

月度市场评论

www.hsbcjt.cn

贸易战影响有限，中报预期助推市场动能

6月国内市场回顾与展望

6月A股所有主要市场指数全部下跌。市场整体做空情绪浓厚，中美贸易摩擦的不确定性和美联储加息等因素影响市场情绪。上证综指全月下跌8.01%，上证50下跌6.71%，中小板下跌8.73%，创业板指下跌7.86%。

从行业的涨跌幅来看，6月份所有板块均下跌，金融和周期板块相对跌幅较小，成长板块下跌幅度较大。银行和非银金融分别下跌6.88%、6.95%，在所有行业中跌幅相对较小。此外跌幅较小的还有煤炭、钢铁和家电板块，分别下跌1.77%、2.24%和4.37%。跌幅居前的板块有商贸零售、通信和综合，分别下跌15.29%、14.90%和13.88%。

表 1：6月A股主要指数表现

指数	本月收盘	上月收盘	涨跌幅 (%)
上证综合指数	2,847.42	3,095.47	-8.01
深证综合指数	1,607.62	1,767.55	-9.05
沪深300指数	3,510.98	3,802.38	-7.66
上证50指数	2,479.91	2,658.29	-6.71
中小板指	6,477.76	7,097.42	-8.73
创业板指	1606.71	1743.74	-7.86

数据来源：Wind，汇丰晋信基金管理公司，截至2018年7月3日

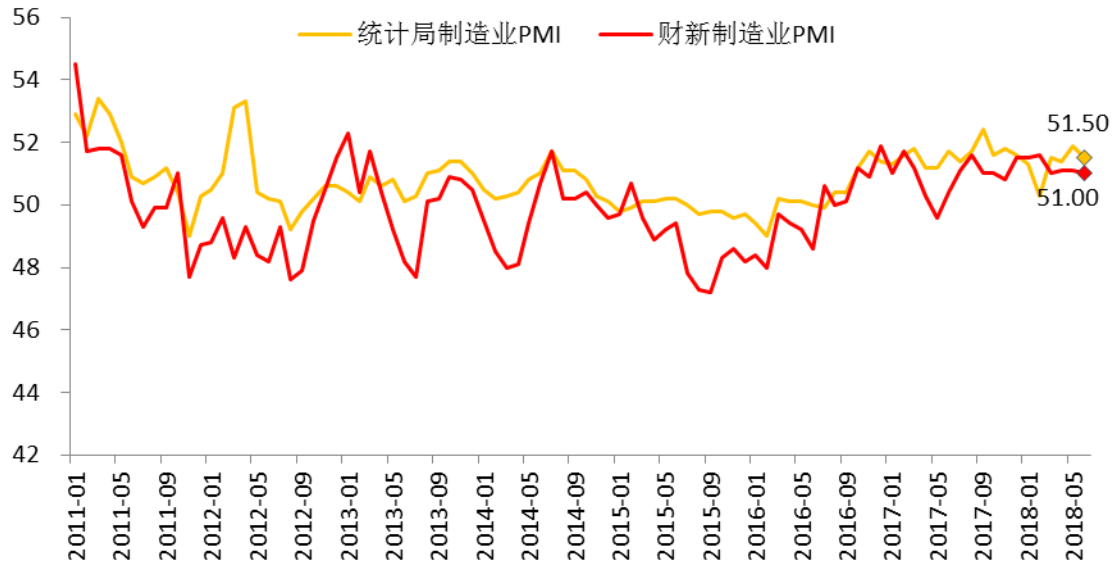
主要宏观数据简评

➤ 统计局及财新PMI走势略低于前值，维稳扩张区间

6月官方制造业采购经理指数（PMI）51.5，较上月回落0.4个百分点，略低于市场预期，连续23个月于荣枯线上方。分类指数可看出政策及需求端所带来的影响。从价格指数来看，原材料购进价格指数和出厂价格指数同步回升，产成品库存小幅回升，但仍位于荣枯线以下，企业继续被动去库存。从企业规模看，大型企业保持扩张，中型企业开始收缩，小型企业萎缩放缓，行业集中度在继续上升。内外需求指数双降，新订单指数53.20，回落0.6个百分点，显示国内需求扩张速度放缓；新出口订单指标为49.80，较5月下降1.40个百分点，显示国外需求走弱，主因为中美贸易摩擦所引起的出口下行隐忧。生产指标则录得53.60，较5月下落0.5个百分点，显示生产复苏有所放缓但仍处于扩张区间。整体指数回落主要受需求放缓影响，国内方面地方政府去杠杆和紧信用并行，基建出现断崖式下跌，融资难的问题难以解决。

6月财新制造业PMI录得51.0，微降0.1个百分点，走势和国家统计局制造业PMI基本一致，连续13个月处于扩张区间，显示制造业继续小幅改善。中国制造业产出、新订单总量增速皆温和增长。其中，产出增速升至四个月最高，但受海外市场需求低迷影响，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。通胀压力有所抬头，6月原材料购进平均价格创下五个月内最高涨幅，中国制造商成本负担大幅上升。受访厂商表示，成本上升主要与钢铁等原料涨价有关，因此继续上调出厂价格，加价幅度创去年9月以来最高。

图 1：统计局 PMI 录得 51.5 ， 财新 PMI 录得 51.0



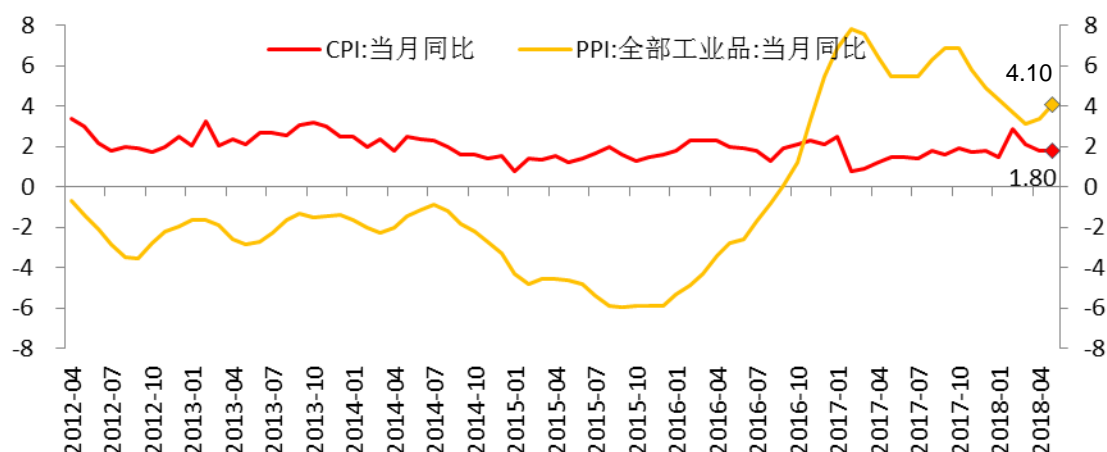
数据来源：Wind ， 截至 2018 年 7 月 3 日

➤ CPI 低位平稳运行，PPI 同比增幅扩大

5 月居民消费价格指数（CPI）同比增 1.8%，持平上个月，低位平稳运行。从同比看来，食品价格上涨 0.1%，影响 CPI 上涨约 0.01 个百分点。其中猪肉以及鲜果的降幅明显扩大，拖累食品价格表现。

5 月工业生产者出厂价格指数（PPI）同比上涨 4.1%，上升 0.7 个百分点，增幅进一步扩大。石油和天然气开采、石油加工、黑色冶炼加工、造纸及纸制品和非金属矿物制品等行业增幅靠前。除石油开采和加工业近期大幅上涨，年初以来造纸及纸制品、化学纤维制造业、医药制造业环比增速持续为正，涨幅明显。展望 6 月，油价涨幅近期已经趋缓，供需收缩，国内大宗价格也难以进一步走强，但低基数下 PPI 在 6 月仍有反弹空间。随着 7 月 PPI 基数的抬升，和 CPI 剪刀差将重回收敛。

图 2: CPI 同比上涨 1.8%, PPI 同比上涨 4.1%



数据来源: Wind, 截至 2018 年 7 月 3 日

7 月 A 股市场展望

美国中期选举为贸易战关键时点

中美贸易争端的反复、持续性对国内经济的影响存在较大的不确定性,但估计 7 月 6 日美方对中方 340 亿美元出口产品征税的实际影响有限,即使美方进一步扩大关税范围,对总计 500 亿美元市值的商品加征关税,预计影响中国实际 GDP 增速仅 0.1 个百分点,判断目前市场冲击主要还是情绪大于基本面居多。而接下来 2 个月为美国中期选举的关键时间,为获得选票支持,特朗普或将持续操作贸易战议题,故中美双方的博弈仍有待观察。

虽然中美贸易紧张关系未解,但中国在多边贸易及合作仍持续推展。李克强总理在回答关于法方与中方企业开展高新技术合作的问题时表示,中方张开双臂欢迎法方企业加强对华高技术领域合作;中方将严格保护知识产权,绝不允许强制转让技术;以及,中方正在积极推进改革和开放,为外国企业家、商务人士来华开展业务提供更多便利。

中性货币政策,人民币维稳合理区间

在去杠杆的背景下,今年以来流动性趋紧,除了反映在货币市场的增速趋缓外,实体经济也出现企业违约及股权质押等信用风险上升的状况,六月份针对房地产市场的流动性也进一步的收紧—上收棚改项目贷款审批权。进入 7 月,市场

机会将会增多，货币政策边际放松，央行实行年内第三次定向降准，流动性边际改善，十年国债利率下行击穿 3.5% 关键点位。市场对信用风险的担忧将会边际削弱，对股权质押担忧也有望降低。现阶段货币政策呈中性，无大幅调控迹象，可持续关注政策与经济之间的平衡与协调。

在货币边际宽松的同时，人民币却呈现跌势，促发市场担忧流动性及汇率两难的局面，甚至部分投资者开始担忧类似 2015 年底和 2016 年初时资本外流对股市流动性造成冲击。但观察 2015 年 8 月汇改当时的两融余额占 A 股流通市值比达 3% 以上，相比目前水位约 2.3%，绝对值相差 4000 多亿人民币，判断单纯流动性对整体股市的影响将降低许多。

目前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指数的升值幅度，加上中美利差开始走稳，判断人民币贬值压力基本已充分释放。而以 A 股目前的跌幅超越各新兴市场的形势来看，估计也已消化汇率贬值的冲击。

中报业绩预期有望改善市场情绪

7 月将会逐渐进入业绩披露期，从统计局数据来看，工业企业盈利仍较强劲，新兴领域如云计算、新能源汽车、半导体、军工、创新药等领域业绩有望改善，中报有助于提高市场情绪。

估值方面，随着前期市场的大幅下调，A 股本身估值也已经回落到较低位置。当前估值已经接近 2014 年牛市启动前的位置。随着市场的恐慌情绪逐步褪去，市场有望迎来反弹。

短期来看，贸易战和去杠杆担忧有所减弱，显现市场情绪有所回升，而短期政策维稳和流动性宽松预期等使得市场风险偏好可能延续回升。中期来看，政策对成长股的支持不改。

债市方面回顾：

6月债市收官大涨，国债期货在最后一个交易日创14个月新高。具体来看，6月债市先跌后涨，上旬债市调整，长短端利率均出现调整；到了中下旬，债市利多因素增加。从基本面来看，各项经济金融数据利好债市；从政策面来看，央行宣布扩大中期借贷便利（MLF）担保品范围，未跟随美国加息，公开市场加码，六月末宣布定向降准，国务院常务委员会和央行货政委均指出要保持流动性合理充裕；再加上贸易战升温，资金平稳跨过半年末，债市持续上涨。

截至6月29日，1年期国债收于3.16%，较5月末上行1个基点；10年期国债收于3.48%，较5月末下行14个基点。1年期国开债收于3.68%，较5月末下行20个基点；10年期国开债收于4.25%，较5月末下行17个基点。此外，20年国开债收益率下行7个基点至4.71%，20年国债收益率下行11个基点至3.81%。

展望下月，我们认为目前货币政策已经转向中性偏松，未来货币市场流动性将持续充裕，但也绝不会回到大水漫灌的老路。与此相应，我们认为本轮利率债的牛市仍将继续，但仍将保持慢牛格局。此外在银行资本金、企业存款下降、MLF抵押品机制发挥作用等问题解决之前，信用紧缩的风险将继续存在，信用债配置仍需以高等级为主，对中低等级需保持谨慎。

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。