2020.08.31-2020.09.04

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，8 月中采制造业 PMI 较上月微降，但仍在荣枯线以上。通货膨胀方面，初步预计 8 月 CPI 同比增长 2.3%，PPI 同比增长-1.9%。流动性方面，上周央行净回笼资金，货币市场利率小幅回落，不过 DR007 仍高于 7 天逆回购利率。
- 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，市场风格趋于均衡。行业板块上，继续建议关注可选消费、TMT、新能源汽车、医药，以及经济弱复苏下金融板块的阶段性机会。上周市场进入中报的主要阶段，市场对业绩表现良好的食品饮料、医药、在线经济等领域作出正面反应，预计市场逐步从流动性驱动转向业绩驱动。
- 固定收益市场：预计资金利率大概率将围绕当前政策利率 2.2%附近平稳运行。不过考虑到外需复苏大环境仍对出口有利、叠加后续广义财政支出力度有所加大，下半年经济增速回到疫情前增速水平概率增加，与此同时，银行表内资金成本下降较为缓慢且未来几个月利率债供给仍有一定压力、配置动力和配置资金均较为缺乏，预计市场短期难以出现系统性机会，建议控制久期超配幅度。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：8月中采制造业PMI较上月微降，但仍在荣枯线以上。

8月中国制造业PMI为51.0，预期51.5，前值51.1。8月中国非制造业PMI为55.2，前值54.2。综合PMI指数由54.1%升至54.5%。8月中采制造业PMI虽较上月微降，但仍在荣枯线以上，显示当前制造业景气度延续稳步扩张，但修复程度较之前边际略有放缓。分结构来看，生产指标回落拖累制造业PMI，需求端则延续改善，价格继续修复。分行业看，下游行业在国内

订单的拉动下景气度较上月普遍提升；部分中游设备制造业受海外订单拉动景气度也有所提升。8月非制造业景气指数较上月进一步上行，其中建筑业景气度高位平稳，服务业景气指数上行明显。

上周南华综合指数环比增速由0.03%回升至1.36%，其中贵金属、能化、金属、工业品、农产品分别上行1.76%、1.7%、1.57%、1.49%、0.84%。水泥价格环比由1.2%降至0.6%，表现符合季节性，此前连续四周超过季节性。上周螺纹钢价格环比由-0.4%升至0.8%，表现略强于季节性。前周钢材库存增速由-0.1%升至0.6%，螺纹钢库存增速由0.96%升至1.3%，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16%降至11%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-17%，延续下行态势；土地溢价率四周移动平均继续维稳于16%。

生产方面，8月下旬旬日均发电量增速由中旬的10%回落至6.7%，不过依然处在相对高位。8月发电量同比增速8%，较7月的3%回升5个百分点。开工率方面，上周焦化厂开工率由87.4%续降至87%，但是同比多增由3.8%进一步升至4.7%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：8月中采制造业PMI较上月微降，但仍在荣枯线以上。其中新订单指数回升带动价格指数延续上行，而生产高位回落拖累制造业PMI改善力度。8月非制造业景气指数较上月上行，其中建筑业景气指数维持相对高位，服务业景气指数加速上行。结合8月高频发电量数据及工业品价格库存数据，我们预计短期经济在总需求回暖的带动下将延续复苏态势。上周央行提出以培育DR为重点、健全中国基准利率和市场化利率体系的思路和方案。下阶段将通过创新和扩大DR在浮息债、浮息同业存单等金融产品中的运用，将其打造为中国货币政策调控和金融市场定价的关键性参考指标。

2、通货膨胀：初步预计8月CPI同比增长2.3%，PPI同比增长-1.9%。

8.21-8.27日农产品价格（商务部口径）环比增速维稳于0.4%，表现继续弱于季节性。8.21-8.27日猪肉价格（商务部口径）环比增速由-0.5%升至-0.2%，同比增速由51.6%降至39%。8.21-8.27日蔬菜价格（商务部口径）环比由3.6%降至2.2%，同比增速由6.3%升至11.8%。

点评：初步预计8月CPI同比增长2.3%，PPI同比增长-1.9%。

3、流动性：上周央行净回笼资金，货币市场利率小幅回落，不过DR007仍高于7天逆回购利率。人民币汇率方面，上周人民币汇率继续升值。

上周央行合计向市场净回笼资金4700亿元，其中7天逆回购到期7000亿元，14天逆回购到

期500亿元，实施7天逆回购操作2800亿元。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2.47%降至2.3%，依然高于2.2%的政策利率；R007周均值由2.51%回落至2.44%。

上周人民币汇率中间价均值由6.9降至6.84，离岸汇率由6.89续降至6.84。NDF汇率由7.05降至7。

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3355.37点，当周下跌1.42%，深证成指报收13656.66点，当周下跌1.41%，中小板指当周下跌2.00%，创业板指当周下跌0.93%。

分行业来看，29个中信一级行业中10个行业上涨，其中汽车、基础化工和电子元器件分别上涨1.68%、1.04%和0.81%，19个行业下跌，其中非银行金融、银行和农林牧渔分别下跌2.68%、2.41%和2.38%。

图 1：主要指数表现

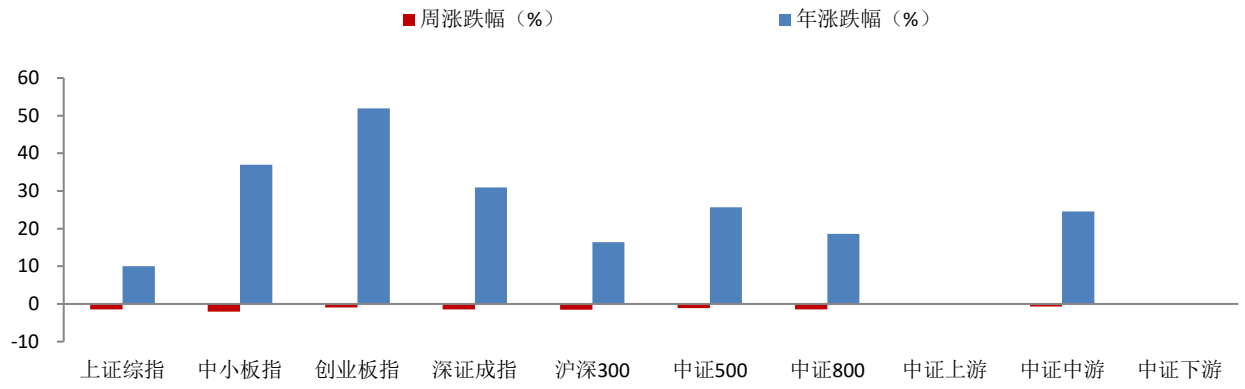
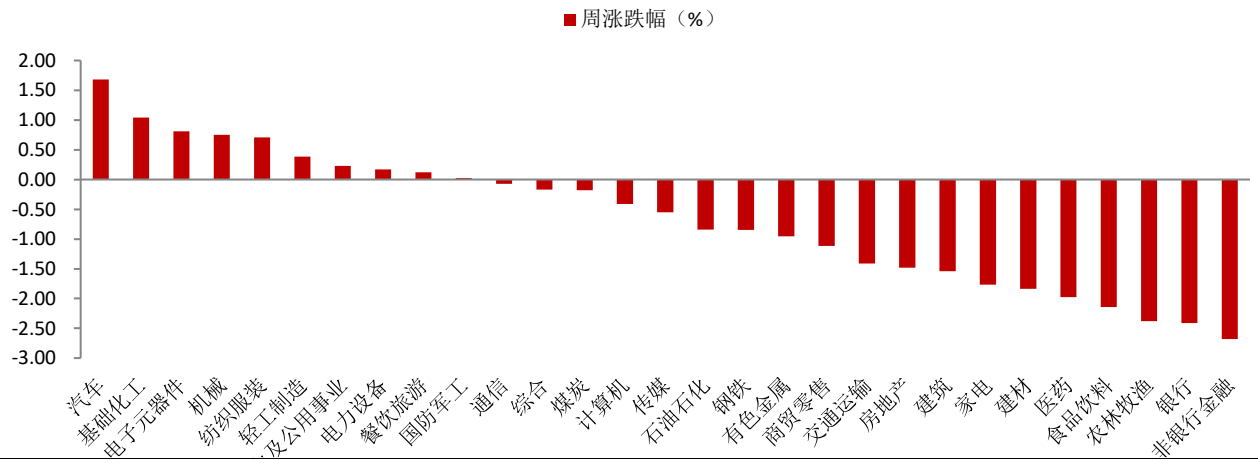


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年8月31日至2020年9月4日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.59%，较前一周下跌0.05%；三年期国债收益率2.99%，较前一周下跌0.17%；十年期国债收益率3.12%，较前一周下跌0.41%。一年期国开债收益率2.85%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率3.33%，较前一周下跌0.05%；十年期国开债收益率3.69%，较前一周下跌0.53%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.17%，较前一周下跌0.03%；五年期AAA最新收益率3.98%，较前一周上涨0.01%；一年期AA+最新收益率3.32%，较前一周下跌0.01%；五年期AA+最新收益率4.24%，较前一周下跌0.03%；一年期AA最新收益率3.45%，较前一周略微持平；五年期AA最新收益率4.62%，较前一周下跌0.02%；一年期城投债最新收益率3.34%，较前一周下跌0.02%；五年期城投债最新收益率4.44%，较前一周下跌0.18%。

图 3：各类债券持有期收益率

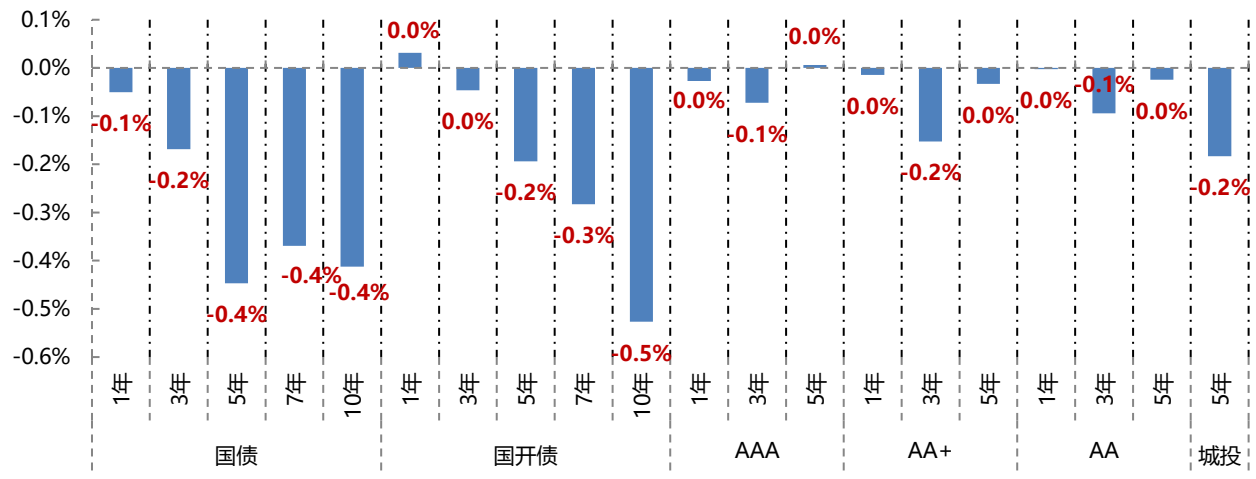
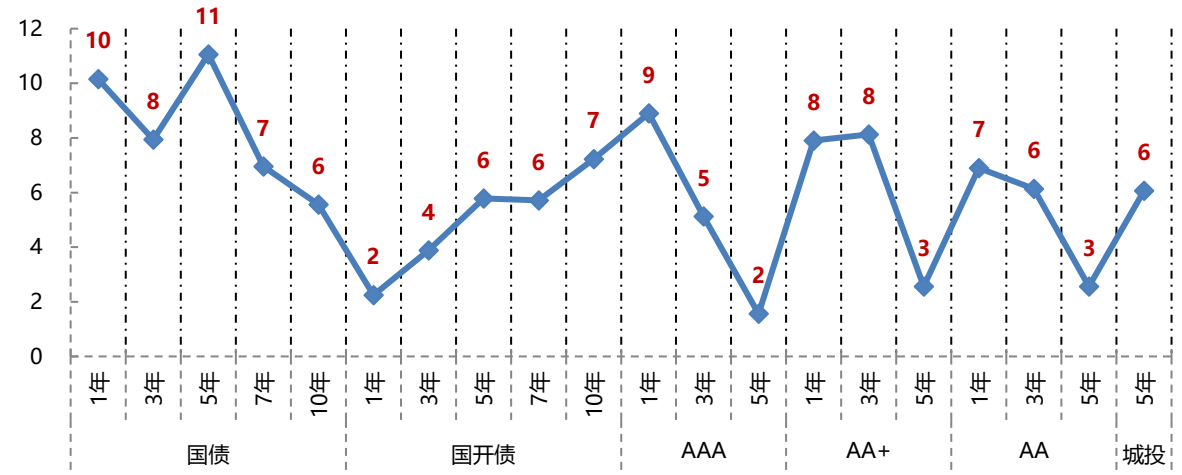


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理,数据区间为 2020 年 8 月 31 日至 2020 年 9 月 4 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，8 月中采制造业 PMI 较上月微降，但仍在荣枯线以上。其中新订单指数回升带动价格指数延续上行，而生产高位回落拖累制造业 PMI 改善力度。8 月非制造业景气指数较上月上行，其中建筑业景气指数维持相对高位，服务业景气指数加速上行。结合 8 月高频发电量数据及工业品价格库存数据，我们预计短期经济在总需求回暖的带动下将延续复苏态势。上周央行提出以培育 DR 为重点、健全中国基准利率和市场化利率体系的思路和方案。下阶段将通过创新和扩大 DR 在浮息债、浮息同业存单等金融产品中的运用，将其打造为中国货币政策调控和金融市场定价的关键性参考指标。**通胀方面，**初步预计 8 月 CPI 同比增长 2.3%，PPI 同比增长-1.9%。**流动性方面，**上周央行净回笼资金，货币市场利率小幅回落，不过 DR007 仍高于 7 天逆回购利率。**国际方面**，美国 8 月制造业和非制造业 PMI 数据继续回升，失业率进一步下行，新增非农就业人口较上月有所下行但仍在高位，显示就业市场稳健修复。就业数据公布后美债收益率迅速拉升。欧洲高频数据显示受疫情反弹影响产需均有所回落。

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4.55万亿，日均成交额9100亿元，日均成交额较上周成交放量。上周北向资金净流出222.62亿元。经济延续改善势头，但经济环比改善幅度有所趋弱。从上周央行等监管表态来看，维持政策将更加注重精准导向的判断不变。政策面上，上周习总书记在经济社会领域专家座谈会上强调要以科技创新催生新发展动能，尽快突破关键核心技术。资本市场方面，上周创业板注册制开启，创业板涨跌幅放开至20%。目前证监会表示已做好全市场注册制改革的准备，将分阶段稳步实现注册制。此外，上周基金销售管理办法修订，强调长期理性投资等。海外方面，近期地缘政治不确定性仍大。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、中美关系等外部的不确定性仍大的背景下，我们预计短期市场将维持震荡格局，以结构性机会为主，市场风格趋于均衡。行业板块上，继续建议关注可选消费、TMT、新能源汽车、医药，以及经济弱复苏下金融板块的阶段性机会。上周市场进入中报的主要阶段，市场对业绩表现良好的食品饮料、医药、在线经济等领域作出正面反应，预计市场逐步从流动性驱动转向业绩驱动。

固定收益方面：在年内经济明显超出疫情前增速水平概率较低的基准判断下，年内货币政策转向收紧的概率较低，预计资金利率大概率将围绕当前政策利率2.2%附近平稳运行。不过考虑到外需复苏大环境仍对出口有利、叠加后续广义财政支出力度有所加大，下半年经济增速回到疫情前增速水平概率增加，与此同时，银行表内资金成本下降较为缓慢且未来几个月利率债

供给仍有一定压力、配置动力和配置资金均较为缺乏，预计市场短期难以出现系统性机会，建议控制久期超配幅度。

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）