

2022.08.08-2022.08.12

## 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月通胀和金融数据均指向内需较为疲弱，8月以来高频数据显示内需边际改善但幅度仍然有限。政策方面，《央行二季度货币政策执行报告》对通胀的担忧有所上升，我们认为货币政策将维持宽松态势以创造较有利的金融条件，但短期可能进入到观察期。
- 权益市场：流动性紧缩环境下对增长前景担忧加大海外市场波动。上周10年期美债收益率小幅抬升、大宗商品和海外权益普涨。A股在资金面充裕、稳增长政策托底的背景下延续震荡格局；其中通胀受益板块和稳增长板块表现较好。疫情、国内政策走向、中美关系仍是影响A股走势的重要因素。
- 固定收益市场：展望后续，在政策力度有限的情况下，考虑经济内生动力偏弱，短期收益率面临的基本面风险相对可控，而持续宽松的回购利率也缓解了市场对于货币政策收紧的担忧。不过考虑到：1) 资金利率当前仍明显低于政策利率，难以进一步向下，后续仍存在收敛可能；2) 中短端债券对当前资金利率定价较为充分，估值已经偏贵，因此后续收益率走势可能以震荡为主。
- 正文内容：

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、**经济增长**：结合7月的进出口、通胀以及社融数据来看，7月经济整体呈现内弱外强的格局。其中7月内需的走弱既存在经济内生层面的原因（如上游行业的去库）又有外部的冲击（如疫情的扰动、地产事件的发酵等）。

上周整车货运客量指数延续缓慢下行。南华综合指数环比由1.9%降至1.3%。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1%、1%、1.3%、0.5%、0.7%。

生产方面，上周高炉开工率小幅、焦化厂开工率低位有所回升。全国247家钢铁企业高炉

开工率由72.7%升至76.3%。焦化厂开工率由69.3%升至74.6%。8月上旬日均发电量增速由7月下旬的7.1%升至10.7%。

地产方面，上周地产销售维持弱势表现，30大中城市（剔除青岛）商品房销售面积同比增速由-23.6%升至-18.8%，上周地产销售情况小幅改善。

上一周土地成交面积同比下行，土地溢价率上升。

上周水泥出货率、螺纹钢消费量环比小幅下降。螺纹钢周消费量由312万吨降至289.5万吨，环比下降7.2%，同比由-6%升至-3%。螺纹钢库存环比下降5.6%。上周全国水泥出货率由65%降至62.8%。

上周螺纹钢价格、水泥价格基本持平前周。螺纹钢价格由4287元/吨升至4292元/吨，环比增速由4.2%降至0.1%。上周水泥价格指数较前周环比由0%升至0.2%。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比为-0.9%，弱于季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

**2、通货膨胀：**7月CPI同比增速上行0.2个百分点至2.7%，核心CPI的走弱制约了CPI的上行幅度，PPI同比增速回落1.9个百分点至4.2%，其主要受到大宗商品价格走弱的影响（市场衰退交易情绪驱动）。

**3、流动性：**疫情再度升温、地产风险发酵、上游行业去库以及前期过度投贷透支的背景下7月金融数据再度出现超预期走弱。7月新增社融7561亿，新增信贷6790亿，实体新增信贷4088亿。两者均比前五年同期均值下滑了50%以上。但是M2增速依然有所上行，货币市场利率维持低位，显示出货币政策整体维持在比较宽裕的水平，央行并未主动引导流动性的收紧。往后看，在没有财政政策接续的背景下，社融增速较大概率将进入震荡下行的阶段。但是考虑到货币政策支持实体经济的大基调没有变化，资金供给仍将维持在相对宽裕的水平，在实体融资需求偏弱的格局下，流动性衰退式宽松的格局预计将有所延续。

上周逆回购到期100亿元，央行实施逆回购100亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.45%降至1.40%，DR007由1.34%降至1.33%，R007由1.49%降至1.46%。

上周人民币汇率中间价均值由6.76降至6.75，离岸汇率周均值由6.77降至6.74。

注：以上数据来源于WIND资讯

**4、国际经济与政策方面：**1) 美国7月通胀超预期下行，能源价格与出行相关的商品、服务价格是主要的拖累。核心服务（医疗服务、娱乐服务、房租）依然表现坚挺，往后看劳动力

市场紧平衡状态延续之下核心服务价格预计仍将对美国通胀形成支撑，使其难以迅速走弱。此外，四季度气候因素之下能源价格亦存在一定的不确定性，后续仍需保持关注。2) 拜登正式签署《芯片和科学法案》。3) 拜登签署了华盛顿支持芬兰和瑞典加入北约的文件。4) 疫情方面，上周国内确诊病例明显抬升，并且涉及的省份有所扩散。从全球范围来看，整体确诊病例下降，但亚洲地区疫情仍处上行阶段。

## (二) 权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3276.89点，较前周上涨1.55%，深证成指报收12419.39点，较前周上涨1.22%，中小板指较前周上涨1.42%，创业板指较前周上涨0.27%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中27个行业上涨，其中煤炭、石油石化和综合较前周分别上涨8.43%、6.31%和4.10%；3个行业下跌，其中农林牧渔、汽车和消费者服务较前周分别下跌2.07%、0.67%和0.12%。

图 1: 主要指数表现

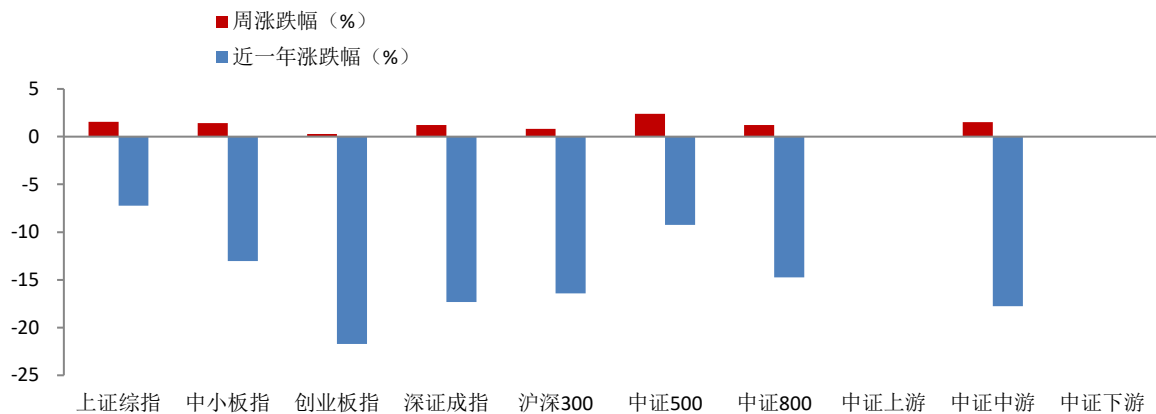
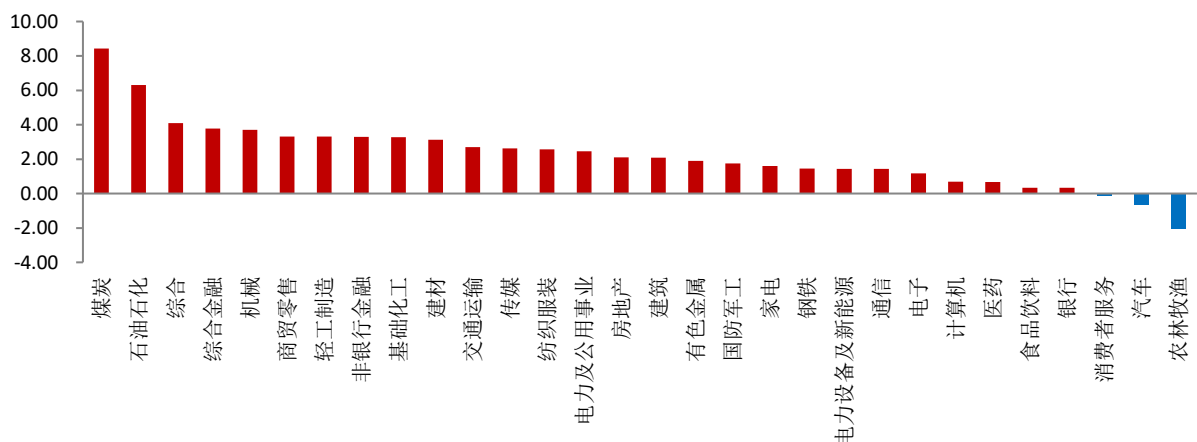


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年08月08日至2022年08月12日

上周银行间市场流动性维持宽松、北上资金流入。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，私募仓位维持平稳，融资资金稳中略升。

主要宽基指数估值处于中等水平。沪深300的ERP处在历史85.9%分位，沪深300价值指数的ERP在历史98.6%分位。

行业景气度方面，上周累计2097家上市公司披露2022年半年报/快报/预告，披露率44%，其中47.4%的股票业绩增速环比上个季度改善，超预期比例是9%（业绩披露后分析师预期上调）。披露率50%及以上的行业共11个，其中煤炭、石油石化、农林牧渔、通信行业的同比增速相比Q1改善，而稳增长板块的房地产、建材和钢铁行业及消费者服务行业同比负增速相比Q1扩大。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.81%，较前一周下跌0.06%；三年期国债收益率2.34%，较前一周下跌0.14%；十年期国债收益率2.73%，较前一周上涨0.04%。一年期国开债收益率1.86%，较前一周下跌0.10%；三年期国开债收益率2.47%，较前一周下跌0.18%；十年期国开债收益率2.91%，较前一周下跌0.03%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.12%，较前一周下跌0.04%；五年期AAA最新收益率3.05%，较前一周下跌0.15%；一年期AA+最新收益率2.24%，较前一周下跌0.01%；五年期AA+最新收益率3.24%，较前一周上涨0.03%；一年期AA最新收益率2.36%，较前一周下跌0.02%；五年期AA最新收益率3.71%，较前一周上涨0.09%；一年期城投债最新收益率2.25%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率3.47%，较前一周上涨0.08%。

图3：各类债券持有期收益率涨跌幅

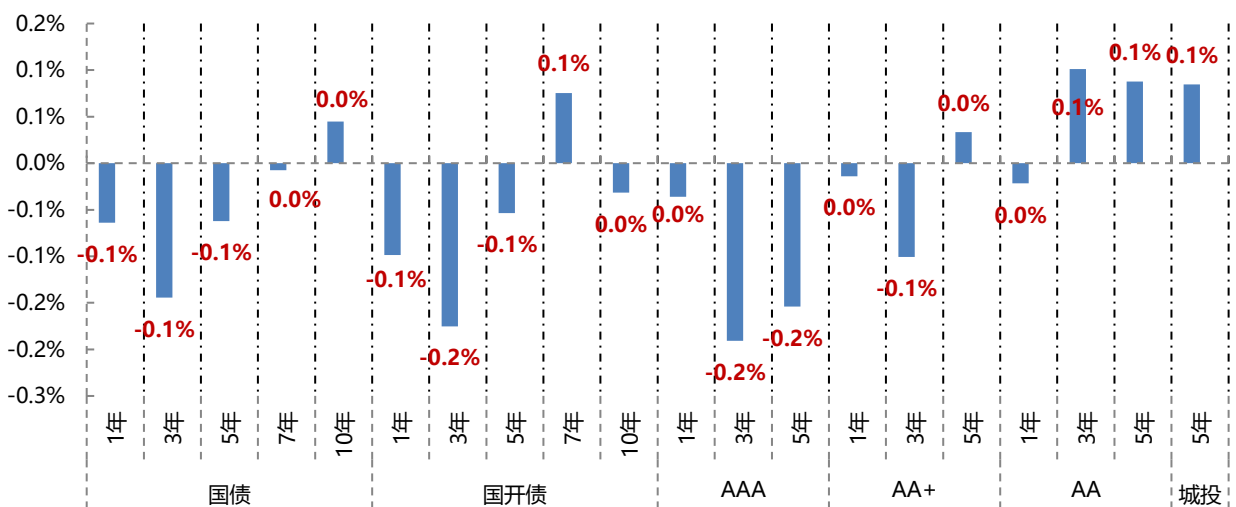
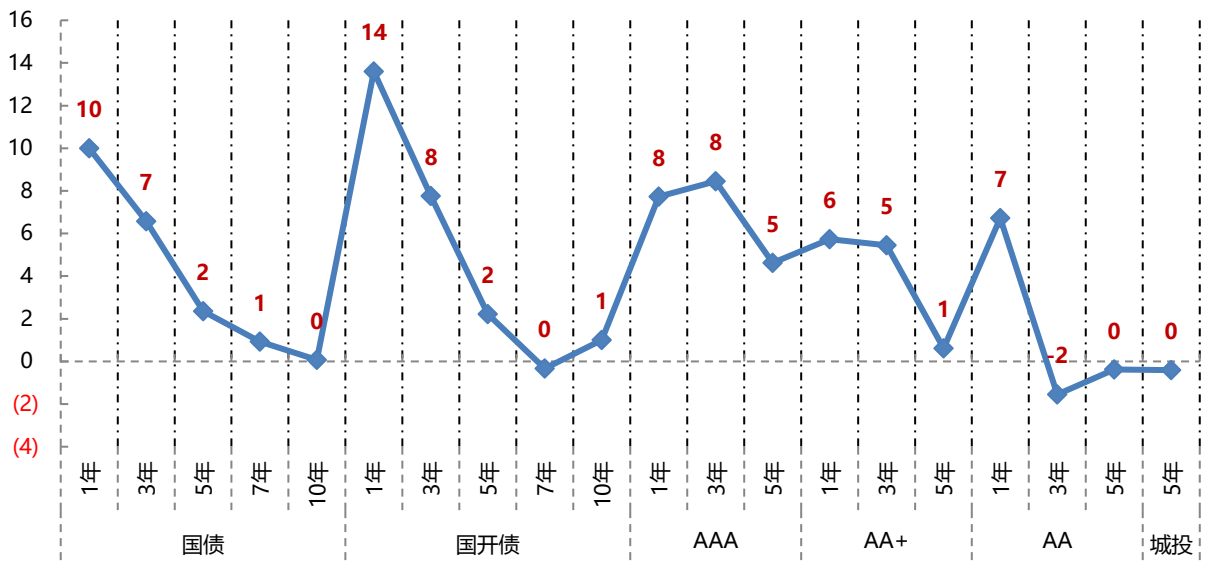


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年08月08日至2022年08月12日

## 二、市场展望

**宏观经济方面：经济增长方面**，往后看，经济的走势仍然取决于疫情的变化以及政策的进展。从8月以来的高频数据来看，经济依然未出现明显的改善。**政策层面**，一是二季度货币政策执行报告显示未来货币增量政策难有更大惊喜，更多为配合其他政策以及存量政策的落实。但是考虑到其对经济的定调仍然悲观，货币政策亦难出现明显的收紧。需要注意的是，央行对于通胀的关注度明显提升，其超预期的变动可能成为制约货币政策力度的风险。二是地产调控因城施策框架下部分二线大城市放松力度加大：江苏省内大城市下调二套房首付比以及放松限购限贷政策。

**通货膨胀方面**，往后看，新一轮猪周期开启，进入下半年猪肉需求季节性走高而生猪供给向下，但考虑到前期猪肉价格涨幅较大且近期稍有回调，后续猪肉价格的走势仍有较大的不确定性，后续关注三季度CPI走势及货币政策可能的边际变化。PPI同比增速下行的趋势较为确定，不过下行斜率仍需对海外经济的韧性以及地缘政治的情况保持观察。

**权益方面**：上周全球大宗商品和股市多数上涨，10年期美债收益率小幅回升，美股三大股指普涨。中国主要指数除科创50外均上涨，中证500涨幅最大。上周成交拥挤度相比前周有所下降，通胀预期板块上涨明显。上周成交活跃度下降，风险容忍度仍在临界值以上，近期市场情绪回暖，根据经验市场将跟随情绪修复逐步上涨。

**固定收益方面：**展望后续，在政策力度有限的情况下，考虑经济内生动力偏弱，短期收益率面临的基本面风险相对可控，而持续宽松的回购利率也缓解了市场对于货币政策收紧的担忧。不过考虑到：1) 资金利率当前仍明显低于政策利率，难以进一步向下，后续仍存在收敛可能；2) 中短端债券对当前资金利率定价较为充分，估值已经偏贵，因此后续收益率走势可能以震荡为主。

**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）