2020.07.20-2020.07.24

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，中观数据显示生产端维持平稳，地产销售仍维持高位，水泥价格有所修复。通货膨胀方面，初步预计7月CPI同比增速2.3%，PPI同比增速-2.4%。流动性方面，上周货币市场利率小幅下行，7月LPR利率维持不变。
- 权益市场：我们预计短期指数将维持震荡格局，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，及8月美国环太平洋军事演习等事件对中美关系的影响。从行业板块上看，继续建议关注券商、可选消费、TMT、新能源汽车和医药。
- 固定收益市场：基于经济基本面持续复苏基础较弱、年内货币政策转向收紧概率不大的判断，当前不建议做策略上的明显收缩，可维持久期中性略超配水平；但市场可能整体仍将处于高波动状态，同时下半年疫情、外部环境、经济和政策层面均存在一定不确定性，建议注意保持组合流动性。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：中观数据显示生产端维持平稳，地产销售仍维持高位，水泥价格有所修复

上周南华综合指数环比增速由1.1%降至0.4%，其中贵金属、农产品、金属分别上行5.1%、1.8%、0.1%，能化、工业品分别下行0.23%、0.24%。水泥价格环比由-0.9%升至-0.6%，表现由弱于季节性转为符合季节性，此前连续六周弱于季节性。上周螺纹钢价格环比由0.8%回落至-0.1%，表现弱于季节性。

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10.9%进一步升至12.9%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速41%，较前周有所回落；土地溢价率四周移动平均由16%微升至17%。

生产方面，上周三峡水库出库量四周移动平均增速由32.2%续升至41%。开工率方面，上周全国高炉开工率继续维稳于70%，唐山开工率由83.3%续升至85%，焦化开工率继续维稳于85.6%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：中观数据显示生产端维持平稳，地产销售仍维持高位，水泥价格有所修复。上半年各省经济增长分化较大，东、西部省份经济增长相对较好。习近平主席召开企业家座谈会指出经济形势好于预期，要增强信心、迎难而上，努力把疫情造成的损失补回来，争取全年经济发展好成绩。要实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性。

2、通货膨胀：初步预计7月CPI同比增速2.3%；7月PPI同比增速-2.4%

7.10-7.16日农产品价格（商务部口径）环比增速由0.8%降至0.4%，表现转为符合季节性，此前连续七周强于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由3.5%降至1.3%，同比增速由102%降至98.3%。蔬菜价格（商务部口径）环比由-1.4%升至0%，同比由-0.4%升至2.26%。

点评：初步预计7月CPI同比增速2.3%，PPI同比增速-2.4%。上周食品价格环比转为符合季节性，其中菜价表现弱于季节性，猪价由超季节性转为符合季节性。

3、流动性：上周货币市场利率小幅下行，7月LPR利率维持不变。财新报导监管层可能将民间借贷利率的合法上限从目前的24%降到不超过1年期LPR的四倍的水平；人民币汇率方面，人民币汇率基本维持平稳

上周央行实施7天逆回购操作1600亿元，上周有3300亿元逆回购到期（均为7天逆回购），上周TMLF到期2977亿元，MLF到期2000亿元。央行上周合计回笼资金6127亿元。此外，7月LPR利率不变。根据财新，中国可能将民间借贷利率的合法上限从目前的24%降到不超过1年期LPR的四倍的水平，按目前1年期LPR为3.85%计算，意味着民间借贷利率的合法上限将在15.4%。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2.26%回落至2.13%；R007周均值由2.33%回落至2.15%。

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3196.77点，当周下跌0.54%，深证成指报收12935.70点，当周下跌1.37%，中小板指当周下跌2.34%，创业板指当周下跌1.30%。

分行业来看，29个中信一级行业中13个行业上涨，其中国防军工、有色金属和电力设备分别上涨8.34%、3.07%和2.93%，16个行业下跌，其中传媒、电子元器件和通信分别下跌3.82%、

3.60%和3.57%。

图 1：主要指数表现

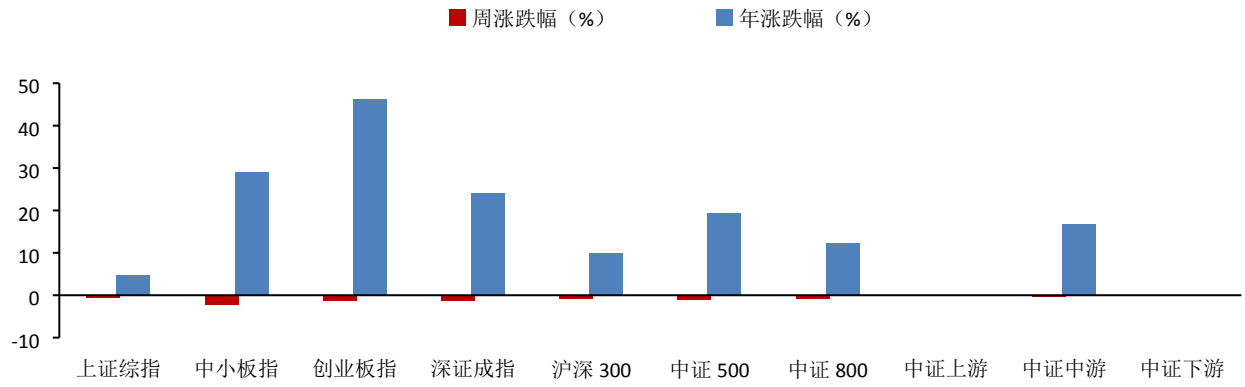
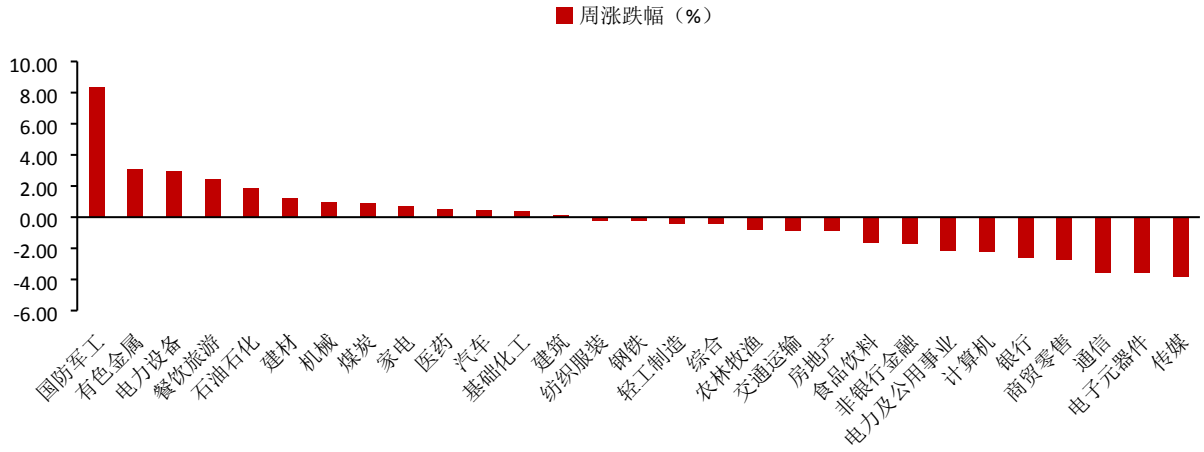


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年7月20日至2020年7月24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0.02%；三年期国债收益率2.46%，较前一周上涨0.21%；十年期国债收益率2.86%，较前一周上涨0.82%。一年期国开债收益率2.57%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率2.92%，较前一周上涨0.54%；十年期国开债收益率3.33%，较前一周上涨1.05%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.86%，较前一周上涨0.15%；五年期AAA最新收益率3.75%，较前一周上涨0.98%；一年期AA+最新收益率3.04%，较前一周上涨0.16%；五年期AA+最新收益率4.03%，较前一周上涨1.02%；一年期AA最新收益率3.32%，较前一周上涨0.22%；五年期AA最新收益率4.41%，较前一周上涨0.93%；一年期城投债最新收益率3.18%，较前一周上涨

0.17%；五年期城投债最新收益率4.22%，较前一周上涨1.13%。

图 3：各类债券持有期收益率

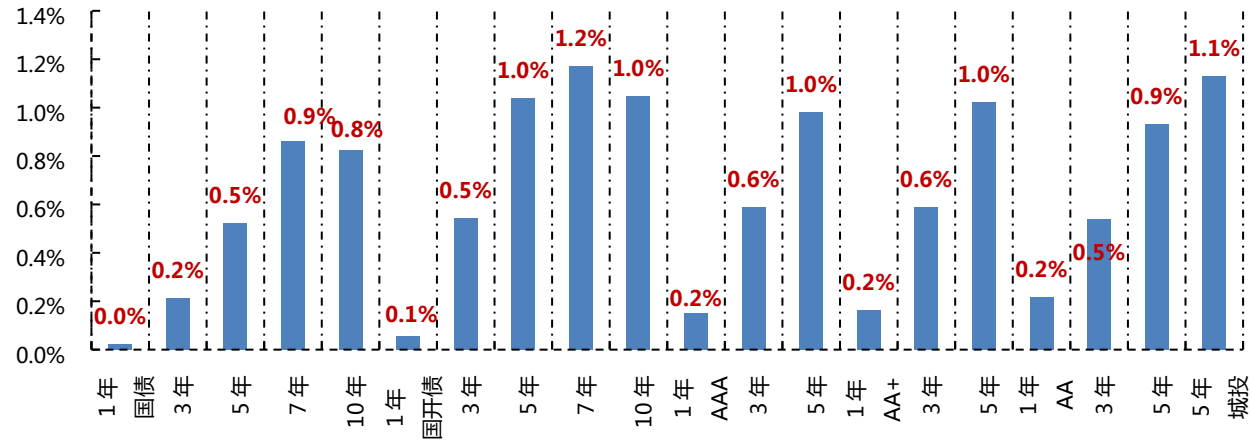
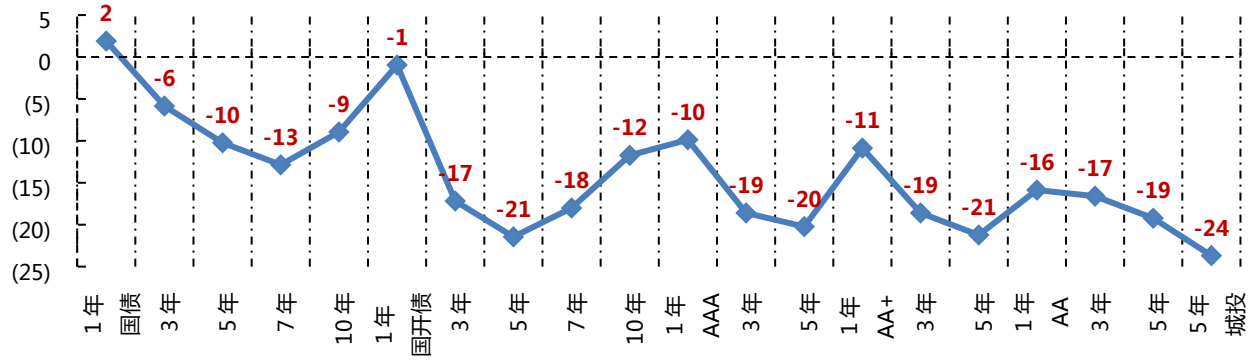


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2020 年 7 月 20 日至 2020 年 7 月 24 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，中观数据显示生产端维持平稳，地产销售仍维持高位，水泥价格有所修复。上半年各省经济增长分化较大，东、西部省份经济增长相对较好。习近平主席召开企业家座谈会指出经济形势好于预期，要增强信心、迎难而上，努力把疫情造成的损失补回来，争取全年经济发展好成绩。要实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性。**通货膨胀方面**，初步预计7月CPI同比增速2.3%，PPI同比增速-2.4%。上周食品价格环比转为符合季节性，其中菜价表现弱于季节性，猪价由超季节

性转为符合季节性。**流动性方面**，上周货币市场利率小幅下行，7月LPR利率维持不变。

权益方面:上周主要指数均告下跌，两市含科创板一周成交金额5.92万亿，日均成交额11840亿元，日均成交额较前周成交缩量。上周北向资金净流出142.44亿元，连续两周净流出。上半年经济数据显示，超过半数省份上半年经济增速转正，这与近期国内经济环比改善相印证。上周习近平主持召开企业家座谈会，强调科技创新和对外开放，并提到“以国内大循环为主体，绝不是关起门来封闭运行，而是通过发挥内需潜力，使国内市场和国际市场更好联通，更好利用国际国内两个市场、两种资源，实现更加强劲可持续的发展”。国内货币政策方面，据路透报道，中国央行认为近期没有必要进一步放宽货币政策，但将维持金融条件宽松以支撑经济复苏。地产政策方面，上周中央再提“不将房地产作为短期刺激经济手段”，东莞、南京均收紧地产政策。资本市场改革方面，上周创业板注册制下首批4家企业注册生效，继续释放推进资本市场改革的信号。上周海外消息面整体负面，中美外交摩擦明显升级，中英在香港等问题上的摩擦也进一步发酵。就市场热度来看，上周市场日均成交额较前周略有回落但仍保持较高水平，两融余额续创2018年以来新高。考虑到市场对经济恢复和改善已有一定预期，货币政策宽松力度正在边际减弱，同时市场估值已经得到较大修复，中美关系等外部的不确定性加大，我们预计短期指数将维持震荡格局，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，及8月美国环太平洋军事演习等事件对中美关系的影响。从行业板块上看，继续建议关注券商、可选消费、TMT、新能源汽车和医药。

固定收益方面：短期来看，市场风险偏好和摊余成本法债基的集中建仓仍是债市的正面支撑因素；与此同时，考虑到当前的基本面和公开市场利率水平，虽然债市经历了一周的反弹，但目前的收益率仍然具有一定的安全边际。基于经济基本面持续复苏基础较弱、年内货币政策转向收紧概率不大的判断，当前不建议做策略上的明显收缩，可维持久期中性略超配水平；但经验上看，收益率经历调整后的持续回落需看到经济扩张放缓、造成一定的预期差，而目前高频数据仍较平稳、价格层面指标迟未走弱；进一步考虑到银行表内资金成本下降缓慢且未来几个月利率债供给并未明显缩量、配置资金较为缺乏，市场可能整体仍将处于高波动状态，同时下半年疫情、外部环境、经济和政策层面均存在一定不确定性，建议注意保持组合流动性。

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）