2020.08.03-2020.08.07

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，防疫物资出口维持高位和海外经济修复拉动7月出口增速较6月明显上行。通货膨胀方面，预计7月CPI同比增速2.8%，PPI同比增速-2.3%。流动性方面，上周央行净回笼资金，不过在月末因素消退后货币市场利率回落；预计未来货币政策更加注重相机抉择以及精准导向，其中结构性政策如特定领域信贷支持将有所加强，短期降息等总量政策概率下降。
- 权益市场：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。
- 固定收益市场：预计市场短期难以出现系统性机会，但考虑到中小企业、居民就业和收入链条仍存在结构性压力，货政报告中也强调还需加强与财政部门的有机协同，预计年内货币政策转向收紧的概率较低。近期中美博弈加剧但债券市场反应相对有限，考虑到当前基本面超预期偏强的表现，若后续市场收益率开始price-in风险偏好的变化，前期久期超配幅度较多的组合可考虑收缩、向中性适度回归。

正文内容:

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：防疫物资出口维持高位和海外经济修复拉动7月出口增速较6月明显上行

中国7月（以美元计）出口同比增7.2%，前值增0.5%；进口降1.4%，前值增2.7%；贸易顺差623.3亿美元，前值为464.2亿美元。以人民币计价，中国7月出口同比增10.4%，前值增4.3%；进口增1.6%，前值增6.2%；贸易顺差4422.3亿元。防疫物资出口维持高位和海外经济恢复对当月出口形成支撑。7月中国对美、欧、日出口增速均有回升，对东盟出口增速上行更为

明显，对欧盟、日本出口增速分别由-10.5%、-5%升至-2%、-3.4%，对东盟出口由1.6%升高至14%。7月进口增速由2.7%降至-1.4%，环比表现基本符合季节性。

上周南华综合指数环比增速由0.3%升至1%，其中贵金属、金属、工业品、农产品分别上行4.2%、2.7%、1%、0.1%，能化下行0.3%。上周水泥价格环比由-0.4%升至0.8%，表现超过季节性。上周螺纹钢价格环比由-0.2%升至1.38%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由0.87%续降至-0.14%，其中螺纹钢库存增速由0.7%降至-0.16%，由累库转为去库并且去库幅度强于季节性。

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10%升至16%。土地成交方面，土地出让面积四周移动平均同比增速19%，较前周继续下行；土地溢价率四周移动平均由16%升至17%。

生产方面，7月下旬发电量增速由中旬的3.9%进一步降至-2%。发电量增速回落与去年同期高温形成高基数有较大关系。上周全国高炉开工率由70.3%升至70.9%，焦化开工率由85.5%升至87.3%，但是两者同比均有所下行（分别由3%、21.7%降至1.4%、18.3%）。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：防疫物资出口维持高位和海外经济修复拉动7月出口增速较6月明显上行。随着海外经济改善预计下半年出口增速将较上半年回升；考虑到海外经济修复斜率已经有所放缓和防疫物资出口的回落，预计下半年出口增速回升幅度有限（全年来看出口增速应低于经济增速）。水泥、螺纹钢价格库存数据显示建安投资增速回升。

2、通货膨胀：预计7月CPI同比增速2.8%，PPI同比增速-2.3%

7.24-7.30日农产品价格（商务部口径）环比增速由0.1%回升至0.8%，表现略超季节性；7.24-7.30日猪肉价格（商务部口径）环比增速由-0.2%降至-0.5%，同比增速由94%降至89.6%；7.24-7.30日蔬菜价格（商务部口径）环比由0%升至2.1%，同比增速由5.5%升至8.8%。

点评：受食品价格反弹影响，预计7月CPI同比增速2.8%，较6月回升0.3个百分点；7月PPI环比增长0.5%，同比增速-2.3%，较6月回升0.7个百分点。

3、流动性：上周央行净回笼资金，不过在月末因素消退后货币市场利率回落；央行二季度货币政策执行报告将支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置，同时也更强调逆周期调节政策的持续性。预计未来货币政策更加注重相机抉择以及精准导向，其中结构性政策如特定领域信贷支持将有所加强，短期降息等总量政策概率下降；人民币汇率方面，上周人民币汇率先升后贬

上周央行实施7天逆回购操作100亿元（均为7天逆回购），7天逆回购到期2800亿元，合计

向市场净回笼资金2700亿元。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2.35%回落至2.12%；R007周均值由2.39%回落至2.16%。

上周人民币汇率中间价均值由7降至6.97，离岸汇率由7降至6.96。

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3354.04点，当周上涨1.33%，深证成指报收13648.50点，当周上涨0.08%，中小板指当周上涨0.09%，创业板指当周下跌1.63%。

分行业来看，29个中信一级行业中21个行业上涨，其中国防军工、有色金属和石油石化分别上涨17.62%、5.71%和3.92%，8个行业下跌，其中餐饮旅游、食品饮料和传媒分别下跌2.58%、2.22%和1.82%。

图 1：主要指数表现

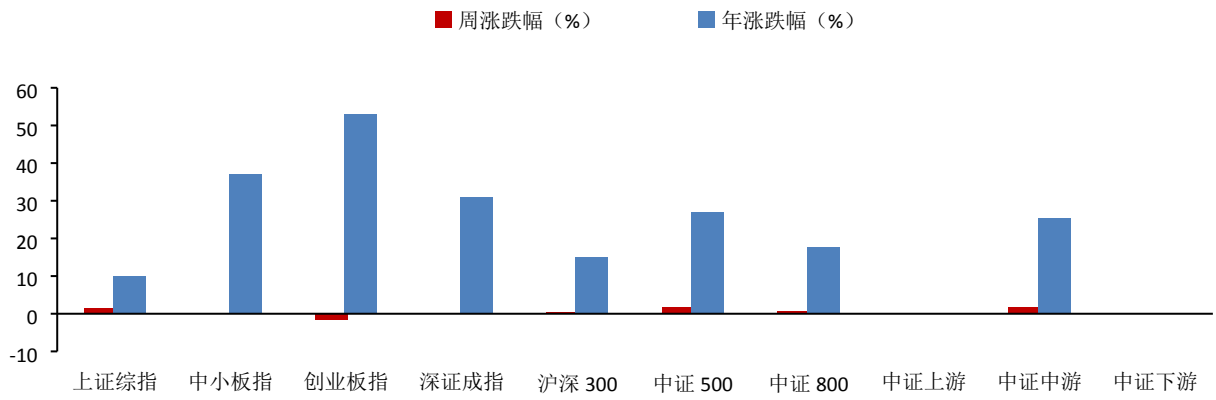
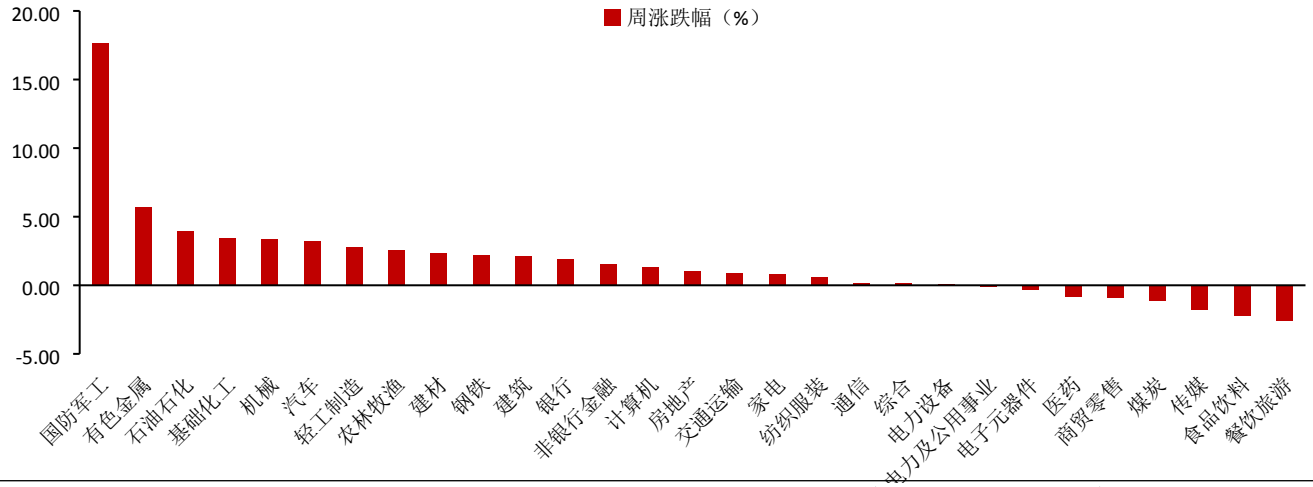


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年8月3日至2020年8月7日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.22%，较前一周上涨0.06%；三年期国债收益率2.69%，较前一周下降0.44%；十年期国债收益率2.99%，较前一周下降0.16%。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3.10%，较前一周上涨0.05%；十年期国开债收益率3.51%，较前一周下降0.22%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.89%，较前上涨0.08%；五年期AAA最新收益率3.88%，较前一周下降0.39%；一年期AA+最新收益率3.04%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率4.14%，较前一周下降0.34%；一年期AA最新收益率3.23%，较前一周上涨0.11%；五年期AA最新收益率4.50%，较前一周下降0.24%；一年期城投债最新收益率3.16%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率4.30%，较前一周下降0.07%。

图 3：各类债券持有期收益率

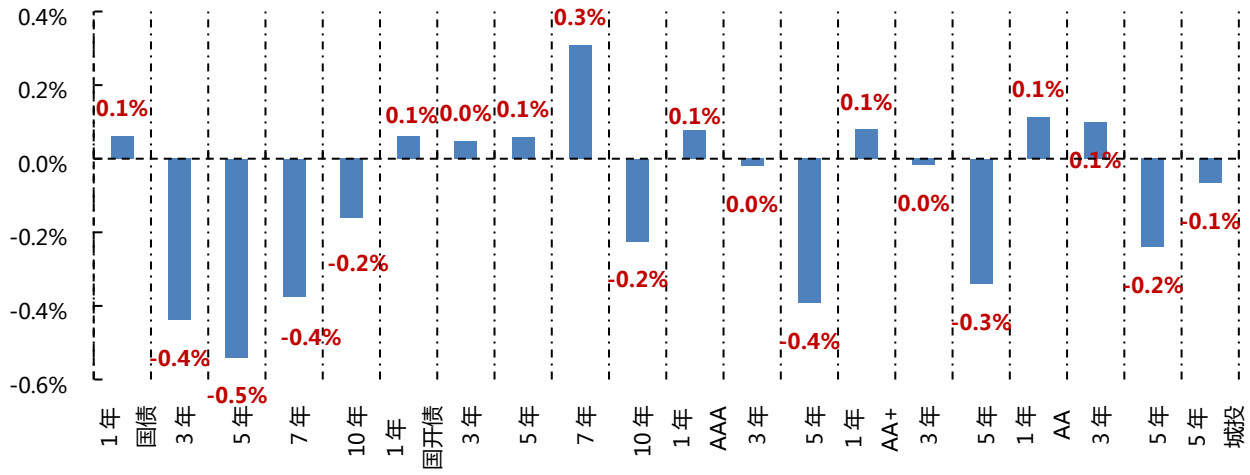
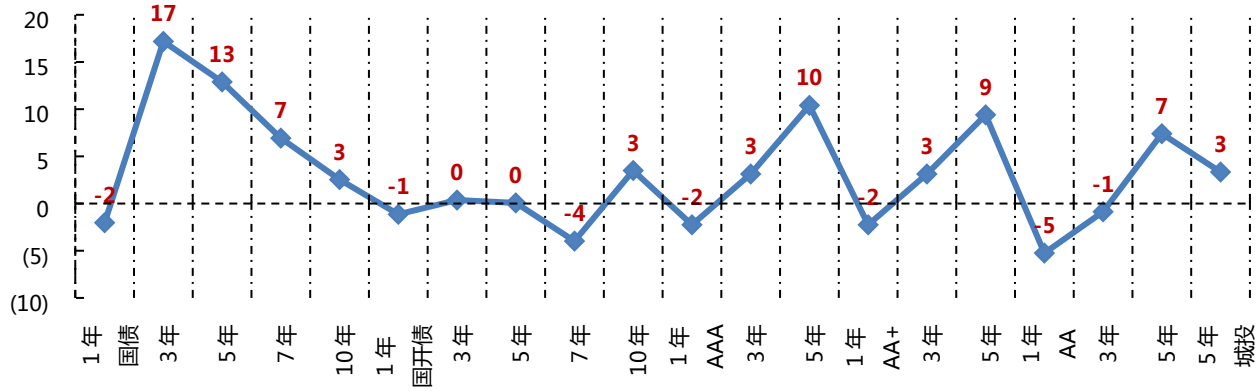


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年8月3日至2020年8月7日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，防疫物资出口维持高位和海外经济修复拉动7月出口增速较6月明显上行。实体高频数据中，水泥、螺纹钢价格库存数据显示建安投资增速回升。目前市场预测7月新增社融1.45-1.9万亿之间，对应社融增速较上月稳中略升。**通胀方面，**受食品价格反弹影响，预计7月CPI同比增速2.8%，较6月回升0.3个百分点；7月PPI环比增长0.5%，同比增速-2.3%，较6月回升0.7个百分点。**流动性方面，**上周央行净回笼资金，不过在月末因素消退后货币市场利率回落。央行二季度货币政策执行报告将支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置，同时也更强调逆周期调节政策的持续性。预计未来货币政策更加注重相机抉择以及精准导向，其中结构性政策如特定领域信贷支持将有所加强，短期降息等总量政策概率下降。

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6.41万亿，日均成交额12820亿元，日均成交额较前周成交放量。上周北向资金净流出44.49亿元，连续四周净流出。基本面上，受海外经济修复推动，7月出口增速较前月进一步上行，剔除防疫物资的出口增速也回升至疫情前水平。整体来看，经济环比改善势头还在延续。流动性方面，上周发布的二季度货币政策执行报告与政治局会议传递的政策信号一致。我们维持货币政策将更加注重精准导向，但也难进一步宽松的判断。国内政策继续支持科技创新。上周国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》。上周发改委也启动基础设施领域REITs试点项目申报，重点聚焦人工智能、5G、智能交通等新型基础设施项目。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，同时中美关系等外部的不确定性仍大，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。

固定收益方面: 7月出口数据改善幅度超预期，8月以来高频数据显示近期基本面表现仍然偏强，年内宏观经济增速回到6%的概率明显加大。在央行对当前基本面形势判断较为乐观的情况下，货币政策将更加注重总量适度、精准导向，引导市场利率围绕政策利率平稳运行。与此同时，考虑到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。但考虑到中小企业、居民就业和收入链条仍存在结构性压力，货政报告中也强调还需加强与财政部门的有机协同，预计年内货币政策转向收紧的概率较低，在资金利率围绕当前政策利率2.2%附近平稳运行的基准假设

下，债市调整的风险尚不大。近期中美博弈加剧但债券市场反应相对有限，考虑到当前基本面超预期偏强的表现，若后续市场收益率开始price-in风险偏好的变化，前期久期超配幅度较多的组合可考虑收缩、向中性适度回归。

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）