

2018.7.9-2018.7.13

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 6月社融数据不及预期, 继续走低, 信用扩张依然受阻。7月高频数据显示需求端数据仍然偏弱。前期融资条件的加速紧缩或已逐渐在实体端显现。关注7月对下半年经济政策的定调。通货膨胀方面, 初步预计7月CPI在2%左右, PPI 4.4%左右。流动性方面, 预计7月由基本面决定的10年期国债收益率均衡值较6月将有所回落, 主要受到流动性边际略宽松的影响。
- 权益市场: 从基本面角度看, 维持中期经济增长相对平稳, 但名义增速较去年温和回落, 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。短期配置建议仍维持均衡配置, 但适当偏向新兴行业及消费类板块。同时, 周期龙头类个股的投资吸引力也有所提升。
- 固定收益市场: 从绝对收益水平来看, 债市目前的估值水平已接近历史中位数, 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: 6月社融数据不及预期, 继续走低, 信用扩张依然受阻。高频数据显示, 7月需求端仍然有所走弱

6月新增社会融资规模11800亿，前值7608亿，同比减少5918亿。

上周南华综合指数环比增速-0.42%，跌幅较前周走扩0.41个点，其中农产品、金属、贵金属、能化分别下降1.76%、0.34%、0.11%、0.03%。水泥价格环比下降0.6%，基本符合季节性。上周全社会钢材库存较前周下降1.3个百分点，降幅略低于季节性。

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-8.8%，较前周基本维稳。其中一线城市由前周的-0.54%略升至-0.09%，二线城市基本维稳于-23.7%，三线城市由前周的17.6%升至19%。土地成交方面，上周土地出让面积4周移动平均同比增长-0.1%，较前周下降2.4个百分点；土地溢价率4周移动平均14%，较前周继续下行2.6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15.9%，较前周基本维稳；三峡水库出库量四周移动平均同比增长30%，较前周上涨23个百分点。开工率方面，上周全国高炉开工率70.86%，较前周回落0.69个百分点；唐山高炉开工率74.39%，与前周持平；焦化厂开工率79.99%，较前周继续上升2.34个点。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：6月金融表内放量并未完全对冲表外缩量，新增社融不及预期，财政虽有边际放量但幅度明显不够，广义社融余额季调环比增速较5月进一步走低。表内贷款放量主要集中在票据和企业短期贷款，显示当前影响信用扩张的核心仍在金融监管及对地方政府和房地产方面的债务行政管控。7月高频数据显示需求端数据仍然偏弱。前期融资条件的加速紧缩或已逐渐在实体端显现。关注7月对下半年经济政策的定调。

2、通货膨胀：6月通胀符合预期；初步预计7月CPI在2%左右，PPI4.4%左右

6月CPI同比增速1.9%，较上月上升0.1个百分点；PPI同比增速4.7%，较上月上升0.6个百分点。

注：以上数据来源于WIND资讯

根据商务部监测，上周食品价格环比-0.1%，基本符合季节性。分项看，上周猪肉价格环比由前周的0.6%上升至0.67%，蔬菜价格环比由前周的-2.7%升至0.3%。上周流通领域工业品价格环比-0.5%，较前周下降0.2个点，能源类（0.1%）对其起到正向拉动，其余工业产品均起到负向拖累，其中黑色环比-0.5%。

点评：6月通胀数据基本符合预期。预计7月CPI同比增速较6月略有提高（2%左右），PPI增速有所回落（4.4%）左右。6月PPI增速预计将为全年增速高点，下半年PPI增速将有所回落。

3、流动性与人民币汇率：资金面仍均衡偏松，人民币兑美元汇率上周维持稳定

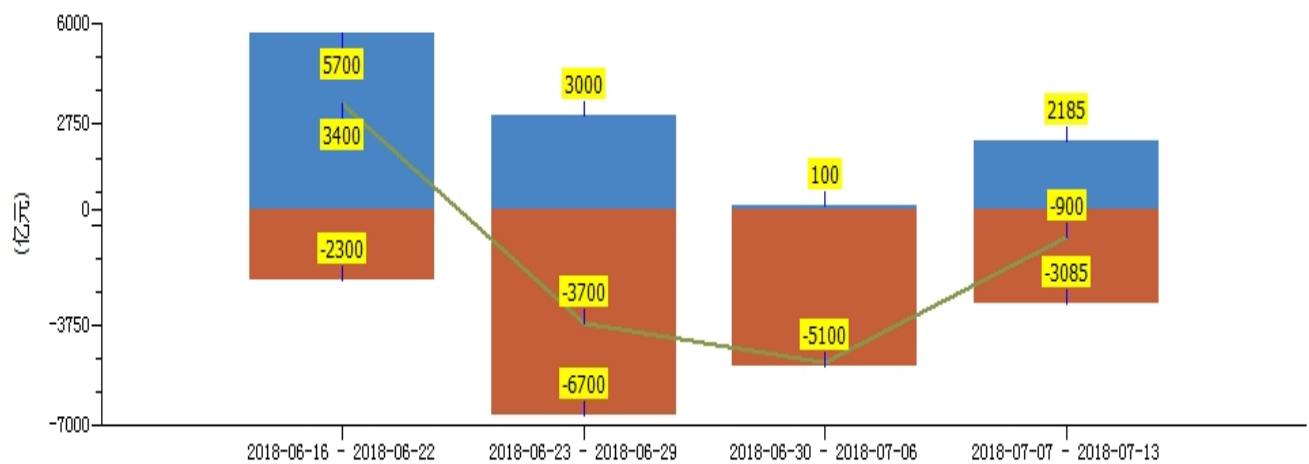
上周珠三角票据直贴利率均值由前周的4.8%降至4.48%，转贴利率均值由前周的4.55%进一步降至4.16%。

上周市场公开净回笼资金900亿元。实施逆回购合计300亿元，均为7天逆回购；逆回购到期合计1200亿元，其中7天逆回购到期为100亿元，28天逆回购到期1100亿元。投放MLF资金1885亿元等量对冲MLF到期。

上周美元兑人民币中间价6.65，较前周上升0.17%，基本维持稳定。

注：以上数据来源于WIND资讯

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：美国对中国宣布2000亿美元征税名单

7月10日，美国宣布将对额外2000亿美元中国商品加征10%的关税，并公布了一份长达近200页、涉及6000余种商品的清单，关税可能在8月30日公众咨询结束后生效。

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2831.18点，当周上涨3.06%，深证成指报收9326.97点，当周上涨4.66%，中小板指当周上涨5.55%，创业板指当周上涨5.01%。

分行业来看，29个中信一级行业全部上涨，其中餐饮旅游、医药和建材当周分别上涨9.58%、8.16%和7.96%。

图 2：主要指数表现

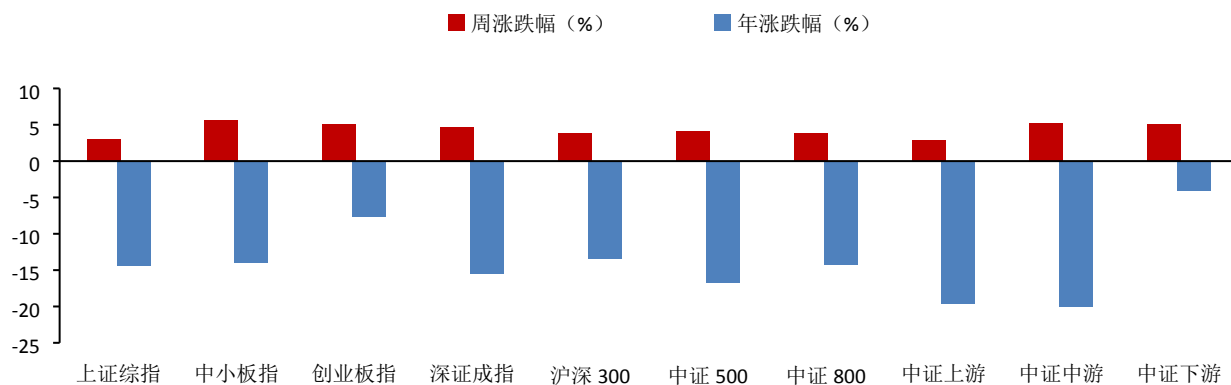
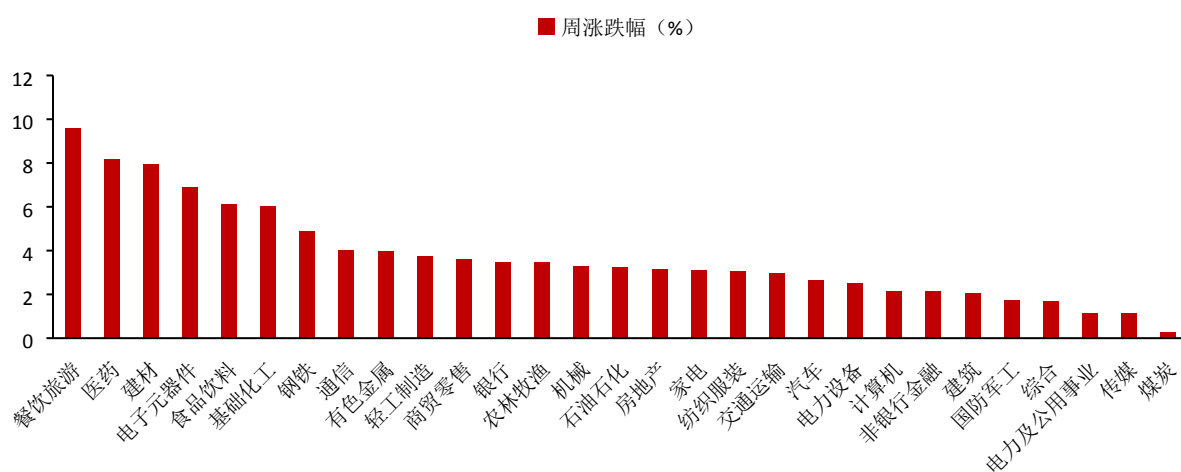


图3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年7月9日至2018年7月13日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.07%，较前一周上涨0.01%；三年期国债收益率3.24%，较前一周上涨0.13%；十年期国债收益率3.49%，较前一周上涨0.40%。一年期国开债收益率3.42%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率3.89%，较前一周上涨0.10%；十年期国开债收益率4.11%，较前一周上涨0.54%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.14%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率4.57%，较前一周下跌0.04%；一年期AA+最新收益率4.50%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率4.99%，较前一周下跌0.03%；一年期AA最新收益率5.08%，较前一周上涨0.11%；五年期AA最新收益率5.57%，较前一周下跌0.06%；一年期城投债最新收益率5.18%，较前一周上涨0.10%；五年期城投债最新收益率5.73%，较前一周下跌0.01%。

图4: 各类债券持有期收益率

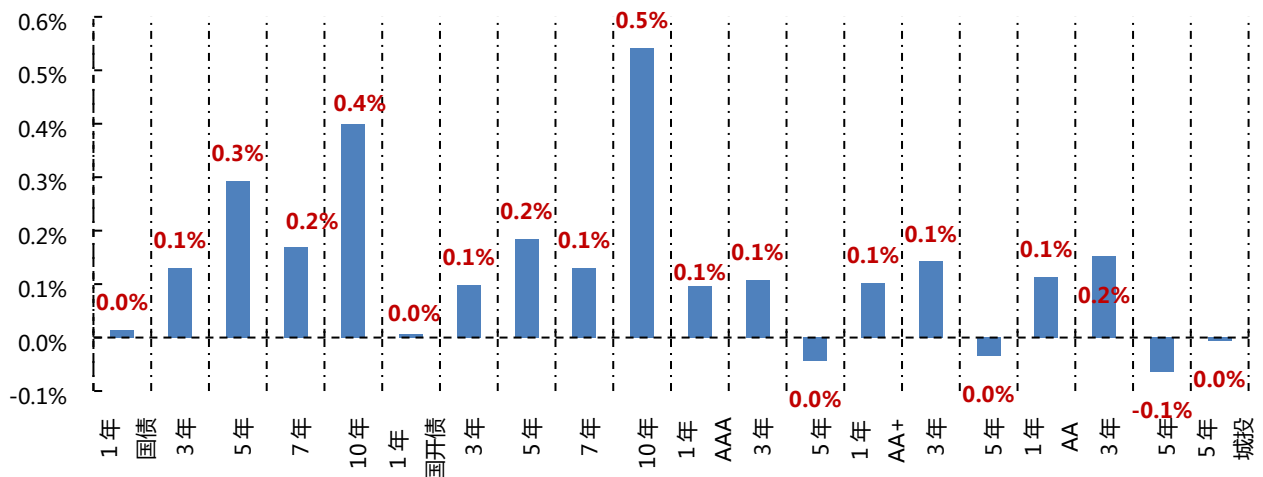
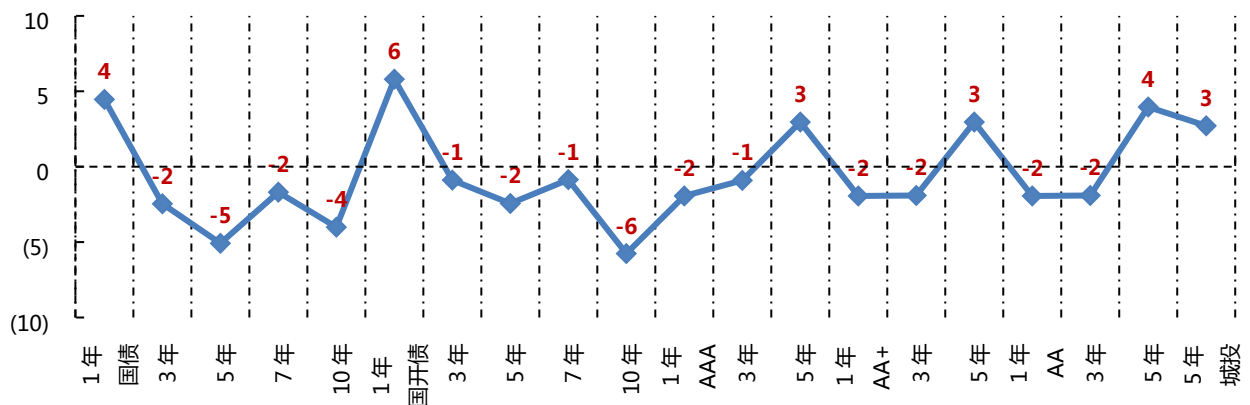


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2018 年 7 月 9 日至 2018 年 7 月 13 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，表内贷款放量主要集中在票据和企业短期贷款，显示当前影响信用扩张的核心仍在金融监管及对地方政府和房地产方面的债务行政管控。7月高频数据显示需求端数据仍然偏弱。前期融资条件的加速紧缩或已逐渐在实体端显现。关注7月对下半年经济政策的定调。**通货膨胀方面**，初步预计7月CPI在2%左右，PPI4.4%左右。**流动性方面**，预计7月由基本面决定的10年期国债收益率均衡值较6月将有所回落，主要受到流动性边际略宽松的影响。

权益方面：短期宏观经济数据难令市场对经济前景的悲观预期得以改善，目前市场更多在等待年中政治局会议的政策定调。就中期而言，市场的四大风险仍未显著缓解：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，但名义增速较去年温和回落，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。短期配置建议仍维持均衡配置，但适当偏向新兴行业及消费类板块。与此同时，考虑到信用紧缩环境边际改善的概率较前期提升，周期龙头类个股的投资吸引力也有所提升。

固定收益方面：从绝对收益水平来看，债市经历了前期的上涨，目前的估值水平已接近历史中位数，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