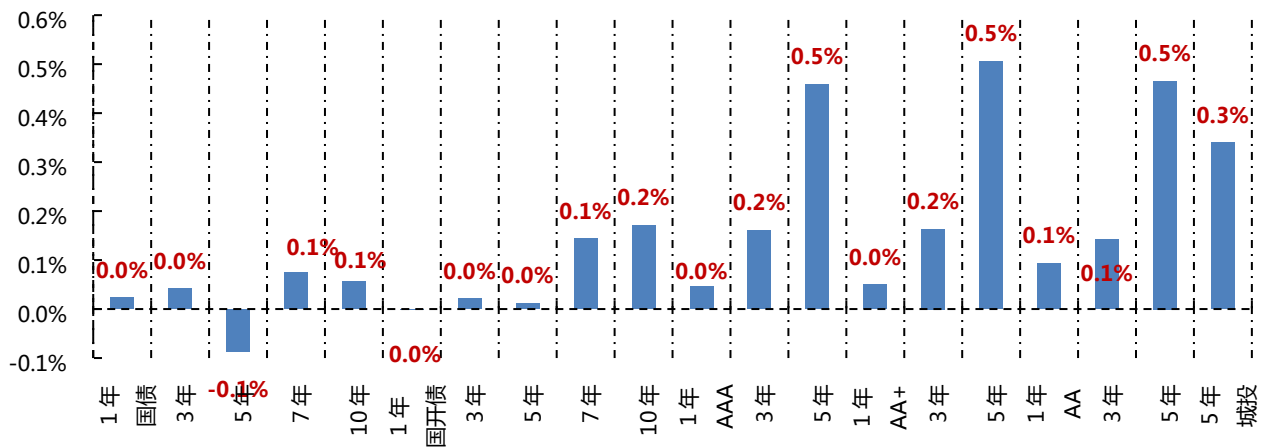
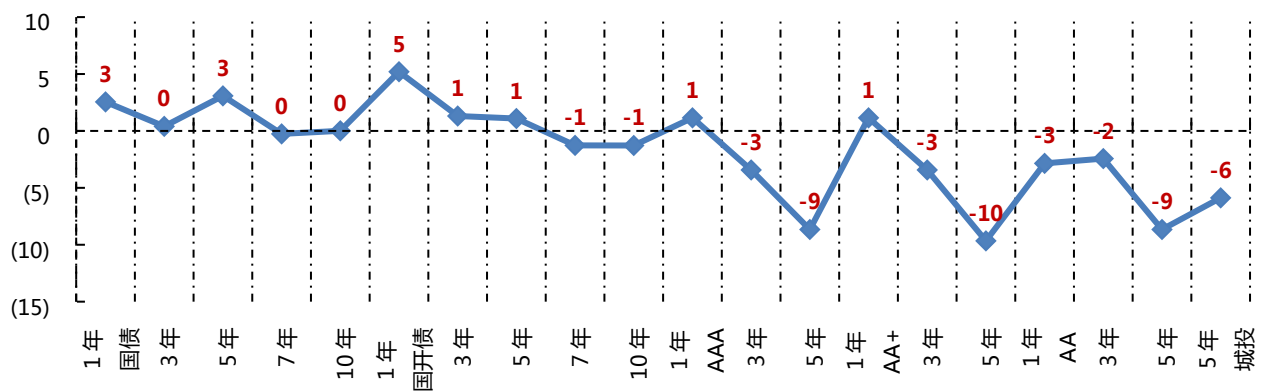


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2019 年 8 月 12 日至 2019 年 8 月 16 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，7月实体经济和金融数据不及预期。7月工业增加值同比增速大幅回落，6、7月工业增加值均值为5.6%，较1-5月回落，显示经济确在减速，但幅度相对7月单月增速回落更加温和。需求端数据显示7月出口依然低迷，消费受汽车影响回落幅度较大，固定资产投资受基建和地产投资拖累也出现一定程度回落。7月金融数据大幅回落印证实体经济内生融资需求疲弱，信用收缩风险正在加大。**通货膨胀方面**，初步预计8月CPI同比增速2.5%左右，较7月有所回落，通胀压力短期暂缓；受基数抬升影响，预计8月PPI同比增速-0.8%，较7月跌幅小幅扩大。**流动性与人民币汇率方面**，央行宣布改革完善LPR形成机制，利率市场化推进更进一步，短期有利于引导实际贷款利率下行。

权益方面：上周市场震荡走高，主要指数均告上涨。两市一周成交金额1.93万亿，较前周成交缩量。北向资金上周净流入9.44亿元。经济基本上，7月实体经济数据整体表现弱势，显示当前经济下行压力加大。与此同时，当前监管层维持对地产趋紧的政策态度不变，也可能边际加大下半年经济增长压力。不过考虑到政府稳增长信号明确，我们维持经济下行风险可控的判断不变。考虑到减税降费对企业盈利有一定正面影响，我们认为，目前企业盈利增速正在触底企稳进程中。估值面上，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。与此同时，上周推出的LPR形成机制改革，大概率还将令国内投资者的降息预期继续存在。这些将对市场起到积极支撑。风险偏好方面，虽然近期中美贸易谈判不确定性仍大，但短

期继续恶化的概率已经降低；更重要的，国内改革开放类政策还在陆续推出（上周《中共中央国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》发布），这些对提振市场中长期风险偏好有正面作用。综合来看，在前期市场对基本面担忧和中美贸易摩擦再度升温的双重影响已有反映的背景下，我们认为短期对股票市场无需过度悲观，中期股市机会仍大于风险。风险方面，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：上周利率债收益率曲线小幅平坦化、整体变动不大，信用利差明显收窄。展望后续，经济仍面临下行压力。目前来看，稳增长政策储备的使用比较谨慎、力度也比较温和，短期内社融回落、经济下行的环境仍会延续，结合央行新推出的LPR形成机制来看，不排除后续会为了降成本而进行公开市场降息的操作，整体大环境对于债券市场仍是比较有利的；不过考虑到当前债券估值因素，仍建议组合久期维持中性，同时密切跟踪后续政策对冲力度的变化。

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