2020.09.21-2020.09.25

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，8月工业企业利润增速由19.6%微降至19.1%，维持在相对高位。通货膨胀方面，维持9月CPI同比增长1.9%，PPI同比增长-1.8%的判断不变。流动性方面，央行继续净投放资金以维稳跨季以及跨节流动性，R0007小幅上行，9月LPR报价维持不变。
- 权益市场：预计市场将维持震荡格局，以结构性机会为主，市场将从流动性驱动转向业绩驱动，风格趋于均衡。行业板块上中期继续看好可选消费、TMT、新能源、医药等，近期关注经济修复背景下顺周期板块的阶段性机会，以及券商合并预期下的相关投资机会。
- 固定收益市场：银行配置意愿不足叠加理财转型扰动正在进行，目前债市可能难以看到系统性的机会；但另一方面，考虑到当前经济基本面结构性复苏基础仍需巩固、货币政策暂难见明显收紧而宽信用政策力度已边际减弱，整体仍建议控制组合久期超配幅度。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：经济增长方面，8月工业企业利润增速由19.6%微降至19.1%，维持在相对高位

8月规模以上工业企业利润累计同比增速为-4.4%（7月增速-8.1%），8月单月利润增速19.1%，7月增速为19.6%。

上周南华综合指数环比增速由-0.3%降至-2%，其中贵金属、金属、工业品、能化、农产品分别下行6.6%、2.7%、1.8%、1%、0.2%。上周水泥价格环比由1.4%降至0.8%，表现符合季节性。上周螺纹钢价格环比由-0.9%降至-1.2%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由-0.5%降

至-1.2%，螺纹钢库存增速由-1.4%降至-1.8%，库存小幅去化，绝对水平仍然偏高。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比增速由3%降至-2.3%。土地出让方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-34%，延续下行态势；土地溢价率四周移动平均由15.1%升至16.5%。

开工率方面，上周焦化厂开工率由88%降至86.9%。同比多增由7.4%升至14.9%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：8月工业企业利润增速由19.6%微降至19.1%。一方面，营业收入增速回升对利润形成正向拉动，另一方面营业成本上行幅度大于营业收入增速上行幅度对毛利率形成一定拖累，同时推测投资收益等非主营业务类的收入回落对利润形成负面贡献。8月产成品库存增速由7月的7.4%回升至7.9%，工业企业是否进入主动补库仍需后续数据进一步验证。9月以来高频数据显示生产端较8月维持平稳。需求端来看，地产销售和土地出让收入有所回落。水泥价格符合季节性、螺纹钢价格和库存表现延续偏弱，显示建安投资维持相对平稳。近期有关地产公司的新闻增多。其中上周网传恒大发布关于恳请支持重大资产重组项目的情况报告，虽然之后中国恒大公告称公司经营正常健康、财务稳健，但市场担忧情绪仍在。上周末有媒体报导，监管部门要求试点房企在2023年6月30日前完成降负债目标，并未提及此前媒体报导过的要求2021年6月30日前降档要求。

2、通货膨胀：维持9月CPI同比增长1.9%，PPI同比增长-1.8%的判断不变

9.11-9.17日农产品价格（商务部口径）环比增速由-0.1%降至-0.4%，表现继续弱于季节性。9.11-9.17日猪肉价格（商务部口径）环比增速由-0.6%降至-1.2%，同比增速由30.5%降至29.5%。9.11-9.17日蔬菜价格（商务部口径）环比由-0.2%降至-0.9%，同比增速由14.5%升至16%。

点评：初步预计9月CPI同比增长1.9%，PPI同比增长-1.8%。

3、流动性：央行继续净投放资金以维稳跨季以及跨节流动性，R0007小幅上行。9月LPR报价维持不变。上周富时罗素公司宣布，中国国债将于2021年10月被纳入富时罗素全球政府债券指数（WGBI）

上周央行合计向市场净投放资金4800亿元，其中实施7天逆回购4000亿元，实施14天逆回购5000亿元，7天逆回购到期3100亿元。上周央行启动14天逆回购主要为维稳跨季以及跨节流动性。9月1年期品种报3.85%，5年期以上品种报4.65%；LPR连续5个月按兵不动。上周7天回购定盘利率周均值由2.22%升至2.26%；R007周均值由2.36%升至2.45%，DR007周均值由2.16%降至2.12%。

上周人民币汇率中间价均值维稳于6.8，离岸汇率由6.77升至6.81。

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3219.42点，当周下跌3.56%，深证成指报收12814.17点，当周下跌3.25%，中小板指当周下跌3.05%，创业板指当周下跌2.14%。

分行业来看，29个中信一级行业中1个行业上涨，其中医药上涨0.53%，28个行业下跌，有色金属、汽车、房地产分别下跌7.05%、6.44%和6.39%。

图 1：主要指数表现

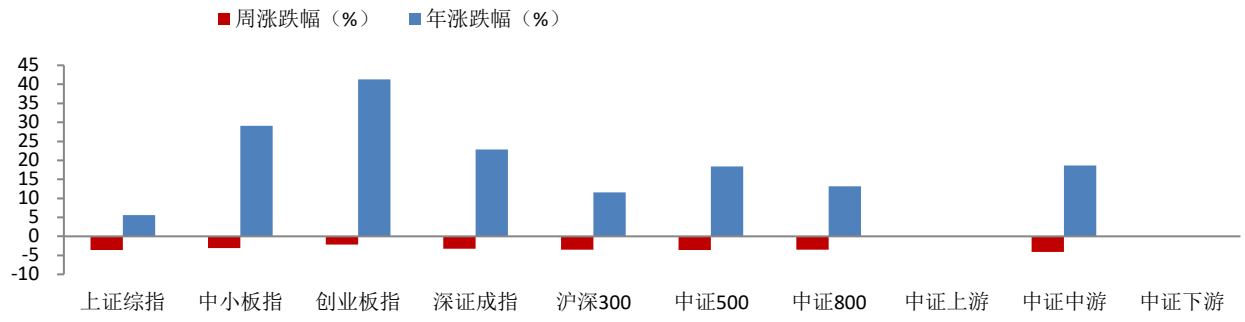
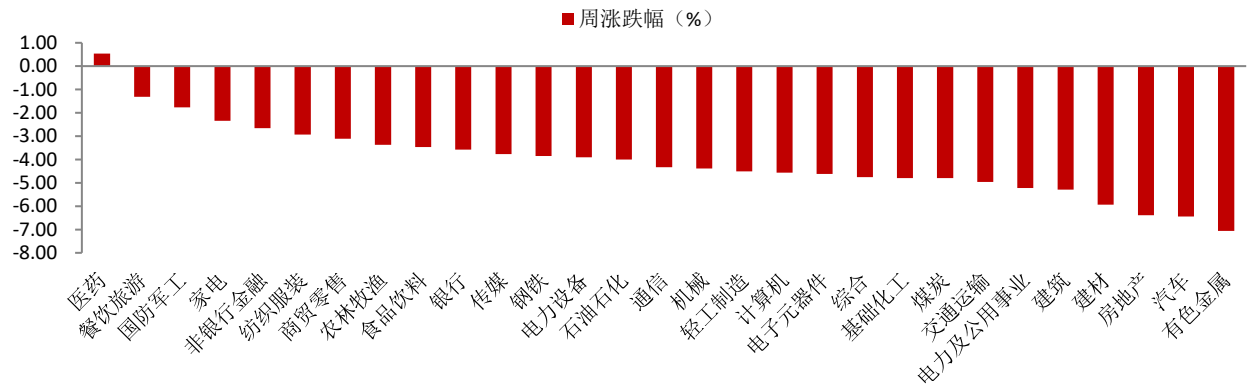


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年9月21日至2020年9月25日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.61%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率2.88%，较前一周下跌0.07%；十年期国债收益率3.13%，较前一周下跌0.05%。一年期国开债收益率2.85%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率3.29%，较前一周下跌0.05%；十年期国开债收益率3.71%，较前一周下跌0.20%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.17%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率

3.96%，较前一周上涨0.10%；一年期AA+最新收益率3.32%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率4.20%，较前一周上涨0.19%；一年期AA最新收益率3.47%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.58%，较前一周上涨0.24%；一年期城投债最新收益率3.39%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率4.37%，较前一周上涨0.33%。

图 3：各类债券持有期收益率

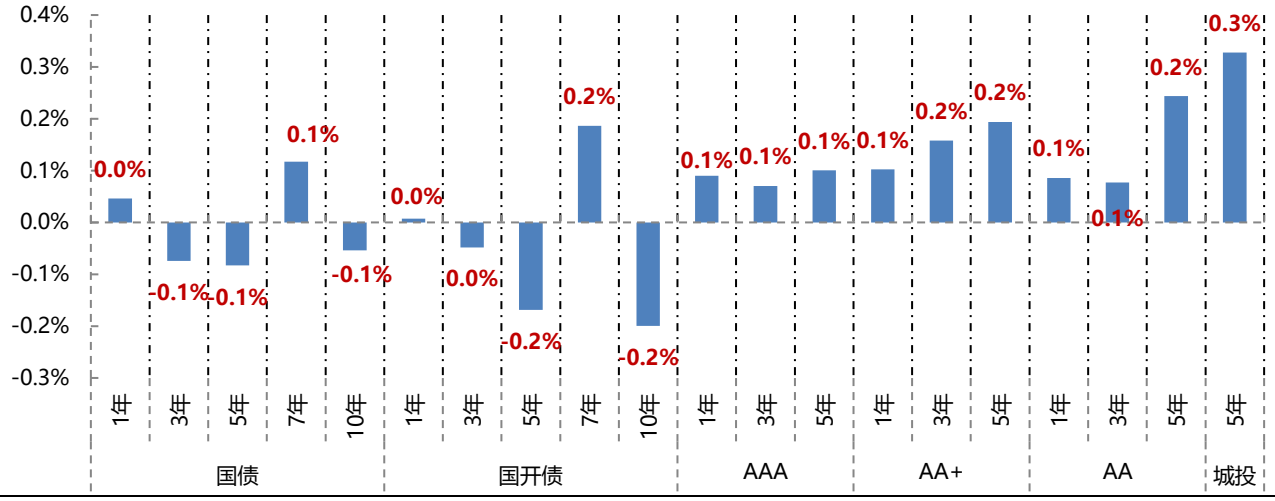
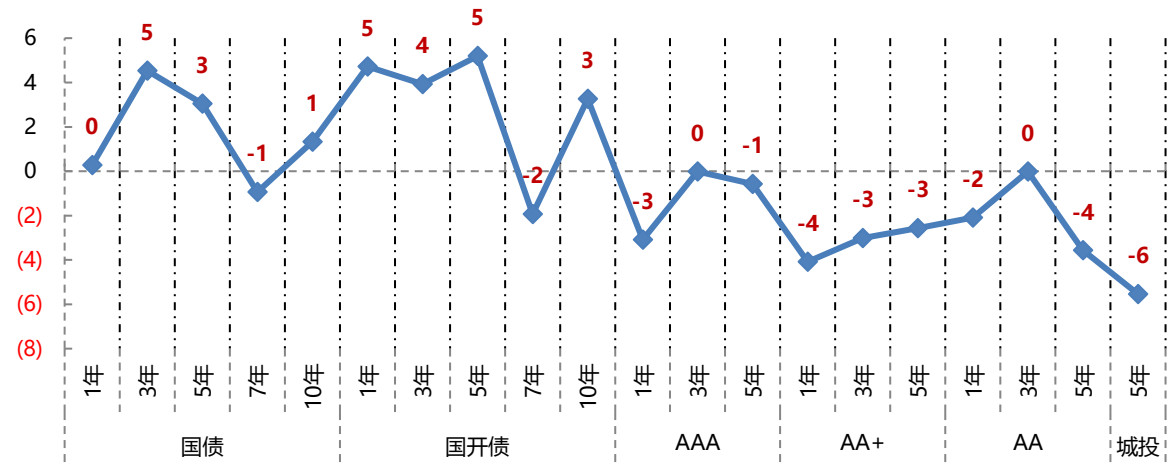


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2020 年 9 月 21 日至 2020 年 9 月 25 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，8 月工业企业利润增速由 19.6%微降至 19.1%，维持在相对高位。其中，营业收入增速回升对利润形成正向拉动，而毛利率略有回落。9 月以来高频数据显示生产端较 8 月维持平稳。需求端的地产销售和土地出让收入有所回落。近期有关地产公司的新闻增多。其中上周网传恒大发布关于恳请支持重大资产重组项目的情况报告，虽然之后中国恒大公

告称公司经营正常健康、财务稳健，但市场担忧情绪仍在。上周末有媒体报导，监管部门要求试点房企在2023年6月30日前完成降负债目标。**通胀方面，**维持9月CPI同比增长1.9%，PPI同比增长-1.8%的判断不变。**流动性方面，**央行继续净投放资金以维稳跨季以及跨节流动性。9月LPR报价维持不变。上周富时罗素公司宣布，中国国债将于2021年10月被纳入富时罗素全球政府债券指数。**人民币汇率方面，**上周受避险情绪影响人民币汇率较前周小幅贬值。目前市场对人民币走势存在分歧，部分认为美元指数回落和中国基本面向好有利于人民币持续升值，部分认为中美基本面差距正在收窄，不确定性事件频发使得美元指数回落存在波折，对人民币汇率持续升值持谨慎态度。**国际方面，**Markit PMI显示美、欧、日9月制造业景气度延续回升，但服务业景气度有所回落。其中美国服务业PMI仍在荣枯线上，而欧洲服务业PMI重回荣枯线下。

权益方面:上周主要指数均告下跌，两市含科创板一周成交金额3.31万亿，日均成交额6620亿元，日均成交额较前周成交回落。上周北向资金净流出247.09亿元。8月工业企业利润数据印证目前基本面延续修复态势。上周政策面信息较多。一是，习近平出席第三次中央新疆工作座谈会并发表重要讲话。同时有媒体报道，东莞南部9镇全面对接和融入深圳先行示范区，珠海横琴区或在年内纳入澳门管辖。二是，资本市场对外开放程度进一步扩大。上周监管层重启QDII额度扩容，同时发布《合格境外机构投资者和人民币合格境外机构投资者境内证券期货投资管理办法》，进一步降低QFII、RQFII投资准入门槛，稳步有序扩大投资范围。此外，富时罗素也宣布将中国国债纳入富时世界国债指数，预计2021年10月生效。三是，证监会宣布将对上市公司再融资实施分类审核，央行副行长表示要将符合条件的互联网企业纳入金融控股公司监管。四是，据媒体报道，监管部门要求试点12家房企在2023年6月30日前完成降负债目标。海外方面，近期地缘政治等不确定性依然较大。综合来看，在当前经济整体仍在改善、政策整体逐步回归常态、市场估值结构性分化明显、中美形势仍较严峻等背景下，预计市场将维持震荡格局，以结构性机会为主，市场将从流动性驱动转向业绩驱动，风格趋于均衡。行业板块上中期继续看好可选消费、TMT、新能源、医药等，近期关注经济修复背景下顺周期板块的阶段性机会，以及券商合并预期下的相关投资机会。风险方面，关注中美关系、美股回调等海外不确定性。

固定收益方面：上周现券走势和资金面以及风险偏好有些脱离，利率债和信用债收益率曲线表现分化，利率债中短端调整较多，长端小幅上行，曲线平坦化，与此同时，信用利差明显收窄。展望后续，央行维稳流动性、引导市场利率围绕政策利率运行的意图并未改变，而在基

本面延续修复、实体融资需求韧性较强的背景下，进一步考虑到当前债市的供求关系，银行配置意愿不足叠加理财转型扰动正在进行，目前债市可能难以看到系统性的机会；但另一方面，考虑到当前经济基本面结构性复苏基础仍需巩固、货币政策暂难见明显收紧而宽信用政策力度已边际减弱，整体仍建议控制组合久期超配幅度。

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）