2020.09.14-2020.09.18

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，8月工业增加值同比增速回升，与疫情前水平逐渐接近。通货膨胀方面，初步预计9月CPI同比增长1.9%，较上月回落0.5个百分点；PPI同比增长-1.8%，较上月回升0.2个百分点。流动性方面，上周央行净投放资金，货币市场利率小幅上行。
- 权益市场：我们预计短期市场将维持震荡格局，以结构性机会为主，同时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，短期关注经济修复背景下顺周期板块的阶段性机会。此外上周国联证券拟吸收合并国金证券的公告可能将再次推升市场的券商合并预期。
- 固定收益市场：后续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；但考虑到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月工业增加值同比增速回升，与疫情前水平逐渐接近

8月规模以上工业增加值同比5.6%，预期5.1%，前值4.8%。1-8月城镇固定资产投资-0.3%，预期-0.4%，前值-1.6%。8月社会消费品零售总额当月同比0.5%，预期0%，前值-1.1%。8月城镇调查失业率5.6%，前值5.7%。。

上周南华综合指数环比增速由-3%回升至-0.3%，其中农产品上行2.05%，金属、工业品、能化、贵金属分别下行0.92%、0.78%、0.49%、0.18%。上周水泥价格环比由0.7%升至1.4%，表现超过季节性。上周螺纹钢价格环比由-0.5%降至-0.9%，表现符合季节性。上周钢材库存增速

由0.29%降至-0.5%，螺纹钢库存增速由0.22%降至-1.4%，去库节奏偏慢。

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5%降至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-8%，延续下行态势；土地溢价率四周移动平均由14.5%升至15.1%。

生产方面，9月上旬全国旬度发电量日均增速由6.7%回升至10%。开工率方面，上周焦化厂开工率基本维稳于88%。同比多增维稳于7.4%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：8月工业增加值同比增速回升，与疫情前水平逐渐接近。除总需求持续回升带动生产外，一定程度也受到汛期过后回补的影响。需求端来看，出口延续较高景气，投资和消费增速均有所回升。工业品价格持续回升也指向总需求持续回升带动经济回升。投资方面，地产投资高位继续小幅上行；制造业投资低位明显回升，疫情后首次单月回升至正区间；基建投资增速稳中略降，不及市场预期。短期海外经济和贸易仍然处于改善过程中，国内前期宽信用效果仍在显现，可选和服务类消费将继续向均值修复，将推动经济增长延续回升。不过，考虑到财政政策的逐渐退出和地产政策的相对收紧，预计地产和基建投资对经济的拉动率将逐渐降低；关注出口高景气和企业盈利持续改善背景下制造业投资的回升幅度。

2、通货膨胀：预计9月CPI同比增长1.9%，PPI同比增长-1.8%

9.4-9.10日农产品价格（商务部口径）环比增速由0.1%续降至-0.1%，表现继续弱于季节性。9.4-9.10日猪肉价格（商务部口径）环比增速由-0.2%降至-0.6%，同比增速由36.6%降至30.5%。9.4-9.10日蔬菜价格（商务部口径）环比由0.6%降至-0.2%，同比增速由13%升至14.5%。

点评：初步预计9月CPI同比增长1.9%，较上月回落0.5个百分点；PPI同比增长-1.8%，较上月回升0.2个百分点。

3、流动性：上周央行净投放资金，货币市场利率小幅上行。央行发布报告解释以一年期MLF作为LPR加点基础并以LPR作为贷款利率定价基准的原因。央行货币政策委员会马骏在接受采访时表示经济复苏的任务或将在明年一季度基本完成，宏观政策也将在那时开始回归常态。

上周央行合计向市场净投放资金2300亿元，其中7天逆回购到期2800亿元，14天逆回购到期1100亿元，实施7天逆回购操作6200亿元。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2.3%续降至2.22%；R007周均值由2.4%降至2.27%。上周7天回购定盘利率周均值维稳于2.22%；R007周均值由2.27%升至2.36%，DR007周均值由2.14%升至2.16%。

上周人民币汇率中间价均值由6.84降至6.8，离岸汇率由6.84降至6.77。

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3338.09点，当周上涨2.38%，深证成指报收13245.09点，当周上涨2.33%，中小板指当周上涨2.50%，创业板指当周上涨2.34%。

分行业来看，29个中信一级行业中26个行业上涨，其中汽车、非银行金融和建材分别上涨8.35%、5.43%和5.11%，3个行业下跌，农林牧渔、医药和食品饮料分别下跌2.34%、1.06%和0.79%。

图 1：主要指数表现

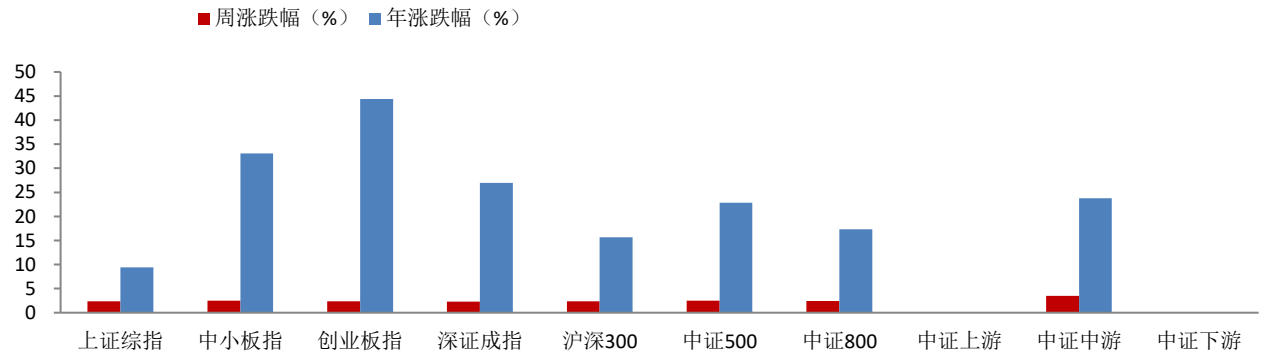
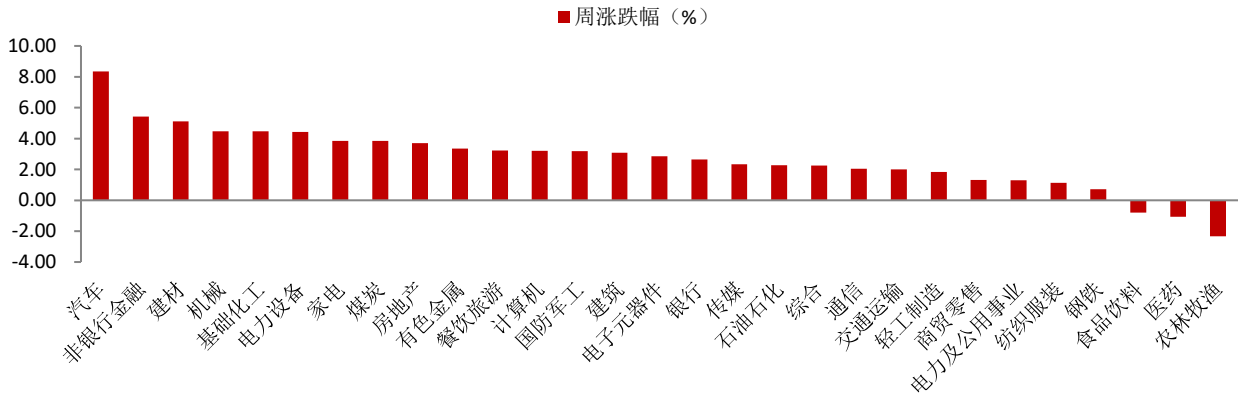


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年9月14日至2020年9月18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0.04%；三年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.28%；十年期国债收益率3.12%，较前一周上涨0.21%。一年期国开债收益率2.80%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率3.25%，较前一周上涨0.23%；十年期国开债收益率3.68%，较前一周上涨0.07%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.20%，较前一周上涨0.11%；五年期AAA最新收益率3.97%，较前一周上涨0.09%；一年期AA+最新收益率3.36%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率4.23%，较前一周上涨0.09%；一年期AA最新收益率3.49%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.62%，较前一周上涨0.10%；一年期城投债最新收益率3.38%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.43%，较前一周上涨0.09%。

图 3：各类债券持有期收益率

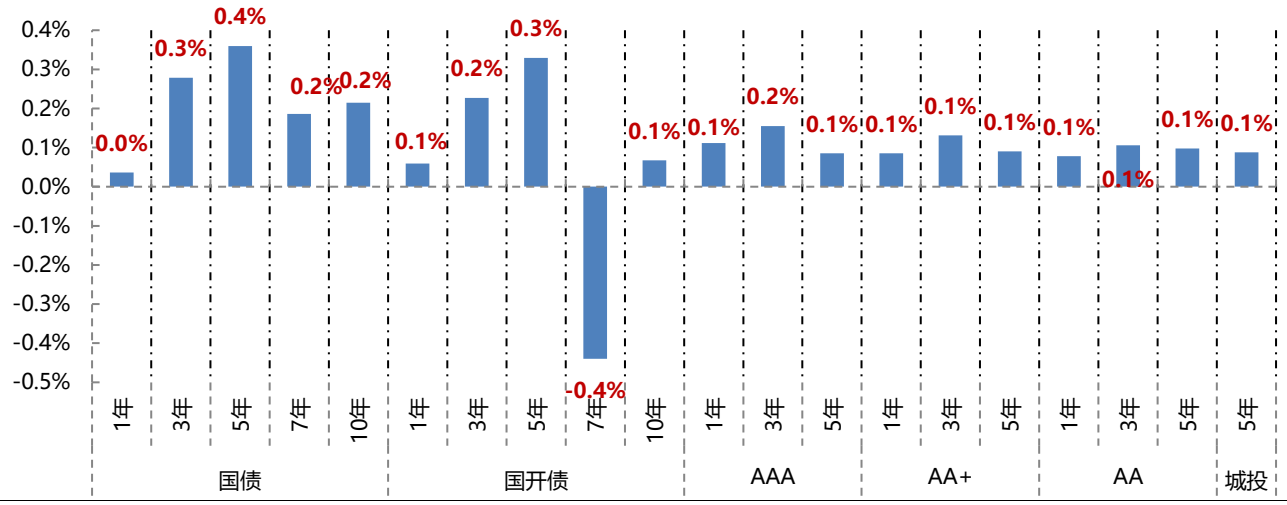
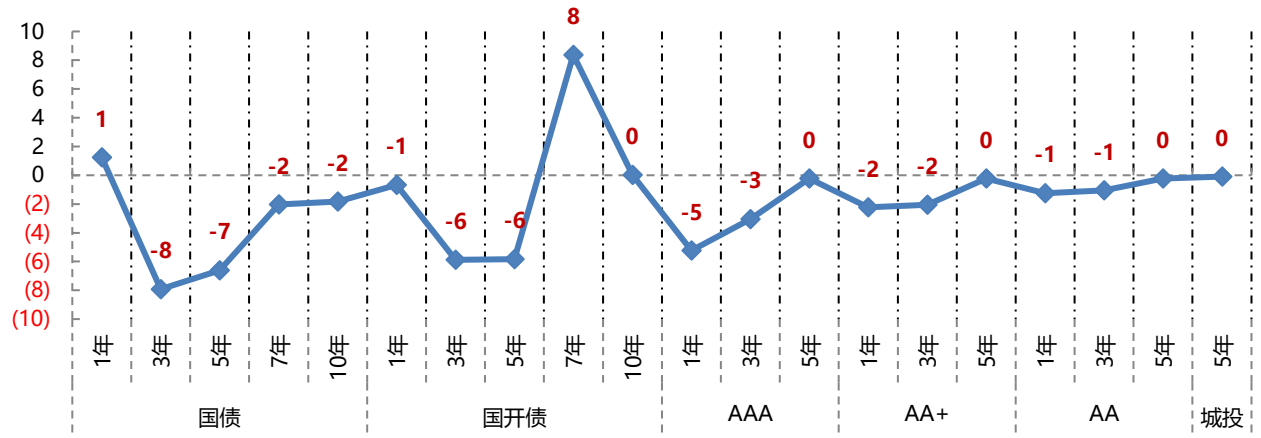


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2020 年 9 月 14 日至 2020 年 9 月 18 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，8 月工业增加值同比增速回升，与疫情前水平逐渐接近。除总需求持续回升带动生产外，部分也受到汛期过后回补的影响。需求端来看，出口延续较高景气，投资和消费增速均有所回升。其中，地产投资高位继续小幅上行；制造业投资低位明显回升，疫情后首次单月回升至正区间；基建投资增速稳中略降。考虑到短期海外经济和贸易仍将改善，

国内前期宽信用效果也在显现，同时可选和服务类消费将继续向均值修复，预计短期经济增长将延续回升。不过在宏观政策逐步回归常态化和地产政策相对趋紧等背景下，预计经济改善幅度将逐步趋缓。未来重点关注出口高景气的持续性，以及企业盈利改善情况及其对制造业投资的影响。**通货膨胀方面，**初步预计 9 月 CPI 同比增长 1.9%，较上月回落 0.5 个百分点；PPI 同比增长-1.8%，较上月回升 0.2 个百分点。**流动性方面，**上周央行净投放资金，而货币市场利率小幅上行。上周央行货币政策委员会马骏在接受采访时表示经济复苏的任务或将在明年一季度基本完成，宏观政策也将在那时开始回归常态。**国际方面，**美联储 9 月议息会议宣布维持利率水平和购债速度，点阵图显示低利率形态将维持至 2023 年。上周英国央行释放更加宽松信号。上周日本新任首相菅义伟表示将继承安倍经济学。

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3.71万亿，日均成交额7420亿元，日均成交额较前周成交回落。上周北向资金净流入108.32亿元。8月实体经济数据显示经济环比延续改善。从目前来看，未来经济还将继续向潜在增速回归，不过经济改善的幅度将较前期有所减弱。政策面上，一是，上周习近平总书记对新时代民营经济统战工作作出重要指示强调，坚持两个毫不动摇，更好推动民营经济健康发展。二是，李克强总理表示宏观调控必须把握好度。三是，证监会表示将继续加大对内幕交易等行为打击力度。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、中美关系不稳定等背景下，我们预计短期市场将维持震荡格局，以结构性机会为主，同时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，短期关注经济修复背景下顺周期板块的阶段性机会。此外上周国联证券拟吸收合并国金证券的公告可能将再次推升市场的券商合并预期。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：上周收益率曲线表现分化，中短端表现相对较好，国债3年凸点向下修复、国开债7年凹点向上修复，曲线形态趋于正常化。央行MLF超额续作幅度超出市场预期，部分缓解了前期市场对银行负债端缺长钱的担忧。虽然税期影响下短期资金利率有所上行，不过市场对央行维稳流动性、引导市场利率围绕政策利率运行的预期并未改变，互换利率保持相对稳定。后续在基本面延续修复、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；但考虑到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）