2020.07.27-2020.07.31

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，国内经济恢复改善，外需恢复带动出口订单指数改善，7月制造业PMI和工业企业利润增速大幅上行。通货膨胀方面，预计7月CPI同比增速2.3%，PPI同比增速2.4%。流动性方面，上周央行净投放资金。不过受月末因素影响，上周资金面小幅收紧，货币市场利率有所上行。
- 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。
- 固定收益市场：预计下半年经济仍处于温和恢复的过程当中，但年内未必能完全恢复到疫情之前的水平。由于经济不具备持续复苏的基础、通胀处于低位，中小企业和居民就业存在压力、当局对降成本仍有诉求，年内货币政策转向收紧的概率不大。综合考虑基本面、货币政策、估值与交易拥挤程度，债券市场短期面临的风险可控，建议久期中性或略超配，保持组合流动性。

正文内容:

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：国内经济恢复改善，外需恢复带动出口订单指数改善，7月制造业PMI和工业企业利润增速大幅上行

根据统计局公布的数据，6月规模以上工业企业利润累计同比增速为-12.8%（5月增速-19.3%），6月单月利润增速11.5%，5月增速为6%。

中国7月官方制造业PMI 51.1，预期50.7，前值50.9。中国7月非制造业PMI 54.2，预期54.5， 前值54.4。综合PMI指数由54.2%降至54.1%。

中共中央政治局7月30日召开会议，决定今年10月在北京召开中国共产党第十九届中央委员会第五次全 体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个 五年规划和二〇三五年远景目标的建议。会议分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。中共中央总书 记习近平主持会议。

上周南华综合指数环比增速由0.4%降至0.3%，其中贵金属、金属、工业品分别上行7.5%、0.9%、0.1%，农产品、能化分别下行0.07%、0.35。上周水泥价格环比由-0.6%升至-0.4%，表现符合季节性。上周螺纹钢价格环比由-0.1%降至-0.2%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由2%回落至0.87%，其中螺纹钢库存增速由3%回落至1.6%，表现继续高于季节性。

地产销售方面，上周30城地产销售面积同比增速较前周小幅回落，30城地产销售面积四周移动平均同比增速由13%降至10%。土地出让面积继续下行，四周移动平均同比增速28%，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，7月中旬发电量增速较上旬继续回落，高炉开工率继续维持平稳。7月中旬日均总发电量增速由上旬的6.3%降至3.9%。6月中上旬之后发电量增速出现回落趋势。上周全国高炉开工率基本维稳于70.3%，焦化开工率基本维稳于85.5%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：受外需恢复带动出口订单指数明显改善影响，7月制造业PMI较6月继续上行至51.1%。7月非制造业PMI较6月小幅回落，但仍处于54.2%的相对高位。企业利润数据方面，6月工业企业利润增速由前月的6%大幅上行至11.5%。政策面上，7月30日政治局会议决定今年10月召开中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，主要议程是研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。对于下半年经济工作，会议指出“我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识”，并首提完善宏观调控跨周期设计和调节。我们预计下半年逆周期调节政策边际发力程度将较上半年边际收窄，财政政策突出“注重实效”，货币政策注重“精准导向”。

2、通货膨胀：预计7月CPI同比增速2.3%，PPI同比增速2.4%

7.17-7.23日农产品价格（商务部口径）环比增速由0.4%降至0.1%，表现由符合季节性转为弱于季节性；猪肉价格（商务部口径）环比增速由1.3%降至-0.2%，同比增速由98.3%进一步降至94%；蔬菜价格（商务部口径）环比维稳于0%，同比由2.26%升至5.5%。

点评：预计7月CPI同比增速2.3%，较6月小幅回落0.2个百分点；7月PPI环比增长0.4%（与6月持平），同比增速-2.4%，较6月回升0.6个百分点。

3、流动性：上周央行净投放资金。不过受月末因素影响，上周资金面小幅收紧，货币市场利率有所上行。上周央行宣布将资管新规过渡期延长1年至2021年底。上周人民币汇率基本维稳

上周央行实施7天逆回购操作2800亿元（均为7天逆回购），7天逆回购到期1600亿元，合计向市场净投放资金1200亿元。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2.13%回升至2.35%；R007周均值由2.15%回升至2.39%。

上周人民币汇率中间价均值继续维稳于7，离岸汇率维稳于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3310.01点，当周上涨3.54%，深证成指报收13637.88点，当周上涨5.43%，中小板指当周上涨6.23%，创业板指当周上涨6.38%。

分行业来看，29个中信一级行业均有不同幅度上涨，其中餐饮旅游、电子元器件和医药，分别上涨10.49%、8.57%和7.93%。

图 1：主要指数表现

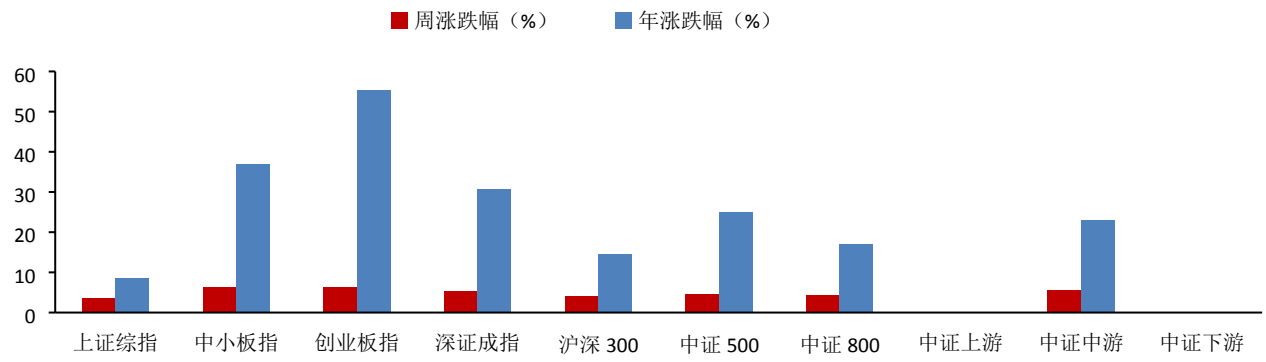
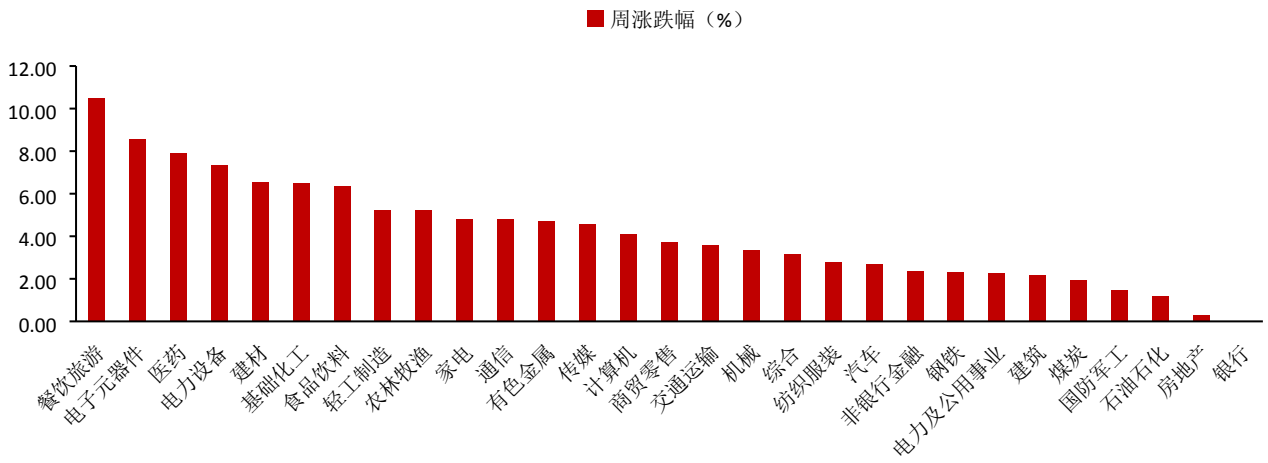


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年7月27日至2020年7月31日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.24%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率2.52%，较前一周下降0.12%；十年期国债收益率2.97%，较前一周下降0.84%。一年期国开债收益率2.67%，较前一周下降0.05%；三年期国开债收益率3.10%，较前一周下降0.45%；十年期国开债收益率3.48%，较前一周下降1.20%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.91%，较前一周不变；五年期AAA最新收益率3.78%，较前一周下降0.04%；一年期AA+最新收益率3.06%，较前一周上涨0.03%；五年期AA+最新收益率4.05%，较前一周上涨0.01%；一年期AA最新收益率3.28%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率4.43%，较前一周上涨0.02%；一年期城投债最新收益率3.16%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.27%，较前一周下降0.12%。

图 3：各类债券持有期收益率

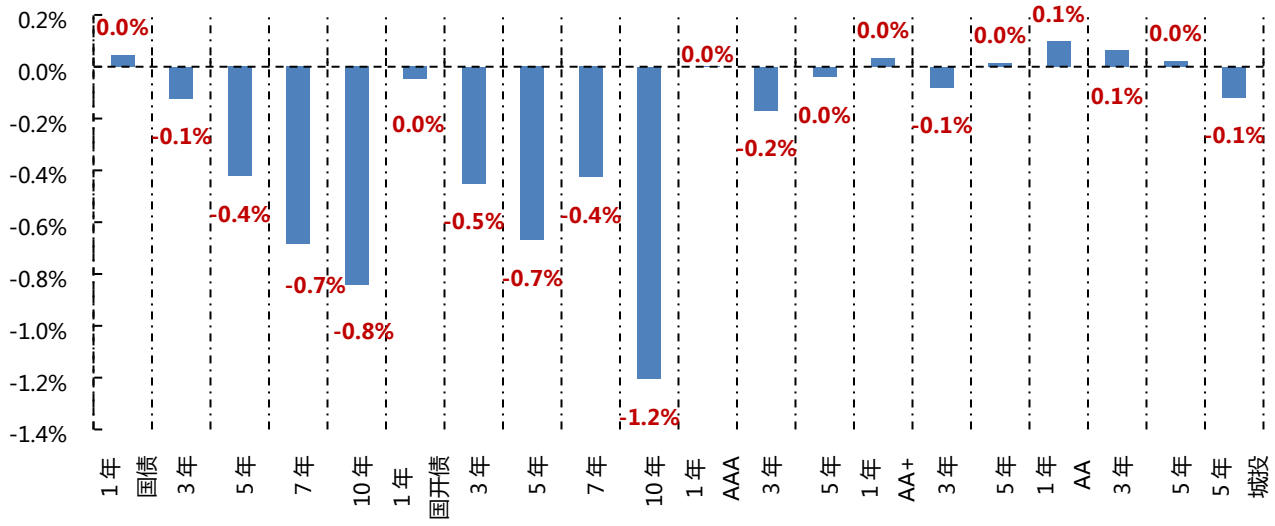
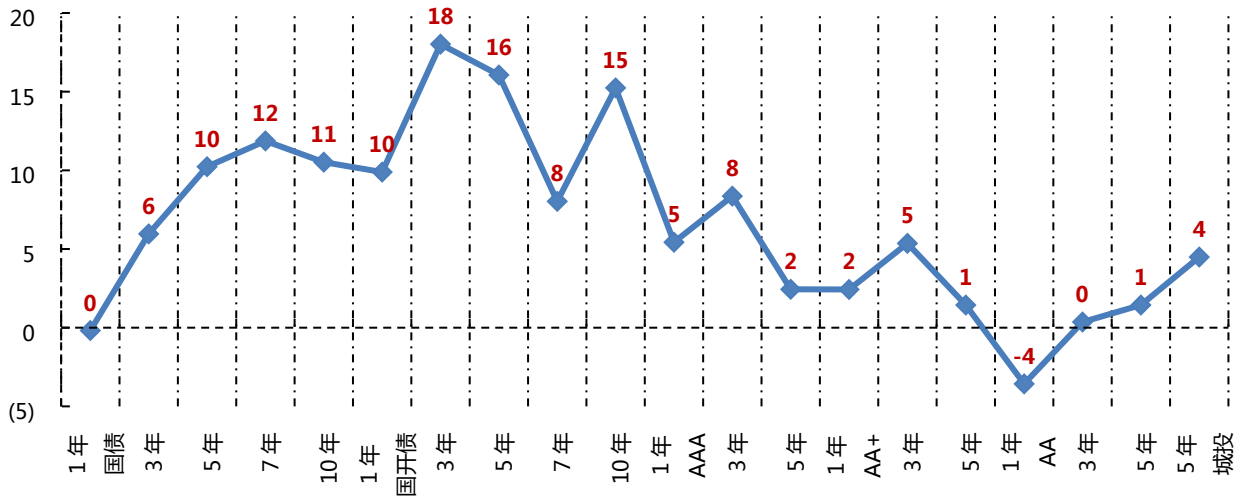


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2020 年 7 月 27 日至 2020 年 7 月 31 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，受外需恢复带动出口订单指数明显改善影响，7月制造业PMI较6月继续上行至51.1%。与此同时，在国内经济恢复改善背景下，6月工业企业利润增速由前月的6%大幅上行至11.5%。政策面上，7月30日政治局会议决定今年10月召开中国共产党第十九届

中央委员会第五次全体会议，主要议程是研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。对于下半年经济工作，会议指出“我们遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识”，并首提完善宏观调控跨周期设计和调节。我们预计下半年逆周期调节政策边际发力程度将较上半年边际收窄，财政政策突出“注重实效”，货币政策注重“精准导向”。**通胀方面，**预计7月CPI同比增速2.3%；7月PPI同比增速-2.4%，较6月回升0.6个百分点。**流动性方面，**上周央行净投放资金。不过受月末因素影响，上周资金面小幅收紧，货币市场利率有所上行。上周央行宣布将资管新规过渡期延长1年至2021年底。**国际方面，**美欧二季度GDP环比折年率均创下历史低值。高频数据显示美国经济延续改善但幅度放缓；欧洲经济延续改善，零售端基本已恢复至疫情前水平。

权益方面:上周主要指数均告上涨，两市含科创板一周成交金额5.03万亿，日均成交额10060亿元，日均成交额较前周成交缩量。上周政治局会议召开，确定党的十九届五中全会定于今年10月召开，研究关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议。会议强调要用持久战的角度认识当前我国面临的中长期问题，首次提出要完善宏观调控跨周期设计和调节，并明确要更多依靠科技创新进行结构调整。我们预计下半年逆周期调整政策的发力程度将边际减弱，政策逐步回归正常化，下半年政策的更大看点还在十四五规划相关的产业政策等。此外上周监管层还明确资管新规过渡期延长至2021年底，同时基金公司管理办法也迎来大修订。海外信息面上整体仍偏负面，中美摩擦仍在延续，特朗普表示将禁止TikTok在美国的业务，同时有媒体报道，加拿大表示以银行欺诈罪将华为首席财务官孟晚舟引渡到美国的要求已经满足。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: 在底线风险降低的背景下，政治局会议更多着眼于中长期，对稳增长、调结构、防风险的权重进行再平衡，短期逆周期调控层面主要强调落实、并且宽信用力度将有所减弱。随着前期补偿性需求得到一定释放，在社融增速趋于平稳的中性情形下，预计下半年经济仍处于温和恢复的过程当中，但年内未必能完全恢复到疫情之前的水平。由于经济不具备持续复苏的基础、通胀处于低位，中小企业和居民就业存在压力、当局对降成本仍有诉求，年内货币政策转向收紧的概率不大。估值方面，目前的收益率水平大部分高于疫情前，交易拥挤程

度方面，30年国债换手率、税收利差等指标显示市场拥挤程度较4-5月明显缓解，不过未来几个月利率债供给压力仍然较大、银行超储率偏低，市场仍然处于相对不稳定的状态。综合考虑基本面、货币政策、估值与交易拥挤程度，债券市场短期面临的风险可控，建议久期中性或略超配，保持组合流动性。

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）