

## 一周观点

- **利率方面**，本周央行有逆回购 400 亿到期，本周货币净投放 5400 亿（含降准、MLF）。本周的资金面在大额净投放的情况下明显转松，银行间隔夜回购利率下行了 13bp 至 2.35%，7 天下行了 6bp 至 2.65%。往后看，7 月财政存款可能会较往年加快投放，上收压力不大，资金面可能将继续宽松。由于资金面宽松，市场需求旺盛，利率债中标利率较低，且倍数较高，显示机构配债热情较高；二级市场方面，央行新政鼓励银行增配低评级信用债的消息提振市场情绪，现券短端表现优于长端，1 年期国开债大幅下行 14bp 至 3.28%，而 10 年期国开债仅下行 3bp 至 4.09%。国债则短端长端均变动不大，10 年期小幅上行 3bp 报 3.51%。国开债表现大幅优于国债显示交易盘热情较高。周一公布的经济数据，中国 1-6 月固定资产投资同比增长 6%，房地产开发投资同比增 9.7%；6 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 6.0%。6 月经济数据发生了趋势性变化，工业增速的大幅下滑宣告了“生产强需求弱”这个二季度怪现象的终结，而投资持续下台阶，形成了生产与需求同弱的局面，经济下行开始变成现实了。下半年如何保增长？外需目前仍处在高水平，贸易战面临升温，出口至少不会更好，因此外需在下半年是不能指望的，拉动内需是唯一出路。而从拉动内需的方式来看，决策层似乎更偏好于用消费来逐步替代投资的作用。如果消费能够稳得住，那投资在一定程度上就可以“放弃”，但是消费的可控性比较差，远不如刺激投资见效快。因此在这种情况下，消费能不能“不掉链子”，是下半年政策走向的一个关键，这是当局的救命稻草。如果消费也崩，那恐怕就得回去走老路了。周五央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》；银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，对资管新规执行细节进行了进一步的说明和规定。证监会随后就《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》及其配套细则对外公开征求意见。
- **信用方面**，本周资金面整体宽裕，信用债市场情绪有所好转，城投债、中票收益率整体回落。信用利差方面，不同期限和等级之间分化明显，其中低评级的城投和中票的信用利差均走扩，尤其是长期限；而中高等级债券的信用利差普遍收窄。从目前政策节奏来看，资金市场的流动性有望维持在比较稳定的水平，信用恐慌情绪缓解有助风险偏好边际上的改善。但是，考虑到实体企业由于资金链紧绷造成的信用压力依然较大，后续政策是关键所在。具有业绩支撑、现金流支撑的企业，包括高等级和中低等级中的优质信用主体，价值是在提升的；但因破刚兑、去通道化、去资金池化的核心原则不变，无效融资主体被出清仍是趋势。
- **债基方面**，本周纯债债券基金净值明显上涨，混合型债券基金上涨为主。货币基金平均七日年化收益率下降至 3.52%。分级 A 本周涨跌互现，成交量低位徘徊。
- **转债方面**，本周中证转债上涨 1.78%，报收 286.39。本周上证综指下跌 0.07%，报收 2829.27。鼎晶科技正股上涨 17.51%，涨幅最大；康泰生物正股下跌 10.91%，跌幅最大。国祯转债上涨 6.31%，涨幅最大；康泰转债下跌 9.11%，跌幅最大。排除未上市交易的转债，本周市场整体（公募）的转股溢价率为 41.17%，环比上周上升 1.83 个百分点。
- **股票方面**，本周 A 股主要指数微跌，其中上证综指跌 0.1%，深成指跌 0.8%，创业板指跌 0.6%，风格偏向大盘股、低估值。行业表现上，公用事业、非银金融、通信领涨，汽车、家用电器、医药生物领跌。宏观数据方面，6 月固定资产投资由于基建走弱小幅下滑，消费小幅反弹、但二季度较一季度整体依然回落，地产需求仍弱，经济下行预期逐渐兑现。政策面上，国开行表示不存在总行上收棚改贷款合同审批权限的情况；资管新规细则发布，监管框架没变、但执行力度和节奏明显放松；特朗普称准备针对 5000 亿美元中国进口商品征收关税。展望三季度，宏观走弱、信用环境紧、中美贸易摩擦拉锯战等宏观负面因素依然存在，建议配置宏观相关性和出口依赖度低、现金流好的消费和成长性行业。

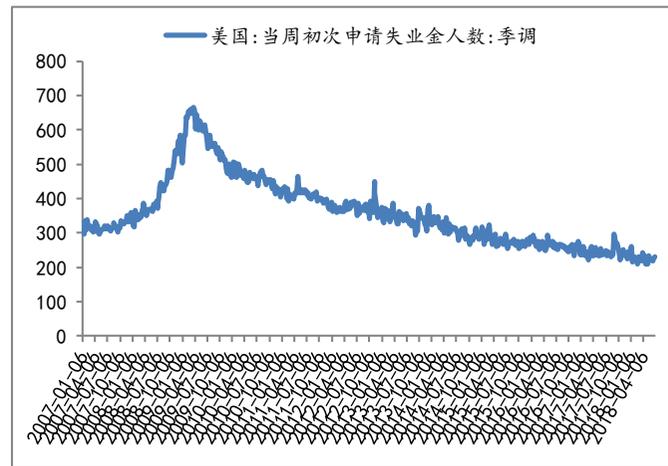
## 海外市场

**美国:**美国7月14日当周首次申请失业救济人数 20.7 万人，创 1969 年 12 月以来新低，预期 22 万人，前值 21.4 万人修正为 21.5 万人。美国 6 月新屋开工 117.3 万户，创九个月新低，，环比 -12.3%，创 2016 年 11 月以来最大降幅，预期 -2.2%，前值由 5%修正为 4.8%

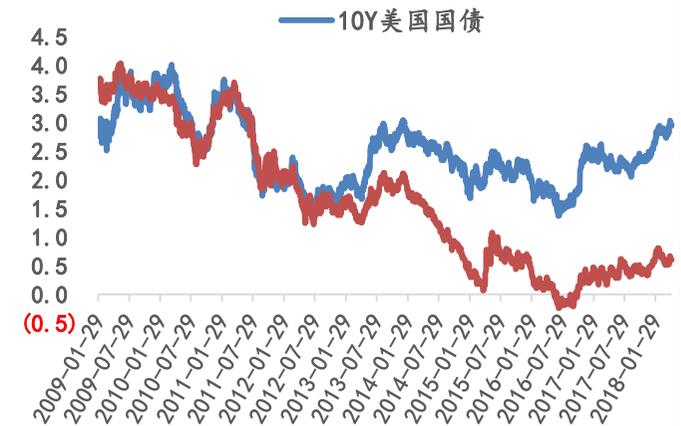
**欧洲:**欧元区 6 月调和 CPI 同比终值 2%，预期 2%，初值 1.9%

**国债:** 10 年美债上行 6 个 bp 至 2.89%；德债上行 2bp 至 0.33%

### 美国首次申请失业救济人数



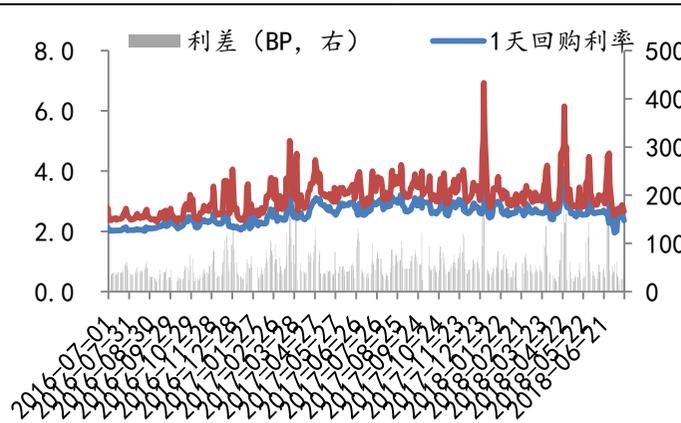
### 美国/德国十年期国债收益率



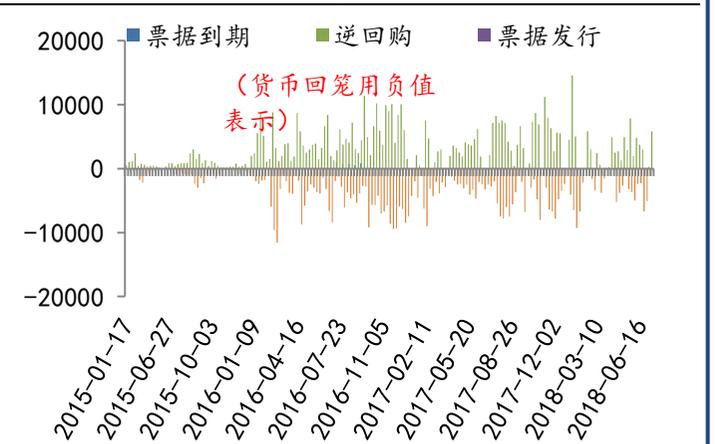
## 国内资金面

公开市场方面，本周央行有逆回购400亿到期，本周货币净投放5400亿（含降准、MLF）。本周的资金面在大量净投放的情况下明显转松，银行间隔夜回购利率下行13bp至2.35%，7天下行了6bp至2.65%。往后看，7月财政存款可能会较往年加快投放，上收压力不大，资金面可能将继续宽松。

### 回购利率



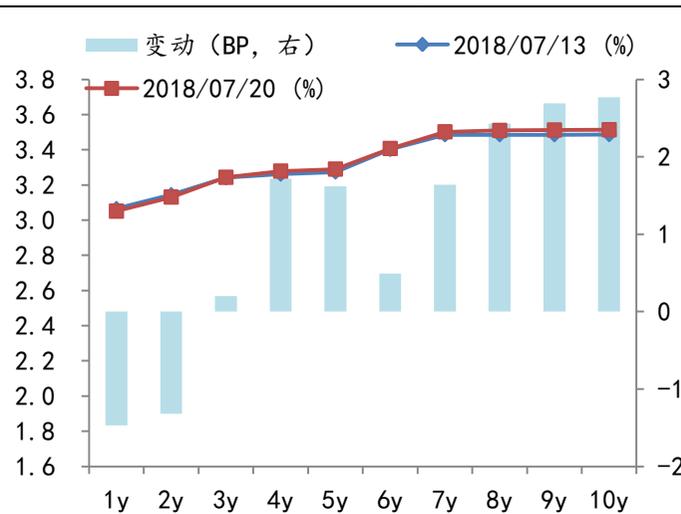
### 货币投放



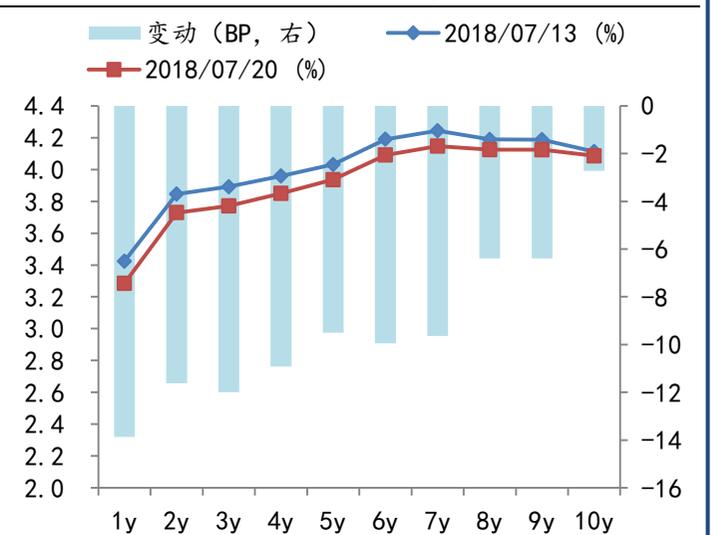
## 利率品

- 国债		涨跌幅
1y	3.05%	-1.47bp
5y	3.29%	1.62bp
10y	3.51%	2.77bp
- 金融债		-13.87b
1y	3.28%	p
5y	3.94%	-9.50bp
10y	4.09%	-2.73bp
- 5年浮息债		
定存	2.26%	-2.21bp
Shibor	0.28%	-2.21bp

### 国债收益率



### 金融债收益率



本周利率债（包括地方政府债）一级市场发行 3790 亿，到期 1316 亿，净融资 2474 亿，小幅高于上周。中标利率方面，由于资金面宽松，市场需求旺盛，利率债中标利率较低，且倍数较高，显示机构配债热情较高；二级市场方面，央行新政鼓励银行增配低评级信用债的消息面提振市场情绪。现券短端表现优于长端，1 年期国开债大幅下行 14bp 至 3.28%，而 10 年期国开债仅下行 3bp 至 4.09%。国债则短端长端均变动不大，10 年期小幅上行 3b 报 3.51%。国开债表现大幅优于国债显示交易盘热情较高。本周国债期货主力合约 T1806 结算价下跌 0.27%，正向基差为 0.09。

### 信用品-银行间

下周一级市场新发行信用债 48 只，发行量 425 亿。本周信用债新债发行共 1597.80 亿元，较上周的 1459.88 亿元环比小幅上升。本周共有 10 只债券取消发行，规模 51.5 亿，1 只债券推迟发行（1 只债券择期重新簿记建档），规模 5 亿。主体评级方面，本周取消发行的 10 只债券中，主体评级为 AAA 级的 1 只，AA+ 级的 8 只，AA 级的 1 只。行业分布上，取消发行的债券中，综合 3 只，建筑业 2 只，租赁和商务服务业、制造业、批发和零售业、金融业、房地产各 1 只，推迟发行的 1 只属于制造业。

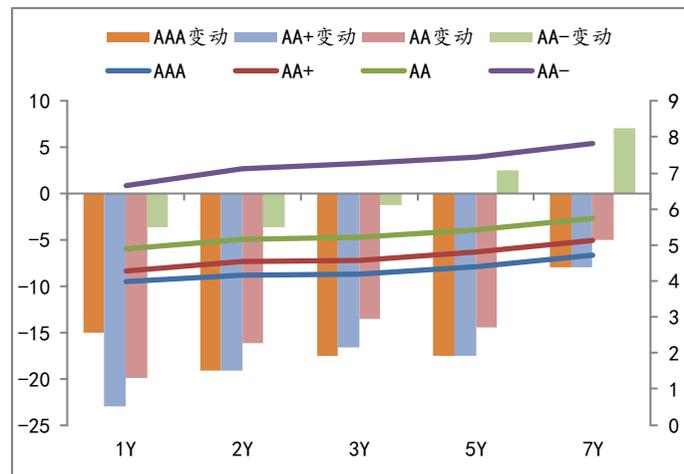
### 国债期货

	指标	2018/7/13	2018/7/20	变化
主力合约 T1809	结算价(元)	95.98	95.73	-0.27%
	周成交量(手)	210,490	253,279	42,789
	持仓量(手)	63,634	63,163	-471
	基差(元)	-0.15	-0.06	0.09
	IRR(%, bp)	3.53	3.36	-17
	R007(%, bp)	2.71	2.65	-6
CTD 160023	收益率(%, bp)	3.58	3.60	3

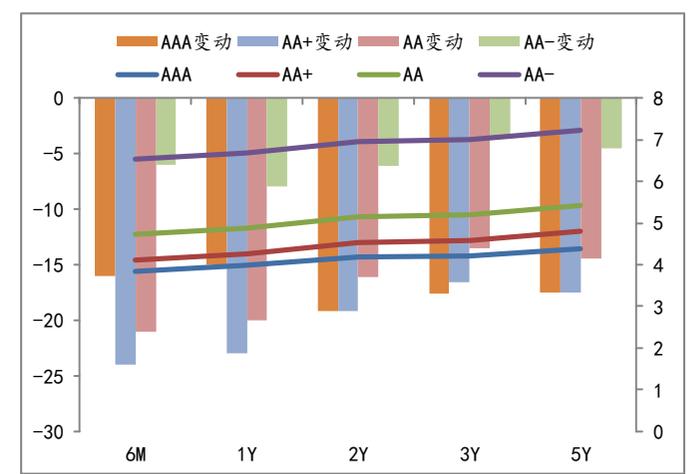
### 基差



### 企业债收益率变动(变动, 左, bp)



### 短融中票收益率变动(变动, 左, bp)



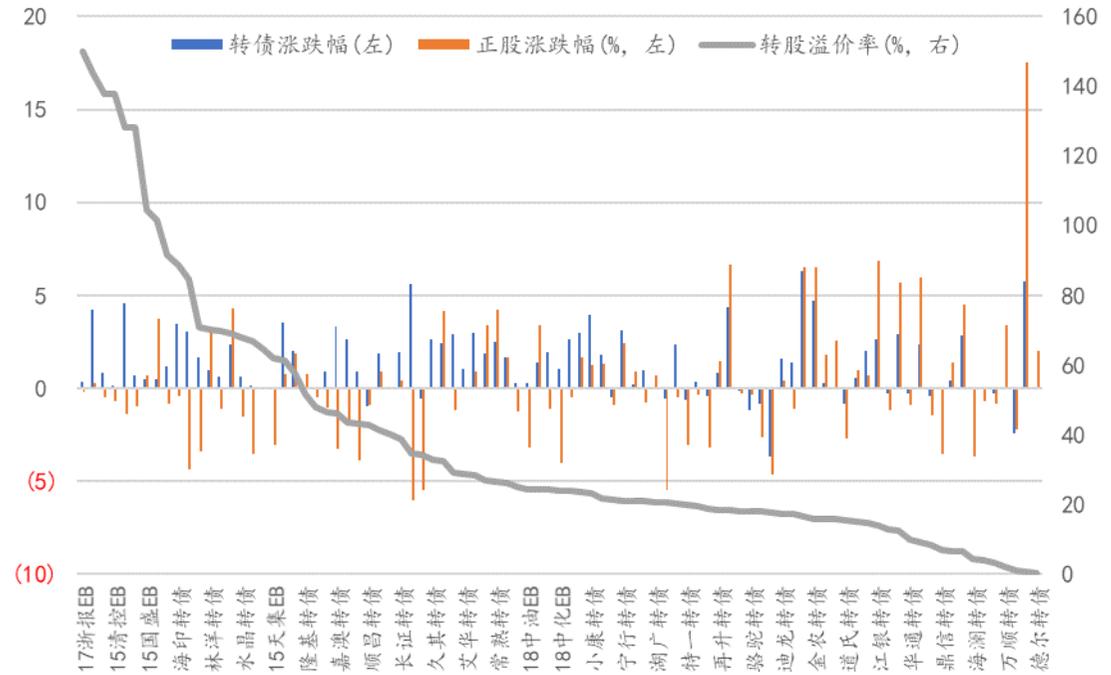
本周资金面整体宽裕，除 AA- 债券外，其他等级信用债整体大幅下行，短期限高评级下行幅度尤为显著。信用利差方面，不同等级之间分化明显，AAA 和 AA 级城投和中票的信用利差大部分收窄，而 AA- 低评级的城投债和中票的信用利差整体走阔

## 信用品-交易所

本周资金面平稳，GC001 小幅上行至 2.625，GC007 小幅上行 2.635%。成交量方面，除个别产能过剩和部分非产能过剩活跃个券的成交规模较大以外，其余活跃券的成交量整体处在较低水平。成交量居前个券中表现较为活跃的是 09 中核债 2、09 京国资债 02 和 18 伟驰债 01，16 金科 07、16 嘉建 02 和 16 恒地 02。

本周中证转债指数上涨 1.78%，报收 286.39。本周上证综指下跌 0.07%，报收 2829.27。鼎晶科技正股上涨 17.51%，涨幅最大；康泰生物正股下跌 10.91%，跌幅最大。国祯转债上涨 6.31%，涨幅最大；康泰转债下跌 9.11%，跌幅最大。排除未上市交易的转债，本周市场整体（公募）的转股溢价率为 41.17%，环比上周上升 1.83 个百分点。

### 转债及正股表现



## 权益基金

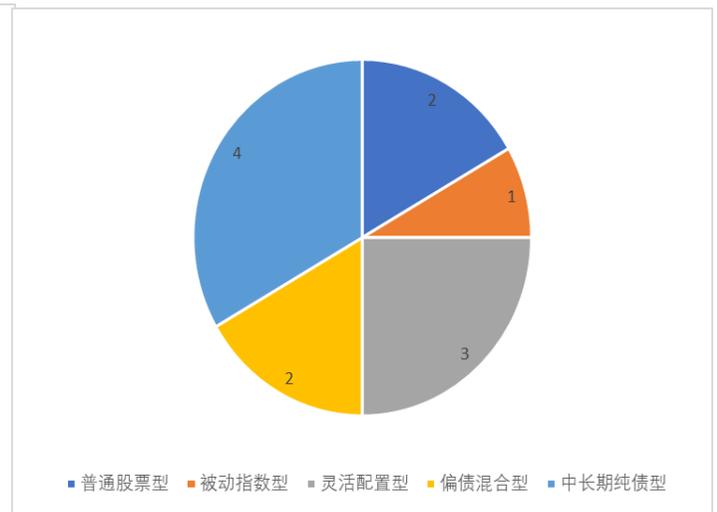
本周权益基金下跌为主，主动股票型和偏股混合型基金周回报中位数-0.37%，年初至今回报中位数-8.42%；灵活配置型基金周回报中位数-0.04%。本周重仓计算机和通信行业的基金收益相对较好，如嘉实主题新动力和诺安成长；而重仓医药、食品饮料和家电等前期强势行业的基金收益较差。本周海外市场涨跌互现，QDII 权益基金周回报中位数-0.38%，收益较好的是投资美股大盘股的基金。

**基金发行方面**，本周只有 12 只基金开始募集，权益型基金占 6 只，第三批 FOF 中的第一只长信稳进资产配置开始发行。本周只有 4 只基金成立，全部为权益基金。

偏股基金年初至今表现



本周开始募集基金情况



## 债券基金

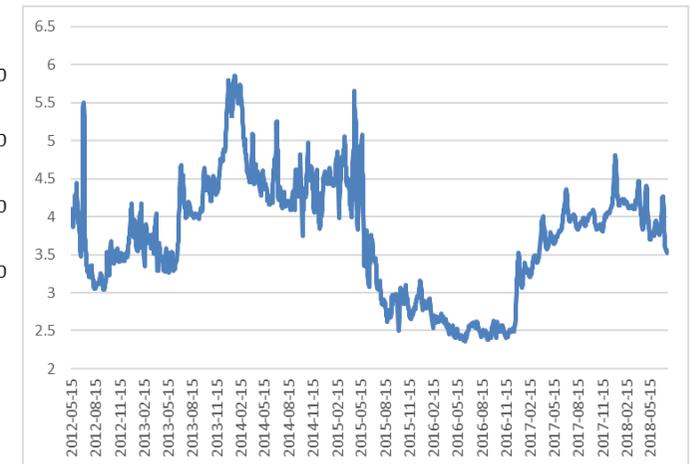
本周纯债基金明显上涨，开放式纯债基金周回报中位数 0.27%，其中表现最好是金元顺安丰祥。本周混合型债券基金净值上涨为主，一级债基周回报中位数 0.35%，收益最好的是工银瑞信增强收益 B；二级债基周回报中位数 0.25%，收益最好的是招商安本增利。货币基金平均七日年化收益率大幅下降至 3.52%。

**分级 A 涨跌互现**，成交量低位徘徊，隐含收益率小幅上升 1bp 至 5.15%，溢价率下降 11bp 至-4.37%。分级 B 本周平均溢价率上升，日均成交量下降。

分级 A 成交量与走势



货币基金历史七日年化



## 股票

	最近一周	2018 年累计		最近一周	2018 年累计
综合指数			行业指数表现前三、后三		
上证综指	-0.1%	-14.5%	公用事业	2.6%	-19.7%
上证 50	0.7%	-12.8%	非银金融	2.3%	-19.1%
中证 500	-0.6%	-17.2%	通信	2.1%	-25.0%
中小板指	-0.4%	-14.2%	汽车	-2.4%	-21.8%
创业板指	-0.6%	-8.2%	家用电器	-2.5%	-12.7%
深证成指	-0.8%	-16.2%	医药生物	-2.9%	2.6%
风格指数			概念指数表现前三、后三		
大盘指数	0.0%	-12.5%	鸡指数	6.2%	-2.7%
小盘指数	-0.2%	-19.4%	去 IOE	5.4%	6.0%
高市盈率指数	-0.9%	-17.9%	石墨烯指数	4.4%	-25.4%
低市盈率指数	0.4%	-14.4%	基因检测指数	-3.6%	-24.3%
高市净率指数	-2.1%	-4.2%	生物疫苗指数	-3.9%	-8.9%
低市净率指数	0.4%	-16.0%	次新股指数	-6.1%	-19.8%

### 本周回顾

宏观数据方面，统计局公布数据，中国二季度 GDP 同比增长 6.7%，预期 6.7%。上半年固定资产投资同比增长 6.0%，预期 6.0%，1-5 月增速为 6.1%。中国 6 月社会消费品零售总额 30842 亿元，同比增长 9.0%；上半年社会消费品零售总额 180018 亿元，同比增长 9.4%。中国上半年房地产开发投资同比增长 9.7%，1-5 月增速为 10.2%。1-6 月份，商品房销售面积 77143 万平方米，同比增长 3.3%，增速比 1-5 月份提高 0.4 个百分点。

政策方面，7 月 17 日，国资委部署下半年重点工作，加强债券特别是短融、超短融债券风险排查。同日，《乡村振兴战略规划（2018—2022 年）》已于近期由中共中央、国务院印发实施。7 月 18 日，国务院常务会议指出，持续优化营商环境，再取消养老机构设立许可等 17 项行政许可等事项；抓紧出台新版市场准入负面清单，废止妨碍市场公平竞争的规定。同日，国开行表示，棚改贷款合同的审批及签订权限均在分行，目前没有任何调整变化，不存在总行上收棚改贷款合同审批权限的情况。7 月 20 日，央行发布通知进一步规范金融机构资产管理业务：公募资产管理产品除主要投资标准化债权类资产和上市交易的股票，还可以适当投资非标准化债权类资产，但应当符合相应的期限匹配等监管要求。

本周 A 股主要指数微跌，其中上证综指跌 0.1%，深成指跌 0.8%，创业板指跌 0.6%，风格偏向大盘股、低估值。行业表现上，公用事业、非

银金融、通信领涨，汽车、家用电器、医药生物领跌。宏观数据方面，6月固定资产投资由于基建走弱小幅下滑，消费小幅反弹、但二季度较一季度整体依然回落，地产需求仍弱，经济下行预期逐渐兑现。政策面上，国开行表示不存在总行上收棚改贷款合同审批权限的情况；资管新规细则发布，监管框架没变、但执行力度和节奏明显放松；特朗普称准备针对5000亿美元中国进口商品征收关税。展望三季度，宏观走弱、信用环境紧、中美贸易摩擦拉锯战等宏观负面因素依然存在，建议配置宏观相关性和出口依赖度低、现金流好的消费和成长性行业。