

2019.8.26-2019.8.30

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 8月制造业PMI较上月有所回落, 连续四个月落在荣枯线之下, 短期经济下行压力犹存。通货膨胀方面, 预计8月CPI同比增速2.5%左右, PPI同比增速-0.9%。流动性与人民币汇率方面, 上周央行公开市场净回笼, 货币市场利率小幅上行, 流动性仍整体维持宽裕; 此外, 央行制定LPR应用情况考核要求。
- 权益市场: 我们认为对股票市场无需过度悲观, 中期股市机会仍大于风险。在这一过程中, 预计个股分化还将加大, 龙头占优格局仍将延续。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, 整体大环境对于国内债券市场仍是比较有利的; 不过考虑到当前债券估值因素, 以及国内货币政策仍保持较强的定力, 依然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: 8月制造业PMI较上月有所回落, 连续四个月落在荣枯线之下, 短期经济下行压力犹存

8月中采制造业PMI 49.5%, 较上月回落0.2个百分点; 8月非制造业PMI商务活动指数53.8%, 较上月上行0.1个百分点; 综合PMI53%, 较上月回落0.1百分点。

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.36%回升至-0.25%, 其中贵金属、农产品分别上行5.3%、0.96%, 工业品、金属、能化分别下行1.28%、1.25%、1.09%。水泥价格环比由0.14%升至0.71%, 螺纹钢价格环比由上周的-0.4%回落至-1.8%。

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%回落至-12%。其中一线城市由-5%降至-10%，二线城市由-7%降至-8%，三线城市由-15%降至-17%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速进一步下行至-32%，土地溢价率由11%降至8.9%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-5.3%升至-1.65%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-9%续降至-13%。开工率方面，全国高炉开工率由68.2%小幅回落至68%；焦化企业开工率由84.6%回落至83.7%，其中高炉开工率同比继续下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：预计8月CPI同比增速2.5%左右，PPI同比增速-0.9%

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前的2.7%降至2.3%。分项看，上周猪肉价格环比由8.5%进一步升至8.8%，蔬菜价格环比由3.4%降至-0.5%。上周流通领域工业品价格环比由-0.1%降至-0.3%。其中黑色金属价格下行0.6%，能源价格较前周继续维稳。

点评：预计8月CPI同比增速2.5%，小幅下调PPI同比增速由-0.8%至-0.9%。上周猪价环比继续超季节性上行，菜价环比由超季节性转为弱于季节性。8月以来猪价超预期上涨，猪价波动仍是下半年通胀的主要上行风险。

3、流动性与人民币汇率：上周央行公开市场净回笼，货币市场利率小幅上行，流动性仍整体维持宽裕。此外，央行制定LPR应用情况考核要求；上周人民币即期汇率小幅贬值

上周央行净回笼资金600亿元，其中7天逆回购到期2700亿元，7天逆回购1400亿元，MLF投放1500亿元，此外进行国库定存800亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.73%回升至2.87%；R007周均值由2.79%回升至2.88%。

上周美元兑人民币中间价汇率由7.05升至7.08。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行制定LPR应用情况考核要求，要求全国性银行业金融机构截至今年9月末新发放贷款中，用LPR做为定价基准的比例不少于30%；截至12月末，上述占比要不少于50%；截至明年3月末，上述占比不少于80%。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2886.24点，当周下跌0.39%，深证成指报收9365.68点，当周上涨0.03%，中小板指当周上涨0.31%，创业板指当周下跌0.29%。

分行业来看，29个中信一级行业中13个行业上涨，其中国防军工、农林牧渔和食品饮料上涨4.69%、4.50%和2.62%；16个行业下跌，其中房地产、非银行金融和银行下跌2.91%、2.58%和2.56%。

图 1: 主要指数表现

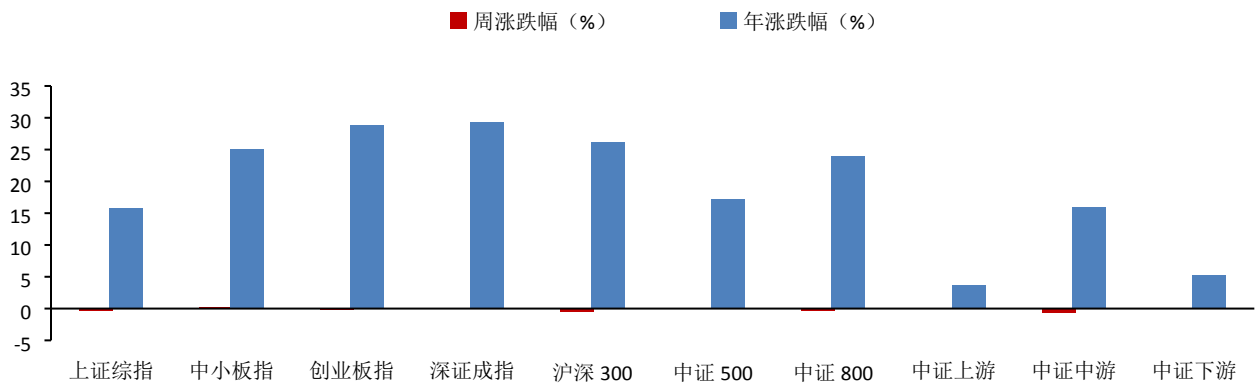
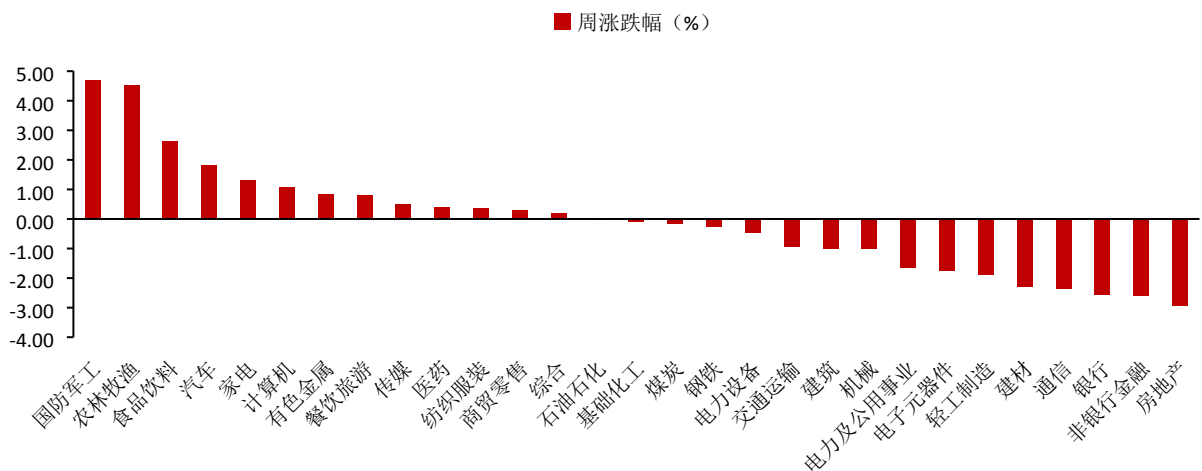


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年8月26日至2019年8月30日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.62%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率2.78%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率3.06%，较前一周上涨0.12%。一年期国开债收益率2.78%，较前一周上涨0.02%；三年期国开债收益率3.10%，较前一周略微持平；十年期国开债收益率3.47%，较前一周下跌0.28%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.08%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率3.73%，较前一周下跌0.04%；一年期AA+最新收益率3.28%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率3.96%，较前一周下跌0.12%；一年期AA最新收益率3.49%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.53%，较前一周下跌0.11%；一年期城投债最新收益率3.40%，较前一周上涨0.10%；五年期城投债最新收益率4.18%，较前一周上涨0.13%。

图 3: 各类债券持有期收益率

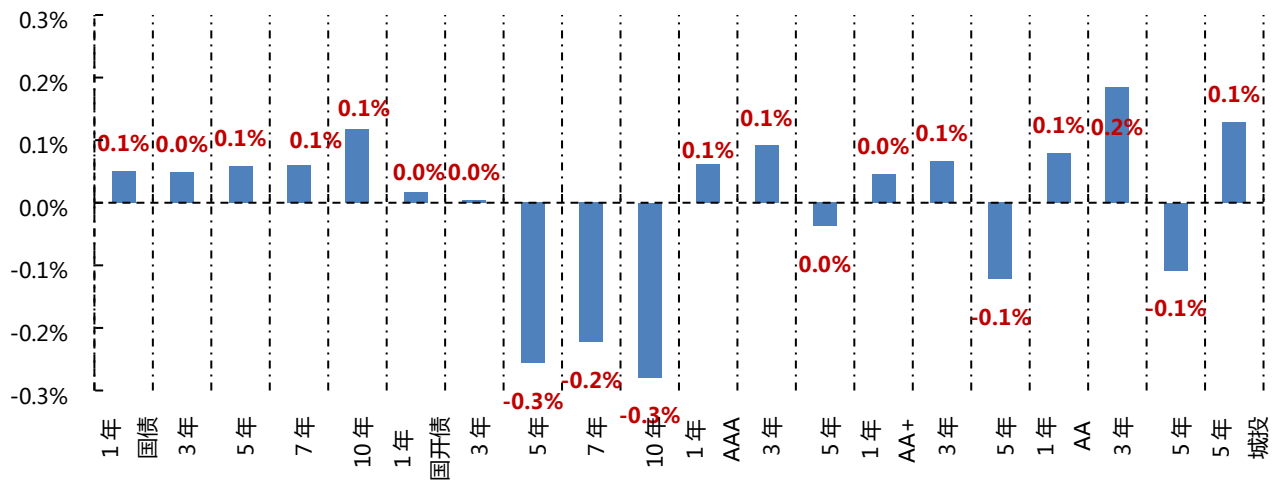
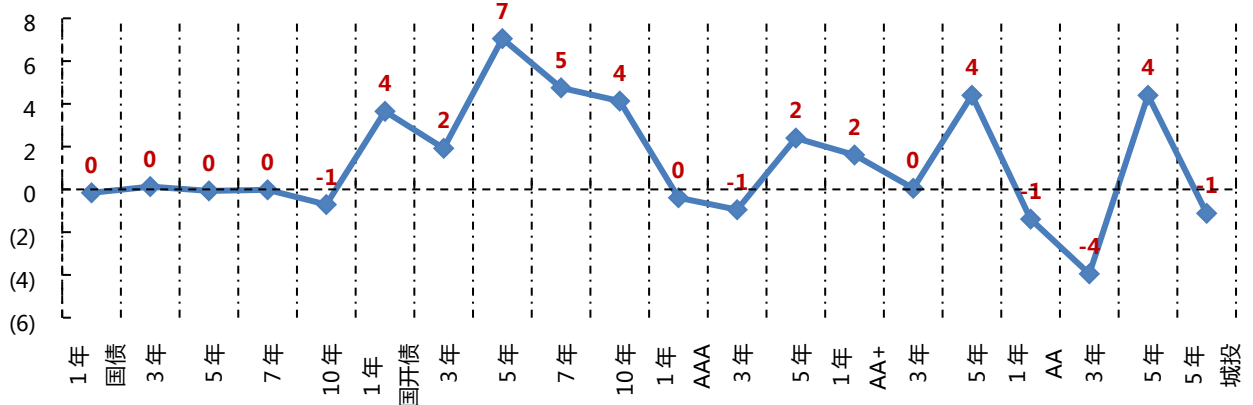


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年8月26日至2019年8月30日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，8月制造业PMI较上月有所回落，连续四个月落在荣枯线之下，短期经济下行压力犹存。**通货膨胀方面**，预计8月CPI同比增速2.5%，小幅下调PPI同比增速由-0.8%至-0.9%。上周猪价环比继续超季节性上行，菜价环比由超季节性转为弱于季节性。8月以来猪价超预期上涨，猪价波动仍是下半年通胀的主要上行风险。**流动性与人民币汇率方面**，上周央行公开市场净回笼，货币市场利率小幅上行，流动性仍整体维持宽裕。此外，央行制定LPR应用情况考核要求。

权益方面：上周市场整体处于震荡格局，两市一周成交金额2.54万亿，较前周成交放量。上周MSCI纳入因子提升对市场有一定正面影响。上周北向资金净流入145.63亿元。基本面方面，8月PMI数据表现依然弱势，显示内在经济下行压力依然较大。与此同时，中美贸易摩擦较强的不确定性也将加剧市场对未来中国及全球经济增长前景的担忧。不过考虑到上周金稳委会议明确要“加大宏观经济政策的逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导”，我们维持前期下行风险可控的判断不变。后续政策发力点可能在降低项目资本金要求、减税降费加力提效、MLF利率调降等。从中报的数据来看，A股盈利增速较一季度略有回落，但回落幅度并未超出市场预期。与此同时，中报数据显示减税降费正在对企业产生偏正面影响。不过在经济基本面仍面临压力，特别是目前市场对明年经济下行依然有较大担忧的情况下，预计市场对盈利增速触底企稳担忧的缓解还需等待。估值面上，目前海外流动性整体处于宽松格局，LPR形成机制改革下市场降息预期还将延续，这些对A股估值都将产生正面影响。风险偏好方面，近期中美贸易摩擦再度升级的背景下，预计市场估值再次面临短期压力，但从中期维度看，我们倾向于认为影响市场的主要矛盾还在国内基本面和政策面。考虑到当前国内政策面持续释放积极的改革开放信号（上周习近平主持中央政治局会议，决定今年10月召开第十九届中央委员会第四次全体会议，研究推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题，改革持续推进），预计市场情绪恶化难超过去年下半年，为此我们认为对股票市场无需过度悲观，中期股市机会仍大于风险。在这一过程中，预计个股分化还将加大，龙头占优格局仍将延续。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：展望后续，国内经济仍面临下行压力，周末公布的偏弱的制造业PMI也是对此的印证。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；与此同时，中美贸易摩擦升级、海外经济持续放缓，整体大环境对于国内债券市场仍是比较有利的；不过考虑到当前债券估值因素，以及国内货币政策仍保持较强的定力，依然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