2020.09.07-2020.09.11

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，受益于海外经济恢复，8月出口增速由7月的7.2%上升至9.5%，剔除防疫物资出口增速也由前月的2.8%升至5.7%。通货膨胀方面，8月CPI同比由2.7%降至2.4%，主要受到食品端价格的拖累，8月PPI同比增速由-2.4%升至-2%。流动性方面，上周货币市场利率小幅下行，DR007仍在7天逆回购利率附近波动。
- 权益市场：我们预计市场将维持震荡格局，以结构性机会为主，下行风险在中美关系、美股回调等海外不确定性等因素上。市场逐步从流动性驱动转向业绩驱动，风格趋于均衡。行业板块上，继续建议关注可选消费、TMT、新能源、医药，以及经济弱复苏下顺周期板块的阶段性机会。
- 固定收益市场：综合当前的基本面和债券供求关系考虑，现阶段债市可能难以出现系统性的机会；不过考虑到当前经济复苏基础仍较薄弱、还存在一些结构性的问题，同时年内货币政策难见明显收紧，收益率也并不具备大幅上行的基础，整体建议组合久期保持中性，同时注意保持流动性。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：受益于海外经济恢复，8月出口增速由7月的7.2%上升至9.5%，剔除防疫物资出口增速也由前月的2.8%升至5.7%。

8月外贸数据方面，以美元计价，中国8月出口同比增9.5%，前值增7.2%；进口同比降2.1%，前值降1.4%。以人民币计价，中国8月出口同比增11.6%，前值增10.4%；进口降0.5%，前值增1.6%。8月社融数据方面，中国8月社会融资规模增量为35800亿元，预期26630.2亿元，前值16900亿元。中国8月新增人民币贷款为12800亿元，预期12194.5亿元，前值9927亿元。中

国8月M2货币供应同比10.4%，预期10.8%，前值10.7%。8月新增社融明显扩张，社融增速较7月回升0.4个百分点，超出市场预期。

上周南华综合指数环比增速由1.36%回落至-3%，其中能化、工业品、金属、贵金属分别下行4.3%、3.7%、1.8%、1.7%，农产品上行1.1%。上周水泥价格环比由0.6%小幅升至0.7%，表现符合季节性。上周螺纹钢价格环比由0.8%降至-0.5%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由1.35%降至0.29%，螺纹钢库存增速由1.54%降至0.22%，库存继续积累。

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11%降至5%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-2.5%，延续下行态势；土地溢价率四周移动平均小幅降至14.5%。

生产方面，上周全国高炉开工率由70.7%降至70.2%，焦化厂开工率由87%升至88%。前者同比多增由2.5%降至2.1%，后者由4.7%升至7.4%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：外贸数据方面，受益于海外经济恢复，8月出口增速由7月的7.2%上升至9.5%，剔除防疫物资出口增速也由前月的2.8%升至5.7%。虽然后续我国出口份额面临下降压力，但目前我们倾向于认为出口短期仍有望维持相对高景气。一方面，未来海外经济修复带来的外需回升对出口增速有正面支撑。另一方面，我国出口份额自4月开始已经出现回落，考虑到部分国家疫情反复和个别新兴市场国家疫情仍然严重，预计出口份额回落的影响可能偏慢。金融数据方面，从M1、M2、社融、企业中长期贷款和非银金融存款等数据来看，资金逐步流向实体经济，实体经济融资需求继续改善。其中，政府债集中发行推动8月新增社融明显扩张，社融增速较7月回升0.4个百分点至13.3%，超出市场预期。表内信贷方面，8月新增人民币贷款环比季节性上行，不过同比仅小幅多增，人民币贷款余额增速也由7月开始边际回落。考虑到当前货币政策已出现边际调整，并结合财政发债计划，我们预计四季度社融增速将出现小幅回落，不过全年社融增速仍有望略超13%。

2、通货膨胀：8月CPI同比由2.7%降至2.4%，主要受到食品端价格的拖累，8月PPI同比增速由-2.4%升至-2%。

8.28-9.3日农产品价格（商务部口径）环比增速由0.4%降至0.1%，表现继续弱于季节性。8.28-9.3日猪肉价格（商务部口径）环比增速维稳于-0.2%，同比增速由39%降至36.6%。8.28-9.3日蔬菜价格（商务部口径）环比由2.2%降至0.6%，同比增速由11.8%升至13%。

点评：8月CPI同由2.7%降至2.4%，主要受到食品端价格的拖累，非食品价格和核心通胀仍在低位徘徊。8月PPI同比增速由-2.4%升至-2%。往后看，在食品高基数和环比回落的带动

下CPI同比增速将延续下行态势。不过其中非食品价格受总需求改善影响将逐渐企稳回升。PPI同比增速在基数和总需求环比回升的带动下将继续回升。

3、流动性：上周货币市场利率小幅下行，DR007仍在7天逆回购利率附近波动。人民币汇率方面，上周人民币汇率维持平稳。

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%。

上周人民币汇率中间价均值维稳于6.84，离岸汇率维稳于6.84。

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3260.35点，当周下跌2.83%，深证成指报收12942.95点，当周下跌5.23%，中小板指当周下跌5.19%，创业板指当周下跌7.16%。

分行业来看，29个中信一级行业均有不同幅度下跌，其中农林牧渔、通信和国防军工分别下跌10.13%、8.07%和7.67%。

图 1：主要指数表现

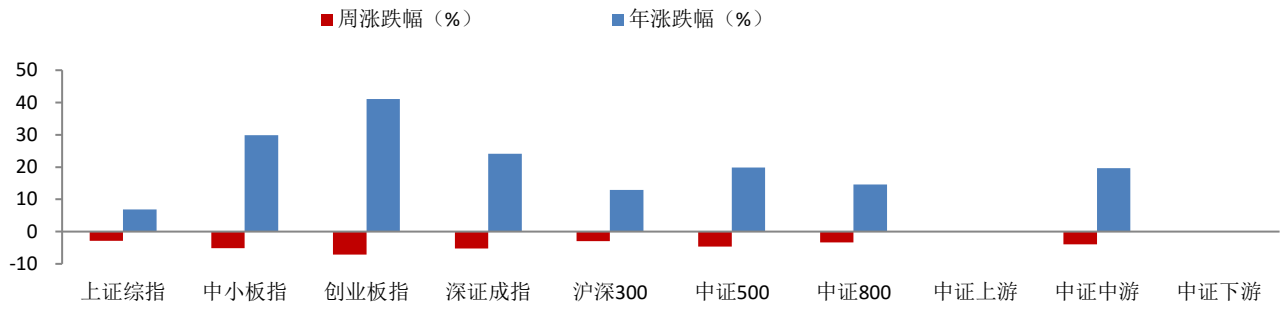
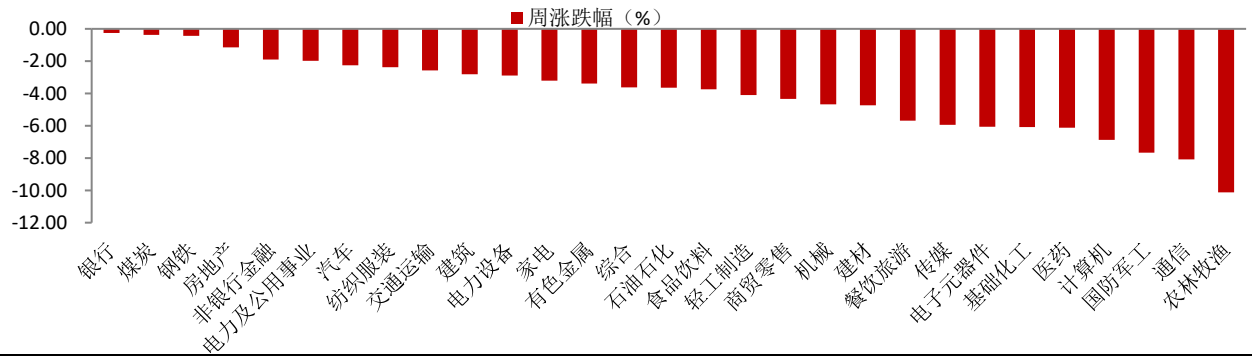


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年9月7日至2020年9月11日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.60%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率2.91%，较前一周上涨0.28%；十年期国债收益率3.13%，较前一周下跌0.04%。一年期国开债收益率2.81%，较前一周上涨0.09%；三年期国开债收益率3.31%，较前一周上涨0.13%；十年期国开债收益率3.68%，较前一周上涨0.15%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.25%，较前一周下跌0.01%；五年期AAA最新收益率3.97%，较前一周上涨0.13%；一年期AA+最新收益率3.38%，较前一周上涨0.01%；五年期AA+最新收益率4.23%，较前一周上涨0.14%；一年期AA最新收益率3.50%，较前一周上涨0.02%；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3.39%，较前一周上涨0.01%；五年期城投债最新收益率4.43%，较前一周上涨0.11%。

图3：各类债券持有期收益率

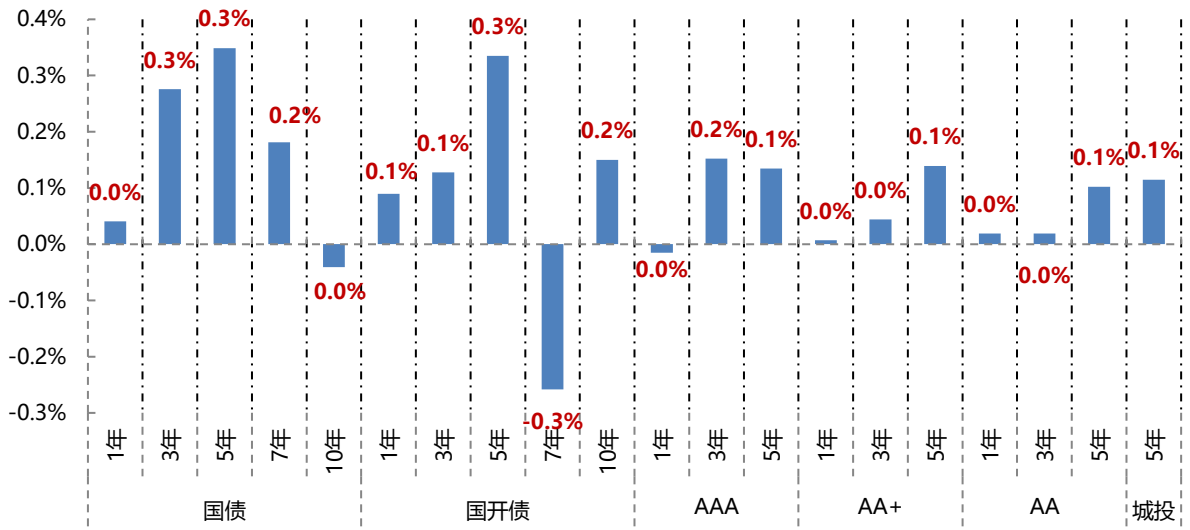
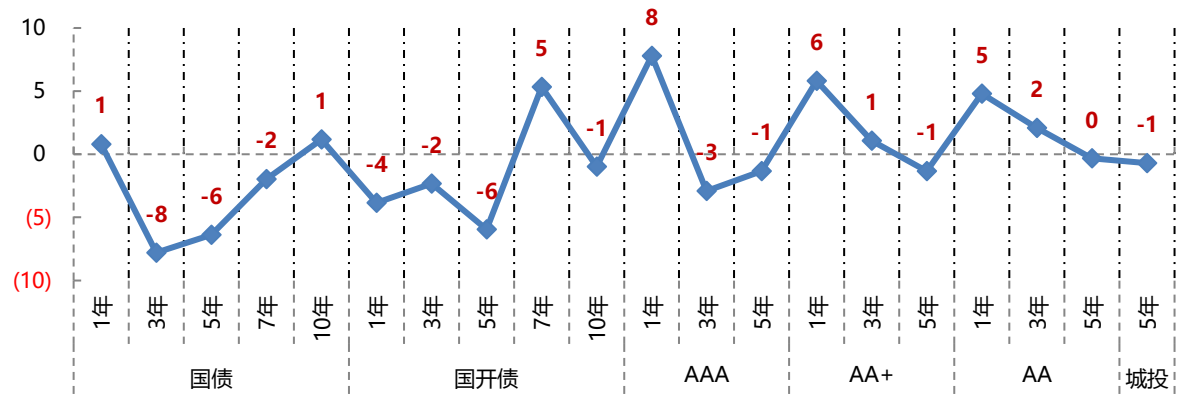


图4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理,数据区间为2020年9月7日至2020年9月11日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，受益于海外经济恢复，8 月出口增速由 7 月的 7.2%上升至 9.5%，剔除防疫物资出口增速也由前月的 2.8%升至 5.7%。韩国出口增速、出口集装箱运价指数等数据也印证海外经济和贸易正在逐渐恢复。虽然后续我国出口份额面临下降压力，但考虑到未来海外经济修复带来的外需回升对出口增速有正面支撑。同时出口份额回落的影响可能偏慢，目前我们倾向于认为出口短期仍有望维持相对高景气。金融数据方面，从 M1、M2、社融、企业中长期贷款和非银金融存款等数据来看，实体经济融资需求继续改善。其中，政府债集中发行推动 8 月新增社融明显扩张，社融增速较 7 月回升 0.4 个百分点至 13.3%，超出市场预期。表内信贷方面，8 月新增人民币贷款环比季节性上行，不过同比仅小幅多增，人民币贷款余额增速也由 7 月开始边际回落。考虑到当前货币政策已出现边际调整，并结合财政发债计划，我们预计四季度社融增速将出现小幅回落，不过全年社融增速仍有望略超 13%。**政策方面，**习总书记召开科学家座谈会强调要充分认识加快科技创新的重大意义，加快解决制约科技创新的重要问题，大力弘扬新时代科学家精神；上周召开第八次财经委会议，研究畅通国民经济循环和现代流通体系建设问题，强调要统筹推进现代流通体系硬件和软件建设，发展流通新技术新业态新模式，完善流通领域制度规范和标准，培育壮大具有国际竞争力的现代物流企业。**通胀方面，**8 月 CPI 同比由 2.7%降至 2.4%，主要受到食品端价格的拖累，8 月 PPI 同比增速由-2.4%升至-2%。预计在食品高基数和环比回落的带动下 CPI 同比增速还将延续下行态势。PPI 同比增速在基数和总需求环比回升的带动下将继续回升。**流动性方面，**上周货币市场利率小幅下行，DR007 仍在 7 天逆回购利率附近波动。人民币汇率方面，上周人民币汇率维持平稳。

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4.5万亿，日均成交额9000亿元，日均成交额较前周成交回落。上周北向资金净流出5.83亿元。8月社融和外贸数据等显示经济环比延续改善格局。政策面上，上周习近平主持召开中央财经委员会第八次会议，研究建设现代流通体系。宏观政策方面，在当前经济继续修复的背景下，宏观政策防风险权重上升。创业板监管方面，新华时评发文称坚决遏制创业板炒小炒差歪风，驻证监会纪检监察组对创业板注册制遴选环节相关工作人员实行同步介入监督。地产调控方面，北京市住建委发布白皮书，称2020年将坚持房住不炒定位。常州出台楼市新政，二套房首付不低于60%。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、市场风险偏好承压的背景下，我们预计市场将维持震荡格局，以结构性机会为主，下行风险在中美关系、美股回调等海外不确定性等因素上。市场逐

步从流动性驱动转向业绩驱动，风格趋于均衡。行业板块上，继续建议关注可选消费、TMT、新能源、医药，以及经济弱复苏下顺周期板块的阶段性机会。风险方面，关注中美关系、美股回调等带来的影响。

固定收益方面：上周资金面边际好转，而周五公布的社融增量超预期向好，收益率曲线有所陡峭化。从银行资产端来看，信贷结构反映出当前实体融资需求仍在恢复之中，从银行负债端来看，压力仍有待缓解，存单发行利率持续上行，而债券供给高峰尚未过去，银行整体配债意愿不足，理财转型扰动也正在进行，综合当前的基本面和债券供求关系考虑，现阶段债市可能难以出现系统性的机会；不过考虑到当前经济复苏基础仍较薄弱、还存在一些结构性的问题，同时年内货币政策难见明显收紧，收益率也并不具备大幅上行的基础，整体建议组合久期保持中性，同时注意保持流动性。

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）