2020.07.13-2020.07.17 每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，在国内疫情明显得到有效控制和逆周期调节政策托底经济的背景下，二季度经济增长较一季度明显回升。考虑到海外经济最差时期已过、逆周期调节政策效果继续显现，预计三季度经济还将延续改善，但改善势头将继续面临趋缓压力。通货膨胀方面，初步预计 7 月 CPI 同比增速 2.4%；7 月 PPI 同比增速-2.4%。流动性方面，短期降准释放更长期资金的可能性降低。
- 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。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：综合各方因素，收益率可能暂时难以明显回落，当前可维持久期中性或略超配的水平，但建议在权益市场扰动明显减弱之前多看少动。与此同时由于下半年疫情、外部环境、经济和政策层面存在较多的不确定性，造成市场投资结构不稳定的根本矛盾也难以有效缓解，仍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：在国内疫情明显得到有效控制和逆周期调节政策托底经济的背景下，二季度经济增长较一季度明显回升。考虑到海外经济最差时期已过、逆周期调节政策效果继续显现，预计三季度经济还将延续改善，但改善势头将继续面临趋缓压力

2季度GDP当季同比3.2%，预期2.4%，前值-6.8%。6月规模以上工业增加值同比 4.8%，预期 4.8%，前值 4.4%。1-6月城镇固定资产投资-3.1%，预期-3.3%，前值-6.3%。6月社会消费品零售总额当月同比 -1.8%，预期 0.5%，前值 -2.8%。6月城镇调查失业率5.7%，预期5.9%，

前值5.9%。

上周南华综合指数环比增速由1.9%回落至1.1%，其中金属、工业品、贵金属、农产品分别上行3.4%、1.3%、1.24%、0.06%，能化指数下行0.3%。水泥价格环比由-1.7%升至-0.9%，表现连续六周弱于季节性，不过上周与正常区间的缺口有所收窄。上周螺纹钢价格环比由0.67%升至0.8%，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7.3%回升至10.9%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速40%，较前周继续上行；土地溢价率四周移动平均继续维稳于16%。

生产方面，上周三峡水库出库量四周移动平均增速由26.5% 升至32.2%。开工率方面，上周全国高炉开工率基本维稳于70%，唐山开工率由82.5%回升至83.3%，焦化开工率基本维稳于85.6%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：在国内疫情明显得到有效控制和逆周期调节政策托底经济的背景下，二季度经济增长较一季度明显回升。从生产端来看，6月工业增加值较5月继续小幅回升，环比未进一步加速。需求端来看，6月出口增速回升主要受益于海外经济重启，同时防疫物资出口增速绝对水平依然较高。投资方面，地产和基建继续支撑固定资产投资增速。不过受基建投资增速边际回落、制造业投资修复仍然弱势的影响，6月固定资产投资增速改善幅度较5月收窄。6月消费回升幅度放缓，其中汽车受高基数影响同比增速大幅回落，餐饮恢复幅度依然较慢。考虑到海外经济最差时期已过、逆周期调节政策效果继续显现，预计三季度经济还将延续改善，但改善势头将继续面临趋缓压力。一是，虽然美、欧在复工后近期经济出现了明显的反弹，但是疫情的反复性将制约经济恢复的速度和幅度。二是，上半年逆周期调节政策效果逐渐显现有利于经济延续改善，但是考虑到国内逆周期调节政策发力相对克制，同时近期政策出现的一些边际调整迹象，很可能将制约内需改善的动能。三是，在当前就业形势仍然严峻、疫情对居民收入（特别是中低收入群体的收入）冲击较大的背景下，未来居民消费的恢复程度可能有限。

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

7.3-7.9日农产品价格（商务部口径）环比增速由1.2%降至0.8%，表现连续七周强于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由3.7%回落至3.5%，同比增速由99%升至102%。蔬菜价格（商务部口径）环比由0.7%续降至-1.4%，同比由2.7%降至-0.4%。

点评：初步预计7月CPI同比增速2.4%，较6月小幅回落0.1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：上周央行实行净投放，货币市场利率小幅上行。央行投放4000亿MLF操作（维持利率不变），短期降准释放更长期资金的可能性降低；人民币汇率较前周小幅升值

上周央行开展4000亿MLF（利率维稳于2.95%），当周到期2000亿MLF（7月23号还将到期2977亿TMLF）。上周央行还实施了3300亿元7天逆回购操作。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2.11%回升至2.26%；R007周均值由2.17%回升至2.33%。

上周人民币汇率中间价均值由7.02微降至7，离岸汇率基本维稳于7。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周央行实行净投放，货币市场利率小幅上行。央行投放4000亿MLF操作（维持利率不变），短期降准释放更长期资金的可能性降低。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3214.13点，当周下跌5.00%，深证成指报收13114.94点，当周下跌4.07%，中小板指当周下跌4.25%，创业板指当周下跌4.18%。

分行业来看，29个中信一级行业中3个行业上涨，建材、农林牧渔和电力及公用事业分别上涨3.86%、0.63%和0.60%，26个行业下跌，其中计算机、通信和电子元器件分别下跌8.99%、8.66%和8.65%。

图 1：主要指数表现

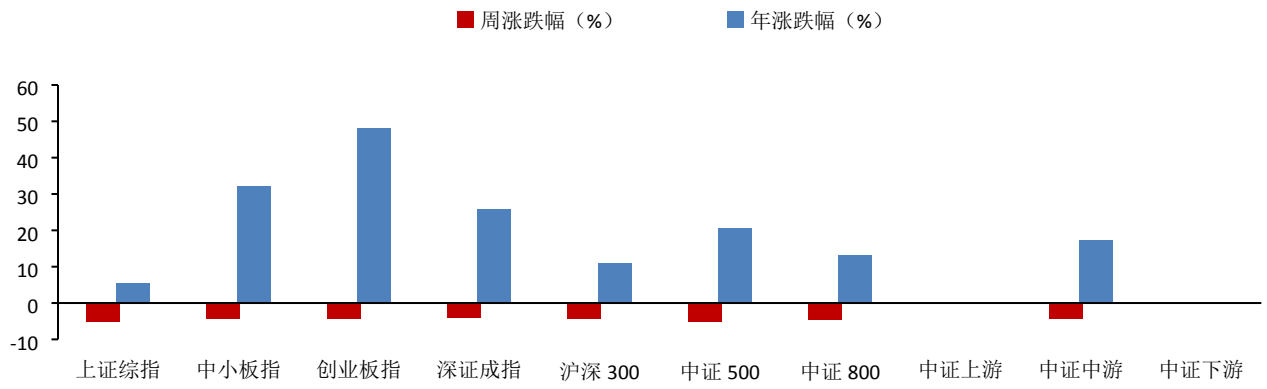
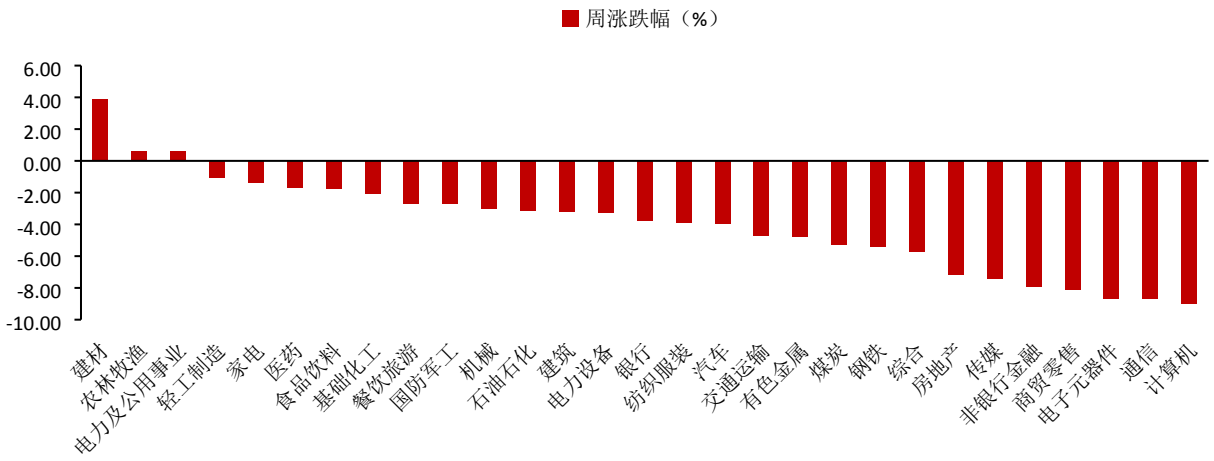


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年7月13日至2020年7月17日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.23%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.51%，较前一周上涨0.55%；十年期国债收益率2.95%，较前一周上涨0.74%。一年期国开债收益率2.58%，较前一周上涨0.02%；三年期国开债收益率3.09%，较前一周上涨0.21%；十年期国开债收益率3.44%，较前一周下跌0.08%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.95%，较前一周上涨0.11%；五年期AAA最新收益率3.95%，较前一周上涨0.06%；一年期AA+最新收益率3.14%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率4.24%，较前一周上涨0.02%；一年期AA最新收益率3.47%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率4.60%，较前一周上涨0.03%；一年期城投债最新收益率3.29%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.46%，较前一周下跌0.21%。

图 3：各类债券持有期收益率

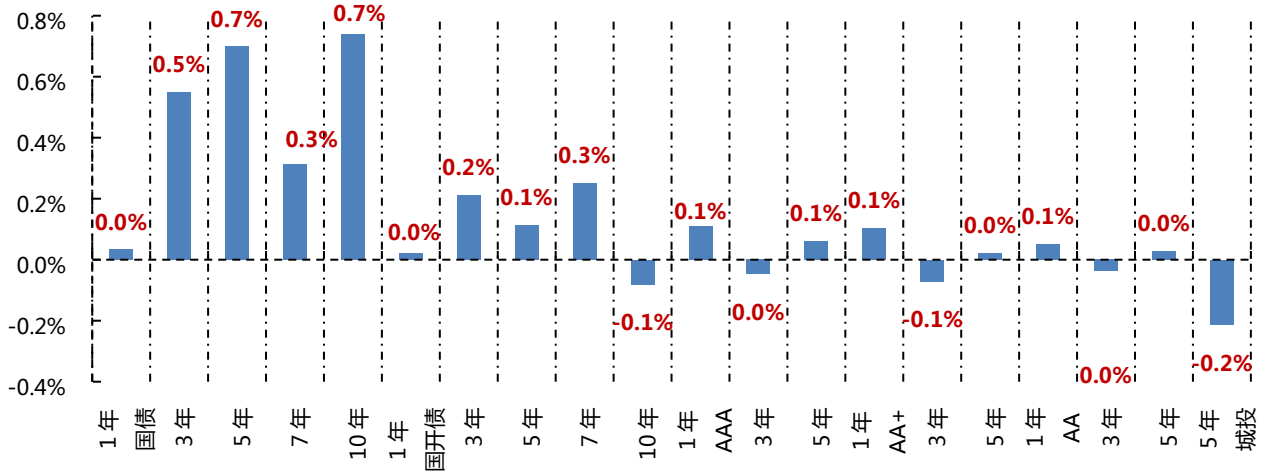
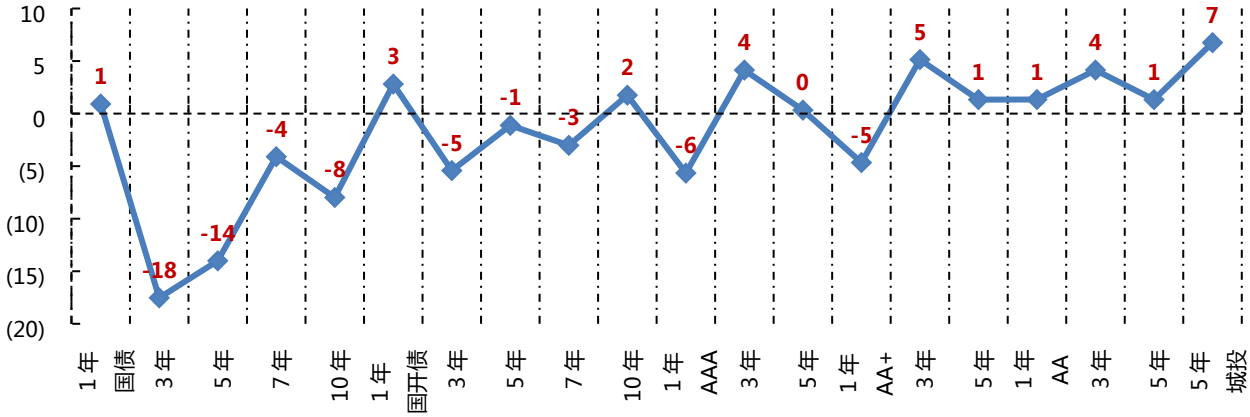


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年7月13日至2020年7月17日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，在国内疫情明显得到有效控制和逆周期调节政策托底经济的背景下，二季度经济增长较一季度明显回升。考虑到海外经济最差时期已过、逆周期调节政策效果继续显现，预计三季度经济还将延续改善，但改善势头将继续面临趋缓压力。一是，虽然美、欧在复工后近期经济出现了明显的反弹，但是疫情的反复性将制约经济恢复的速度和幅度。二是，上半年逆周期调节政策效果逐渐显现有利于经济延续改善，但是考虑到国内逆周期调节政策发力相对克制，同时近期政策出现的一些边际调整迹象，很可能将制约内需改善的动能。三是，在当前就业形势仍然严峻、疫情对居民收入（特别是中低收入群体的收入）冲击较大的背景下，未来居民消费的恢复程度可能有限。**通货膨胀方面**，初步预计7月CPI同比增速2.4%，较6月小幅回落0.1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。**流动性方面**，上周央行实行净投放，货币市场利率小幅上行。央行投放4000亿MLF操作（维持利率不变），短期降准释放更长期资金的可能性降低。

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7.44万亿，日均成交额14880亿元，日均成交额较前周成交缩量。上周北向资金净流出191.16亿元。上周公布的二季度经济数据显示经济逐步修复，但内需改善的动能有所趋缓。流动性上，上周货币市场利率有所上升。政策面上，上周银保监会提高保险公司权益类资产监管比例，监管层鼓励券商基金并购重组、支持员工持股、股权激励，继续释放推进资本市场改革的信号。不过海外消息面仍偏

负面，一是中美关系波折再起，二是英国宣布在建设5G网络时禁用华为设备。市场方面，上周指数回调明显，周四上证综指创2月3日后最大单日跌幅。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，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。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：收益率已经全面超过节后、接近去年底的水平，而与节前相比，基本面的均衡水平更低、同时OMO/MLF利率下调30bp。如果不考虑基本面进一步超预期或货币政策直接转向收紧，市场预期的修正或已相对充分、甚至超调，此时不建议做策略上的明显收缩。但经验上看，收益率经历调整后重新回落需要看到经济扩张放缓、造成一定的预期差，而目前经济高频数据仍较平稳、价格层面指标表现不弱；同时权益市场表现存在较大不确定性，货币政策阶段性更加强调“适度”，综合考虑以上因素，收益率可能还暂时难以明显回落，当前可维持久期中性或略超配的水平，但建议在权益市场扰动明显减弱之前多看少动。与此同时由于下半年疫情、外部环境、经济和政策层面存在较多的不确定性，造成市场投资结构不稳定的根本矛盾也难以有效缓解，收益率低位下市场配置力量不足，仍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）