

每周市场观点 2017年8月21日

宏观方面：7月工业增加值同比增速6.4%，较6月下降1.2个百分点，季调环比增速亦由上月的2.5%降至-1.3%，低于市场预期。7月固定资产投资增速8.3%，较6月降低0.3个百分点，投资边际走弱。其中，地产投资同比增速较6月大幅回落3.1个百分点至4.8%；基建投资增速15.8%，较6月基本持平；制造业投资增速1.5%，较6月大幅回落4.9个百分点。7月社会消费品零售总额增速10.4%，较6月下滑0.6个百分点；经价格调整社销实际增速9.6%，较6月降低0.4个百分点，消费小幅回落。7月金融机构新增人民币贷款8255亿，基本符合市场预期（8000亿），环比少增7145亿，同比多增3619亿。从贷款结构来看，新增居民中长期贷款4544亿，环比少增289亿，同比少增299亿，回落幅度仍然缓和；新增非金融企业短期贷款627亿，同比增2637亿，明显高于季节性（往年多为负增长）；新增非金融企业中长期贷款4332亿，环比少增1446亿，同比增2818亿，剔除地方债置换因素后（估计本月置换地方债1658亿，6月为1966亿，去年同期为2986亿），非金融企业中长期信贷较去年同期有所抬升。7月新增社会融资规模1.22万亿，环比少增5562亿，同比增7409亿。7月70个大中城市新建住房价格环比增速0.48%，较上月的0.67%继续回落；二手房价格环比增速由上月的0.59%降至0.36%。上周地产销售数据显示，4周移动平均同比增速由前一周的-41.09%回升至-39.26%，环比上升2.0%。一线城市同比增速与前一周持平，为-50.63%，环比下降12.88%；二线城市同比增速由前一周的-35.79%上升至-34.44%，环比上升0.39%；三线城市同比增速由前一周的-44.47%上升至-40.50%，环比上升0.46%。土地成交方面，8月第二周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由前一周的14.53%下跌至5.73%，8月第二周成交土地溢价率由前一周的31.95%下跌至29.54%。

上周南华综合指数环比增速由前一周的2.21%降至-0.15%，贵金属与能化分别上涨1.31%与0.70%，金属、农产品与工业品分别下跌0.90%、0.58%与0.15%；水泥价格环比增速由前一周的-0.34%回升至0.06%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的11.06%微降至10.94%；三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前一周的-11.36%回升至-8.37%。唐山高炉开工率由前一周的80.5%升至81.1%，全国高炉开工率较前一周持平，为77.35%；焦化企业开工率由前一周的84.84%上升至86.48%；汽车半钢胎开工率由前一周的62%升至63.48%，玻璃开工率由前一周的66.11%降至65.83%。

7月生产数据边际回落，回落幅度超出市场预期。生产端数据回落或受到外生产量限制的因素。需求端来看，7月出口、消费、投资数据边际回落；地产投资和制造业投资超出市场预期。

往后看，考虑到土地成交维持高位、开发商资金仍然较充裕，预计全年地产投资下行风险有限。7月制造业投资回落主要受到上游行业产能去化的拖累加剧，维持年内制造业投资恢复性增长但幅度有限的判断。7月金融数据显示实体经济融资需求仍然不弱。年初以来，宏观数据呈现季度末走强、季度初回落的现象。将季度初、末的数据平均调整（12月和1月、3月和4月、6月和7月）后的环比数据显示：上半年生产稳中略升，投资稳中略降。目前市场对生产和投资的争议点在于环比回落的幅度，我们判断三季度生产环比增速有望维持平稳（同比小幅回落），投资环比增速小幅回落（同比小幅回落）。通胀方面，初步预测8月CPI同比增速1.6%，PPI同比增速5.9%。流动性方面，上周在税期和央行逆回购到期等因素的作用下，周初资金面十分紧张，银质押7天大幅上升，后央行超量投放逆回购资金与1年期MLF，流动性紧张局面有所缓和，整体操作思路延续了“削峰填谷”的基调。本周仍然有7500亿元逆回购资金到期，资金面压力仍存。

策略方面：截至上周五收盘，上证综指报收3268.72点，当周上涨1.88%，深证成指报收10614.08点，当周上涨3.14%，中小板指当周上涨3.93%，创业板指上涨4.57%。分行业来看，29个中信一级行业均上涨，其中，计算、通信、电子元器件等行业涨幅超过4%，当周分别上涨7.80%、5.90%、4.65%。从中期角度看，我们维持之前观点，认为目前并未出现打破市场对具有内生增长能力公司追逐这一趋势的因素，龙头股占优格局未破。在宏观经济和利率水平未出现方向性变化信号的情况下，维持市场区间震荡的判断不变。风格上建议关注消费风格性价比的再次提升，偏向均衡配置。行业配置方面建议关注大金融、交运、基础化工等。短期主题关注国企改革和一带一路。

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