

2018.7.2-2018.7.6

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 7月首周生产端有边际回升迹象, 库存和价格数据推断的需求端数据仍偏弱。通货膨胀方面, 预计6月CPI同比增速小幅抬升至2.0%; PPI环比维持平稳, 同比抬升至4.7%。流动性方面, 上周资金面受季末过后和降准实施带动边际宽松, 推测人民银行对汇率的容忍区间或在6.7-6.9左右。
- 权益市场: 短期政策面维稳信号边际增多, 对市场情绪略有改善。从基本面角度看, 维持中期经济增长相对平稳(名义增速较去年略微放缓)、全年流动性较去年边际改善的判断不变。投资策略方面, 维持年内新兴产业投资吸引力较去年抬升、阶段性的主题投资将成为市场重要特征的判断不变。当前时点依然建议均衡配置, 适当增加新兴行业及消费类板块配置比例。
- 固定收益市场: 从绝对收益水平来看, 大致可以认为债券的绝对收益水平处在风险收益中性的区间, 超配的价值较前期有所下降。不排除在基本面、流动性情况配合的情况下, 债券收益率再进一步下行, 但可以考虑结合组合的具体情况, 适当把握超配的幅度。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 7月首周生产端有边际回升迹象, 库存和价格数据推断的需求端数据仍偏弱。上周南华综合指数环比增速-0.01%, 涨幅较前周下降0.71个百分点, 其中: 金属、农产品、工业品分别下降0.93%、0.08%、0.08%, 能化、贵金属分别上涨0.55%、0.22%。水泥价格

环比下降0.63%，持平于季节性。全社会钢材库存较前周下降1.5个百分点，累库幅度高于季节性。

上周地产销售方面，30城地产销售面积四周移动平均同比增长-8.91%，跌幅与前周持平。其中，一线城市由前周的-4.56%升至0.54%，二线城市由前周的-19.6%降至-23.3%，三线城市由前周的10.85%升至17.6%。土地成交方面，土地出让面积4周移动平均同比增长-6.91%，较前周下降34个百分点；土地溢价率4周移动平均16.9%，较前周继续下行2.9个百分点。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速同比增长15.67%，较前周回升5.95个百分点；三峡水库出库量四周移动平均同比增长6.99%，较前周上涨24个百分点。开工率方面，上周全国高炉开工率71.55%，较前周回升0.28个百分点；唐山高炉开工率74.39%，与前周持平；焦化厂开工率77.65%，较前周上升2.09个点。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：**上周高频数据显示7月以来生产端数据边际回升，价格和库存数据推断的需求端仍相对偏弱。目前来看，需求端走弱有季节性、去库存的影响，同时也不排除前期融资收缩的滞后效应以及上半年出口的高增速确实无法维持。

**2、通货膨胀：预计6月CPI同比增速小幅抬升至2.0%；PPI环比维持平稳，同比抬升至4.7%**

根据商务部监测，上周食品价格环比-0.8%，显著弱于季节性。分项看，猪肉价格环比由前周的0.1%上升至0.6%，蔬菜价格环比由前周的-2.9%小幅回升至-2.7%。上周流通领域工业品价格环比-0.3%，较前周回升0.1个点，主要受到能源（0.2%）和农资类价格的拉动，黑色环比-0.5%。

**3、流动性与人民币汇率：上周资金面受季末过后和降准实施带动边际宽松，人民币兑美元汇率继续贬值不过幅度略收窄**

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的4.944%降至4.8%，转贴利率均值由前周的4.7%进一步降至4.55%。

上周市场公开净回笼资金5000亿元。实施逆回购合计100亿元，均为7天逆回购；逆回购到期合计5100亿元，其中7天逆回购到期为3000亿元，14天逆回购到期为1200亿元，28天逆回购到期未900亿元。

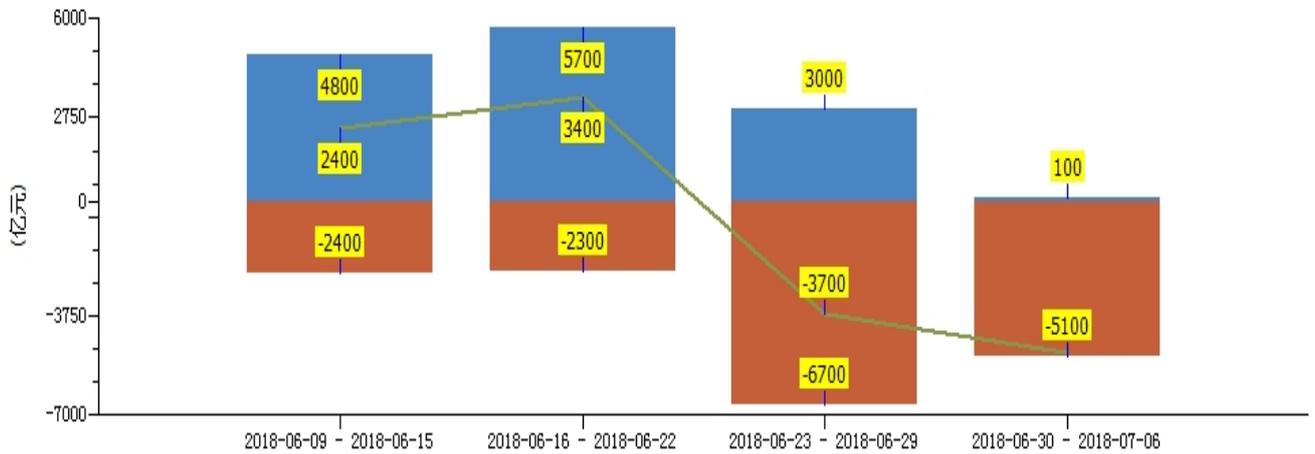
上周美元兑人民币中间价6.64，较前周进一步贬值，贬值幅度较前周有所收窄但仍大于大部分亚洲新兴市场国家货币兑美元贬值幅度。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：**官员表态维稳人民币汇率预期，人民币兑美元汇率贬值幅度较前周缩窄。推测人民

银行对汇率的容忍区间或在6.7-6.9左右。

图 1：公开操作市场-货币投放（回笼）统计



注：数据来源于WIND资讯，其中蓝色为资金投放量、红色为资金回笼量。

#### 4、国际：中美关税开征

美国于7月6日违反世贸规则，发动了迄今为止经济史上规模最大的贸易战。中国对美部分进口商品加征关税措施已于北京时间7月6日12:01开始正式实施。此外，中国也于7月6日在世贸组织就美国对华301调查项下正式实施的征税措施追加起诉。根据商务部报道，美国对中国340亿美元商品征税清单中约59%是外商企业生产产品，如果美方启动征税，实际上是对中国和各国企业、包括美资企业的征税。

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2747.23点，当周下跌3.52%，深证成指报收8911.34点，当周下跌4.99%，中小板指当周下跌4.87%，创业板指当周下跌4.07%。

分行业来看，29个中信一级行业中国防军工当周上涨0.90%；28个行业下跌，其中家电、房地产和纺织服装当周分别下跌7.11%、6.81%和6.70%。

图 2：主要指数表现

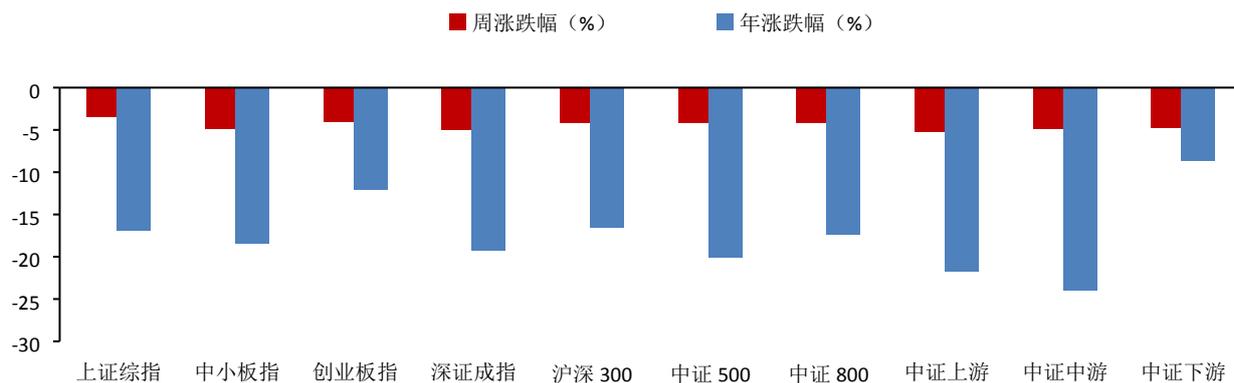
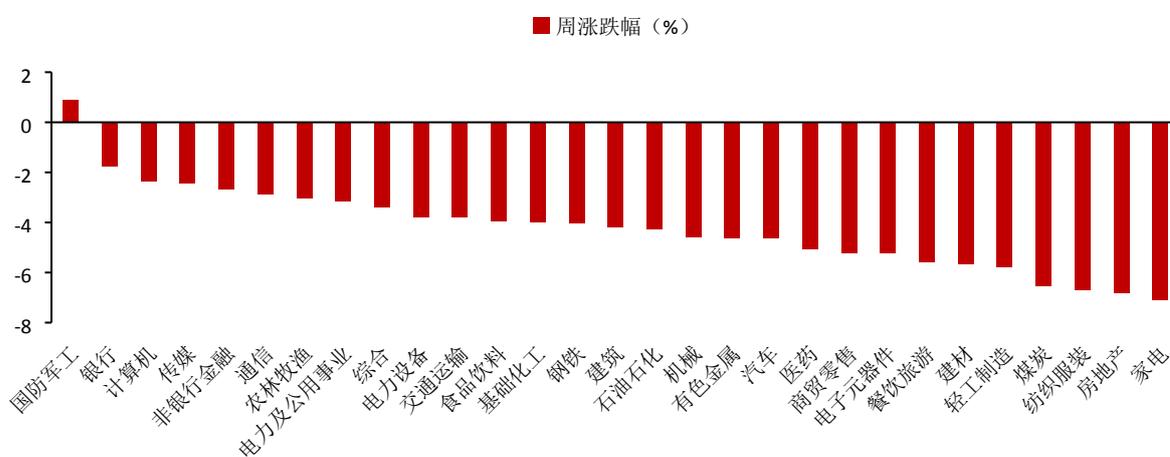


图3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年7月2日至2018年7月6日。

### (三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.02%，较前一周上涨0.19%；三年期国债收益率3.27%，较前一周上涨0.19%；十年期国债收益率3.53%，较前一周下跌0.35%。一年期国开债收益率3.37%，较前一周上涨0.37%；三年期国开债收益率3.90%，较前一周上涨0.39%；十年期国开债收益率4.17%，较前一周上涨0.76%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.16%，较前一周上涨0.45%；五年期AAA最新收益率4.54%，较前一周上涨0.61%；一年期AA+最新收益率4.52%，较前一周上涨0.45%；五年期AA+最新收益率4.96%，较前一周上涨0.61%；一年期AA最新收益率5.10%，较前一周上涨0.42%；五年期AA最新收益率5.53%，较前一周上涨0.57%；一年期城投债最新收益率5.19%，较前一周上涨0.37%；五年期城投债最新收益率5.71%，较前一周上涨0.82%。

图4: 各类债券持有期收益率

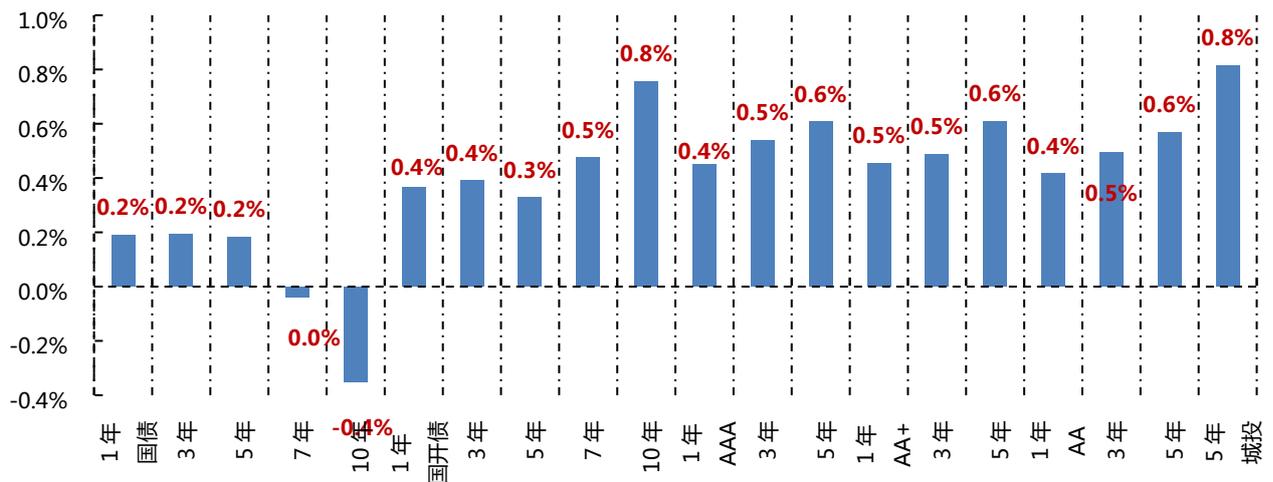
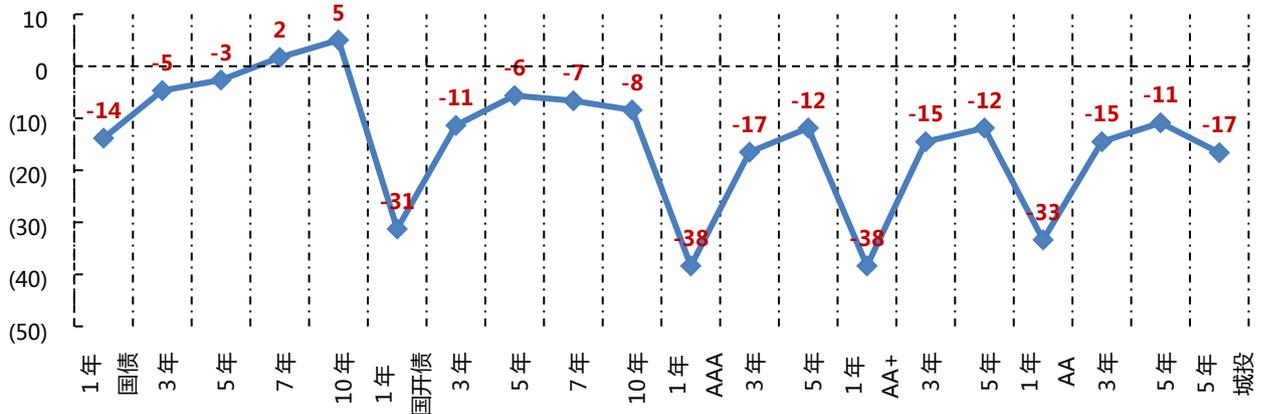


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 7 月 2 日至 2018 年 7 月 6 日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，上周高频数据显示7月以来生产端数据边际回升，价格和库存数据推断的需求端仍相对偏弱。目前来看，需求端走弱有季节性、去库存的影响，同时也不排除前期融资收缩的滞后效应以及上半年出口的高增速确实无法维持。近期多位官员和学者对去杠杆政策发表观点，我们认为传递的主流声音为“大方向不变，节奏可能微调”。**通货膨胀方面**，预计6月CPI同比增速小幅抬升至2.0%；PPI环比维持平稳，同比抬升至4.7%。**流动性方面**，上周资金面受季末过后和降准实施带动边际宽松，资金利率明显下降。官员表态维稳人民

币汇率预期，人民币兑美元汇率贬值幅度较上周缩窄。推测人民银行对汇率的容忍区间或在6.7-6.9左右。

**权益方面：**短期政策面维稳信号边际增多，对市场情绪略有改善。但目前市场中长期风险担忧仍未解除：一是资管新规及信用违约增加等对社融等货币金融条件及市场风险偏好的负面影响，二是国有企业和地方政府去杠杆对年内经济总体偏负面影响，三是中美摩擦，四是油价上涨及海外流动性收紧对全球资产价格的影响。从基本面角度看，维持中期经济增长相对平稳（名义增速较去年略微放缓）、全年流动性较去年边际改善的判断不变。投资策略方面，维持年内新兴产业投资吸引力较去年抬升、阶段性的主题投资将成为市场重要特征的判断不变。整体配置建议仍维持均衡配置，适当增加新兴行业及消费类板块配置比例。与此同时，考虑到信用紧缩环境边际改善的概率有所提升，周期龙头类个股的投资吸引力也略有提升。

**固定收益方面：**从绝对收益水平来看，除超长债以外的利率债，历史分位数水平处在47%-62%的区间；信用债大致处在41%-67%的区间，大致可以认为债券的绝对收益水平处在风险收益中性的区间，超配的价值较前期有所下降。不排除在基本面、流动性情况配合的情况下，债券收益率再进一步下行，但可以考虑结合组合的具体情况，适当把握超配的幅度。

#### 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)