2020.10.26-2020.10.30

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，10 月制造业 PMI 录得 51.4%，显示制造业景气度延续扩张。通货膨胀方面，维持 10 月 CPI 同比增长 0.6%，PPI 同比增长-2.1%的预测不变。流动性方面，上周向市场净投放资金，货币市场利率受月末因素影响小幅上行。
- 权益市场：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，重点关注经济复苏背景下顺周期低估值板块的阶段性机会，在估值和业绩的平衡中关注可选消费、消费电子、新能源汽车、医药等投资机会，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。
- 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月制造业PMI录得51.4%，显示制造业景气度延续扩张

中国10月中国制造业PMI为51.4%，前值51.5%。中国8月中国非制造业PMI为56.2%，前值55.9%。综合PMI指数由55.1%升至55.3%。9月规模以上工业企业利润累计同比增速为-2.4%，8月累计同比增速为-4.4%。9月当月规模以上工业利润增速10.1%，8月当月同比增速为19.1%。

南华综合指数环比增速由0.37%降至-1.9%，其中能化、工业品、贵金属、农产品、金属分别下行2.12%、1.66%、1.5%、0.4%、0.12%。上周水泥价格环比增速由1.7%降至0.1%，表现略弱于季节性。螺纹钢价格环比回升（由-0.07%升至0.4%），符合季节性。钢材库存增速由-5%降至-6%，螺纹钢库存增速由-6%降至-7.6%。地产销售方面，上周地产销售四周移动平均增速由9.2%降至6.8%。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下行。

开工率方面，上周唐山高炉开工率由80.95%升至81.75%，焦化厂开工率由89%微降至88.4%。两者同比多增亦均有所回落。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：10月制造业PMI录得51.4%，较9月小幅回落但仍处相对高位，显示制造业景气度扩张趋势仍然向好。分项显示需求特别是外需回升带动生产复苏趋势延续，内需扩张幅度放缓，建筑业订单指数有所回落。服务业PMI继续高位上行，显示服务业延续修复。9月工业企业利润在营业收入增速延续回升的背景下高位回落，主要受到一是工业企业营收利润率有所回落，二是主营业务外的投资收益减少及计提资产减值的影响。政策方面，五中全会审议通过了《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》，安全和创新将在十四五规划中处于更加重要的位置，收入分配和新型城镇化战略将是扩大国内市场的重要抓手。第21期《求是》杂志发表中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平的重要文章《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》。文章指出要坚定实施扩大内需战略，优化和稳定产业链、供应链以及完善城市化战略。

2、通货膨胀：维持10月CPI同比增长0.6%，PPI同比增长-2.1%的预测不变

10.17-10.23号农产品价格环比增速由-1.8%回升至-1.4%，表现弱于季节性。前周猪肉价格（商务部口径）环比增速基本维稳于-4%，同比增速由0.2%降至-11%。前周蔬菜价格（商务部口径）环比由-2.1%升至-0.4%，同比增速由18%降至16.7%。

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：上周向市场净投放资金，货币市场利率受月末因素影响小幅上行

上周央行净投放资金1900亿元，其中7天逆回购到期3200亿元，实施7天逆回购5100亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.3%升至3%，R007周均值由2.4%升至3.2%，DR007由2.23%升至2.48%。

上周人民币汇率中间价均值由6.68回升至6.7，离岸汇率周均值由6.66回升至6.69。中国

外汇市场自律机制上周二晚公告称，近期部分人民币对美元中间价报价行已调整报价模型，淡出逆周期因子的使用。

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3224.53点，下跌1.63%，深证成指报收13236.60点，上涨0.82%，中小板指上涨1.71%，创业板指上涨2.12%。

分行业来看，30个中信一级行业中6个行业上涨，其中汽车、电力设备及新能源、医药分别上涨4.40%、3.12%和2.94%，24个行业下跌，其中非银行金融、综合金融及房地产分别下跌5.55%、5.28%和4.41%。

图 1：主要指数表现

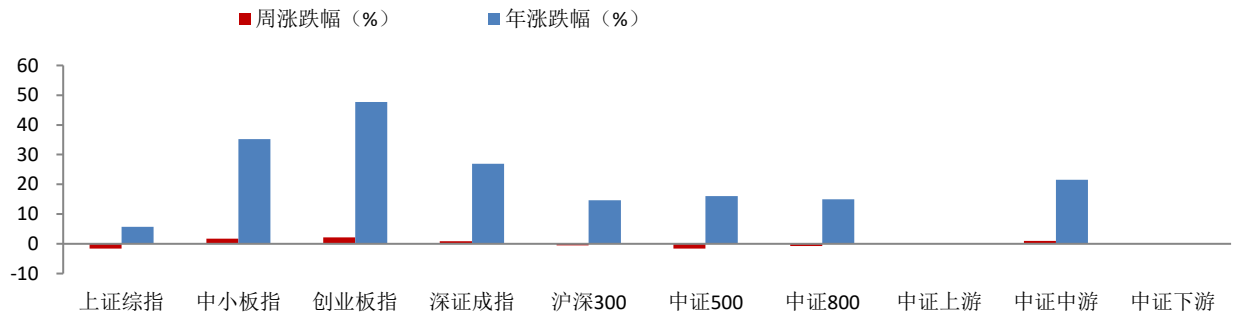
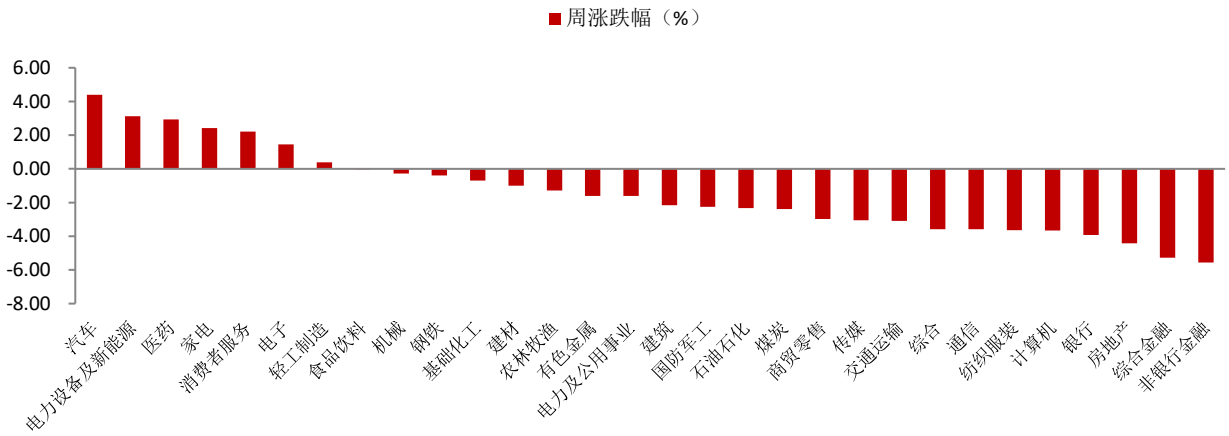


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年10月26日至2020年10月30日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.73%，较前一周上涨0.01%；三年期国债收益率2.95%，较前一周上涨0.10%；十年期国债收益率3.18%，较前一周上涨0.18%。一年期国开债收益率

2.85%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率3.25%，较前一周上涨0.07%；十年期国开债收益率3.66%，较前一周上涨0.56%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.25%，较前一周下跌0.02%；五年期AAA最新收益率3.98%，较前一周上涨0.03%；一年期AA+最新收益率3.39%，较前一周上涨0.01%；五年期AA+最新收益率4.17%，较前一周上涨0.08%；一年期AA最新收益率3.51%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率4.53%，较前一周上涨0.04%；一年期城投债最新收益率3.40%，较前一周上涨0.03%；五年期城投债最新收益率4.35%，较前一周下跌0.02%。

图 3：各类债券持有期收益率

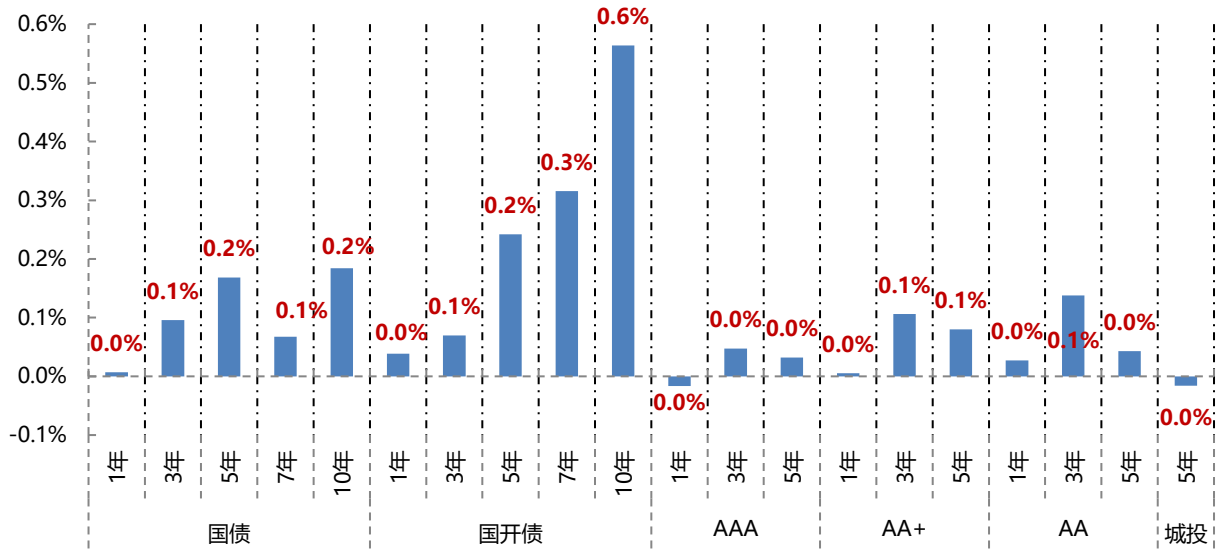
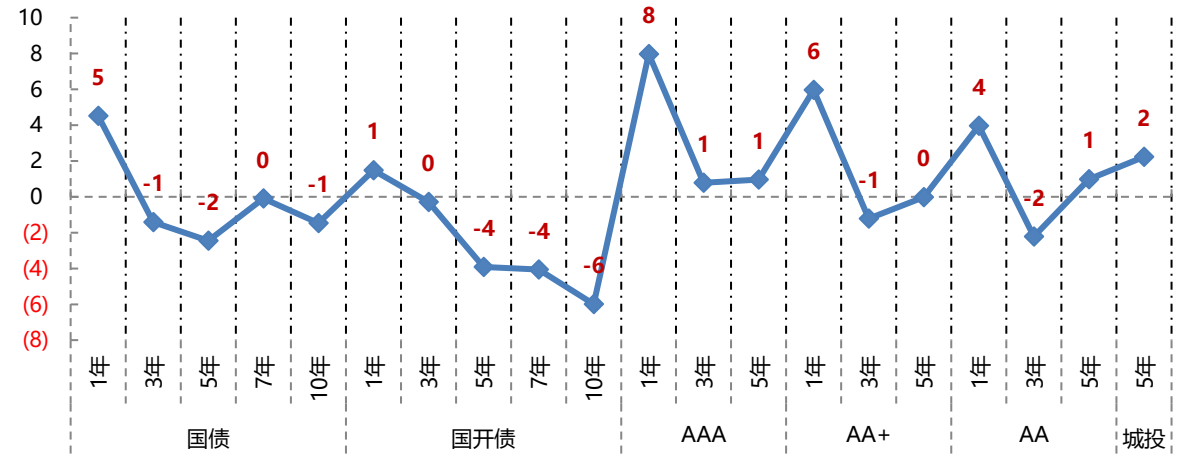


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理,数据区间为 2020 年 10 月 26 日至 2020 年 10 月 30 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，10 月制造业 PMI 录得 51.4%，显示制造业景气度延续扩张。分项来看，生产端和需求端均延续改善，其中外需改善更为明显，内需扩张幅度延续放缓，建筑业订单指数也有所回落。服务业 PMI 继续高位上行，显示服务业延续修复。9 月工业企业利润在营业收入增速延续回升的背景下高位回落，这一是受工业企业营收利润率回落影响，二是与主营业务外的投资收益减少及计提资产减值有关。**政策方面，**五中全会审议通过了《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》。高质量发展是十四五的主题，坚持办好自己的事，安全和创新将处于更加重要的位置，预计收入分配和新型城镇化战略将是扩大国内市场的重要抓手，绿色和数字将是未来经济发展的重要特征。第 21 期《求是》杂志发表习近平总书记的重要文章《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》，文章指出要坚定实施扩大内需战略，优化和稳定产业链、供应链以及完善城市化战略。**通胀方面，**维持 10 月 CPI 同比增长 0.6%，PPI 同比增长-2.1%的预测不变。**流动性方面，**上周向市场净投放资金，货币市场利率受月末因素影响小幅上行。**人民币汇率方面，**上周人民币汇率基本维持平稳。中国外汇市场自律机制上周二晚公告称淡出逆周期因子的使用。此举意在进一步推动人民币市场化定价机制。**海外经济方面，**白宫宣布放弃大选前推出财政刺激方案。同时高频数据显示美国生产端尚未受到疫情影响，但居民消费端出现小幅回落；欧元区生产、消费均有明显回落。

权益方面：受外围疫情、美国大选等不确定性影响，上周欧美股市出现明显回调。在这种外围市场环境下，叠加三季报披露结束，上周A股主要指数表现分化明显，两市含科创板一周成交金额3.6万亿，日均成交额7200亿元，日均成交额较前周成交回升。上周北向资金净流出83.38亿元。基本面上，10月PMI数据印证目前基本面延续修复态势。政策面上，十九届五中全会公报突出办好自己的事，十四五期间经济社会发展以推动高质量发展为主题，强调系统观念，创新和安全被置于更重要位置，坚持扩大内需战略推动构建新发展格局。我们预计收入分配和新型城镇化战略是形成强大国内市场的重要抓手，绿色和数字将是未来经济社会发展的重要特征。与此同时，上周《求是》杂志刊发习总书记的《国家中长期经济社会发展战略若干重大问题》中也强调要“持续增强高铁、电力装备、新能源、通信设备等领域的全产业链优势”，并在自主可控等方面补齐短板。相应地，上周发改委等联合印发《近期扩内需促消费的工作方案》。资本市场方面，上周金稳委员专题会议要求增强资本市场枢纽功能，全面实行股票发行注册制，建立常态化退市机制，提高直接融资比重。此外，上周《关于开展新一轮房地产信托业务专项排查的通知》下发，要求继续严控房地产信托规模。市场展望方面，我们倾向

于认为目前外围疫情对国内市场影响有限，同时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更关注可选消费、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，关注中美关系、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）