

2018.7.23-2018.7.27

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长方面, 上周高频数据显示生产端数据继续边际走弱, 政策面稳增长信号增加。预计下半年工业企业利润将重回下行通道。通货膨胀方面, 维持7月CPI同比增速2%左右, PPI增速4.4%左右的判断不变。流动性与人民币汇率方面, 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: 我们倾向于认为短期市场对中美贸易摩擦存在过度悲观的倾向。不过在中美贸易摩擦将持续存在的背景下, 这一悲观情绪修复的时点和幅度确实存在较强的不确定性。从中期维度来看, 我们仍然认为制约A股市场的因素依然存在。
- 固定收益市场: 目前尚不确定财政宽松的力度及信用宽松的具体效果, 比较确定的是信用收缩力度会有所减弱、社融回升但幅度可能会比较有限, 因此在目前位置暂维持当前久期, 密切关注后续政策的效果。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 上周生产端边际继续走弱, 土地成交持续回落

6月规模以上工业企业利润总额同比增长20%, 较5月的21.1%降低1.1个百分点; 1-6月规模以上工业企业利润增速较1-5月提高0.7个百分点至17.2%。

上周南华综合指数环比增速1.91%, 较前周提升2.24%, 其中工业品、金属、能化、农产

品、贵金属分别上涨2.29%、2.16%、1.81%、0.28%、0.24%。水泥价格环比下降0.06%，基本符合季节性。上周全社会钢材库存较前周下降0.9个百分点，去库幅度基本持平于季节性。

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1.89%，较前周涨幅小幅上升。其中，一线城市由前周的10%升至11.5%，二线城市由-13.3%升至-12.4%，三线城市由前周的27.2%小幅降至26.7%。土地成交方面，上周土地出让面积4周移动平均同比增长-16%，较前周下降11个百分点；土地溢价率4周移动平均12.9%，较前周下降0.6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8.2%，较前周继续下滑；三峡水库出库量四周移动平均同比增长77.5%，较前周上涨20.5个百分点。开工率方面，上周全国高炉开工率67.4%，较前周下降3.6%；焦化厂开工率78.22%，较前周下降0.12个百分点；两者同比跌幅均进一步走扩。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周高频数据显示生产端继续边际走弱，价格和库存相对平稳。一二线地产销售增速持续回升，6月以来土地成交持续走弱的情况仍在延续。6月工业企业利润增速维持平稳，与价格和量的数据相一致，二季度工业企业利润增速较一季度企稳回升，预计下半年工业企业利润将重回下行通道。

2、通货膨胀：维持7月CPI同比增速2%左右，PPI增速4.4%左右的判断不变

根据商务部监测，上周食品价格环比0.6%，涨幅持续超过季节性。分项看，上周猪肉价格环比由前周的3%回落至1.2%；蔬菜价格环比由前周的2.5%小幅降至2.4%。上周流通领域工业品价格环比-0.1%，较前周回落0.3个点，其中黑色金属环比0.2%，能源环比-0.2%。

3、流动性与人民币汇率：央行投放5000亿MLF，资金面维持相对宽松；上周人民币对美元继续贬值

上周珠三角票据直贴利率均值由前周的4.43%进一步降至4.3%，转贴利率均值由前周的4.13%进一步降至3.98%。

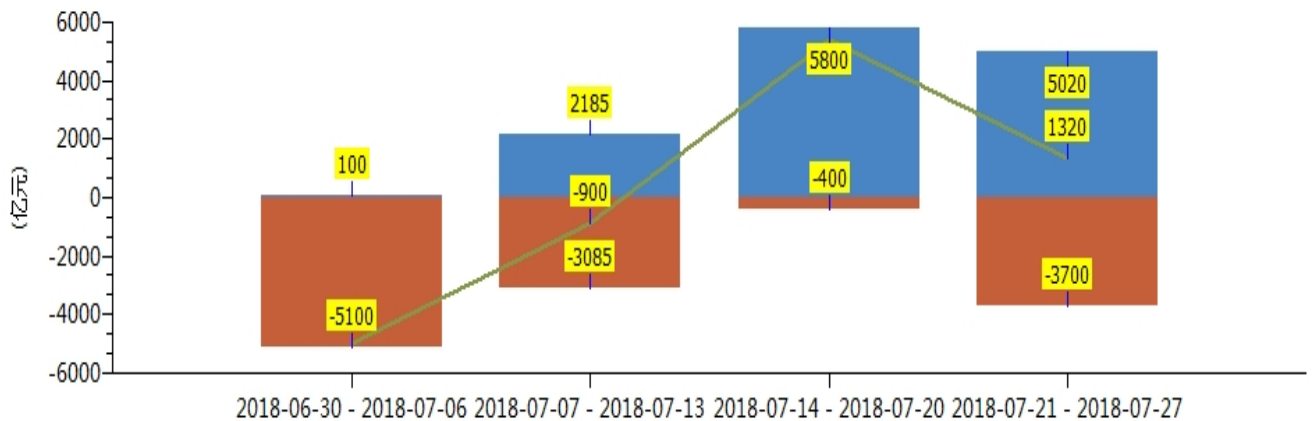
上周市场公开净投放资金1320亿元。逆回购到期合计3700亿元，均为7天逆回购到期，净投放MLF资金5020亿元。上周7天回购定盘利率周均值2.71%，较前周略降1BP；R007周均值由前周的2.77%升至2.79%。

上周美元兑人民币中间价6.78，较前周大幅贬值1.16%，跌幅较前周走扩。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行投放5000亿MLF，资金面维持相对宽松，资金利率基本维稳。

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：美欧贸易发表联合声明

美国总统特朗普与欧盟委员会主席容克举行联合新闻发布会，特朗普称，与欧盟委员会主席容克在关系上进入了新阶段，同意在非汽车行业货物上朝零关税、零补贴努力；欧盟将进口更多的美国大豆和天然气；协议会有利于强化战略能源的合作；欧美双方将致力于改革世界贸易组织（WTO）；在进行贸易对话的过程，不会违背协定的精神。

欧盟委员会主席容克：在贸易谈判进行期间，美国与欧盟将搁置进一步的关税行动；美国将打造更多液化天然气出口终端；欧美贸易关系对双方均有利；欧美经济相互满足对方的需求。美国财长努钦：将暂停对欧盟征收汽车关税，希望迅速解决对欧盟征收金属关税一事，预计对欧盟的贸易逆差会有所改变；希望结束北美自由贸易协定（NAFTA）谈判，美国不在乎是一个协定还是两个协定，希望尽快就NAFTA达成原则性协议。

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2873.59点，当周上涨1.57%，深证成指报收9295.93点，当周上涨0.48%，中小板指当周下跌0.16%，创业板指当周下跌0.93%。

分行业来看，29个中信一级行业中23个行业上涨，其中建筑、钢铁和建材当周分别上涨7.68%、7.42%和5.54%；6个行业下跌，其中医药、电子元件和餐饮旅游当周分别下跌3.12%、0.88%和0.82%。

图 2: 主要指数表现

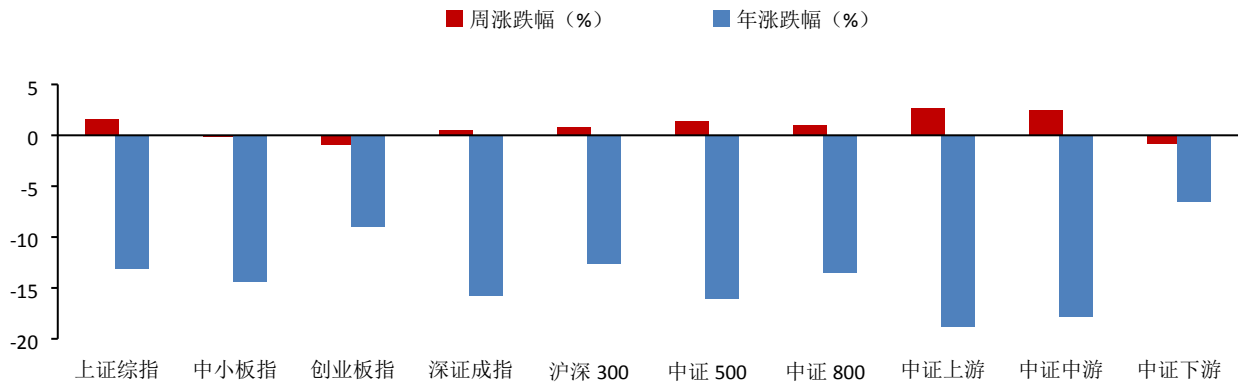
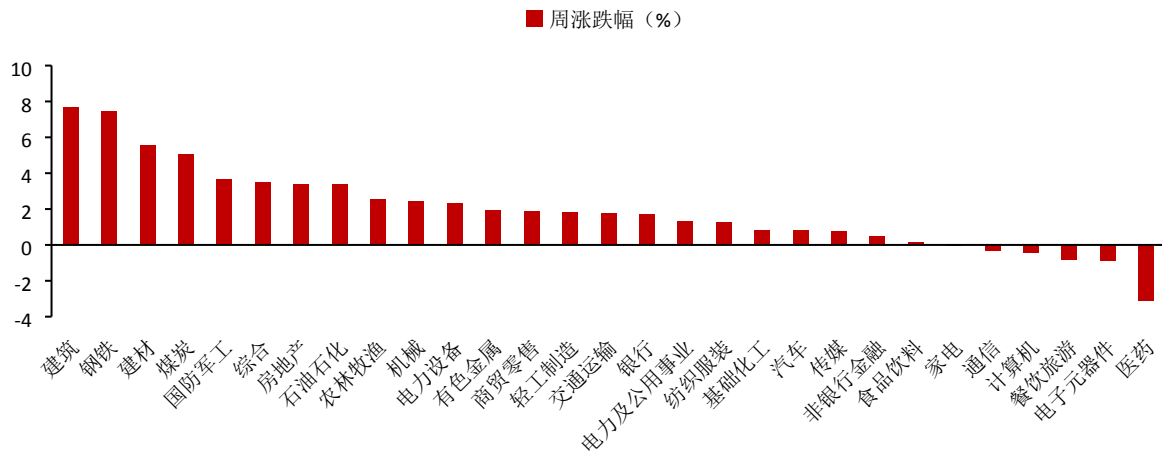


图 3: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年7月23日至2018年7月27日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.90%，较前一周上涨0.20%；三年期国债收益率3.13%，较前一周上涨0.39%；十年期国债收益率3.52%，较前一周略微持平。一年期国开债收益率3.06%，较前一周上涨0.27%；三年期国开债收益率3.66%，较前一周上涨0.38%；十年期国开债收益率4.14%，较前一周下跌0.33%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.75%，较前一周上涨0.30%；五年期AAA最新收益率4.32%，较前一周上涨0.41%；一年期AA+最新收益率4.01%，较前一周上涨0.33%；五年期AA+最新收益率4.70%，较前一周上涨0.59%；一年期AA最新收益率4.54%，较前一周上涨0.41%；五年期AA最新收益率5.30%，较前一周上涨0.64%；一年期城投债最新收益率4.85%，较前一周上涨0.38%；五年期城投债最新收益率5.37%，较前一周上涨1.17%。

图 4: 各类债券持有期收益率

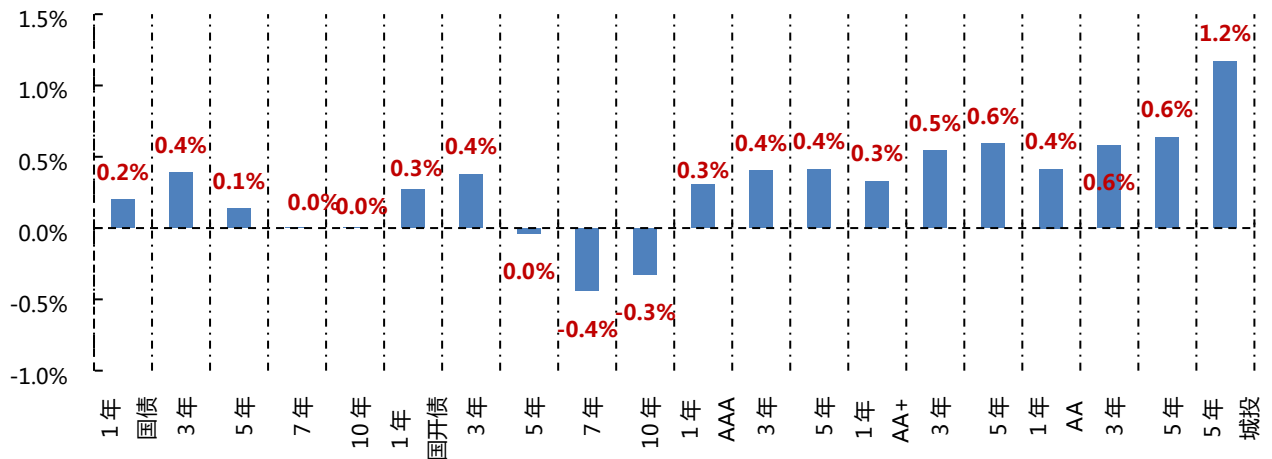
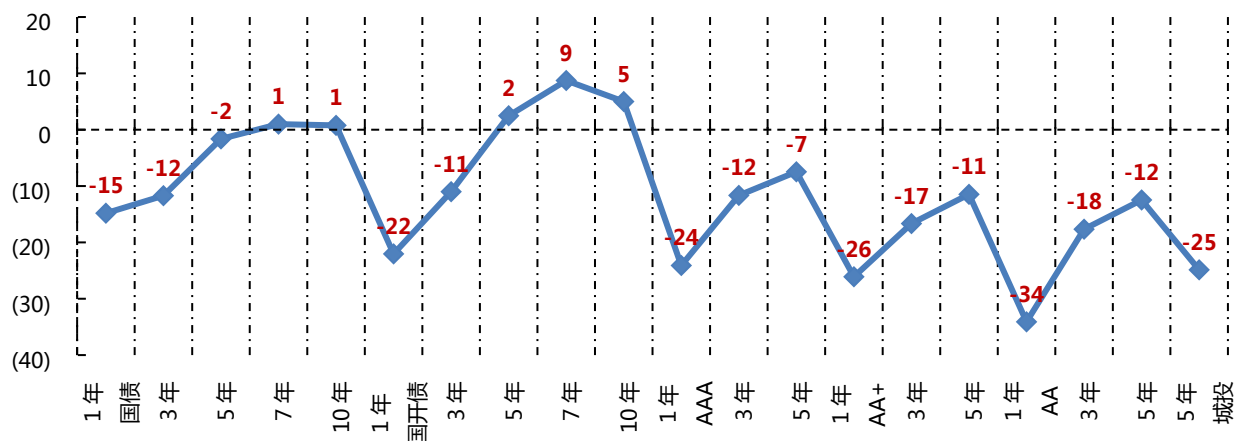


图 5: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2018年7月23日至2018年7月27日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，上周高频数据显示生产端数据继续边际走弱，政策面稳增长信号增加。6月工业企业利润增速维持平稳，与价格和量的数据相一致，二季度工业企业利润增速较一季度企稳回升，预计下半年工业企业利润将重回下行通道。**通货膨胀方面，**维持7月CPI同比增速2%左右，PPI增速4.4%左右的判断不变。**流动性与人民币汇率方面，**央行投放5000亿MLF，资金面维持相对宽松，资金利率基本维稳。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：上周国务院常务会议部署更好发挥财政金融政策作用等，继续释放稳增长信号，令前期市场对社会信用条件收紧的担忧出现缓解。但外部环境方面，近期中美贸易摩擦又出现一些阶段性加剧迹象，特别是美国和欧盟的贸易谈判取得的成果令国内投资者对中国在贸易摩擦中处于不利地位的担忧加剧。我们倾向于认为短期市场对中美贸易摩擦存在过度悲观的倾向。不过在中美贸易摩擦将持续存在的背景下，这一悲观情绪修复的时点和幅度确实存在较强的不确定性。从中期维度来看，我们仍然认为，制约A股市场的下列因素依然存在：一是资管新规及其细则落地后宽信用渠道在多大程度上能够畅通仍待验证，二是去杠杆政策主线对基本面的影响，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。

固定收益方面：上周流动性宽松带来短端利率振荡下行；而由于财政、信用宽松担忧，长端收益率表现为振荡，曲线的陡峭程度已处于历史高位。当前多数券种和期限的利率处于历史中位数以下，相对于股票市场估值也没有吸引力；从驱动因素来看，债券市场边际利好减弱，但尚未逆转。目前尚不确定财政宽松的力度及信用宽松的具体效果，比较确定的是信用收缩力度会有所减弱、社融回升但幅度可能会比较有限，因此在目前位置暂维持当前久期，密切关注后续政策的效果。

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