

2019.8.5-2019.8.9

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 增长方面, 7月出口增速有所回升, 但整体来看, 目前出口增速依然延续弱势。通胀方面, 7月CPI同比增速较上月继续小幅上行, 食品价格上行是主要拉动因素。非食品价格方面, 受油价回落影响非食品价格增速小幅回落, 核心CPI维持平稳。7月PPI环比延续负增速。预计8月CPI和PPI同比增速都将较7月有所回落。流动性方面, 上周货币市场利率下行, 银行间市场维持流动性充裕。汇率方面, 受中美贸易摩擦加剧影响, 人民币汇率破7, 不过市场尚未形成一致性贬值预期。国际方面, 上周美联储年内降息三次概率升至87%。
- 权益市场: 综合来看, 在近期市场因对地产政策趋紧和中美贸易摩擦再度升温的双重影响已经有所调整的情况下, 我们认为对股票市场无需过度悲观, 中期股市机会仍大于风险。风险方面, 关注中美贸易谈判进展的不确定性、国内稳增长政策不及预期以及风险事件暴露等风险。
- 固定收益市场: 展望后续, 经济仍面临下行压力, 而在逆周期调控政策托底下, 失速下滑的概率不大。结合政治局会议的定调和二季度货币政策执行报告来看, 政策还将在去杠杆和稳增长的平衡中前行, 财政政策维持偏积极、货币政策中性略宽松。再考虑到当前债券估值因素, 仍建议组合久期维持中性, 同时密切跟踪后续政策对冲力度的变化。

正文内容:

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长: 7月出口增速有所回升, 但整体来看, 目前出口增速依然延续弱势。

中国7月出口(以美元计)同比增3.3%, 预期降1.8%, 前值降1.3%; 进口降5.6%, 预期降

8.2%，前值降7.3%。中国7月出口（以人民币计）同比增10.3%，预期增7%，前值增6.1%；进口增0.4%，预期降3.3%，前值降0.4%。中国7月贸易顺差（以美元计）450.6亿美元，预期426.5亿美元，前值509.8亿美元。

上周南华综合指数环比增速由前周的-0.2%降至-1.9%，其贵金属、农产品分别上行5.6%、0.7%，金属、工业品、能化分别下行3.5%、3.3%、2.85%。水泥价格环比由-0.15%降至-0.22%，表现基本符合季节性。钢材库存环比由2.4%降至1.2%，其中螺纹钢库存环比由2.6%降至1.6%，螺纹累库幅度继续超过季节性。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比由0%降至-8%，连续四周下行。其中，一线由2%降至-4%，二线由-1%降至-8%，三线进一步降至-10%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速回升至-7%，土地溢价率基本维稳于11%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-13%升至-11.35%；三峡水库出库量四周移动平均同比增速由-30%升至-14%。开工率方面，全国高炉开工率由67.3%升至69.5%；焦化企业开工率由84%降至83%，其中高炉开工率较前周继续上行（连续五周上行）。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月出口增速回升，但考虑到外贸数据月度波动较大，6月出口显著弱于季节性，合并两个月来看，出口增速依然延续下行。与7月全球主要国家PMI和韩国、台湾出口增速趋势相一致。7月进口增速小幅回升，其中对美国的进口增速出现较大增幅，或与进口抢运以及农产品加购有关。从大宗商品进口情况来看，7月内需仍然延续低迷。

2、通货膨胀：7月CPI同比增速较上月继续小幅上行，食品价格上行是主要拉动因素。非食品价格方面，受油价回落影响非食品价格增速小幅回落，核心CPI维持平稳。7月PPI环比延续负增速。预计8月CPI和PPI同比增速都将较7月有所回落。

7月CPI同比增速2.8%，较6月上行0.1%，市场预期2.7%；PPI同比增速-0.3%，较6月下降0.3%，预期-0.1%。

根据商务部监测，上周食品价格环比由此前-0.3%回升至0.1%，环比略弱于季节性。分项看，上周猪肉价格环比维稳于1.9%，环比继续超过季节性，同比继续维稳于30%。蔬菜价格环比由-3.1%升至-1%，表现继续弱于季节性，同比由-8.7%降至-9%。上周流通领域工业品价格环比维稳于-0.2%。其中黑色金属价格下行0.3%，能源价格维稳。

3、流动性与人民币汇率：上周货币市场利率下行，银行间市场维持流动性充裕。汇率方面，受中美贸易摩擦加剧影响，人民币汇率破7，不过市场尚未形成一致性贬值预期。

8月9日人民币银行发布了《二季度货币政策执行报告》。

央行上周发行3个月央行票据50亿元实现净回笼资金50亿元。7天回购定盘利率周均值2.59%，较前周下行15BP；R007周均值2.62%，较前周下行15BP。上周美元兑人民币中间价汇率由6.89升至6.98，并于周五突破7的点位，美元兑人民币NDF由6.96升至7.12。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周货币市场利率下行，银行间市场维持流动性充裕。《二季度货币政策执行报告》对经济增长前景判断更为谨慎，认为通胀不确定性因素较大与一季度基本一致。对下一步货币政策执行的表述延续一季度“稳健的货币政策要松紧适度，适时适度进行逆周期调控”，并新加入了“把握好处置风险的节奏和力度”。考虑到短期经济和信用创造均存在一定收缩压力，预计货币政策将维持宽松，并依据经济情况相机抉择进行调整，处置风险的节奏预计将有所放缓。受中美贸易摩擦加剧影响，人民币汇率破7，不过市场尚未形成一致性贬值预期。我们认为现阶段贸易摩擦升级对短期人民币汇率造成的贬值压力可控，政策选择上资本管制仍将维持高强度状态。

4、国际：上周美联储年内降息三次概率升至87%。

高盛发表报告，将美联储9月降息概率由8月2日预期的80%，再度提升至90%。高盛预期，9月的FOMC会议降息25个基点的几率为75%，降息50个基点的几率为15%，按兵不动的几率为10%；至于10月份的FOMC会议，预计降息25个基点的可能性为50%，削减50个基点的几率为10%，没有动作的可能性为40%。

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2774.75点，当周下跌3.25%，深证成指报收8795.18点，当周下跌3.74%，中小板指当周下跌3.77%，创业板指当周下跌3.15%。

分行业来看，29个中信一级行业中1个行业上涨，有色金属上涨0.99%；28个行业下跌，其中通信、计算机和交通运输分别下跌5.69%、5.66%和5.64%。

图 1：主要指数表现

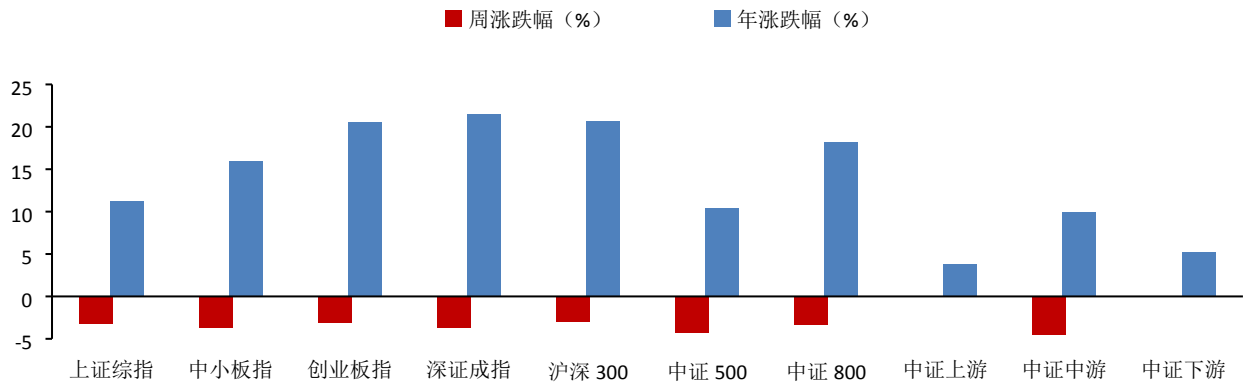
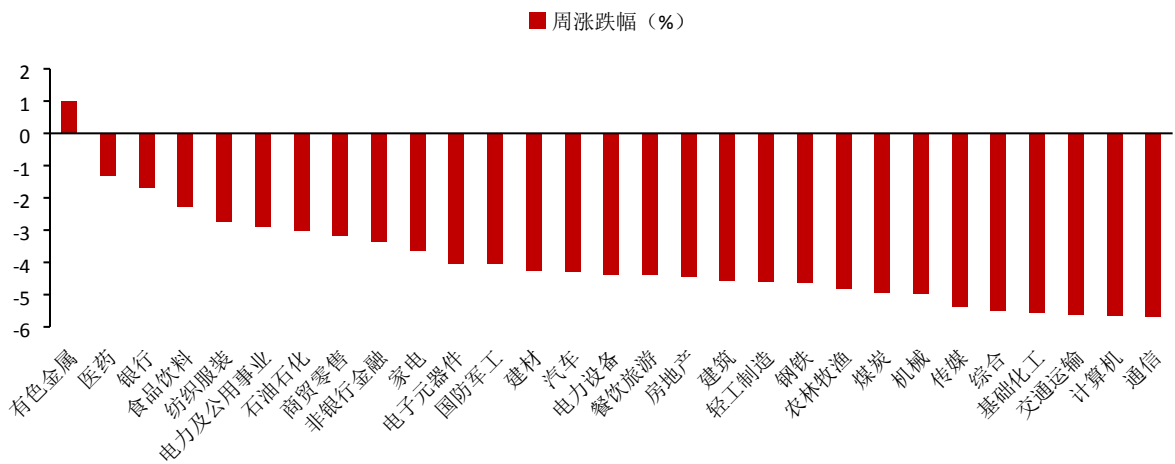


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年8月5日至2019年8月9日。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.57%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.78%，较前一周上涨0.28%；十年期国债收益率3.02%，较前一周上涨0.65%。一年期国开债收益率2.63%，较前一周上涨0.08%；三年期国开债收益率3.06%，较前一周上涨0.07%；十年期国开债收益率3.42%，较前一周上涨0.58%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.05%，较前一周上涨0.12%；五年期AAA最新收益率3.75%，较前一周上涨0.57%；一年期AA+最新收益率3.25%，较前一周上涨0.12%；五年期AA+最新收益率3.97%，较前一周上涨0.57%；一年期AA最新收益率3.55%，较前一周上涨0.11%；五年期AA最新收益率4.54%，较前一周上涨0.36%；一年期城投债最新收益率3.48%，较前一周上涨0.13%；五年期城投债最新收益率4.24%，较前一周上涨0.67%。

图 3: 各类债券持有期收益率

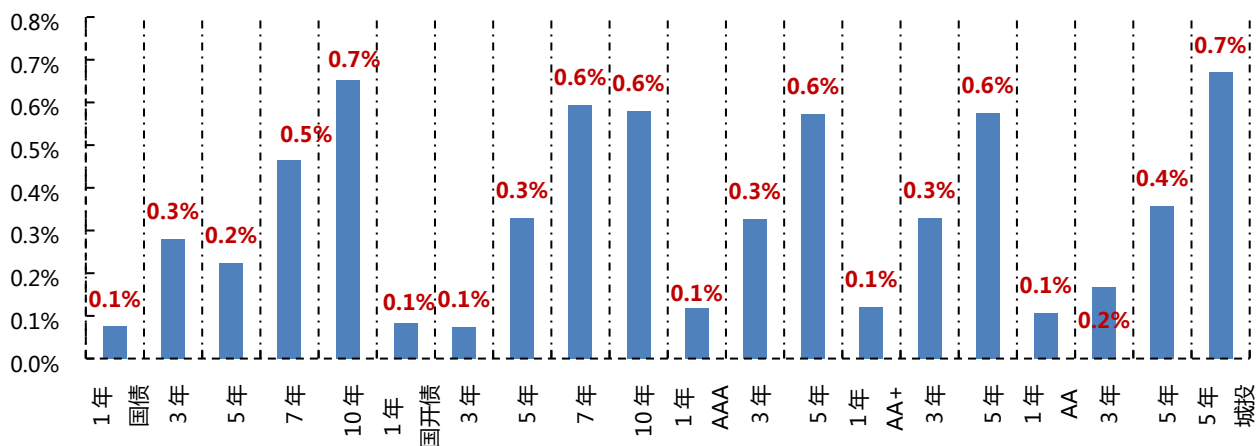
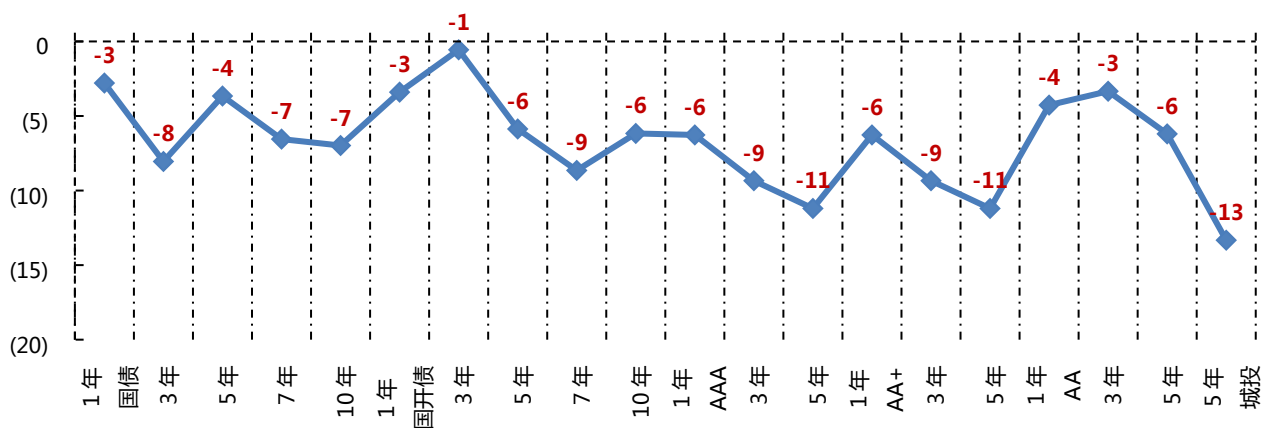


图4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2019年8月5日至2019年8月9日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，7月出口增速回升，但考虑到外贸数据月度波动较大，6月出口显著弱于季节性，合并两个月来看，出口增速依然延续下行。与7月全球主要国家PMI和韩国、台湾出口增速趋势相一致。7月进口增速小幅回升，其中对美国的进口增速出现较大增幅，或与进口抢运以及农产品加购有关。从大宗商品进口情况来看，7月内需仍然延续低迷。**通货膨胀方面**，7月CPI同比增速较上月继续小幅上行，食品价格上行是主要拉动因素。非食品价格方面，受油价回落影响非食品价格增速小幅回落，核心CPI维持平稳。7月PPI环比延续负增速，但跌幅略有收窄；同比受基数作用较上月进一步下行，进入负增长区间。预计8月CPI和PPI同

比增速都将较7月有所回落。**流动性与人民币汇率方面**，上周货币市场利率下行，银行间市场维持流动性充裕。《二季度货币政策执行报告》对经济增长前景判断更为谨慎，认为通胀不确定性因素较大与一季度基本一致。对下一步货币政策执行的表述延续一季度“稳健的货币政策要松紧适度，适时适度进行逆周期调控”，并新加入了“把握好处置风险的节奏和力度”。考虑到短期经济和信用创造均存在一定收缩压力，预计货币政策将维持宽松，并依据经济情况相机抉择进行调整，处置风险的节奏预计将有所放缓。**国际方面**，上周美联储年内降息三次概率升至87%。

权益方面：经济数据面上，当前经济整体依然面临一定下行压力。7月出口增速有所改善，但外需对经济仍将以拖累为主。中美贸易摩擦不确定性再次加大，还将对全球经济增长前景产生负面影响。与此同时，当前监管层持续释放对地产趋紧的政策态度，还可能边际加大下半年经济增长压力。不过考虑到政府稳增长信号明确，我们维持经济下行风险可控的判断不变。而考虑到二季度名义GDP增速较一季度还有所反弹，同时减税降费对企业利润率有一定正面影响，我们认为，盈利增速正在触底企稳进程中。估值面上，当前市场静态估值低于历史中位数水平。而目前海外流动性整体处于宽松格局，这对A股估值将产生正面影响。风险偏好方面，近期中美贸易谈判不确定性加大背景下，预计市场估值提升面临压制。综合来看，在近期市场因对地产政策趋紧和中美贸易摩擦再度升温的双重影响已经有所调整的情况下，我们认为对股票市场无需过度悲观，中期股市机会仍大于风险。风险方面，关注中美贸易谈判进展的不确定性、国内稳增长政策不及预期以及风险事件暴露等风险。

固定收益方面：展望后续，经济仍面临下行压力，而在逆周期调控政策托底下，失速下滑的概率不大。结合政治局会议的定调和二季度货币政策执行报告来看，政策还将在去杠杆和稳增长的平衡中前行，财政政策维持偏积极、货币政策中性略宽松。再考虑到当前债券估值因素，仍建议组合久期维持中性，同时密切跟踪后续政策对冲力度的变化。

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