

## 经济下行未完结，风险资产或反弹但无趋势机会

### 主要结论:

**宏观经济：海外风险偏好转强；国内经济仍在下行，四季度可能企稳回升**

**海外方面**，预计三季度美国经济增速环比较二季度有所好转，但幅度有限。商业库存在7月份有所回升印证了GDP二季度见底判断；但就业改善幅度偏弱，抑制了收入端的增长，叠加居民去杠杆化，消费增速不会明显回升，导致整体经济复苏力度有限。欧洲方面，基本面好转迹象未现，预计三、四季度仍处在衰退期。总体而言，下半年外需对国内经济的拉动作用并不强。但从风险偏好角度来看，欧央行的购债举措和联储的QE预期将会对海外整体风险偏好产生比较正面的影响。

**国内方面**，主动去库存尚未看到结束信号，预计经济三季度小幅回落，四季度企稳。从需求来看，投资增速和中长期融资增速有企稳的迹象；但企业仍以减少生产方式主动去库存，在中上游钢铁、煤炭、水泥等行业的生产数据中均有体现。年底之前，我们预计能够看到更多需求端改善信号，比如地产投资的企稳回升和基建投资的持续放量等。这会使整个经济进入被动去库存的阶段，生产端也将会逐步回升。政策层面，在CPI和房价已经反弹的情况下，降息降准等货币政策手段将会受到较大制约，使得经济即便回升力度也不会太强。

**资产配置：股票资产或现技术性反弹，但仍无趋势机会；债券资产再次进入配置区间**

对于股票类资产维持看空，短期或有技术性反弹，但操作仍以防御为主。三季度经济继续下滑，宏观经济尚未见底；而今年以来除了沪深300之外很多行业估值由于业绩下滑都在提升，同时结构分化严重，中证700和医药等行业和沪深300的相对估值已经接近历史最高水平，因此未来几个月内估值收敛的可能性非常大。行业选择，仍以防御为主，同时适当关注早周期行业，超配地产、医药、食品饮料；低配银行、非银、煤炭和有色。

**债券类属资产中**，利率产品机会来自经济超预期下行或者CPI反弹幅度低于预期，短期策略可以适当积极参与修正性的小幅行情。信用产品进入价值配置区间，但考虑供给因素、季节因素，短期也不会出现利差收敛情形；因基本面仍未现好转迹象，低评级信用债风险仍值得警惕。转债方面，股市没有趋势性机会的大前提下，短期很难获得明显收益机会。

**重要提示:**

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。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时, 应认真阅读相关法律文件。

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丙 17 号北京银行大厦 8 层

邮政编码: 100140

客服热线: 400-811-9999 (免长途费)

公司网址: [www.icbccs.com.cn](http://www.icbccs.com.cn)