

2018.6.25-2018.6.29

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 6月制造业 PMI 小幅下行, 但仍为年内次高位, 数据基本符合预期; 从综合 PMI 的走势来看, 二季度经济将维持平稳。预计 6 月工业增加值在 6%左右。通货膨胀方面, 维持 6 月 CPI 同比 2.1%, PPI 同比 4.7%的判断不变。流动性方面, 央行边际略宽松货币政策呵护货币市场平稳度过半年期时段, 流动性整体稳定。预计短期人民币贬值预期或仍将困扰市场。
- 权益市场: 从基本面角度看, 维持中期经济增长相对平稳、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: 目前, 利率债中地方政府债相对价值最好, 高等级信用利差已经回到合理水平, 高等级信用债相对利率债的价值有所提升。

## 正文内容:

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长: 上周生产端继续走弱, 预计6月工业增加值6%左右; 库存和价格数据推测近两周需求面也略有走弱

6月中采制造业PMI 51.5%, 低于上月0.4个百分点, 低于预期0.1个百分点。

上周南华综合指数环比增速0.7%, 涨幅较前周上升3.33个百分点, 其中: 农产品、能化、

工业品、贵金属、金属分别上涨1.11%、0.76%、0.49%、0.34%、0.08%。水泥价格环比下降0.16%，略高于季节性。全社会钢材库存较前周继续上行1.54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-17.89%，跌幅较前周继续走阔。土地成交方面，上周土地出让面积4周移动平均同比增长19.71%，较前周回升2.8个百分点；土地溢价率4周移动平均19.72%，较前周继续下行2.53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9.72%，较前周继续下行2.51个百分点；三峡水库出库量四周移动平均同比增长-17.19%，较前周下降10.69个百分点。开工率方面，全国高炉开工率71.27%，较前周下降0.28个百分点；唐山高炉开工率74.39%，较前周下降1.22个百分点；焦化厂开工率75.86%，较前周上升0.69个点。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：**6月制造业PMI小幅下行，但仍为年内次高位，数据基本符合预期；从综合PMI的走势来看，二季度经济将维持平稳；不过在信用快速收缩的环境下，分类型企业之间的景气度持续分化，虽然央行近期进行了降准以及增加支小支农再贷款，但执行效果的体现存在一定时滞，还需进一步观察窗口指导的力度和配套政策的出台。分结构来看，生产量指数回落的同时，采购量指数、企业经营活动预期等领先指标亦小幅走弱。高频数据和PMI数据均显示6月生产端边际走弱，预计6月工业增加值在6%左右。价格、库存和PMI库存、出口订单及建筑业订单分项指标显示需求端近期亦有边际走弱迹象。

### 2、通货膨胀：维持6月CPI同比2.1%，PPI同比4.7%的判断不变

根据商务部监测，上周食品价格环比-0.9%，显著弱于季节性。分项看，猪肉价格环比由前周的0.3%回落至0.1%，蔬菜价格环比由前周的-2.8%降至-2.9%。上周流通领域工业品价格环比-0.4%，较前周（-0.1%）进一步走弱，主要受到有色和橡胶类价格拖累，黑色上周环比持平，能源类延续涨势（环比0.2%）。

### 3、流动性与人民币汇率：央行货币政策边际略宽松，债券利率小幅回落。人民币汇率小幅贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的5.064%降至4.944%，转贴利率均值由前周的4.8%降至4.7%。

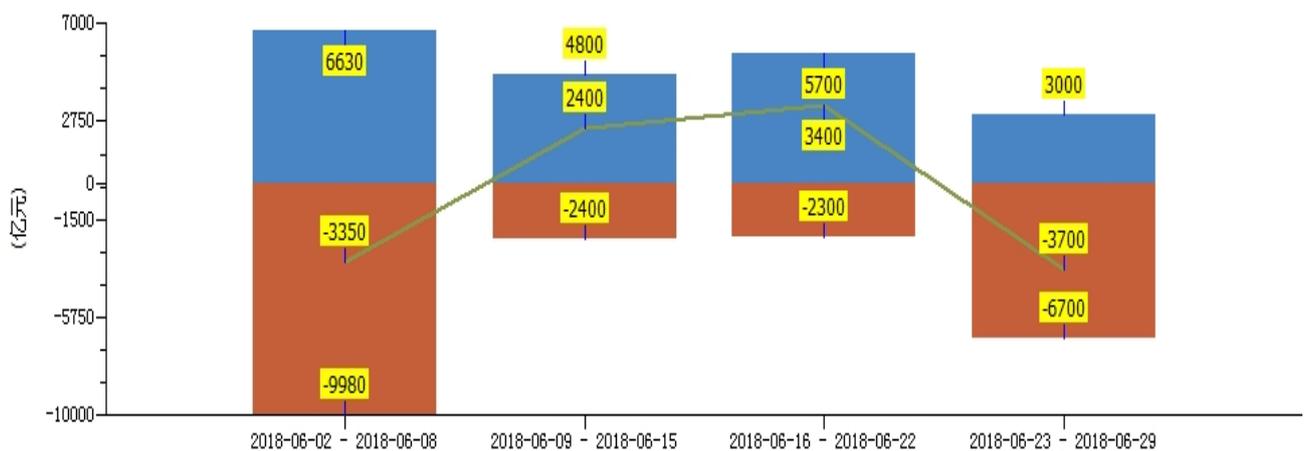
上周市场公开净回笼资金4200亿元。实施逆回购合计3000亿元，均为7天逆回购；逆回购到期合计6700亿元，其中7天逆回购到期为2400亿元，14天逆回购到期为1400亿元，28天逆回购到期未2900亿元；3个月国库定存到期500亿元。

上周美元兑人民币中间价6.56，较前周进一步贬值，贬值幅度大于美元指数上行幅度，也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：央行边际略宽松货币政策呵护货币市场平稳度过半年期时段，流动性整体稳定，货币市场利率较一季度末有所回落；6月10年期国债收益率小幅回落，期限利差继续收窄。人民币兑美元汇率贬值幅度走阔，上周人民币兑美元贬值幅度大于美元指数上升幅度，也大于其他亚洲新兴市场货币兑美元贬值幅度。人民币本轮贬值一方面是4月初以来美元指数回升、人民币的补跌；另一方面也是经济基本面走弱在汇市上的反映。预计短期人民币贬值预期或仍将困扰市场；下半年人民币兑美元汇率走势仍将取决于美元指数走势，目前来看，美元指数在近1-2个月内仍将相对偏强。

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。

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2847.42点，当周下跌1.47%，深证成指报收9379.47点，当周下跌0.32%，中小板指当周下跌0.33%，创业板指当周上涨3.68%。

分行业来看，29个中信一级行业中13个行业上涨，其中计算机、石油石化和国防军工当周分别上涨7.02%、4.04%和3.83%；16个行业下跌，其中房地产、钢铁和煤炭当周分别下跌6.60%、5.31%和4.61%。

图 2：主要指数表现

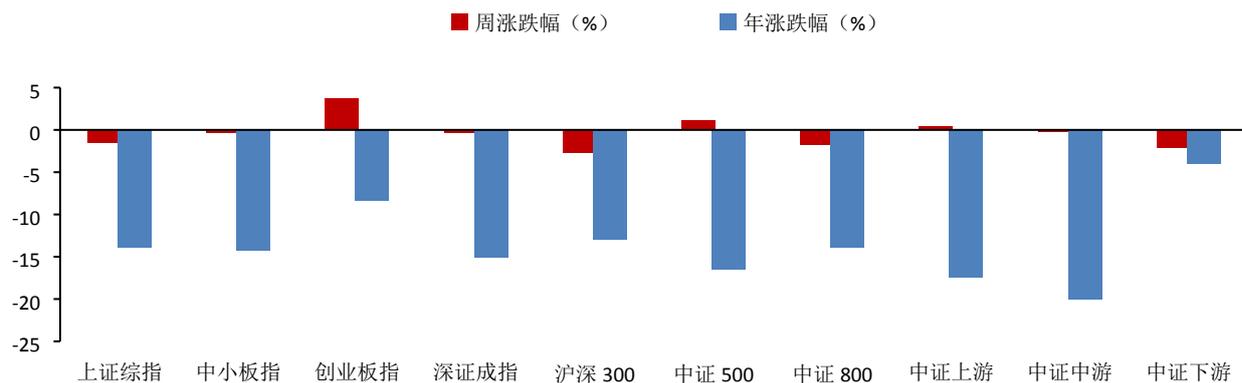
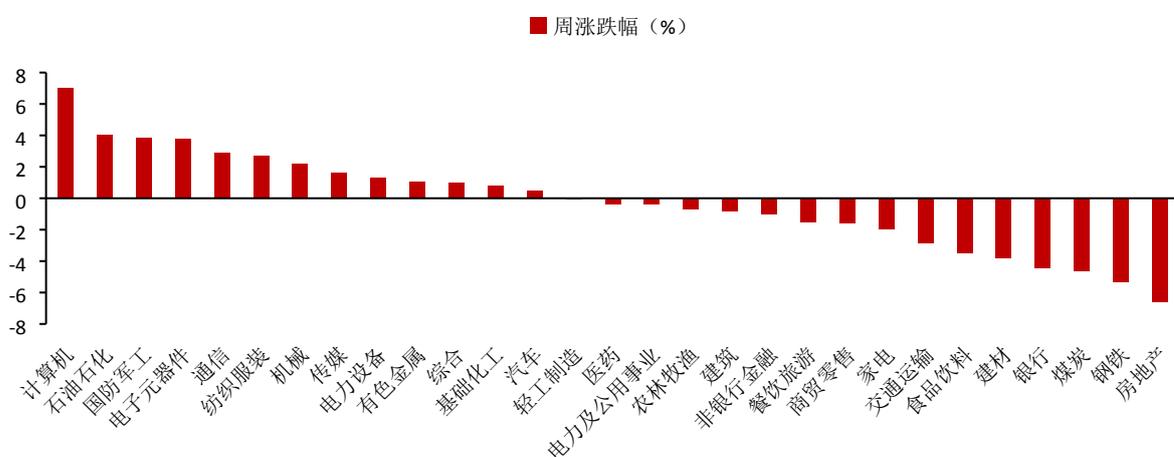


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年6月25日至2018年6月29日。

### (三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率3.16%，较前一周上涨0.17%；三年期国债收益率3.31%，较前一周上涨0.27%；十年期国债收益率3.48%，较前一周上涨0.77%。一年期国开债收益率3.68%，较前一周上涨0.29%；三年期国开债收益率4.01%，较前一周上涨0.50%；十年期国开债收益率4.25%，较前一周上涨0.44%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.54%，较前一周上涨0.20%；五年期AAA最新收益率4.66%，较前一周上涨0.59%；一年期AA+最新收益率4.90%，较前一周上涨0.19%；五年期AA+最新收益率5.08%，较前一周上涨0.59%；一年期AA最新收益率5.43%，较前一周上涨0.11%；五年期AA最新收益率5.64%，较前一周上涨0.21%；一年期城投债最新收益率5.47%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率5.87%，较前一周上涨0.02%。

图 4: 各类债券持有期收益率

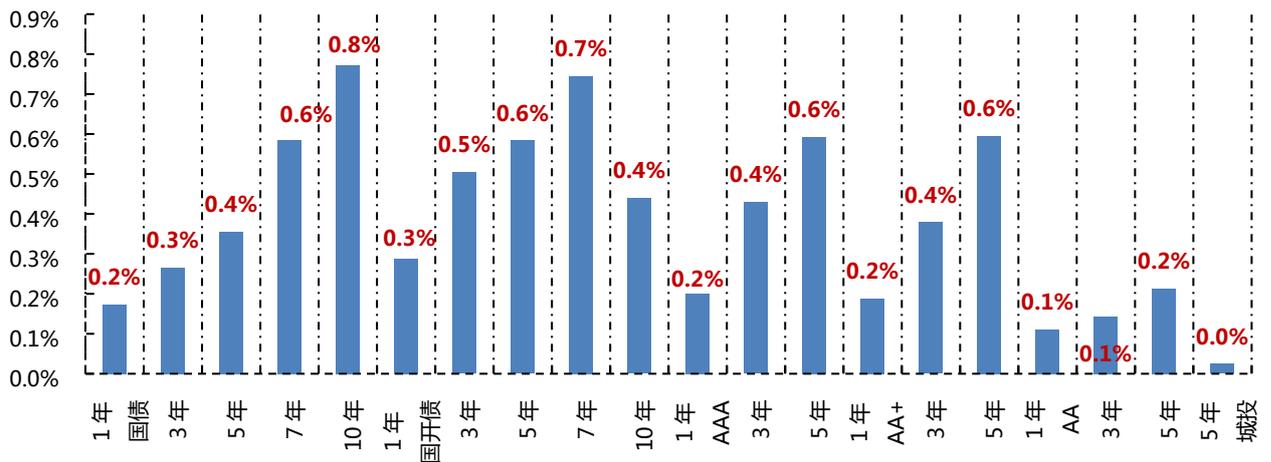
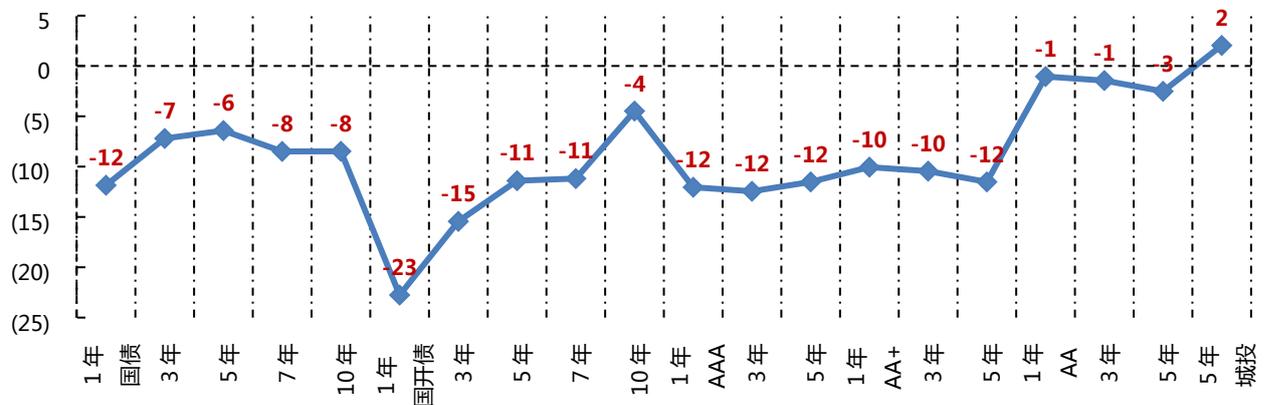


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年6月25日至2018年6月29日。

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，6月制造业PMI小幅下行，但仍为年内次高位，数据基本符合预期；从综合PMI的走势来看，二季度经济将维持平稳；不过在信用快速收缩的环境下，分类型企业之间的景气度持续分化，虽然央行近期进行了降准以及增加支小支农再贷款，但执行效果的体现存在一定时滞，还需进一步观察窗口指导的力度和配套政策的出台。高频数据和PMI数据均显示6月生产端边际走弱，预计6月工业增加值在6%左右。价格、库存和PMI库存、出口订单及建筑业订单分项指标显示需求端近期亦有边际走弱迹象。**通货膨胀方面**，维持6月CPI同比

2.1%，PPI同比4.7%的判断不变。**流动性方面**，央行边际略宽松货币政策呵护货币市场平稳度过半年期时段，流动性整体稳定。人民币本轮贬值一方面是4月初以来美元指数回升、人民币的补跌；另一方面也是经济基本面走弱在汇市上的反映。预计短期人民币贬值预期或仍将困扰市场；下半年人民币兑美元汇率走势仍将取决于美元指数走势，目前来看，美元指数在近1-2个月内仍将相对偏强。

**权益方面**：短期市场出现的略微正面的信息是货币政策委员会二季度例会传递的信息，令市场对货币政策边际放松的预期有所改善。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、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**：上周收益率继续下行，基本面数据助攻，季末的资金面紧张程度也低于以往，权益市场仍处于弱势中，都利好无风险债券。10年国开收益率较年内高点下行已90bp。目前债券市场估值分化，利率债估值回到历史50%-60%分位数，相对其他资产的投资价值有所下降，但相对于当前基本面以及其他类资产并没有高估。利率债中地方政府债相对价值最好，高等级信用利差已经回到合理水平，高等级信用债相对利率债的价值有所提升。

#### 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