

宏觀

6月產需減速，PPI見頂在即

海外：美6月非農好於預期，聯儲紀要擔心貿易風險。美國6月新增非農就業人數21.3萬，好於市場預期，失業率小幅回升到4.0%。上週四公佈的美聯儲會議紀要顯示，儘管貿易戰和新興市場動盪的風險增加，美聯儲仍承諾保持循序漸進加息的步調。特朗普上周再次發表推特向OPEC施壓。上周德國寶馬、大眾和戴姆勒的CEO與美國駐德大使會談表示，如果美國撤除對進口歐盟汽車的關稅，他們會支持歐盟撤除對美國的這類關稅，並放棄對美增稅的威脅。

經濟：6月產需減速。6月需求明顯轉弱。6月41城地產銷量同比增速跌幅擴大至-14.2%，其中17個三四線城市回落幅度較大，是主要拖累。6月乘聯會乘用車零售、批發增速分別為-2.3%、-1.3%，也比5月份明顯下降。6月工業生產同樣有所降溫。6月中旬重點鋼企粗鋼產量增速7.0%，上中旬產量增速6.7%，較5月回落。6月六大集團發電耗煤同比增速10.9%，較5月的18.7%大幅下滑。

物價：PPI見頂在即。上周食品價格再度下跌，其中菜價、禽價回落，肉價小漲，食品價格環比下跌0.8%，預測6月CPI食品價格環比下跌0.8%，6月CPI穩定在1.8%。目前食品價格仍未止跌，預測7月CPI略降至1.7%。6月生產資料價格回升，其中煤價、鋼價先漲後跌，油價維持高位，PMI出廠和購進價格指數回升，預測6月PPI環比上漲0.3%，6月PPI同比回升至4.6%。7月以來生產資料價格持續下跌，預測7月PPI環比下跌0.2%，7月PPI回落至4.2%。

流動性：資金極其充裕。上周貨幣利率R007均值大幅下行至2.67%，R001回落至2.23%。DR007下行至2.57%，DR001下行至2.15%。上周央行操作逆回購100億，逆回購到期5100億，逆回購淨回籠5000億。上周美元指數回落，人民幣兌美元走弱，在岸、離岸人民幣分別貶至6.65、6.66。上周央行正式下調國有大行、股份行，以及其他銀行存款準備金率0.5%，釋放流動性7000億，從貨幣市場的表現來看，目前R007和DR007所代表的貨幣利率均創下17年以來的兩年新低。

政策：打贏防範風險攻堅戰。上周新一屆國務院金融穩定發展委員會成立並召開會議，研究部署打好防範化解重大風險攻堅戰等相關工作；國常會表示，要進一步做好穩定和擴大就業工作，拓展更多新業態和服務業就業崗位，出臺支持靈活就業措施；發改委召開會議部署下半年重點任務，經濟工作主要要求包括：著力穩定經濟運行、推進攻堅化險、深化改革開放、推動創新轉型等。

固定收益

貨基監管趨嚴，哪裡會是替代？

貨幣基金：監管漸嚴格，告別高增長。

近一年貨基監管增強：17年8月，流動性風險新規對攤余成本法貨基的監管直接限制貨基規模擴張，而資產配置流動性要求的提高影響貨基收益率，間接影響貨基的吸引力；17年末18年初，監管不鼓勵貨基沖規模、停止貨基排名；18年4月，大額風險暴露管理辦法使銀行投資貨基規模受制於一級淨資本；資管新規規定成本法僅限於封閉式產品，開放式類貨幣基金理財或將不能採用攤余成本法；18年6月，貨基“T+0”新規設置提現金額上限，嚴格規範墊支模式。國內規模最大的貨幣基金“餘額寶”在近一年來也進行了多次調整，如限量申購、限額提款、引入多隻貨幣基金等。

受嚴監管政策影響，貨基增速趨緩，發行趨於停滯。18年以來貨基規模同比增速逐月下滑，而其中個人持有份額持續穩定增長，17年底占比57%，規模為3.89萬億份。17年12月以來再無新成立的貨幣基金，貨基發行暫停。

淨值化轉型是未來趨勢。監管限制攤余成本法貨基規模，鼓勵淨值法計量，意味著未來貨基可能轉向市值法計量。目前已有易方達等9只市值法貨基上報，但市值法貨基份額淨值的不穩定性會導致收益波動增加，這能否被國內市場接受尚待檢驗。

替代品有哪些？居民財富流向何方？

短期理財基金，15年至今規模穩步增加，且近一年增速加快，截至18年6月，總規模約7112億元，較年初增加88%，從持有者結構來看，17年末機構投資者占比高達89%，個人投資者占比僅11%，或同樣面臨監管加嚴趨勢，可能規模只減不增，不符合要求的需改為淨值型產品。結構性存款，18年以來快速增加，截至18年5月，全國性銀行結構性存款共9.26萬億元，同比大幅增加54%。其中個人結構性存款3.93萬億元，占比42%，同比大幅增加79%；單位結構性存款5.33萬億元，占比58%，同比大幅增加39%。目前國內尚缺乏專門針對結構性存款的監管政策，未來相關監管政策或將逐步出臺。銀行現金類理財，一般起投金額不低於5萬元，且未受到貨幣基金“T+0”新規約束，具有更高的流動性，是理財金額較大的個人投資者會考慮的貨基替代品。

對於居民而言，結構性存款與銀行現金類理財或是主要分流產品。對於機構而言，貨幣基金的優勢在於免稅、收益穩定、流動性好；對於居民而言，優勢在於風險小、收益遠高於存款、可T+0贖回與良好的用戶體驗。目前各類監管約束下，貨幣基金收益率趨降，規模增速趨降。而從替代品來看，短期理財基金體量相對較小且主要是機構持有。因此，對於居民而言，結構性存款與銀行現金類理財或是貨基的主要分流產品，但在資管新規淨值化與打破剛兌的指導思想下，未來不排除同樣面臨監管約束。

貨基規模放緩，是否帶動存款回表？我們認為還有待觀察。雖然結構性存款在今年以來快速增長，帶動部分存款通過結構性存款回表，但是一般的低成本存款增長乏力。18年5月全國性銀行結構性存款同比增長54%，但扣除結構性存款的個人和單位存款增速已經降至5.2%。根本原因還是在於我國利率的雙軌制問題，貨幣市場利率遠高於存款基準利率，存款搬家趨勢延續。但18年二季度，易綱行長和央行貨幣政策執行報告均討論了未來要推動利率“兩軌”逐步合“一軌”。因此長期來看，

隨著利率市場化的推進，只有銀行存款利率與市場化利率的利差收窄，才能促進存款回表，緩解銀行吸存壓力。

行業研究

通訊服務：中興通訊獲美臨時授權、運營商招標提速，佈局底部績優股

【運營商招標提速，下半年板塊值得期待】近日，運營商接連發佈採購中標公告：中國移動公佈2018年GPON設備（新建部分）集中採購（標段一）結果，烽火通信在本次集采中獲得標段第二（份額30%以上）；中國聯通公佈了2018年x86服務器集中採購項目的中標候選人，採購預算24.27億元（不含稅）。6月份以來，5G獨立組網標準凍結，運營商相關招標進程也呈現出恢復態勢，中興通訊事件得到逐步解決，伴隨後續運營商5G試驗網等業務建設的推進，我們認為通信相關績優標的投資價值正逐步顯現。重點推薦——星網銳捷（雲計算網絡設備）、光環新網（IDC）、億聯網絡（雲視頻會議，收入美元計價為主、RMB貶值受益彈性大）、烽火通信（5G）。

【中興通訊更換管理層，獲得美國臨時有限授權】2018年7月6日，中興通訊公告於7月2日收到美國BIS出口商服務辦公室的有限授權許可（有效期截止2018年8月1日），臨時開展相關業務。自6月13日中興通訊複牌並公告與美國簽訂的《替代的和解協議》以來，公司快速推進各項和解事宜並接連更換高管：6月30日公司公告董事長殷一民先生等14名董事辭職，選舉李自學先生為公司新任董事長，並更換所有公司董事；7月6日公司發佈第七屆董事會第三十二次會議公告：公司同意不再聘任趙先明先生等6位高管，同時聘任徐子陽先生為公司總裁，王喜瑜先生等3位為公司執行副總裁。中國雲計算市場，阿裡雲2018Q4（2018年1月到3月底）營收為43.85億元（6.99億美元），同比+103%，連續第12個季度保持營收規模翻番。阿裡雲在2018財年（2017.4-2018.3）營收達到了133.9億元，同比+101%。受益於雲計算市場的拉動，下游IDC廠商快速增長。雲計算市場的高速發展持續帶來產業鏈各環節的成長機遇，建議持續關注第三方IDC&CDN、網絡設備、網絡監控、雲服務等子行業龍頭公司。

風險提示：5G進程和運營商投資力度不及預期；貿易戰等市場系統性風險。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第571章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，僱員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並(如適用)諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去表現不一定是未來業績的指標。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及/或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及僱員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具(如有)持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。