2020.08.10-2020.08.14

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，7月实体经济延续改善，但改善幅度继续放缓。通胀方面，7月CPI同比增速由2.5%升至2.7%。7月PPI环比增速持平于上月的0.4%，同比增速由-3%升至-2.4%。流动性方面，上周货币市场利率有所上行；7月居民存款回落同时非银存款明显增加，显示居民存款存在向资本市场转移的倾向。
- 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，以及外部环境影响。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月实体经济延续改善，但改善幅度继续放缓

上周南华综合指数环比增速由1%降至0.2%，其中工业品上升0.04%，能化、金属、农产品、贵金属分别下行0.03%、0.03%、0.32%、1.07%。上周水泥价格环比由0.8%降至0.55%，表现继续超过季节性。上周螺纹钢价格环比由1.38%降至-0.34%，表现略弱于季节性。上周钢材

库存增速由-0.14%降至-1.2%，其中螺纹钢库存增速由-0.16%微升至-0.09%，去库幅度符合季节性。

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16%升至20%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速6%，较前周继续下行；土地溢价率四周移动平均基本维稳于16%。

生产方面，8月上旬发电量增速由7月下旬的-2%升至7.4%。上周全国高炉开工率由70.9%升至71.3%，焦化开工率由87.3%升至87.7%，其中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由18.3%降至16.3%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月实体经济延续改善，但改善幅度继续放缓。生产端，工业增加值同比增速与前月持平，环比增速有所回落。服务业生产同比增速延续回升，但仍未恢复至疫情前水平。需求端，基建和地产投资仍是固定资产投资增速的主要支撑力量，消费和制造业投资恢复依然偏弱。金融数据方面，7月社融增速扩张幅度边际收窄，同时在金融监管加强背景下，M2增速连续两个月回落，但中长期贷款和政府债融资等数据显示金融对实体经济依然有正向支撑。根据社融等总量金融数据，我们预计下半年经济还将延续改善，经济增速将继续向潜在增速水平回归。不过在宏观政策防风险权重上升背景下，经济环比改善力度将趋缓。

2、通货膨胀：7月CPI同比增速由2.5%升至2.7%；7月PPI同比增速由-3%升至-2.4%

7月CPI同比增速由2.5%升至2.7%。其中食品价格同比增速由11.1%升至13.2%，是CPI的主要拉动因素。7月核心CPI同比增速由0.9%续降至0.5%。其中旅游价格同比由4.5%降至-4.3%，房租同比增速由-0.7%继续降至-1%。7月PPI环比增速持平于上月的0.4%，同比增速由-3%升至-2.4%。

7.31-8.6日农产品价格（商务部口径）环比增速由0.8%降至0.5%，表现符合季节性;7.31-8.6日猪肉价格（商务部口径）环比增速由-0.5%升至1.2%，同比增速由89.6%降至81.5%;7.31-8.6日蔬菜价格（商务部口径）环比由2.1%降至-0.2%，同比增速由8.8%降至5.8%。

点评：7月CPI同比增速由2.5%升至2.7%。其中食品价格同比增速由11.1%升至13.2%，是CPI的主要拉动因素；非食品价格特别是消费品和服务类价格延续回落。7月PPI环比增速持平于上月的0.4%，同比增速由-3%升至-2.4%。往后看，预计CPI同比增速仍处在下行趋势，PPI同比增速将延续回升。

3、流动性：上周货币市场利率有所上行；7月居民存款回落同时非银存款明显增加，显示居民存款存在向资本市场转移的倾向；人民币汇率方面，上周人民币汇率略有升值

上周央行实施7天逆回购操作5000亿元，7天逆回购到期100亿元，央行上周净投放资金4900亿。此外央行宣布将于8月17日对8月到期的两笔MLF一次性续做，具体操作金额将根据市场需求等情况确定。8月15日将有4000亿元MLF到期，8月26日将有1500亿元MLF到期，合计5500亿元MLF到期。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2.12%回升至2.29%；R007周均值由2.16%回升至2.35%。

上周人民币汇率中间价均值由6.97降至6.96，离岸汇率由6.96降至6.95。

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3360.10点，当周上涨0.18%，深证成指报收13489.01点，当周下跌1.17%，中小板指当周下跌0.78%，创业板指当周下跌2.95%。

分行业来看，29个中信一级行业中17个行业上涨，其中房地产、银行和交通运输分别上涨3.79%、2.65%和2.10%，12个行业下跌，其中有色金属、医药和国防军工分别下跌7.89%、5.40%和4.74%。

图 1：主要指数表现

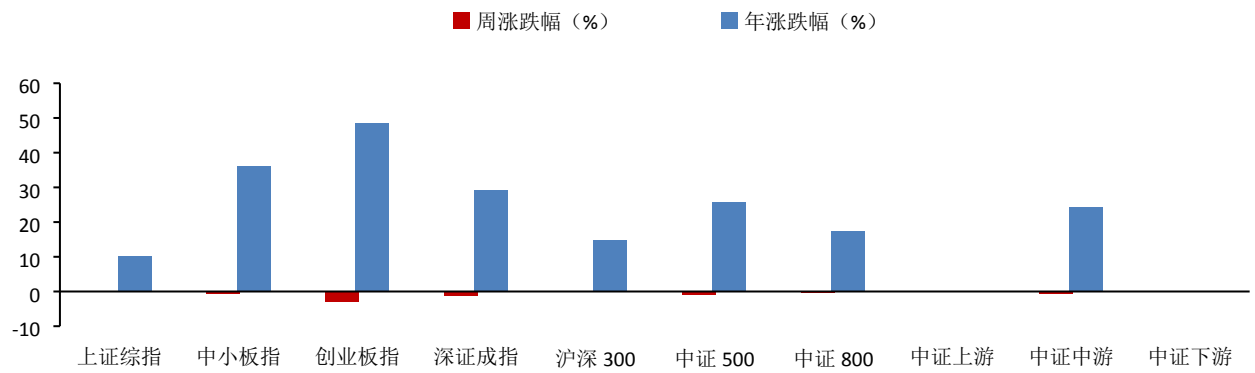
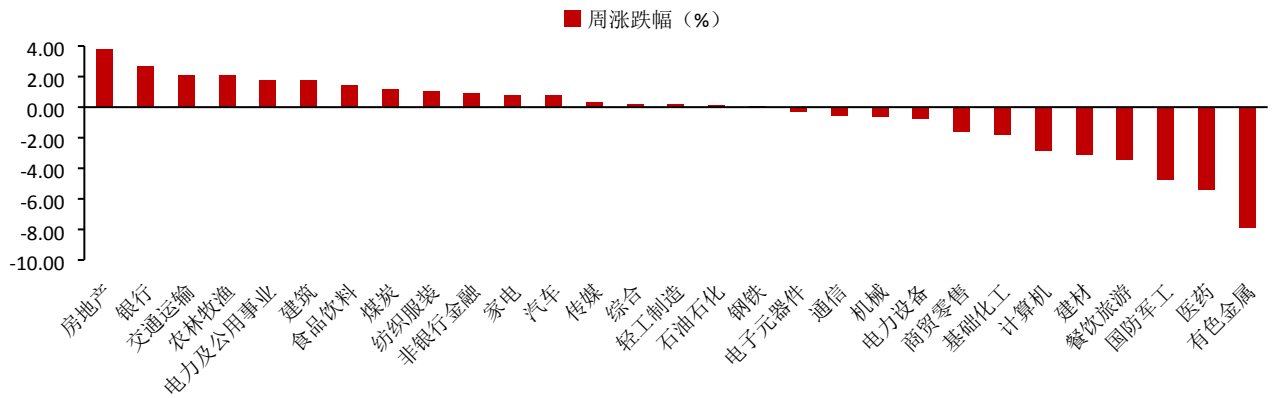


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年8月10日至2020年8月14日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.27%，较前一周下跌0.01%；三年期国债收益率2.67%，较前一周上涨0.09%；十年期国债收益率2.94%，较前一周上涨0.53%。一年期国开债收益率2.66%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率3.07%，较前一周上涨0.15%；十年期国开债收益率3.45%，较前一周上涨0.60%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.91%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率3.86%，较前一周上涨0.18%；一年期AA+最新收益率3.06%，较前一周上涨0.04%；五年期AA+最新收益率4.13%，较前一周上涨0.14%；一年期AA最新收益率3.23%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率4.50%，较前一周上涨0.10%；一年期城投债最新收益率3.15%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率4.25%，较前一周上涨0.30%。

图 3：各类债券持有期收益率

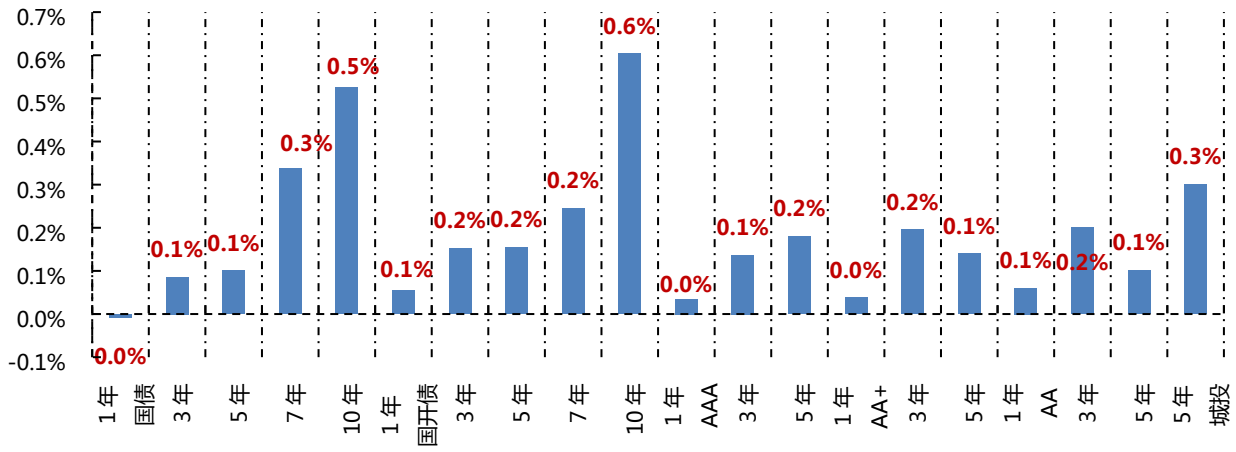
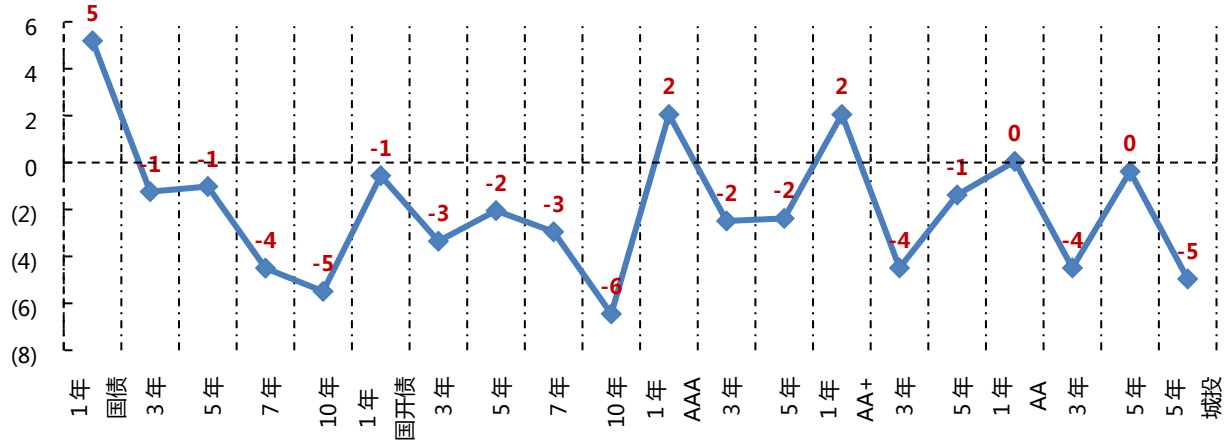


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年8月10日至2020年8月14日。

二、市场展望

宏观方面：7月实体经济延续改善，但改善幅度继续放缓。**生产端，**工业增加值同比增速与前月持平，环比增速有所回落。服务业生产同比增速延续回升，但仍未恢复至疫情前水平。**需求端，**基建和地产投资仍是固定资产投资增速的主要支撑力量，消费和制造业投资恢复依然偏弱。**金融数据方面，**7月社融增速扩张幅度边际收窄，同时在金融监管加强背景下，M2增速连续两个月回落，但中长期贷款和政府债融资等数据显示金融对实体经济依然有正向支撑。根据社融等总量金融数据，我们预计下半年经济还将延续改善，经济增速将继续向潜在增速水平回归。不过在宏观政策防风险权重上升背景下，经济环比改善力度将趋缓。**通胀方面，**7月CPI同比增速由2.5%升至2.7%。其中食品价格是CPI的主要拉动因素，非食品价格延续回落。7月PPI环比增速持平于上月的0.4%，同比增速由-3%升至-2.4%。往后看，预计CPI同比增速仍处在下行趋势，PPI同比增速将延续回升。**流动性方面，**上周货币市场利率有所上行。7月居民存款回落同时非银存款明显增加，显示居民存款存在向资本市场转移的倾向。

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5.05万亿，日均成交额10100亿元，日均成交额较前周成交缩量。上周北向资金净流入66.65亿元，终结连续四周净流出。基本面上，上周公布的7月经济数据显示经济延续改善势头，但环比改善幅度有所趋弱。分结构来看，地产和基建投资维持强势，制造业和消费恢复力度仍然偏弱。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。7月金融数据显示货币政策宽松力度正在减弱，未来政策将更加注重精准导向。政策面上，上周国资委主任郝鹏表示，《国企改革三年行动方案（2020－2022年）》不久将印发实施。银保监会主席郭树清表示继续推动资本市场和直接融资的发展。综合来看，当前经济整体仍在改善，政策整体逐步回归常态的背景下，考虑到当前市场估值结构性分化明显，同时外部环境的不确定性仍大，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，以及外部环境影响。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）