2020.11.02-2020.11.06

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，10月发电量增速由9月8%降至4.2%，显示10月工业增加值同比增速或边际小幅放缓。通货膨胀方面，预计10月CPI同比增长0.6%，PPI同比增长-2.0%。流动性方面，上周央行净回笼资金，月末因素消失货币市场利率下行，DR007重回2.2%附近。

- 权益市场：随着美国大选逐步落地，并叠加国内相关经济和各项产业政策的陆续出台，以及经济继续修复，预计四季度A股震荡中枢有望小幅抬升。一是关注国内经济复苏背景下金融、出口链等顺周期低估值板块的阶段性机会，二是在估值和业绩的平衡中继续关注可选消费、消费电子、新能源汽车、医药等投资机会，三是关注受益十四五规划等产业政策的投资机会。整体来看，疫苗进展和经济修复情况是未来影响市场的重要事件。风险方面，关注中美冲突、海外疫情发酵、美股波动性加大等。

- 固定收益市场：债券市场目前难以看到明确的机会，不过相对中期的维度上没必要对市场过于悲观。国内政策再平衡与信用周期的转向，消费恢复面临的一些结构性问题，临时性因素消退后供应替代对出口支撑的减弱等都可能对经济复苏的持续性构成挑战，这些因素未来是否会成为经济以及市场的主线需要密切的关注和评估。短期而言建议策略相对中性，控制久期超配幅度。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：10月发电量增速由9月8%降至4.2%，显示10月工业增加值同比增速或边际小幅放缓

以美元计价，中国10月（以美元计）出口同比增11.4%，前值增9.9%；进口同比增4.7%，前值增13.2%；贸易顺差584.4亿美元，前值370亿美元。以人民币计价，中国10月出口同比由8.7%降至7.6%，进口同比由11.6%降至0.9%。

南华综合指数环比增速由-1.9%升至-0.8%，其中能化、工业品、农产品分别下行1.9%、0.8%、0.2%，金属、贵金属分别上行0.9%、0.8%。上周水泥价格环比增速由0.1%升至0.7%，表现符合季节性。螺纹钢价格环比回升（由0.4%升至2.3%），超过季节性。钢材库存增速维稳于-6%，螺纹钢库存增速由-7.6%降至-9%。地产销售方面，上周地产销售四周移动平均增速由6.8%降至3%。土地出让方面，土地出让面积增速与成交溢价率四周移动平均较前周继续下行。

生产方面，截至10.31日，旬度发电量日均增速由6.7%降至1.8%，10月发电量增速由9月8%降至4.2%。开工率方面，上周全国高炉开工率由67.8%降至67.1%，焦化厂开工率由88.4%降至88%。前者同比多增维持平稳，而后者延续下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：10月发电量增速由9月8%降至4.2%，显示10月工业增加值同比增速或边际小幅放缓。需求端来看，全球经济恢复趋势仍在，叠加海外疫情反复导致产能恢复较慢，推动10月出口增速由9月的9.9%上行至11.4%。分结构来看，机电产品和劳动密集型产品出口是主要拉动因素。往后看，虽然短期疫情反复和美国财政刺激暂时搁置对经济复苏节奏有所扰动，但是全球经济恢复趋势仍将延续，这还将对中国出口增速构成支撑。进口方面，大宗原材料和集成电路进口回落拖累10月进口增速由9月的13.2%下行至4.7%。从9月建筑业订单回落、8月和9月地产新开工增速放缓，以及央行等政策部门的表态来看，逆周期类的稳增长政策正在边际收力，未来关注政策调整对信用趋紧的影响程度。政策面上，习近平总书记在做关于《规划建议》说明时表示，“从经济发展能力和条件看，我国经济有希望、有潜力保持长期平稳发展，到“十四五”末达到现行高收入国家标准，到2035年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全有可能的。”

2、通货膨胀：预计10月CPI同比增长0.6%，PPI同比增长-2.0%

10.24-10.30号农产品价格环比增速由-1.4%续升至-0.9%，表现弱于季节性。前周猪肉价格（商务部口径）环比增速由-4%升至-3.5%，同比增速由-11%降至-23%。前周蔬菜价格（商务部口径）环比由-0.4%升至1.1%，同比增速由16.7%降至14.5%。

点评：预计10月CPI同比增长0.6%，较上月回落1.1个百分点；PPI环比增长0.1%，同比增长-2.0%，较上月跌幅小幅收窄0.1个百分点。

3、流动性：上周央行净回笼资金，月末因素消失货币市场利率下行，DR007重回2.2%附

近。人民银行提到下一步政策退出机制，指出：政策退出是迟早的，也是必须的。退出的时机和方式需要根据经济恢复情况进行评估。结合央行对我国目前经济的判断为“尚未恢复到正常水平，但恢复趋势非常强劲”，下一步央行将逐渐引导政策正常化这一趋势较为确定。对应的，当前社融增速正在磨顶阶段，我们初步预计社融增速将从2020年底的13.5%回落至2021年的11%左右。

上周央行净回笼资金5900亿元，其中7天逆回购到期5100亿元，实施7天逆回购3200亿元，除此之外，MLF到期4000亿元。上周7天回购定盘利率周均值由3%降至2.3%，R007周均值由3.2%降至2.4%，DR007由2.48%降至2.2%。

上周人民币汇率中间价均值由6.7降至6.68，离岸汇率周均值由6.69降至6.64。截至上周五，两者分别降至6.63、6.6。

注：以上数据来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3312.16点，上涨2.72%，深证成指报收13838.42点，上涨4.55%，中小板指上涨4.05%，创业板指上涨2.91%。

分行业来看，30个中信一级行业中28个行业上涨，其中家电、汽车、有色金属分别上涨12.38%、10.33%、9.64%，2个行业下跌，其中医药、农林牧渔下跌1.46%、0.15%。

图 1：主要指数表现

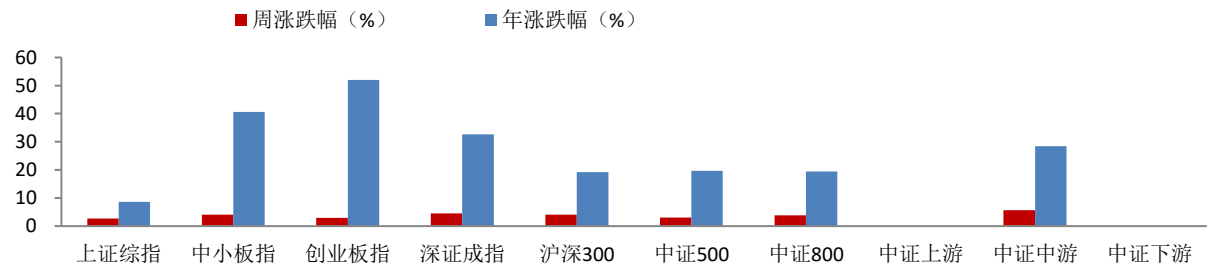
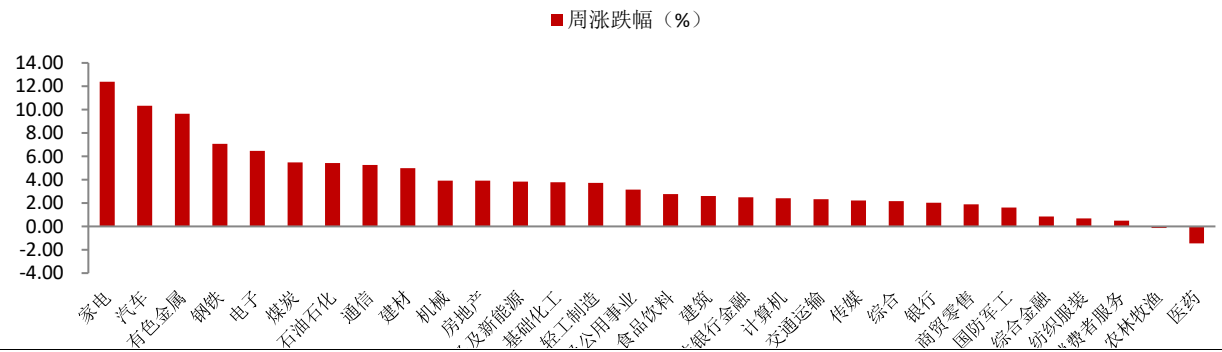


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年11月2日至2020年11月6日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.78%，较前一周略微持平；三年期国债收益率2.97%，较前一周下跌0.01%；十年期国债收益率3.21%，较前一周下跌0.15%。一年期国开债收益率2.84%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率3.24%，较前一周上涨0.07%；十年期国开债收益率3.67%，较前一周下跌0.06%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.04%；五年期AAA最新收益率3.95%，较前一周上涨0.24%；一年期AA+最新收益率3.40%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率4.14%，较前一周上涨0.24%；一年期AA最新收益率3.52%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率4.50%，较前一周上涨0.25%；一年期城投债最新收益率3.47%，较前一周略微持平；五年期城投债最新收益率4.32%，较前一周上涨0.22%。

图 3：各类债券持有期收益率

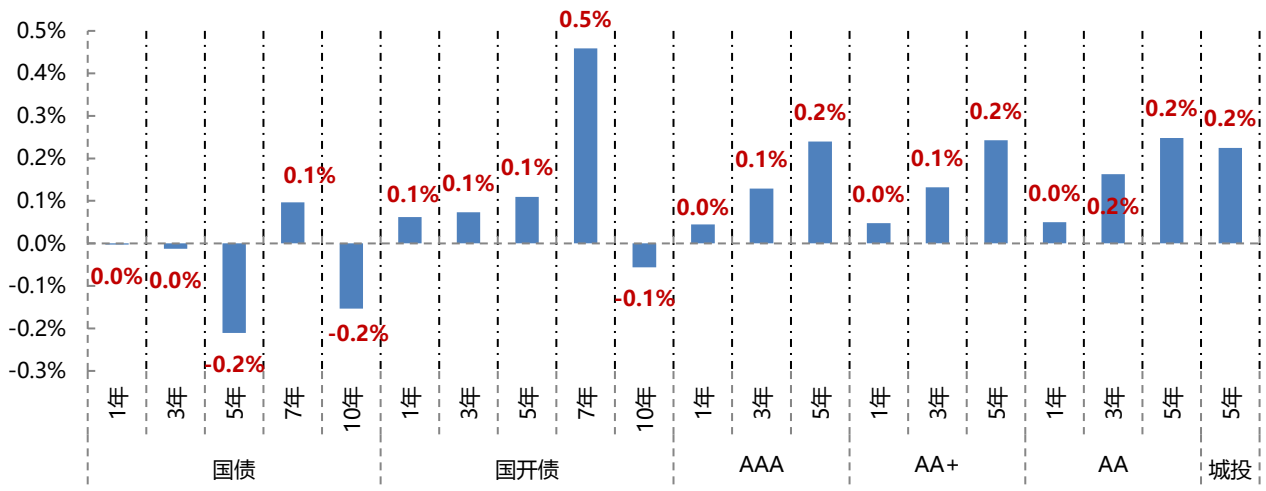
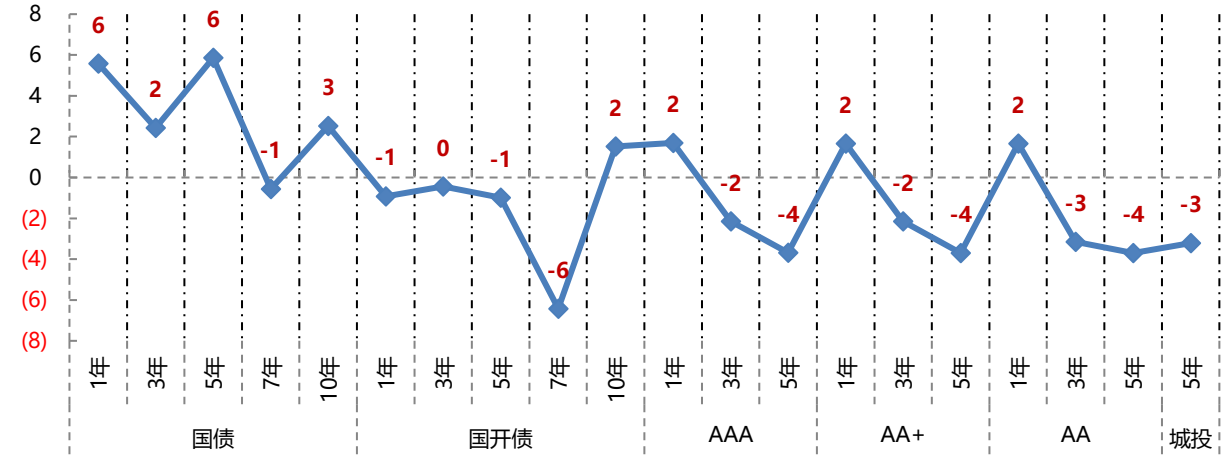


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理,数据区间为 2020 年 11 月 2 日至 2020 年 11 月 6 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，10 月发电量增速由 9 月 8%降至 4.2%，显示 10 月工业增加值同比增速或边际小幅放缓。需求端来看，全球经济恢复趋势仍在，叠加海外疫情反复导致产能恢复较慢，推动 10 月出口增速由 9 月的 9.9%上行至 11.4%。分结构来看，机电产品和劳动密集型产品出口是主要拉动因素。往后看，虽然短期疫情反复和美国财政刺激暂时搁置对经济复苏节奏有所扰动，但是全球经济恢复趋势仍将延续，这还将对中国出口增速构成支撑。进口方面，大宗原材料和集成电路进口回落拖累 10 月进口增速由 9 月的 13.2%下行至 4.7%。从 9 月建筑业订单回落、8 月和 9 月地产新开工增速放缓，以及央行等政策部门的表态来看，逆周期类的稳增长政策正在边际收力，未来关注政策调整对信用趋紧的影响程度。其中在上周国务院政策例行吹风会上，人民银行提到下一步政策退出机制，指出“政策退出是迟早的，也是必须的。退出的时机和方式需要根据经济恢复情况进行评估。”考虑到央行对我国目前经济的判断为“尚未恢复到正常水平，但恢复趋势非常强劲”，我们认为，后续货币政策逐步正常化的方向确定。在此背景下，我们预计，年内社融增速将处于磨顶阶段，2021 年社融增速将从 2020 年底的 13.5%左右回落至 11%左右。**通胀方面，**预计 10 月 CPI 同比增长 0.6%，PPI 同比增长-2.0%。**流动性方面，**上周央行净回笼资金，不过在跨月之后货币市场利率有所下行，DR007 重回 2.2%附近。人民币汇率方面，上周人民币汇率升值。

权益方面:上周主要指数均告上涨，两市含科创板一周成交金额4万亿，日均成交额8000亿元，日均成交额较前周成交回升，上周北向资金净流入214.16亿元。10月外贸数据印证目前基本面延续修复态势。政策面上，习近平总书记就《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》起草的有关情况向全会作说明，指出从经济发展能力和条件看，我国经济有希望、有潜力保持长期平稳发展，到“十四五”末达到现行的高收入国家标准、到2035年实现经济总量或人均收入翻一番，是完全有可能的。货币政策方面，央行官员表示货币政策退出是迟早的，也是必须的，但是退出的时机和方式需要进行认真评估，主要是根据经济恢复的状况进行评估，不能出现“政策悬崖”。下阶段，稳健的货币政策将更加灵活适度、精准导向。金融监管方面，银保监会会同央行等拟出台网络小额贷款业务管理办法，证监会称因监管部门的监管约谈和近期金融科技监管环境的变化，暂缓蚂蚁集团上市。市场展望方面，随着美国大选逐步落地，并叠加国内相关经济和各项产业政策的陆续出台，以及经济继续修复，预计四季度A股震荡中枢有望小幅抬升。市场将从流动性驱动转为盈利驱动，

价值性价比将边际提升。投资线索上，一是关注国内经济复苏背景下金融、出口链等顺周期低估值板块的阶段性机会，二是在估值和业绩的平衡中继续关注可选消费、消费电子、新能源汽车、医药等投资机会，三是关注受益十四五规划等产业政策的投资机会。整体来看，疫苗进展和经济修复情况是未来影响市场的重要事件。风险方面，关注中美冲突、海外疫情发酵、美股波动性加大等。

固定收益方面：从9月的PMI和近期高频数据来看，经济恢复的主要驱动因素从社融-地产基建链条、出口链条向消费链条切换。虽然经济恢复的斜率大概率将较地产基建和出口驱动的阶段放缓，但在政策进一步转向防风险、信用周期转向收紧，以及造成出口份额上升的临时性因素明显消退之前，短期内经济在消费带动下继续恢复的方向仍将延续。从近期官方表态来看，短期内货币政策将继续保持中性。DR007中枢向逆回购利率回归的过程已经基本到位，央行通过MLF增加中长期流动性投放，平抑存单利率上行压力，但四季度结构性存款压降、同业存单到期压力仍然较大，叠加年底季节性因素的扰动，资金面分层压力难以实质性缓解。综合考虑到国内基本面所处的状态、资金面和理财转型等不稳定因素，债券市场目前难以看到明确的机会。不过相对中期的维度上没必要对市场过于悲观，国内政策再平衡与信用周期的转向，消费恢复面临的一些结构性问题，临时性因素消退后供应替代对出口支撑的减弱等都可能对经济复苏的持续性构成挑战，这些因素未来是否会成为经济以及市场的主线需要密切的关注和评估。短期而言建议策略相对中性，控制久期超配幅度。

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）