2020.08.24-2020.08.28

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，7月工业利润增速在成本费用率下行和投资收益增加的推动下较前月进一步上行。通货膨胀方面，初步预计8月CPI同比增长2.3%，PPI同比增长-2.0%。流动性方面，上周央行净投放资金，并启动14天逆回购；货币市场利率继续上行。
- 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，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：7月工业利润增速在成本费用率下行和投资收益增加的推动下较前月进一步上行

根据统计局公布的数据，7月规模以上工业企业利润累计同比增速为-8.1%（6月增速-12.8%）。7月单月工业企业利润同比增速19.6%，6月同比增速为11.5%；7月工业企业利润增速

较6月继续上行。这主要受到成本费用率下行和投资收益增加的推动。营业收入方面，7月工业企业营业收入同比增速稳中略降；分行业来看，大部分行业当月利润增速均有所改善，中游设备制造业行业利润增速或维持高位，或明显改善，其中汽车制造业利润增速改善明显；7月工业企业产成品库存累计同比增速由8.3%下降至7.4%；预计在总需求恢复和工业品价格同比改善的情况下，后续工业企业利润增速还将延续改善势头。

上周南华综合指数环比增速由0.36%回落至0.03%，其中能化上行1%，工业品上行0.35%，农产品下行0.13%，金属下行0.46%，贵金属下行2.8%。水泥价格环比由0.2%升至1.2%，表现连续四周超过季节性。上周螺纹钢价格环比由0.15%降至-0.4%，表现符合季节性。前周钢材库存增速由-1.2%升至-0.1%，螺纹钢库存增速由-0.1%升至0.96%，表现符合季节性。

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基本维稳于16%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-14%，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月中旬日均发电量增速由上旬的7.4%升至10%，为19年2月以来的新高。开工率方面，上周焦化厂开工率由87.5%略降至87.4%，但是同比多增由3%升至3.8%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月工业利润增速受成本费用率下行和投资收益增加的推动明显上行，营业收入增速稳中略降。7月工业企业利润增速高增长有一定的特定因素，往后看，总需求恢复和工业品价格同比改善将支持工业企业利润增速延续改善。用电量、水泥价格等高频数据显示8月生产端有所加快，基建相关需求有所回升。

2、通货膨胀：初步预计8月CPI同比增长2.3%，PPI同比增长-2.0%。

8.14-8.20日农产品价格（商务部口径）环比增速由-0.4%升至0.4%，表现继续弱于季节性。8.14-8.20日猪肉价格（商务部口径）环比增速由-0.9%升至-0.5%，同比增速由65.8%降至51.6%。8.14-8.20日蔬菜价格（商务部口径）环比由-0.2%升至3.6%，同比增速由2.1%升至6.3%。

点评：初步预计8月CPI同比增长2.3%，PPI同比增长-2.0%

3、流动性：上周央行向市场净投放资金，并重启14天逆回购；货币市场资金面依然偏紧，货币市场利率继续上行并已连续两周高于政策利率。10年期国债收益率周均值上行至3.04%。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投放资金500亿元，其中央行实施7天逆回购操作7000亿元，14天逆回购操作1100亿元，7天逆回购到期6100亿元，此外，上周MLF到期1500亿元。上周7天回购定

盘利率周均值由前周的2.35%升至2.47%（连续两周高于政策利率）；R007周均值由2.43%升至2.51%。上周人民币汇率中间价均值由6.92降至6.9，离岸汇率由6.92升至6.89。

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3403.81点，当周上涨0.68%，深证成指报收13851.32点，当周上涨2.77%，中小板指当周上涨2.35%，创业板指当周上涨4.76%。

分行业来看，29个中信一级行业中17个行业上涨，其中食品饮料、餐饮旅游和医药分别上涨7.60%、4.96%和4.18%，12个行业下跌，其中商贸零售、煤炭和国防军工分别下跌3.01%、1.81%和1.74%。

图 1：主要指数表现

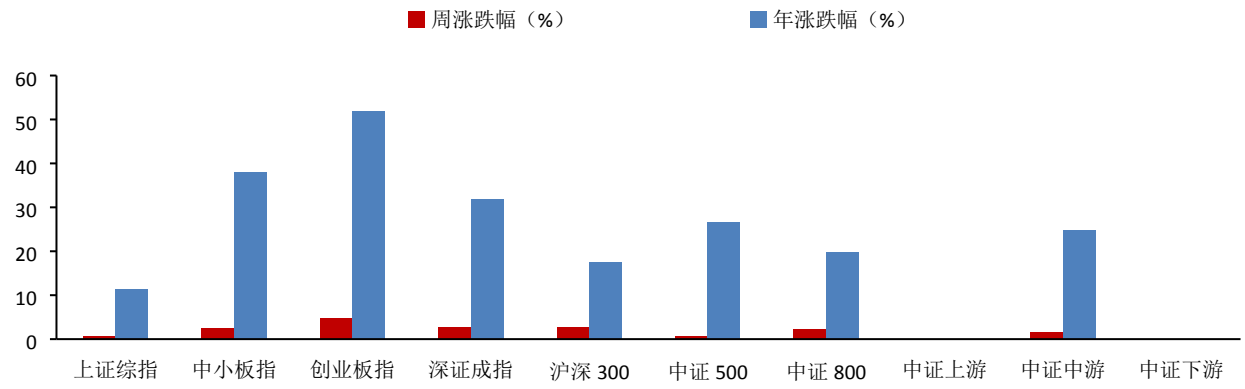
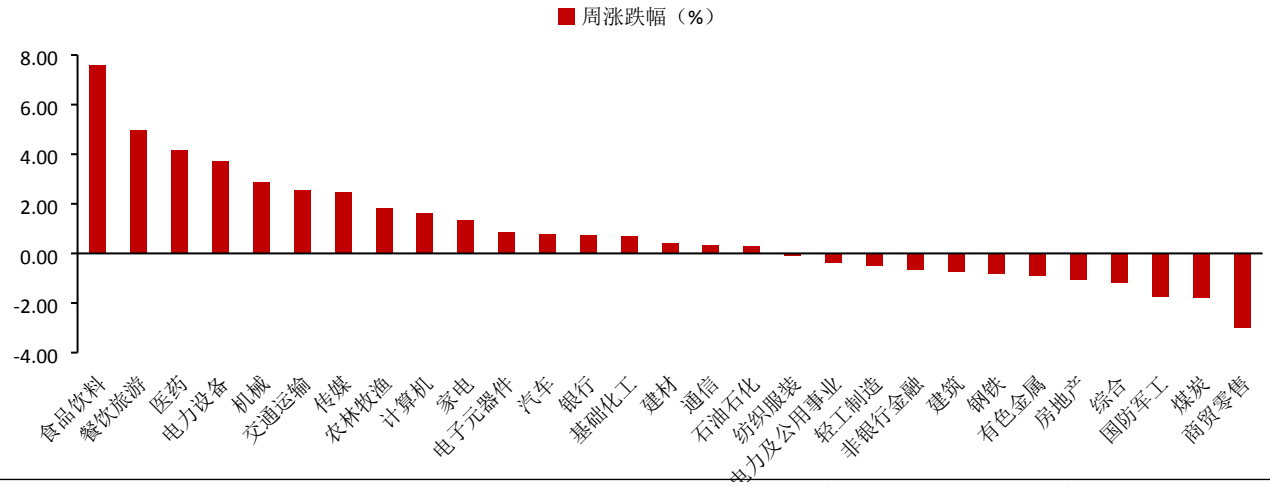


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年8月24日至2020年8月28日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.49%，较前一周下跌0.01%；三年期国债收益率2.91%，较前一周下跌0.39%；十年期国债收益率3.07%，较前一周下跌0.66%。一年期国开债收益率2.83%，较前一周下跌0.03%；三年期国开债收益率3.30%，较前一周下跌0.34%；十年期国开债收益率3.62%，较前一周下跌0.95%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.08%，较前一周下跌0.06%；五年期AAA最新收益率3.97%，较前一周下跌0.34%；一年期AA+最新收益率3.24%，较前一周下跌0.08%；五年期AA+最新收益率4.22%，较前一周下跌0.38%；一年期AA最新收益率3.38%，较前一周下跌0.05%；五年期AA最新收益率4.60%，较前一周下跌0.32%；一年期城投债最新收益率3.26%，较前一周下跌0.04%；五年期城投债最新收益率4.38%，较前一周下跌0.45%。

图 3：各类债券持有期收益率

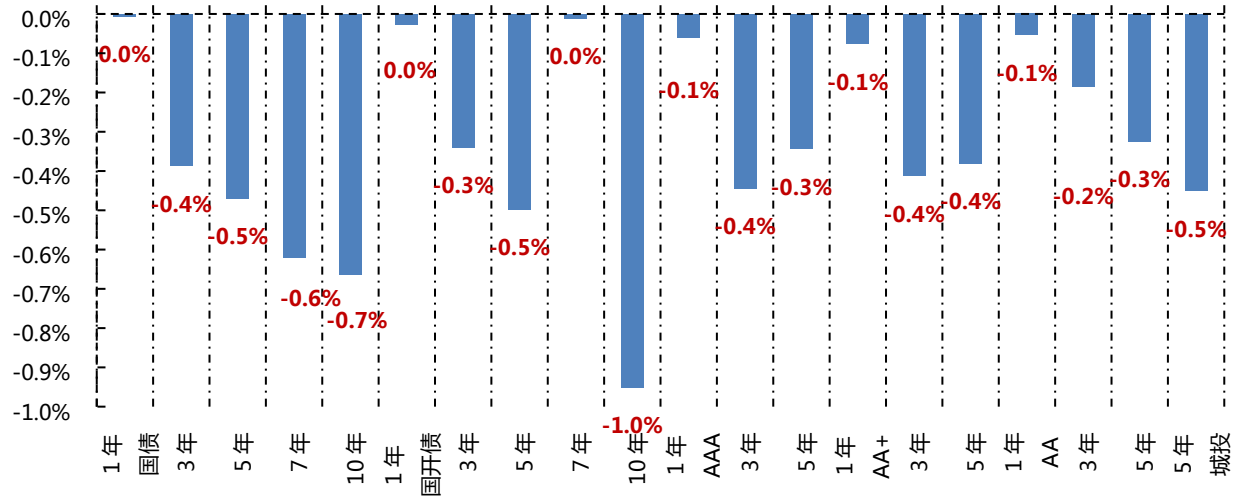
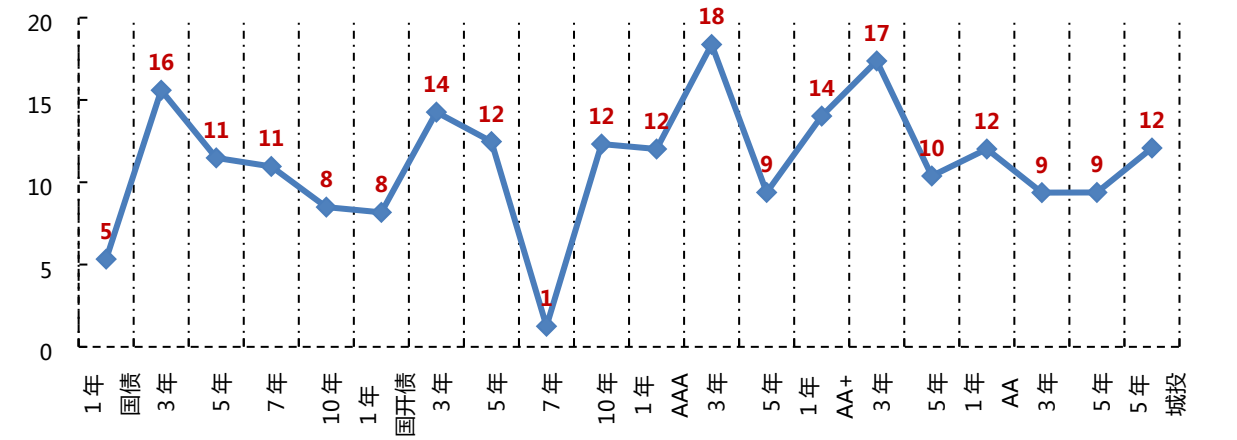


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理,数据区间为2020年8月24日至2020年8月28日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，7月工业利润增速在成本费用率下行和投资收益增加的推动下较前月进一步上行。预计在总需求恢复和工业品价格同比改善背景下，工业企业利润增速将延续改善。高频数据方面，近期用电量、水泥价格等显示8月生产端有所加快，基建相关需求有所回升。政策面上，上周习近平总书记召开经济社会领域专家座谈会，强调国际国内环境均发生了深刻变化，并指出要以辩证思维看待新发展阶段的新机遇新挑战、以畅通国民经济循环为主构建新发展格局、以科技创新催生新发展动能、以深化改革激发新发展活力、以高水平对外开放打造国际合作和竞争新优势，以及以共建共治共享拓展社会发展新局面。**通胀方面，**初步预计8月CPI同比增长2.3%，PPI同比增长-2.0%。**流动性方面，**上周央行向市场净投放资金。近期市场对央行操作偏谨慎解读。不少认为当前“缩短放长”的政策操作将提升资金成本。8月20日后货币市场利率出现上行，目前R007中枢仍高于央行重启14天逆回购前的水平。

权益方面:上周主要指数除科创50外均告上涨，两市含科创板一周成交金额4.45万亿，日均成交额8900亿元，日均成交额较前周成交缩量。上周北向资金净流入79.46亿元。基本面上，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）