

中美贸易战正式打响，A 股现长期配置价值**本周市场回顾****避险情绪浓重，A 股继续下行**

受中美贸易战拉锯、对未来经济下行压力担忧加大等因素影响，本周上证综指下跌 3.52%。不同风格的指数均走弱，上证 50、中小板指、创业板指本周跌幅分别 3.12%、4.87%、4.07%。

汇丰晋信龙腾基金基金经理曹庆认为，尽管近期中美贸易摩擦问题、国内去杠杆下的紧信用环境等都对今年下半年的国内经济增长带来压力，但市场近期的这一轮快速下跌可能对这些风险已经反映得较为充分。从估值上来看，市场无风险利率在刚性兑付打破的背景下已经开始下行，而当前市场隐含的风险溢价也已经回到 2016 年年初熔断时的高位，权益市场中长期的相对吸引力在明显上升。同时，国内经济的韧性仍可能好于市场预期，同时宏观经济政策也会因形势的变化而相应微调，经济基本面出现较大风险的可能性较低。在当前市场点位，我们仍倾向于对市场保持相对积极的态度。

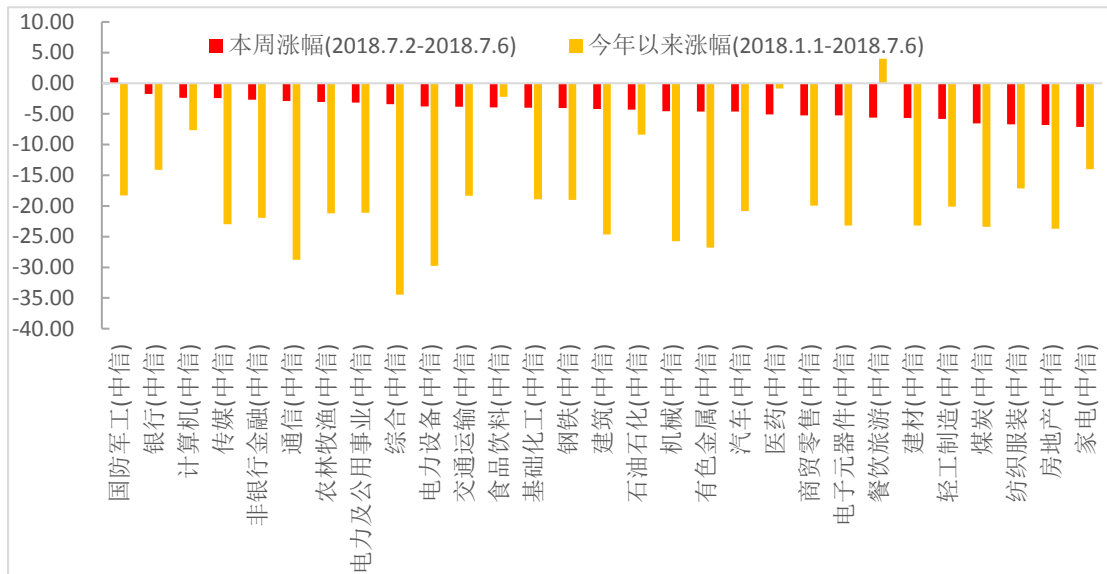
	本周涨跌幅 (%)	过去一月涨跌幅 (%)	今年以来涨跌幅 (%)
上证综指	-3.52	-11.81	-16.93
上证 50	-3.12	-10.76	-16.01
深证成指	-4.99	-14.03	-19.28
中小板指	-4.87	-13.72	-18.43
创业板指	-4.07	-11.58	-12.06
沪深 300	-4.15	-12.31	-16.52

数据来源：Wind，截至 2018 年 7 月 6 日

本周板块仅国防军工收涨，家电、房地产领跌

本周中信一级行业中，仅国防军工上涨，涨幅为 0.90%。跌幅居前的板块为家电、房地产、纺织服装，分别下跌 7.11%、6.81%、6.70%。受棚改政策变化的影响，对地产以及家电、家纺等地产后周期行业仍需谨慎。

图一：本周家电、房地产行业领跌



数据来源: Wind, 中信一级行业分类, 截至 2018 年 7 月 6 日

本周重要数据及事件

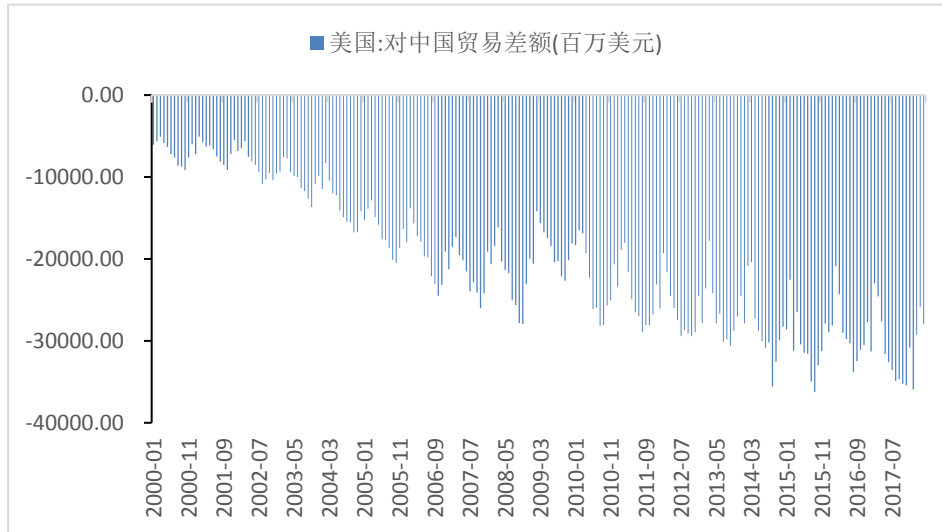
中美正式互相开征关税，影响有待观察

美国自 7 月 6 日北京时间 12 时起开始对价值 340 亿美元的中国商品加征 25% 关税，中方也随即对同等价值的自美进口商品加征关税。

根据汇丰晋信测算，贸易摩擦升级会直接影响中国出口，同时出口下降会对中国国内总需求造成间接影响。按照 500 亿美元商品的价格弹性，预计影响中国实际 GDP 增速仅 0.1 个百分点，或影响企业盈利增速由 15% 下降至 10%。行业层面，总体上看，短期贸易摩擦升温背景下对于多数行业的影响是偏负面的，比如航空航天、造船、技术硬件、通信、电子、机械等，同时大豆进口价格提升可能推高养殖成本，商贸相关的交运也可能受损于贸易壁垒提升。另一方面，中国反制举措下农业、软件、光学医疗设备、部分汽车经销商有可能会受益于中国对美部分商品关税提升。

汇丰晋信认为，未来中美贸易摩擦可能是未来的常态，但预计对于资本市场的影响将逐步钝化，对于后市谨慎乐观。从策略角度来说，中美贸易摩擦压制风险偏好，需要做好应对和预防。目前中证 800 和中小板综的风险溢价已经回到历史上偏高的水平。A 股估值已经调整到一个非常有吸引力的水平，从中长期来看权益资产已经进入极好的配置区间，未来实现盈利的概率和带来的回报均会比较可观。但从中短期角度来看，我们将继续谨慎评估贸易冲突和去杠杆两个变量对于股票市场的影响，静待压制因素出现一定的转机。

今年前4个月美国对中国单月贸易差额在300亿美元附近



数据来源：Wind，美国商务部，截至2018年4月30日

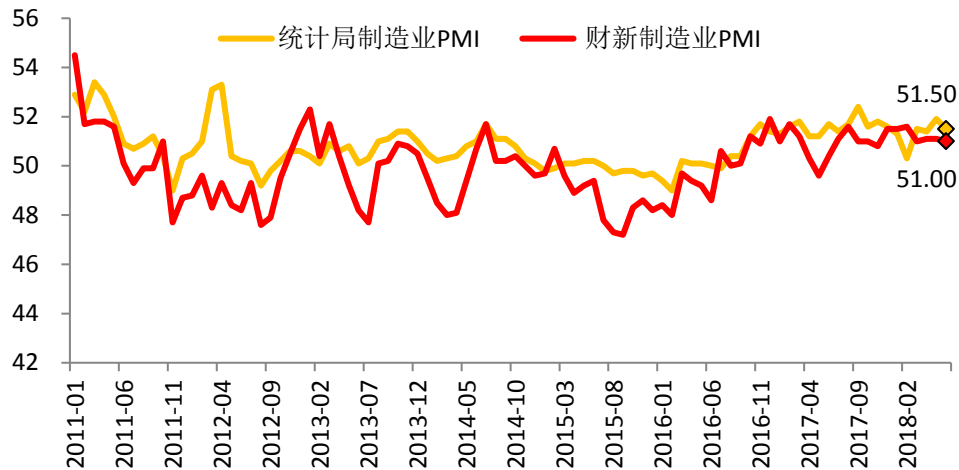
中国官方制造业 PMI 回落，但仍处高位

国家统计局周末公布的6月中国官方制造业采购经理指数（PMI）为51.5，环比回落0.4个百分点，但仍在上半年均值上方。本周一公布的财新中国制造业 PMI 数据为51.0，较上月小幅下降0.1个百分点。

从官方制造业 PMI 的13个分项指数来看，同上月相比，除产成品库存、原材料购进价格、出厂价格和供应商配送时间指数上升外，其余9个指数均有所下降。其中，新出口订单指数降幅超过1个百分点。从财新中国制造业 PMI 数据来看，产出、新订单总量增速皆温和增长，但新出口订单指数连续三个月位于收缩区间，6月创下年内新低。

综合来看，经济运行保持平稳，制造业继续处于扩张状态，但对于供需和进出口回落态势需关注。

中国官方制造业 PMI 与财新制造业 PMI 均小幅回落



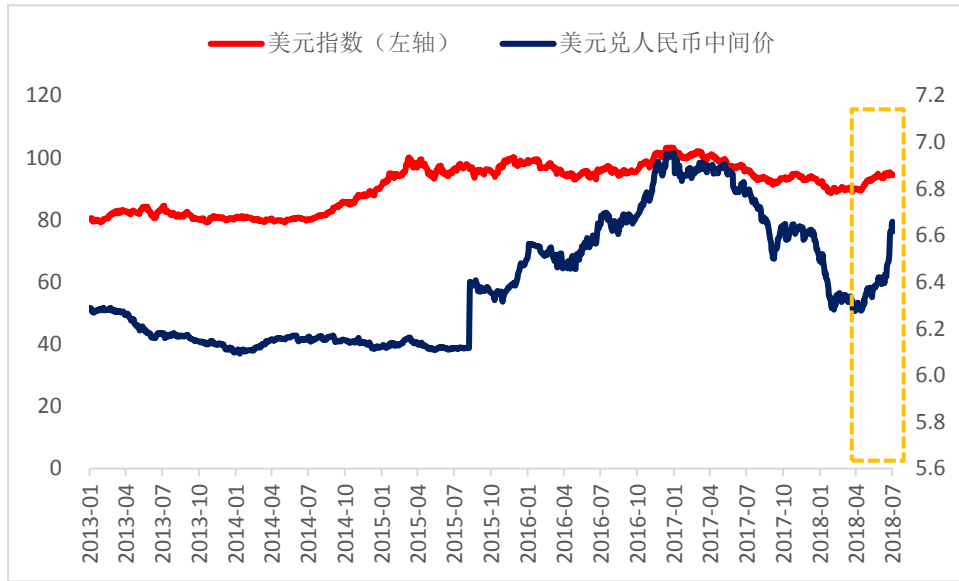
数据来源：Wind，截至 2018 年 7 月 2 日

人民币近期急贬，后续贬值空间有限

近期人民币出现较大幅度贬值，兑美元中间价突破 6.6，对此汇丰晋信认为贬值是对美元升值压力的释放。贸易战并不决定人民币贬值，但促发贬值压力的释放。从节奏上来看，以 6 月 15 日美国宣布对中国 340 亿美元商品加征关税作为时间节点，之前人民币贬值幅度相对于美元指数上行幅度是偏小的，但 6 月 15 日过后，中美贸易摩擦进入对峙阶段，人民币贬值压力加速释放。这一轮人民币贬值的幅度基本与美元指数上涨幅度相当，人民币相对于一篮子货币的汇率基本稳定。

人民币汇率贬值短期已经比较充分。从几个维度来看，我们认为人民币贬值在短期内可能已经结束。一方面，我们已经看到央行开始密切关注人民币波动，另一方面本轮人民币贬值幅度已经基本跟上美元升值的幅度，中美利差在近期开始走稳，人民币贬值压力基本已经释放的比较充分。A 股目前的超跌已经消化了汇率贬值的冲击。

人民币兑美元汇率近期大幅贬值



数据来源: Wind, 截至 2018 年 7 月 5 日

下周重要关注点

2018 年 7 月						
六	日	一	二	三	四	五
7	8	9	10 中国月 CPI、 PPI 公布	11	12	13

风险提示

本文件作为本公司旗下基金的客户服务事项之一, 不属于基金的法定公开披露信息或基金宣传推介材料。

本文件所提供之任何信息仅供阅读者参考, 既不构成未来本公司管理之基金进行投资决策之必然依据, 亦不构成对阅读者或投资者的任何实质性投资建议或承诺。本公司并不保证本文件所载文字及数据的准确性及完整性, 也不对因此导致的任何第三方投资后果承担法律责任。

基金投资有风险, 敬请投资者在投资基金前认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件, 了解基金的风险收益特征, 并根据自身的风险承受能力选择适合自己的基金产品。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来表现, 基金管理人管理的其它基金的业绩并不构成新基金业绩表现的保证。

本公司提醒投资人基金投资的“买者自负”原则, 在做出投资决策后, 基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险, 由投资人自行承担。敬请投资人在购买基金前认真考虑、谨慎决策。

本文件的著作权归汇丰晋信所有，任何机构或个人未经本公司书面许可，不得以任何形式或者许可他人以任何形式对本文件进行复制、发表、引用、刊登和修改。