

### 主要结论:

- 宏观经济: 当前经济内生增长动能依然疲弱; 预计财政政策仍将继续发力, 货币政策也将维持中性偏松的主基调
- 权益市场: 短期市场情绪仍在修复之中, 市场仍将维持区间震荡行情
- 固定收益市场: 利率债方面, 维持前期观点不变, 推荐长端金融债; 信用债方面, 信用利差基本是历史最低点, 信用债已不具备高票息的优势, 在目前这个时点不建议配置

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的中采PMI显示, 7月中采PMI由前月的50.2%小幅回落至50%, 再次回到荣枯线水平。上周公布的6月工业企业利润数据显示, 1-6月全国规模以上工业企业实现利润总额同比下降0.7%, 6月当月利率同比增速由前月的0.9%明显降至-0.3%。上周地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积同比增速较前周小幅下降, 增速由前周的59.3%降至47.4%。

公开市场操作方面: 上周二(7月28日)公开市场进行了500亿7天逆回购, 当日有350亿逆回购到期, 当日净投放150亿; 周四(7月30日), 央行公开市场进行400亿元7天期逆回购操作, 当日有350亿逆回购到期, 当日净投放50亿。因此, 上周净投放200亿。

权益方面: 上周市场在宽幅震荡中连续回调, 周一各大指数全线大幅下挫, 上证综指跌8.48%, 创2007年2月27日以来最大单日跌幅, 深证成指、中小创跌幅均超7%; 周二大盘在震荡中延续下行趋势, 上证综指收跌1.68%, 日内振幅达6.06%, 深证成指、中下板均跌1.4%, 创业板跌3.78%; 周三市场形成V形反转, 各大指数反弹, 上证综指涨3.44%, 深证成指、中小创均涨超4%; 但市场上行动力不足, 周四尾盘跳水, 上证综指收跌2.2%, 深证成指、中小板均跌超3%, 创业板跌近5%; 周五, A股低开, 盘中冲高回落, 上证综指当日缩量下跌1.13%。截止周五收盘, 上证综指报收3663.73点, 当周累计下跌10%, 结束三周上扬, 深证成指报收12374.25点, 当周累计下

跌8.46%，中小板指当周下跌8.14%，创业板指当周跌12.35%。分行业来看，当周所有行业均大幅下挫，29个中信一级行业中，21个行业跌幅超10%，其中计算机行业跌幅最大，达18.61%，餐饮旅游跌幅最小，为6.56%。

固定收益方面：资金继续宽松，R001上行9BP至1.48%，R007下行5BP至2.48%，R1M下行6BP至2.94%。

利率债方面，一年期国债收益率2.25%，较前一周上涨0.12%；五年期国债收益率3.18%，较前一周下降0.04%；十年期国债收益率3.48%，较前一周下降0.06%。一年期国开债收益率2.66%，较前一周上涨0.11%；三年期国开债收益率3.36%，较前一周上涨0.07%；十年期国开债收益率3.96%，较前一周上涨0.04%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.10%，较前一周下降0.02%；三年期AAA最新收益率3.77%，较前一周上涨0.15%；一年期AA+最新收益率3.51%，较前一周下降0.01%；五年期AA+最新收益率4.58%，较前一周上涨0.14%；一年期AA最新收益率4.01%，与前一周持平；五年期AA最新收益率5.11%，较前一周上涨0.02%；一年期城投债最新收益率3.91%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率5.08%，较前一周上涨0.25%（见图7、图8）。

## 二、重大事件回顾

### 1、救市继续，“国家队”频出手

面对27日的巨幅回调，证监会28日盘后透露，根据交易所监控报告和投诉举报反映，已组织稽查执法力量，重点针对27日集中抛售股票等有关线索进场核查。

上周，被认为是“国家队”的中信证券频频出手进场，中信证券北京总部证券营业部、北京望京证券营业部、北京金融大街证券营业部7月28日合计买入17只个股，净买入金额为20.9亿元，并与29日继续耗资近3亿元买入10只个股。

7月31日，证监会新闻发言人张晓军答记者问时表示，证监会相关派出机构、沪深交易所正在对部分具有程序化交易特征的机构和个人进行核查，对频繁申报或频繁撤销申报，涉嫌影响证券交易价格或其他投资者的投资决定的24个账户采取了限制交易措施。

### 2、央行：境外央行和其他官方储备机构均可进入中国银行间市场

央行网站28日消息，为加快建设更加开放透明、具有广度和深度的债券市场，以更好地发挥市场资源配置的功能，最近中国人民银行发布了《中国人民银行关于境外央行、国际金融组织、主权财富基金运用人民币投资银行间市场有关事宜的通知》，将相关申请程序简化为备案

制，取消了对上述机构的额度限制，将其投资范围从现券扩展至债券回购、债券借贷、债券远期、利率互换、远期利率协议等交易，并允许其自主选择人民银行或银行间市场结算代理人作为其代理交易和结算。

### 3、央行：将稳定金融市场预期支持实体经济企稳上升

中国人民银行28日表示，将按惯例于8月初召开分支行行长座谈会，分析当前国内外经济金融形势，研究部署下半年重点工作。中国人民银行当天表示，下半年仍会坚持稳健的货币政策取向，并将稳定金融市场预期，继续支持实体经济企稳上升。针对今年以来宏观经济形势，中国人民银行在当天表示，今年以来，人民银行按照党中央、国务院统一部署，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调。目前各项政策有序落实，银行体系流动性充裕，货币信贷平稳较快增长，贷款结构继续改善，利率水平明显下降，人民币汇率保持平稳。货币政策支持实体经济的效果逐步显现，主要经济指标企稳向好，经济结构的转型升级特征明显，经济运行出现了积极变化。不过，中国人民银行亦指出，受稳增长政策效果等多重因素的影响，近期物价水平低位企稳，其中个别商品价格也出现了一定的涨幅，但总的看，居民的物价预期保持稳定。

### 4、发改委：全面开放铁路投资与运营市场

发改委公布《关于进一步鼓励和扩大社会资本投资建设铁路的实施意见》，将全面开放铁路投资与运营市场，积极鼓励社会资本全面进入铁路领域；鼓励社会资本投资铁路的企业通过IPO（首次公开发行股票并上市）、增发、资产证券化等方式筹集资金用于铁路建设。

### 5、政治局：坚持积极财政不变调货币政策要松紧适度

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和经济工作，研究进一步推进西藏经济社会发展和长治久安工作，决定设立中央统一战线工作领导小组。中共中央总书记习近平主持会议。会议认为，今年以来，面对错综复杂的国际国内环境，我们认真贯彻中央经济工作会议精神，坚持稳中求进工作总基调，加强和创新宏观调控，全面深化改革，积极应对各种风险和挑战，取得了来之不易的成绩。上半年经济增长与预期目标相符，主要经济指标有所回升，结构调整继续推进，农业形势持续向好，发展活力有所增强。同时，经济下行压力依然较大，一些企业经营困难，经济增长新动力不足和旧动力减弱的结构性矛盾依然突出。会议强调，要坚持以经济建设为中心，保持宏观政策连续性和稳定性，坚持积极的财政政策不变调，保持公共支出力度，继续减轻企业负担，引导和撬动更多民间资金增加投入。稳健的货币政策要松紧适度，保持合理的流动性，提高服务实体经济能力和水平。

### 三、市场展望

宏观方面：7月中采PMI显示当前制造业企业经营状况面临的下行风险仍大，政府稳增长压力还需进一步加码；从中采PMI的新订单和出口订单指数较前月下降可以看出，目前制造业企业面临的内外需环境仍然疲弱。通胀方面，7月食品价格上涨将推动CPI通胀边际回升，我们对7月CPI的预测由之前的1.5%上调至1.6%；猪价推动的CPI上涨对货币政策放松幅度的制约有限。在当前经济内生增长动能依然疲弱的宏观背景下，我们继续判断未来一段时间财政政策等稳增长政策还会继续发力，货币政策也将维持中性偏松的主基调。

权益方面：展望后市，市场情绪仍在调整之中，因此我们认为短期市场仍将维持区间震荡行情，继续建议在估值、成长和盈利确定性高的高安全边际个股中寻找投资机会，同时维持对有政策面支撑的国企改革等主题概念的关注。中长期看，我们对A股依然维持乐观，继续看好有政策面和基本面支撑的优质个股。

固定收益方面：基本上，7月中采PMI显示当前经济下行风险仍然很大；资金面方面，市场资金依旧宽裕，股市去杠杆将带动资金回流债券市场，但是这会是一个长期、缓慢的过程。利率债方面，无论是基本面还是资金面，我们仍然看好长端金融债。信用债方面，信用利差基本到了历史最低点，不管从流动性利差还是等级利差来看，继续缩窄的空间有限；信用债已不具备高票息的优势，在目前这个时点不建议配置。

附表:

图 1: 公开操作市场

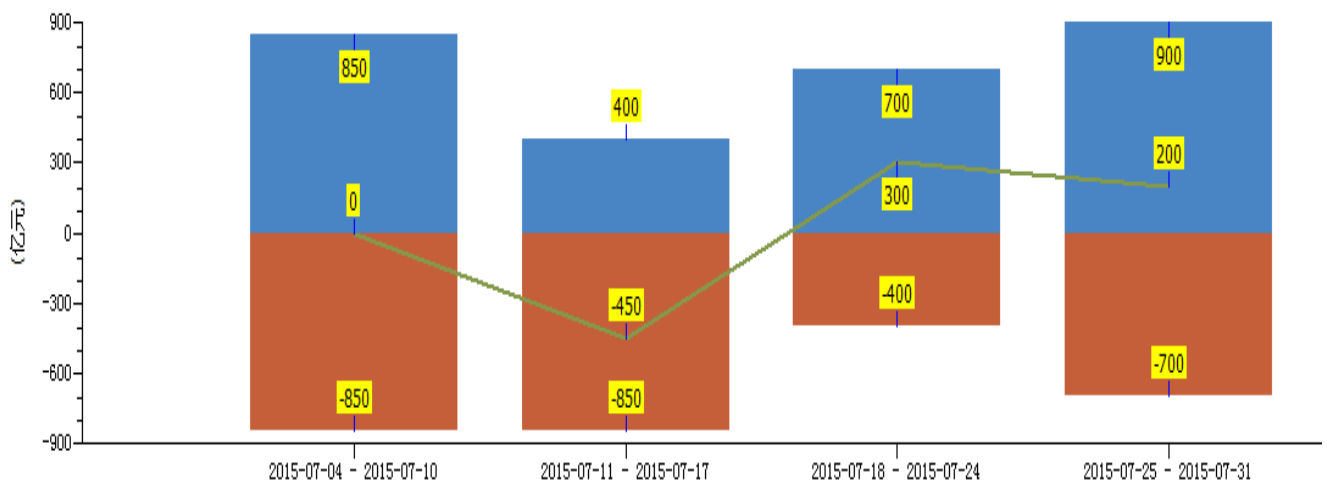


图 2: 股市走势

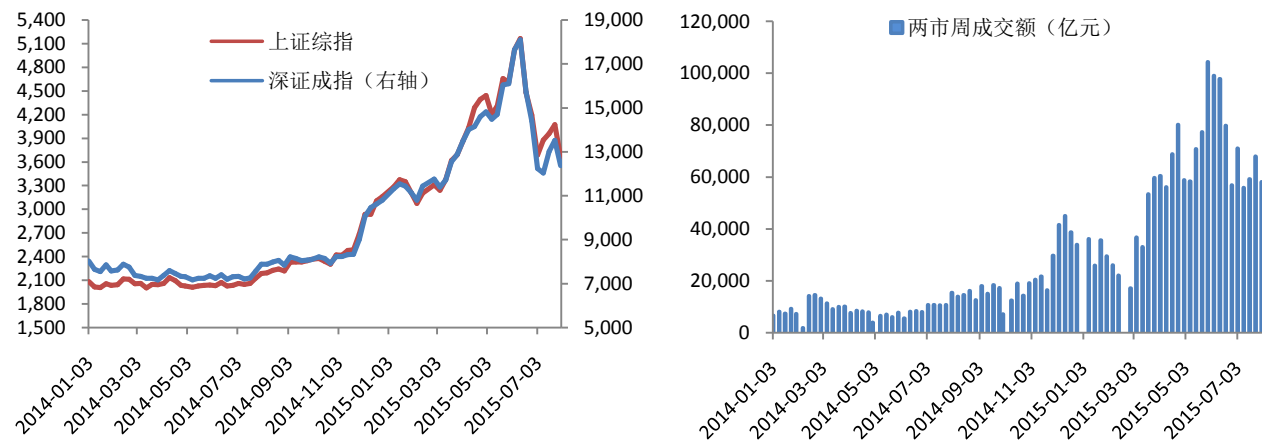


图 3: 主要指数表现

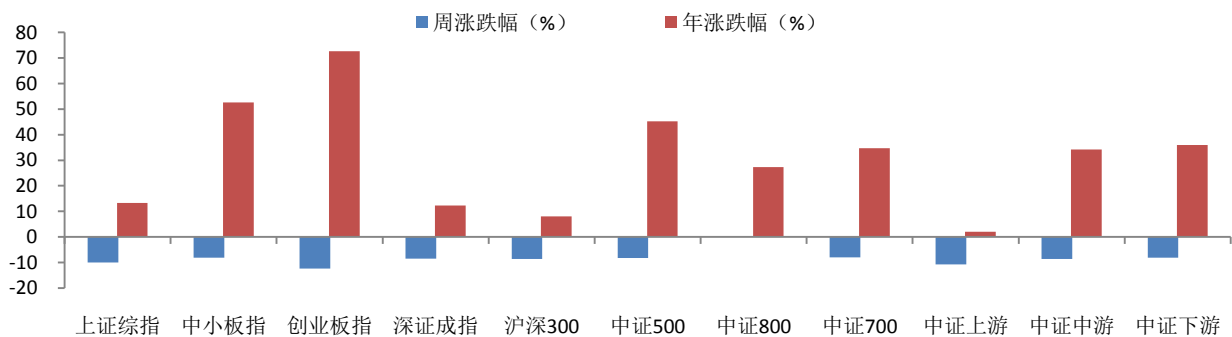


图 4: 行业表现

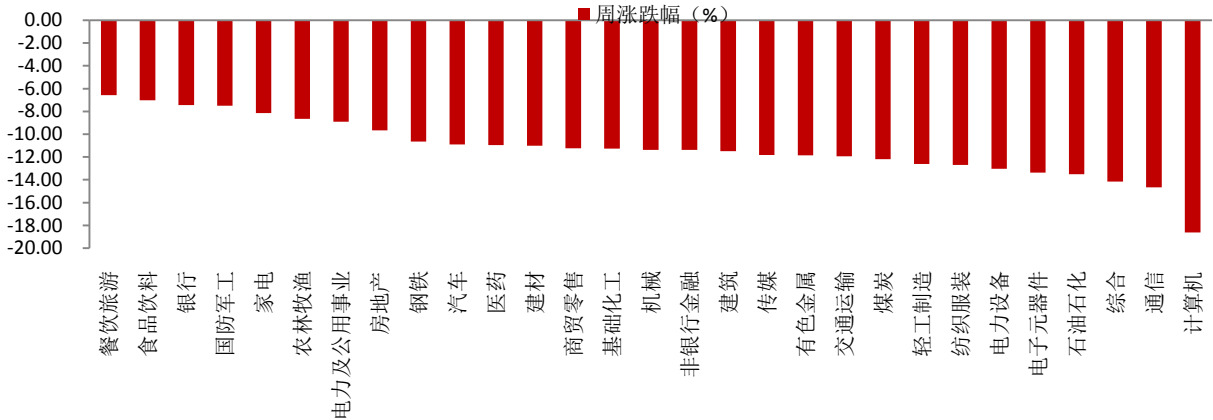


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

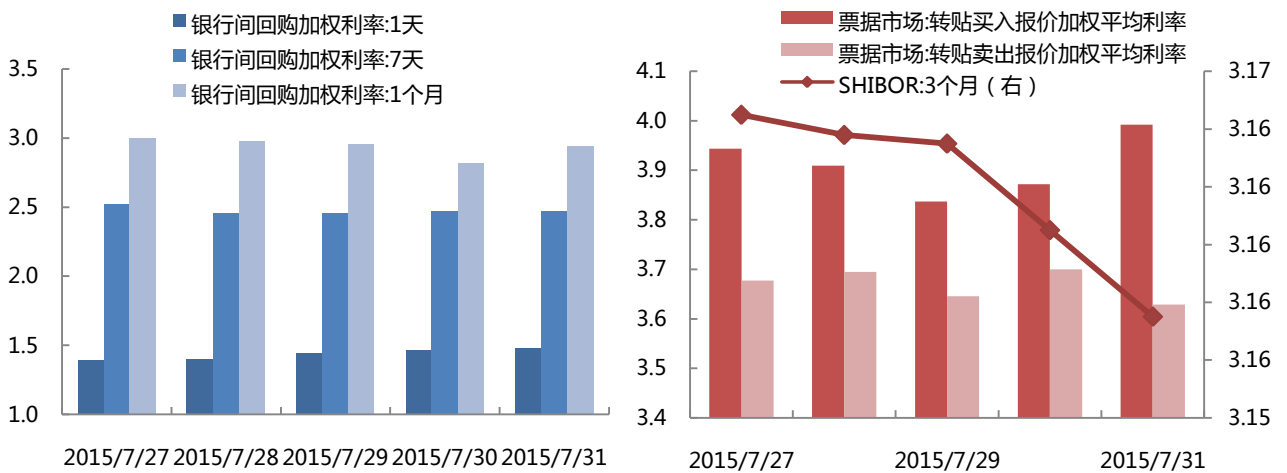


图 7: 上周各类债券持有期收益率

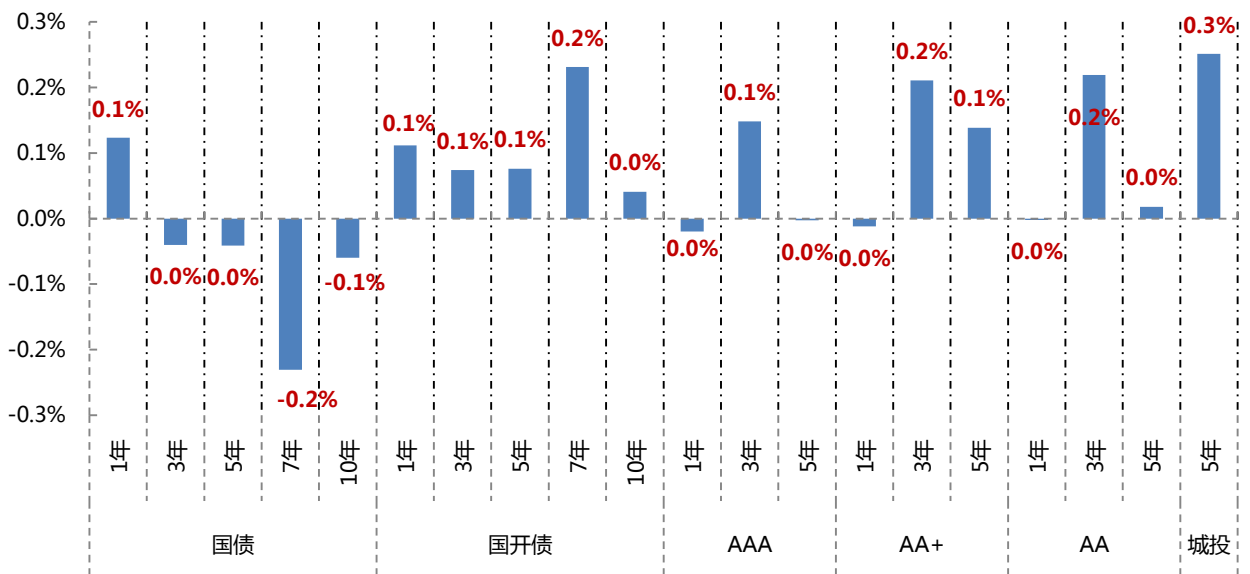


图 8: 上周各类债券收益率变动

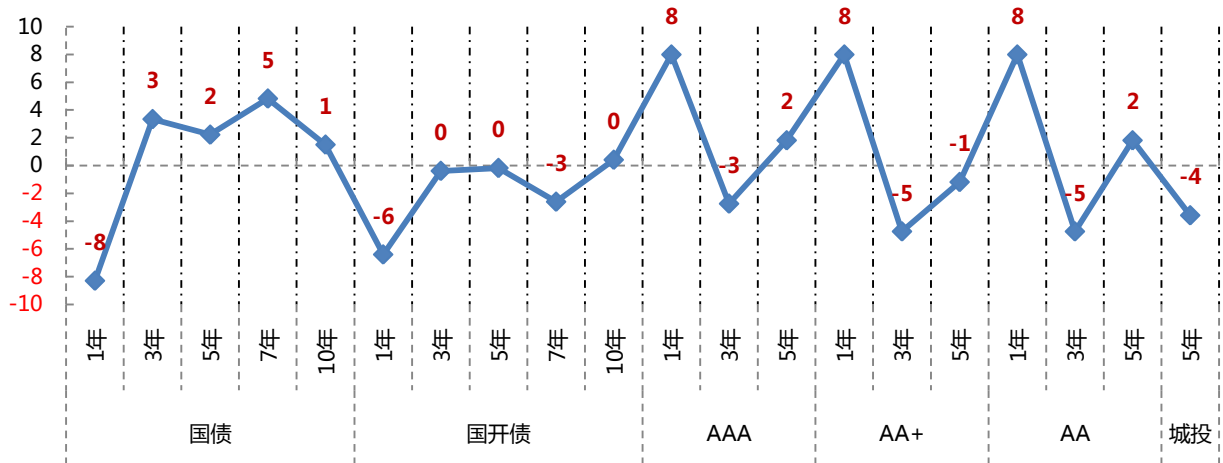
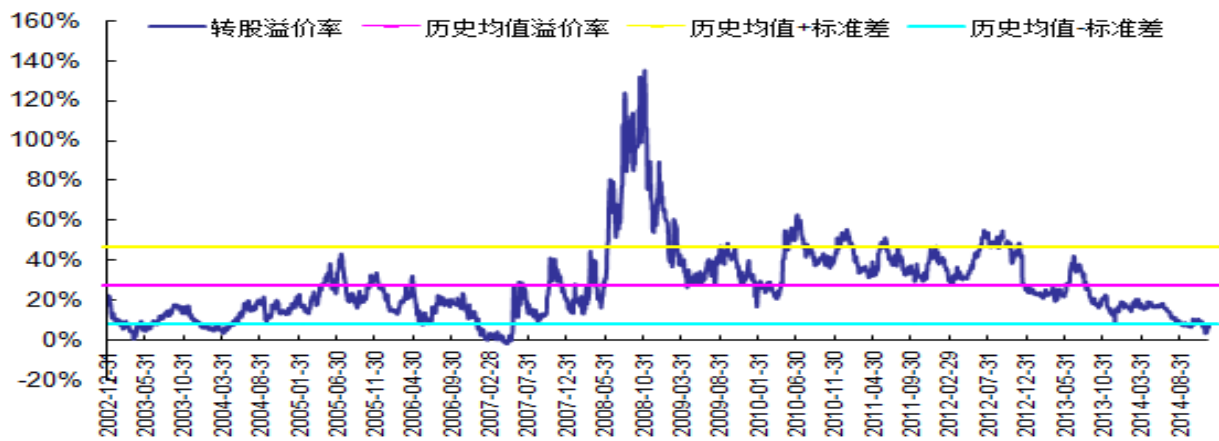


图 9: 可转债市场



如无特别说明，以上所有原始数据来源为 Wind。

**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。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

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）

公司网址：[www.icbccs.com.cn](http://www.icbccs.com.cn)