

2022.07.25-2022.07.29

## 每周市场回顾与展望

## 【主要结论】

- 宏观经济：国内宏观经济仍处在“经济缓慢修复但绝对水平仍显疲弱，政策继续加码稳增长”的状态。7月制造业 PMI 重回荣枯线下，地产产业链景气度回落明显；票据融资利率走低显示需求整体较为疲弱。政策方面，政治局会议显示下半年稳增长政策发力方向确定，幅度较为有限，安全、稳定是下半年经济运行的关键词。
- 权益市场：市场预期美联储紧缩路径最紧的时候过去，上周 10 年期美债收益率下行至 2.75%，美股三大股指普涨、大宗商品价格反弹。A 股整体震荡，稳增长板块上涨 0.7%，成长板块下跌 0.9%，通胀预期板块上涨 1.8%、疫情受损板块下跌 2.3%，疫情受益板块下跌 3.6%。
- 固定收益市场：前期对债券市场构成利好的因素主要包括疫情、地产和宽松的资金面。展望后续，疫情形势总体可控，叠加各地广泛的刺激政策使得地产销售在近期出现拐点，经济最差的时期已经过去，且不排除：1) 政策出台更大力度的刺激政策着力稳增长；2) 随着经济的好转，资金面也有望较前期有所收敛，我们认为未来一段时间宏观和流动性环境对债券市场边际不利，建议保持偏谨慎的久期策略。
- 正文内容：

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、**经济增长**：疫情与地产问题发酵影响下，7月制造业景气指数重新回落至荣枯线下方，主要原因是物流改善这一因素边际弱化，工业生产方面，货物流动性改善带来增量增长停滞，工业受地产拖累明显。服务业景气指数亦有所回落。但是建筑业景气有所回升，显示基建发力有所延续。

上周全国货流量改善速度继续放缓。南华综合指数环比由-0.4%升至4.1%。结构上，工业品、农业品、金属、能化、贵金属价格指数环比增速分别为4.2%、0.8%、6.1%、2.6%、2%。

生产方面，上周高炉、焦化厂开工率继续回落。全国247家钢铁企业高炉开工率由73.2降

至71.6%。焦化厂开工率由74.5%降至70.2%。

地产方面，上周地产销售面积同比跌幅亦有所扩大。30大中城市（剔除青岛）商品房销售面积同比增速由-37.4%降至-40%，7月整体销售偏弱。

上一周土地成交面积同比恢复正增，土地溢价率下降。

上周水泥出货率、螺纹钢消费量边际回升。螺纹钢周消费量由304.7万吨上升至311万吨，环比上升2%，同比跌幅由-15%升至-11%。螺纹钢库存环比下降6%。上周全国水泥出货率由63.5%升至64.4%。

上周螺纹钢价格上升、水泥价格下降。螺纹钢价格由4032元/吨升至4115元/吨，环比增速由-1.4%升至2%。上周水泥价格指数较前周环比由-0.1%降至-0.2%。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比为+0.05%，持平季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

**2、通货膨胀：**初步预计7月CPI同比增速3%（受猪价上行影响），PPI同比增速4.5%左右（受大宗商品价格下行影响）。

**3、流动性：**上周央行净回笼资金，银行间市场资金利率维持低位。

上周逆回购到期280亿元，央行实施逆回购160亿元，央行资金净回笼120亿。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.59%升至1.72%，DR007由1.54%升至1.56%，R007由1.62%升至1.72%。

上周人民币汇率中间价均值维稳于6.75，离岸汇率周均值由6.76降至6.75。

注：以上数据来源于WIND资讯

**4、国际经济与政策方面：**1）中美元首通话谈及一个中国原则，中美双方均未提到削减关税事宜；佩罗西台湾行程待定；2）美国经济连续两个季度环比负增长，陷入技术性衰退；3）美联储将基准利率上调75个基点至2.25%至2.50%区间。鲍威尔发布会中表示其不排除9月再大幅加息，但谈及放慢加息节奏的可能性，其本人倾向于在今年年底前达到适度的紧缩水平，即利率达到3%-3.5%区间。4）疫情方面，上周全国疫情散发情况边际收敛，本土新增确诊病例回落；海外新增病例亦有所回落。

## （二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3253.24点，较前周下跌0.51%，深证成指报收12266.92点，较前周下跌1.03%，中小板指较前周下跌0.59%，创业板指较前周下跌2.44%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中14个行业上涨，其中综合、房地产和汽车分别较前

周上涨3.33%、3.02%和2.42%；16个行业下跌，其中医药、食品饮料和消费者服务分别较前周下跌3.63%、2.74%和2.48%。

图 1：主要指数表现

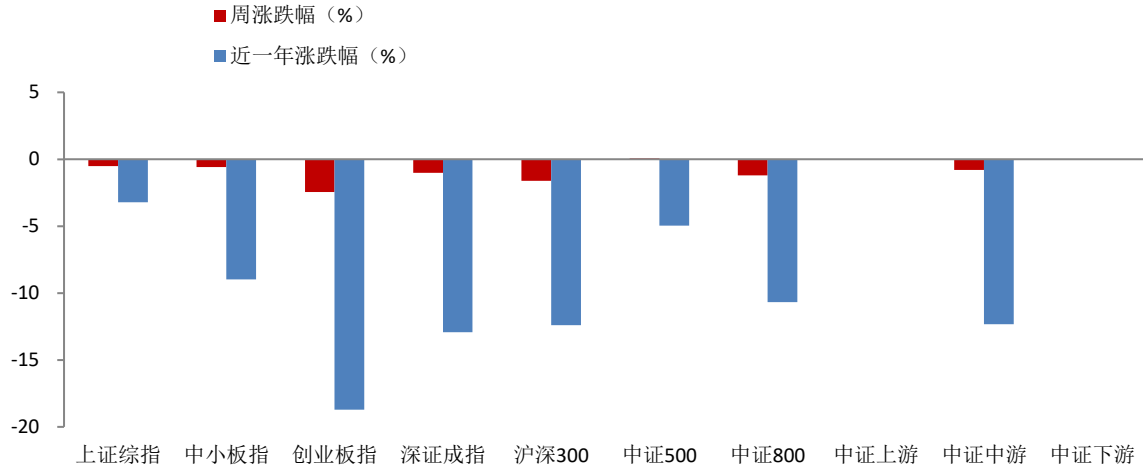
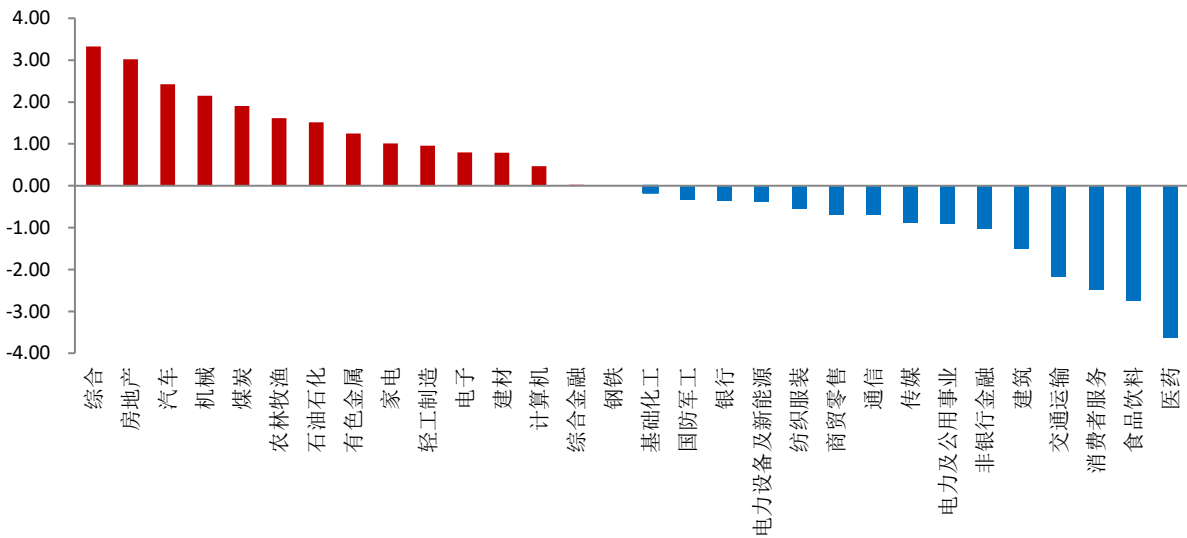


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年07月25日至2022年07月29日

上周银行间市场流动性维持宽裕，北上资金小幅净流入，货币市场利率维持低位；人民币汇率维持平稳。北上资金延续净流入，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位小幅下降，融资资金维持平稳。

主要宽基指数估值处于中等偏低水平。沪深300的ERP处在历史86.6%分位，沪深300价值指数的ERP在历史100%分位。

行业景气度方面，1889家上市公司披露2022年半年报/快报/预告，披露率39.2%，其中47%的股票业绩增速环比上个季度改善，9%超预期。披露率50%以上的行业共8个，其中煤炭、农林牧渔行业的同比增速相比Q1改善，而房地产、建材、钢铁和消费者服务行业同比负增速相比Q1扩大。上半年行业增速中位数最靠前的行业是煤炭、石油石化、有色金属、基础化工和电力设备及新能源，增速中位数超过50%。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.86%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.32%，较前一周上涨0.20%；十年期国债收益率2.76%，较前一周上涨0.32%。一年期国开债收益率1.88%，较前一周上涨0.14%；三年期国开债收益率2.47%，较前一周上涨0.21%；十年期国开债收益率2.93%，较前一周上涨0.65%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.16%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率3.05%，较前一周上涨0.44%；一年期AA+最新收益率2.27%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率3.28%，较前一周上涨0.58%；一年期AA最新收益率2.41%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率3.79%，较前一周上涨0.45%；一年期城投债最新收益率2.31%，较前一周上涨0.15%；五年期城投债最新收益率3.60%，较前一周上涨0.41%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

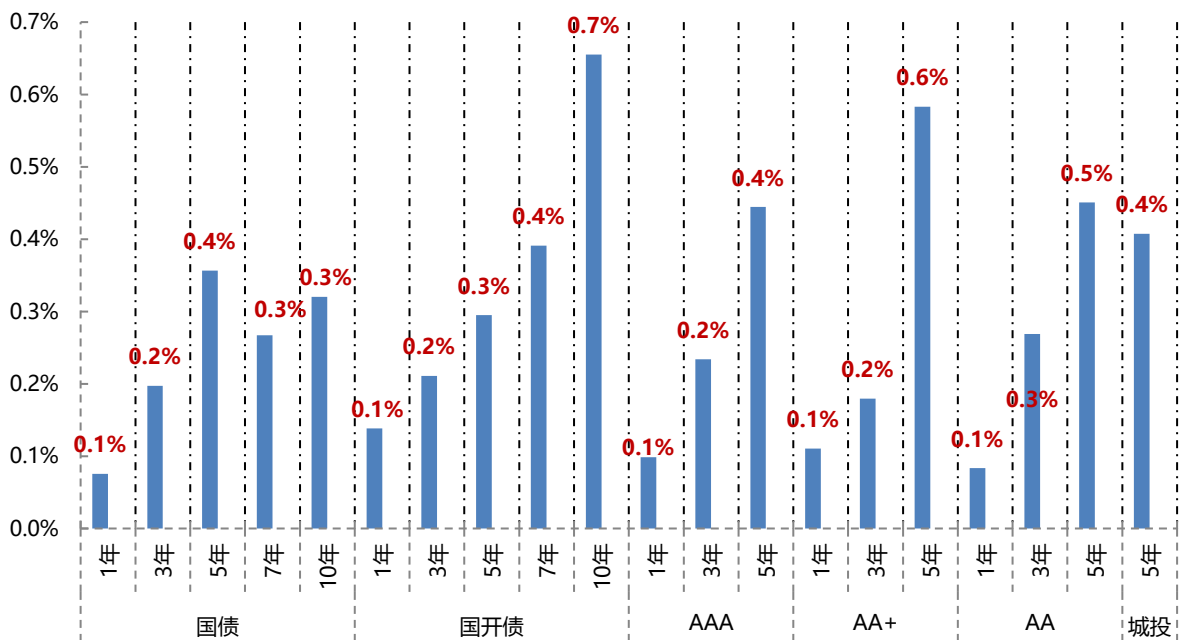
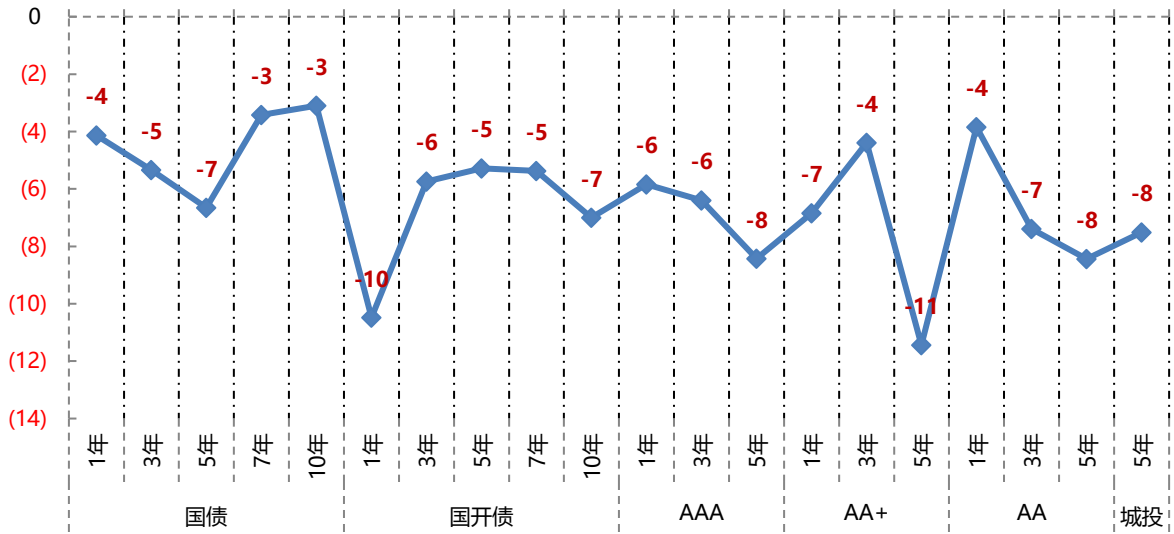


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 07 月 25 日至 2022 年 07 月 29 日

## 二、市场展望

**宏观经济方面：经济增长方面**，往后看，前期存量政策落实之下基建端的高增确定性较大，但是经济的回升幅度仍然取决于后续防疫政策的调整以及地产问题的进展。**政策层面**，一是政治局会议淡化经济增速的绝对目标并争取实现经济增长的最好结果，会议整体显示稳增长仍然是主要的政策基调，但是与此同时也会保持一定的战略定力，不会像二季度出台一系列新的增量政策，更多是存量政策的落实以及安全底线的守护。增量空间更多体现在财政领域（用好用足专项债限额）以及因城施策之下的地产领域，关注新能源供给消化体系的建设情况。二是国常会指出要发挥有效投资对经济恢复发展的关键性作用与推动消费继续成为经济主拉动力。对于前者，李总理指出项目要符合“十四五”等规划，既利当前又惠长远，主要投向条件成熟、有效益、能尽快发挥作用的基础设施和新型基础设施，不得用于土地储备和弥补地方财政收支缺口。

**通货膨胀方面**，初步预计7月CPI同比增长3%，较6月进一步走高；PPI同比增长4.5%左右，环比与同比增速均有所走弱。

**权益方面**：上周全球大宗商品普涨，铁矿石、焦煤领涨；美债利率较前周继续下行；美股三大股指普涨，能源、公共事业和工业涨幅居前。中国股市宽基指数涨跌不一，科创50、中证500上涨；恒生指数、沪深300指数等跌幅居前，通胀预期板块表现相对较好。自4月27日市场

底部反弹至6月末，万得全A指数的涨幅超过20%，当前成交拥挤度是37.4%，7月相比6月下降。上周成交活跃度下降，风险容忍度上行、市场情绪回暖，根据经验市场将跟随情绪修复逐步上涨。

**固定收益方面：**前期对债券市场构成利好的因素主要包括疫情、地产和宽松的资金面。展望后续，尽管疫情偶发频率可能加快，但再次发生类似上海级别的疫情概率明显偏低，疫情形势总体可控，叠加各地广泛的刺激政策使得地产销售在近期出现拐点，经济最差的时期已经过去，且不排除：1）政策出台更大力度的刺激政策着力稳增长；2）随着经济的好转，资金面也有望较前期有所收敛，综上所述我们认为，未来一段时间宏观和流动性环境对债券市场边际不利，建议保持偏谨慎的久期策略。

#### 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）