2020.07.06-2020.07.10

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，7月上旬以来，高频数据显示工业生产尚维持平稳，与建安相关需求受洪灾影响有所走弱。根据对历史经验，从年度维度来看洪灾对经济增长（特别是工业生产）的影响应当有限。通货膨胀方面，预计下半年，CPI将延续下行态势；海外经济触底回升和国内需求的持续修复将有利于支撑PPI同比跌幅进一步收窄。流动性方面，央行召开记者会指出当前货币政策要更加强调适度。按照易纲行长“2020年新增贷款20万亿左右、社融超过30万亿”的提法，预计2020年社融增速在12%-13%之间，社融增速继续上行的空间已经不大。
- 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。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：7月上旬以来，高频数据显示工业生产尚维持平稳，与建安相关需求受洪灾影响有所走弱。根据历史经验，从年度维度来看洪灾对经济增长（特别是工业生产）的影响应当有限

上周南华综合指数环比增速由-0.8%升至1.9%。水泥价格环比小幅回升至-1.7%，表现五周

弱于季节性。上周螺纹钢价格环比由-0.97%升至0.67%，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10.8%降至7.3%。6月以来，地产销售增速快速上行态势有所放缓。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-32%，较前周上升；土地溢价率四周移动平均基本维稳于16%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-0.2%升至1.3%，三峡水库出库量四周移动平均增速由10%升至26.5%。开工率方面，上周唐山开工率由85%降至82.5%，焦化开工率由86.3%降至85.6%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月上旬以来，高频数据显示工业生产尚维持平稳，与建安相关需求受洪灾影响有所走弱。6月长江流域的累计降水量已经达到了 60 年以来第二高水平，是否将发生与1998年类似的特大洪灾目前仍待观察，7月13-18日是长江流域洪灾发展程度的重要观察时点。根据对历史上洪灾期间生产和投资数据分析，得到洪灾发生期间将导致生产投资停滞，进而拖累当期经济增长相关数据，但是在洪灾后生产投资都将出现回补性反弹，所以从年度维度来看洪灾对经济增长（特别是工业生产）的影响非常有限。

2、通货膨胀：6月CPI同比2.5%，较5月略有回升，这主要受到食品端价格的拉动。6月PPI环比由负转正，同比增速由上月的-3.7%回升至-3%

6月CPI同比增速2.5%，较5月的2.4%小幅回升，市场预期2.5%；PPI同比增速-3%，较5月的-3.7%有所回升，市场预期-3.2%。

6.26-7.2日农产品价格（商务部口径）环比增速由1.4%降至1.2%，表现连续六周强于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由2.9%升至3.7%，同比增速升至99%。蔬菜价格（商务部口径）环比由3.1%降至0.7%，同比由4.78%降至2.7%。

点评：6月CPI同比较5月小幅回升，主要受到食品端价格的拉动。非食品价格同比小幅回升主要受到油价见底回升的拉动，核心CPI增速继续下行。虽然洪水对菜价和肉价的提振可能对短期（2个月左右）的CPI形成一定程度的支撑，非食品价格伴随需求修复也将有所修复；但是考虑到猪周期回落和食品高基数，预计下半年CPI将延续下行态势。6月PPI环比由负转正为0.4%，同比增速由上月的-3.7%回升至-3%，跌幅收窄幅度略超市场预期。下半年，海外经济触底回升和国内需求的持续修复将有利于支撑PPI同比跌幅进一步收窄。

3、流动性：央行召开记者会指出当前货币政策要更加强调适度；上周人民币汇率较前周升值

中国6月社会融资规模增量为34300亿元，预期30500亿元，前值31907亿元。中国6月新增

人民币贷款为18100亿元，预期18000亿元，前值14821亿元。中国6月M2货币供应同比 11.1%，预期 11.1%，前值 11.1%。

上周央行没有开展公开市场操作，市场合计到期资金2900亿元，其中7天逆回购到期1000亿元，14天逆回购到期1900亿元。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2.29%降至2.11%；R007周均值由2.38%降至2.17%。

上周人民币汇率中间价均值由7.07降至7.02，离岸汇率由7.07降至7。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行召开记者会指出当前货币政策要更加强调适度。6月在人民币贷款、表外票据带动下，新增社融进一步扩张。信贷扩张一方面由于生产生活修复增加了融资需求；另一方面信贷展期、信用贷款、小微增长硬指标等对信贷增长也产生了拉动。分结构看，企业从中长期贷款延续高增，居民贷款特别是居民中长期贷款当月出现较明显的边际放量。6月社融增速继续上行，不过上行幅度有所收窄。按照易纲行长"2020年新增贷款20万亿左右、社融超过30万亿"的提法，预计2020年社融增速在12%-13%之间，社融增速继续上行的空间已经不大。此外，6月表内新增票据融资-2104亿元，同比大幅多减3065亿元，体现了央行货币政策边际收敛、严控票据-结构性存款套利的效果。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3383.32点，当周上涨7.31%，深证成指报收13671.24点，当周上涨9.96%，中小板指当周上涨10.40%，创业板指当周上涨12.83%。

分行业来看，29个中信一级行业全线上涨，其中国防军工、商贸零售和计算机分别上涨18.71%、16.87%和13.45%。

图 1：主要指数表现

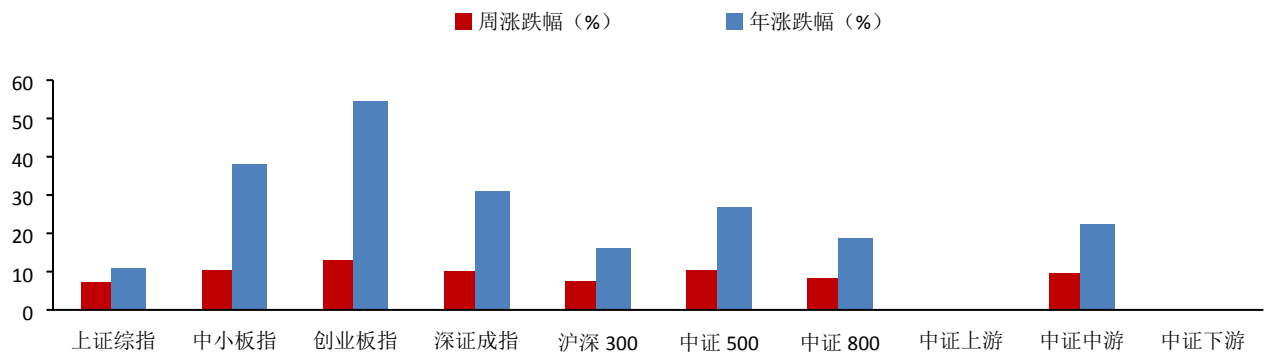
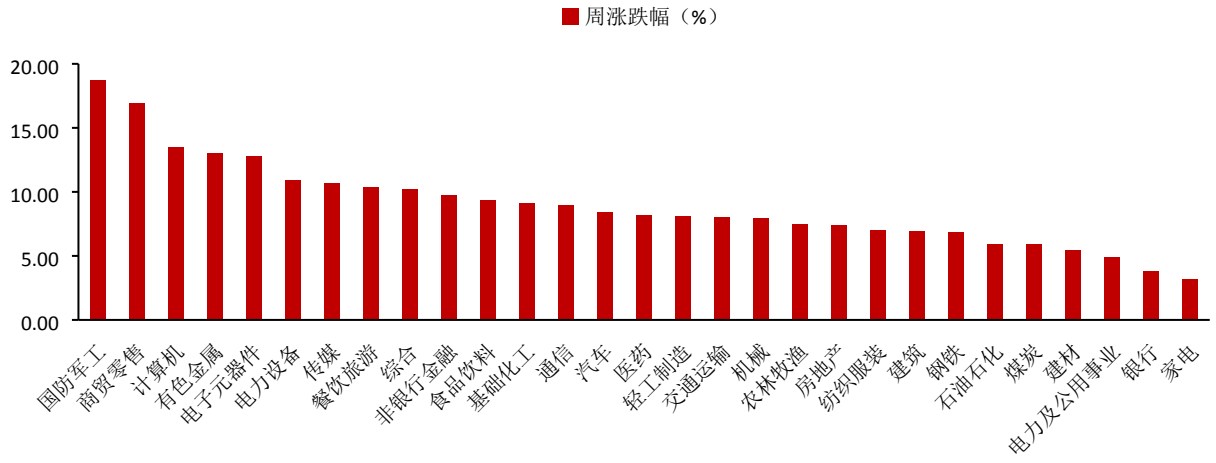


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年7月6日至2020年7月10日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.22%，较前一周下跌0.07%；三年期国债收益率2.69%，较前一周下跌0.81%；十年期国债收益率3.03%，较前一周下跌1.08%。一年期国开债收益率2.56%，较前一周下跌0.31%；三年期国开债收益率3.15%，较前一周下跌1.05%；十年期国开债收益率3.43%，较前一周下跌2.07%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.01%，较前一周下跌0.24%；五年期AAA最新收益率3.95%，较前一周下跌1.14%；一年期AA+最新收益率3.19%，较前一周下跌0.25%；五年期AA+最新收益率4.23%，较前一周下跌1.12%；一年期AA最新收益率3.46%，较前一周下跌0.22%；五年期AA最新收益率4.59%，较前一周下跌1.01%；一年期城投债最新收益率3.31%，较前一周下跌0.26%；五年期城投债最新收益率4.39%，较前一周下跌1.20%。

图 3：各类债券持有期收益率

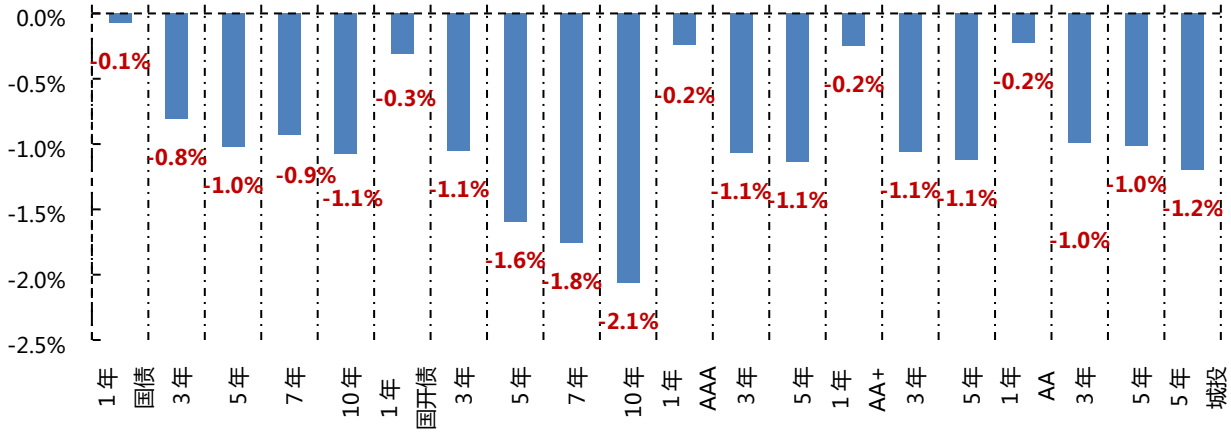
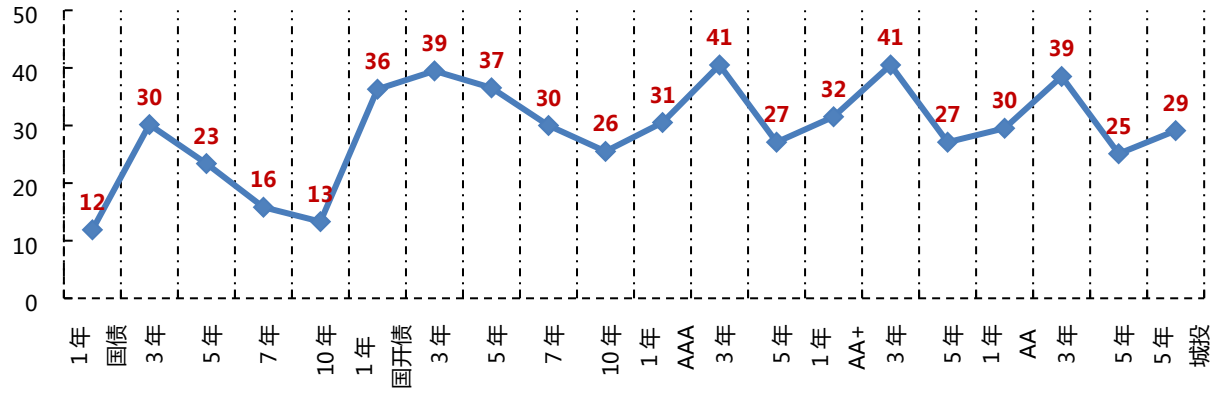


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2020 年 7 月 6 日至 2020 年 7 月 10 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，7月上旬以来，高频数据显示工业生产尚维持平稳，与建安相关需求受洪灾影响有所走弱。根据对历史上洪灾期间生产和投资数据分析，得到洪灾发生期间将导致生产投资停滞，进而拖累当期经济增长相关数据，但是在洪灾后生产投资都将出现回补性反弹，所以从年度维度来看洪灾对经济增长（特别是工业生产）的影响非常有限。**通货膨胀方面**，6月CPI同比较5月小幅回升，主要受到食品端价格的拉动。非食品价格同比小幅回升主要受到油价见底回升的拉动，核心CPI增速继续下行。虽然洪水对菜价和肉价的提振可能对短期（2个月左右）的CPI形成一定程度的支撑，非食品价格伴随需求修复也将有所修复；但是考虑到猪周期回落和食品高基数，预计下半年CPI将延续下行态势。6月PPI环比由负转正为0.4%，同比增速由上月的-3.7%回升至-3%，跌幅收窄幅度略超市场预期。下半年，海外经济触底回升和国内需求的持续修复将有利于支撑PPI同比跌幅进一步收窄。**流动性方面**，央行召开记者会指出当前货币政策要更加强调适度。6月在人民币贷款、表外票据带动下，新增社融进一步扩张。6月社融增速继续上行，不过上行幅度有所收窄。按照易纲行长“2020年新增贷款20万亿左右、社融超过30万亿”的提法，预计2020年社融增速在12%-13%之间，社融增速继续上行的空间已经不大。

权益方面：上周主要指数均告上涨，中信一级行业悉数上涨。两市含科创板一周成交金额

8.15万亿，日均成交额16300亿元，日均成交额较前周成交放量。上周北向资金净流入282.08亿元，已连续16周净流入。短期南方汛情对一些经济活动产生阶段性扰动。不过整体来看，近期国内经济增长延续改善态势。上周公布的6月新增信贷和社融均维持高增。流动性上，上周货币市场利率有所回落。股票市场交易维持高热度。上周市场日均成交额创2019年以来新高，两融余额及成交占比均创2018年以来新高。上周基金销售继续出现爆款。政策面上，央行在新闻发布会中强调货币政策将更加注重适度，信贷的投放要和经济复苏的节奏相匹配。为此，我们预计下半年社融增速进一步上行的空间将较为有限。股市方面，上周银保监会要求强化股市资金监管，严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为。市场方面，上周上证综指创近五年来最大周涨幅，低估值板块强势上涨。在经历上周上涨之后，各主要宽基指数估值已经得到较大修复。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，监管层释放强化资金监管信号，我们预计短期指数将维持震荡格局，以结构性机会为主。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）