2020.08.17-2020.08.21

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，7月财政收入同比增速4.3%，较6月的3.2%进一步上行，印证经济延续改善势头。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，上周货币市场利率继续上行；8月LPR报价维持不变。
- 权益市场：我们预计短期指数将维持震荡格局，以结构性机会为主，市场风格也将趋于均衡。投资策略上，短期重点关注中报业绩主线，以及中美关系等外部事件影响。从行业板块上看，继续建议关注可选消费、TMT、新能源汽车、医药和券商，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：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月财政收入同比增速4.3%，较6月的3.2%进一步上行，印证经济延续改善势头

上周南华综合指数环比增速由0.2%回升至0.36%，其中金属上行1.9%，农产品上行0.9%，工业品指数上行0.6%，贵金属下行0.74%，能化下行0.25%。上周水泥价格环比由0.55%继续降至0.2%，表现连续三周超过季节性。上周螺纹钢价格环比由-0.34%回升至0.15%，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由20%降至17%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速0.4%，较前周继续下行；土地溢价率四周移动平均继续维稳于16%。

生产方面，上周高炉开工率同比多增由1.4%升至3.2%，焦化厂开工率同比多增降至3%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月财政收入同比增速4.3%，较6月的3.2%进一步上行，显示经济延续改善。7月财政支出大幅回升33个百分点至18.5%，其中地方财政支出较6月回升39个百分点。1-7月累计财政支出占全年支出预算的59%，仍低于2018和2019年同期。按照财政支出预算，8-12月月均财政支出增速将维持在13%左右。财政政策仍将维持积极。

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%

初步预计8月CPI同比增长2.3%，较上月回落0.4个百分点。食品价格环比回落和基数抬升是主要因素。初步预计8月PPI环比仍为正增长；同比增长-2.0%，较7月跌幅收窄0.4个百分点。

8.7-8.13日农产品价格（商务部口径）环比增速由0.5%降至-0.4%，表现弱于季节性。8.7-8.13日猪肉价格（商务部口径）环比增速由1.2%降至-0.9%，同比增速由81.5%降至65.8%。8.7-8.13日蔬菜价格（商务部口径）环比维稳于-0.2%，同比增速由5.8%降至2.1%。

点评：初步预计8月CPI同比增长2.3%，较上月回落0.4个百分点。食品价格环比回落和基数抬升是主要因素。8月PPI环比仍为正增长；同比增长-2.0%，较7月跌幅收窄0.4个百分点。

3、流动性：上周央行超额续作MLF，货币市场利率继续上行；8月LPR报价维持不变。最高法大幅下调民间借贷利率司法保护上限，由此前的24%和36%调整为按一年期LPR的4倍为标准确定（目前为15.4%）；人民币汇率方面，上周人民币汇率继续升值

上周央行实施7天逆回购操作6600亿元，7天逆回购到期5000亿元，此外央行于8月17日对8月到期的两笔MLF一次性续做，投放资金合计7000亿元，上周MLF到期4000亿元，8月26日将有1500亿元MLF到期，上周合计净投放资金4600亿元。此外，8月一年期和5年期LPR报价维持不变。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2.29%续升至2.35%；R007周均值由2.35%升至2.43%。

上周人民币汇率中间价均值由6.96降至6.92，离岸汇率由6.95降至6.92。

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3380.68点，当周上涨0.61%，深证成指报收13478.00点，当周下跌0.08%，中小板指当周上涨0.36%，创业板指当周下跌1.36%。

分行业来看，29个中信一级行业中18个行业上涨，其中食品饮料、电力及公用事业和建材分别上涨3.36%、2.98%和2.84%，11个行业下跌，其中国防军工、家电和电子元器件分别下跌3.97%、1.81%和1.71%。

图 1：主要指数表现

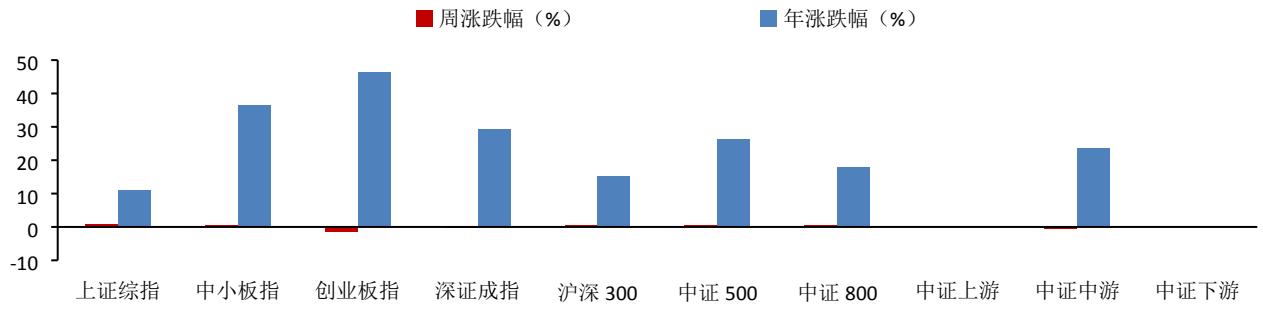
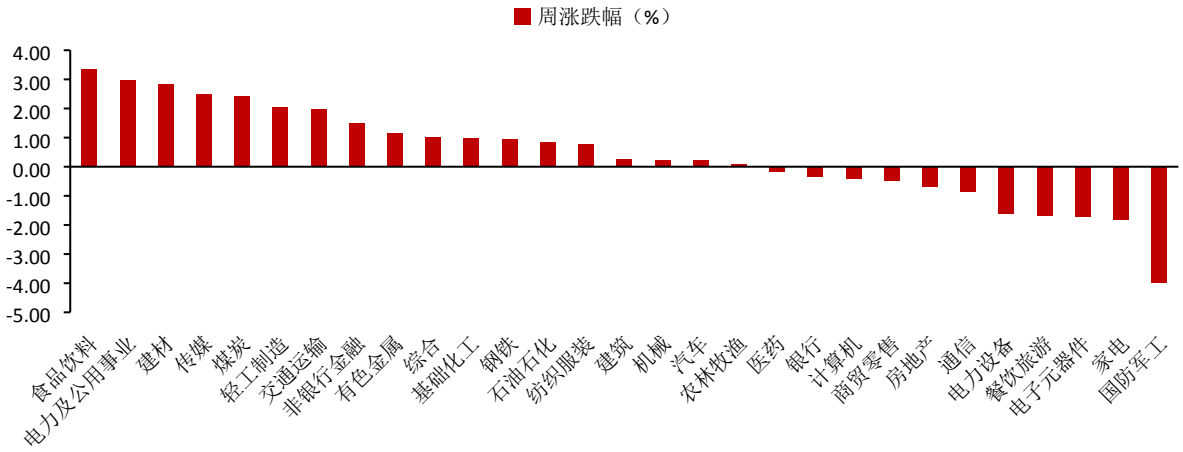


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年8月17日至2020年8月21日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.43%，较前一周下跌0.11%；三年期国债收益率2.75%，较前一周下跌0.17%；十年期国债收益率2.98%，较前一周下跌0.33%。一年期国开债收益率2.74%，较前一周下跌0.04%；三年期国开债收益率3.15%，较前一周下跌0.17%；十年期国开债收益率3.50%，较前一周下跌0.33%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.96%，较前一周略微持平；五年期AAA最新收益率3.87%，较前一周略微持平；一年期AA+最新收益率3.10%，较前一周上涨0.01%；五年期AA+最新收益率4.11%，较前一周上涨0.14%；一年期AA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率4.50%，较前一周上涨0.06%；一年期城投债最新收益率3.15%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率4.26%，较前一周上涨0.07%。

图 3：各类债券持有期收益率

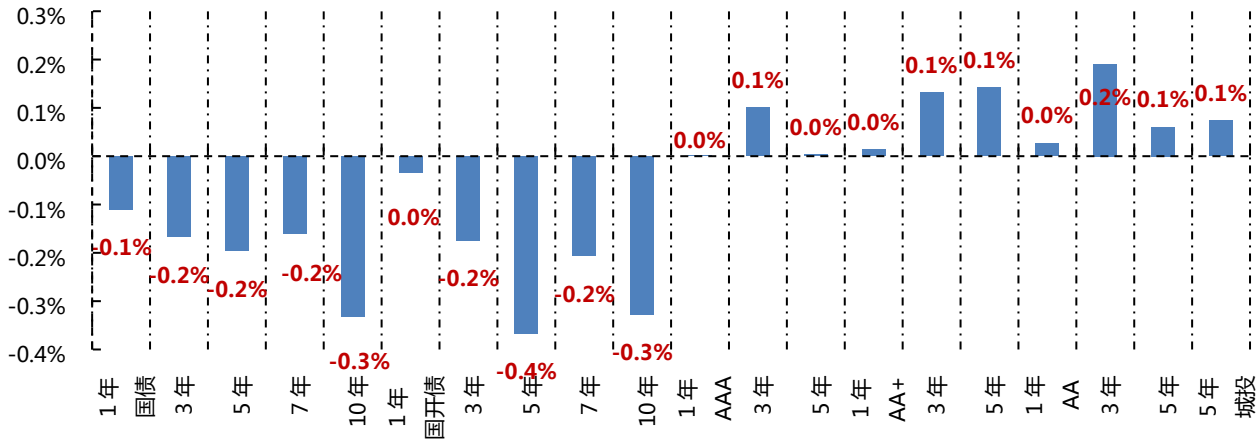
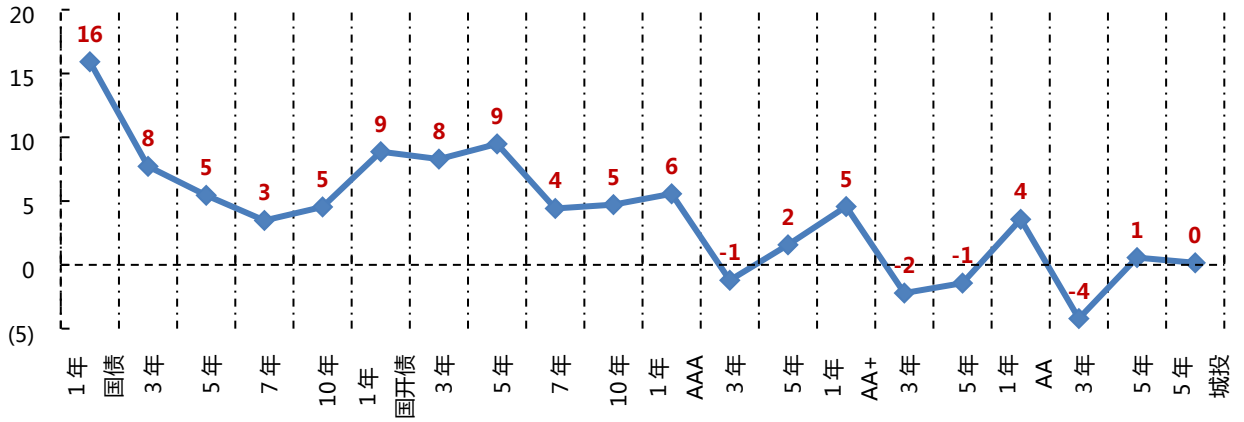


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年8月17日至2020年8月21日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，7月财政收入同比增速4.3%，较6月的3.2%进一步上行，印证经济延续改善势头。与此同时，7月财政支出也大幅回升33个百分点至18.5%，其中地方财政支出较6月回升39个百分点。1-7月累计财政支出占全年支出预算的59%，不过仍低于2018和2019年

同期。按照财政支出预算，预计后续财政政策仍将维持积极。**通货膨胀方面**，考虑到食品价格环比回落和基数抬升影响，初步预计8月CPI同比增长2.3%，较上月回落0.4个百分点。预计8月PPI环比仍为正增长，同比增长-2.0%，跌幅较7月收窄0.4个百分点。**流动性方面**，虽然上周央行超额续作MLF，但货币市场利率整体继续上行。8月LPR报价维持不变。最高法大幅下调民间借贷利率司法保护上限，由此前的24%和36%调整为按一年期LPR的4倍为标准确定。

权益方面:上周主要指数涨跌不一，两市含科创板一周成交金额4.99万亿，日均成交额9900亿元，日均成交额较前周成交缩量。上周北向资金净流出41.64亿元。近期经济延续改善势头，但环比改善幅度有所趋弱。在当前经济继续修复的背景下，宏观政策防风险权重将上升。上周央行维持LPR利率不变，维持未来政策将更加注重精准导向的判断不变。政策面上，证监会表示做好全市场注册制改革的准备，分阶段稳步实现注册制改革目标。与此同时，上周央行副行长范一飞表示，将鼓励资管行业增加权益性资产和另类资产配置，增强资金的长期配置。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、中美关系等外部的不确定性仍大的背景下，我们预计短期指数将维持震荡格局，以结构性机会为主，市场风格也将趋于均衡。投资策略上，短期重点关注中报业绩主线，以及中美关系等外部事件影响。从行业板块上看，继续建议关注可选消费、TMT、新能源汽车、医药和券商，以及经济弱复苏下顺周期板块的阶段性机会。

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）