

2022.08.15-2022.08.19

## 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月实体、财政、金融、通胀数据均指向内需较为疲弱，8月以来高频数据显示经济增长动能仍然较弱。政策方面央行宣布调降OMO和MLF利率10BP以引导融资成本进一步下行，监管部门探讨通过中债增进公司增信支持的方式支持民营房企发债融资，总理主持召开经济大省政府主要负责人座谈会，强调要抓紧落实稳增长政策。
- 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跌。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：经济再度面临下行压力，结构上地产仍然是核心矛盾。超预期的降息不能排除资金面逐步缓慢收敛，但至少意味着货币政策的态度比预期温和。短期内制约收益率下行因素的主要是市场交易结构。就短端而言，对资金面的预期乐观、杠杆较高，套息利差保护性中性偏低；就长端而言，期限利差仍有一定的压缩空间。基本面和货币政策仍偏友好，但市场情绪已经较为乐观、交易上局部拥挤，不建议进一步追涨，保持中性久期较为适合。
- 正文内容：

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、**经济增长**：受疫情反扑以及地产风险发酵、内生动能偏弱等因素的影响，7月经济修复进程有所停滞。回顾4月以来，这一轮疫后经济修复弹性弱于20年年初，并且更快到达平台期。从高频数据来看，8月以来的经济活动没有出现明显改善，但是上游企业的开工率有所恢复。

上周整车货运客量同比增速维持弱势平稳。南华综合指数环比由1.3%降至-0.8%。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-1.4%、1.3%、-1.7%、-1.4%、-0.7%。

生产方面，上周高炉开工率小幅、焦化厂开工率继续上行。全国247家钢铁企业高炉开工率由76.3%升至77.9%。焦化厂开工率由74.6%升至79.2%。

地产方面，上周地产销售情况再度走弱，30大中城市（剔除青岛）商品房销售面积同比增速由-18.8%降至-35.3%。

上一周土地成交面积同比上行，土地溢价率上升。

上周螺纹钢消费量环比上升，水泥出货率小幅回落。螺纹钢周消费量由289.5万吨升至311万吨，环比上升7.2%，同比由-3%降至-5%。螺纹钢库存环比下降7.2%。上周全国水泥出货率由62.8%降至62.7%。

上周螺纹钢价格、水泥价格较前周环比回落。螺纹钢价格由4292元/吨降至4280元/吨，环比增速由0.1%降至-0.3%。上周水泥价格指数较前周环比由0.2%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0.9%，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8月CPI同比增速2.6%，PPI同比增速2.6%左右。

**3、流动性：**央行宣布下调OMO和MLF利率10bp，表现超出市场预期，我们认为此次降息主要是为了应对更大的经济下行压力。考虑到市场短端利率已经持续在明显低于政策利率的水平上运行，因此降息更多是随行就市，对流动性影响有限。而降息对经济增长的拉动仍需其他政策的配合。仅降息或难以根本扭转当前的经济增长态势。在实体经济融资需求改善前，流动性仍将维持较宽松局面。但是考虑到当前淤积的资金、CPI短期上冲和海外加息，流动性也难以进一步明显宽松。

上周逆回购到期100亿元，央行实施逆回购100亿元，下调逆回购利率10BP。央行开展4000亿元1年期MLF操作，中标利率由2.85%降至2.75%，本月MLF到期6000亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.40%升至1.46%，DR007由1.33%升至1.39%，R007由1.46%升至1.53%。

上周人民币汇率中间价均值由6.75升至6.78，离岸汇率周均值由6.74升至6.8%。

注：以上数据来源于WIND资讯

**4、国际经济与政策方面：**

海外经济与政策：1) 美联储7月议息会议纪要显示联储存在政策收紧过度的风险；2) 签署了总价值为7500亿美元的《2022年通胀削减法案》，该立法的内容包括应对气候变化和扩大医疗保健覆盖范围等；3) 疫情方面，全国确诊病例延续上行，疫情在全国多点散发；国际方面，海外整体确诊病例下降，亚洲地区疫情见顶回落。

## (二) 权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3258.08点，较前周下跌0.57%，深证成指报收12358.55点，较前周下跌0.49%，中小板指较前周下跌1.20%，创业板指较前周上涨1.61%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中11个行业上涨，其中电力设备及新能源、农林牧渔和房地产较前周分别上涨4.53%、4.13%和2.94%；19个行业下跌，其中医药、计算机和消费者服务较前周分别下跌3.44%、3.02%和2.87%。

图 1：主要指数表现

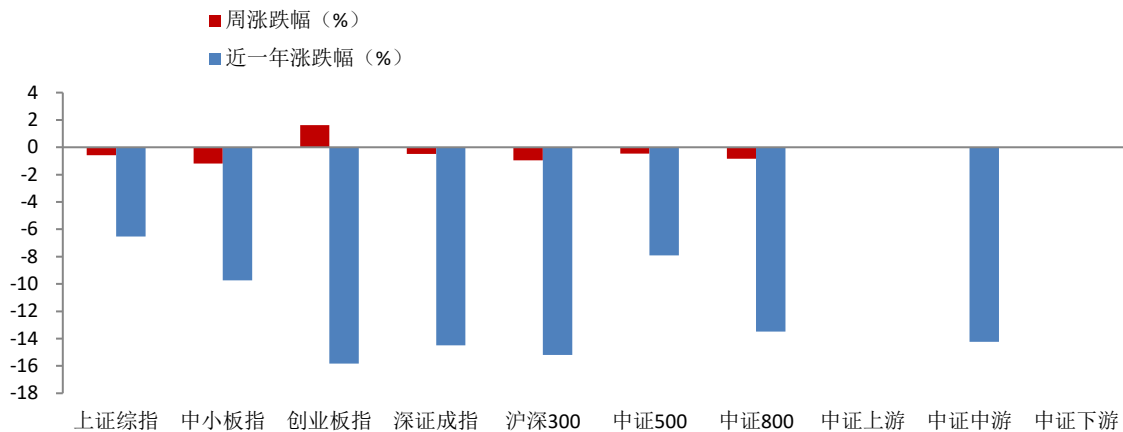
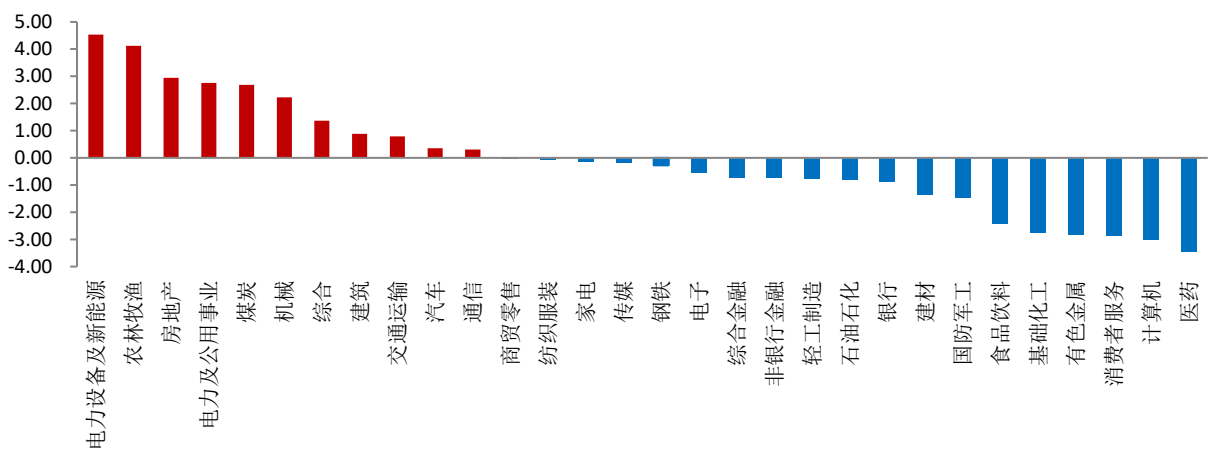


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年08月15日至2022年08月19日

上周银行间市场流动性维持宽松、北上资金流入。货币市场利率低位小幅上行；人民币汇率小幅贬值。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，融资资金维持平稳。

主要宽基指数估值处于中等水平。沪深300的ERP处在历史93.3%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，上周累积2591家上市公司披露2022年半年报/快报/预告，披露率54%，超预期比例是9.5%（业绩披露后分析师预期上调）。所有行业的披露率均在35%以上，从整体法角度，单Q2增速最快的行业是电力设备及新能源、有色金属、商贸零售、煤炭和农林牧渔行业，增速最慢的行业是房地产、交通运输、消费者服务、建筑和钢铁。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.72%，较前一周上涨0.12%；三年期国债收益率2.23%，较前一周上涨0.35%；十年期国债收益率2.59%，较前一周上涨1.33%。一年期国开债收益率1.82%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率2.34%，较前一周上涨0.41%；十年期国开债收益率2.79%，较前一周上涨1.07%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.05%，较前一周上涨0.11%；五年期AAA最新收益率2.91%，较前一周上涨0.69%；一年期AA+最新收益率2.17%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率3.14%，较前一周上涨0.55%；一年期AA最新收益率2.29%，较前一周上涨0.11%；五年期AA最新收益率3.60%，较前一周上涨0.60%；一年期城投债最新收益率2.20%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率3.37%，较前一周上涨0.54%。

图3：各类债券持有期收益率涨跌幅

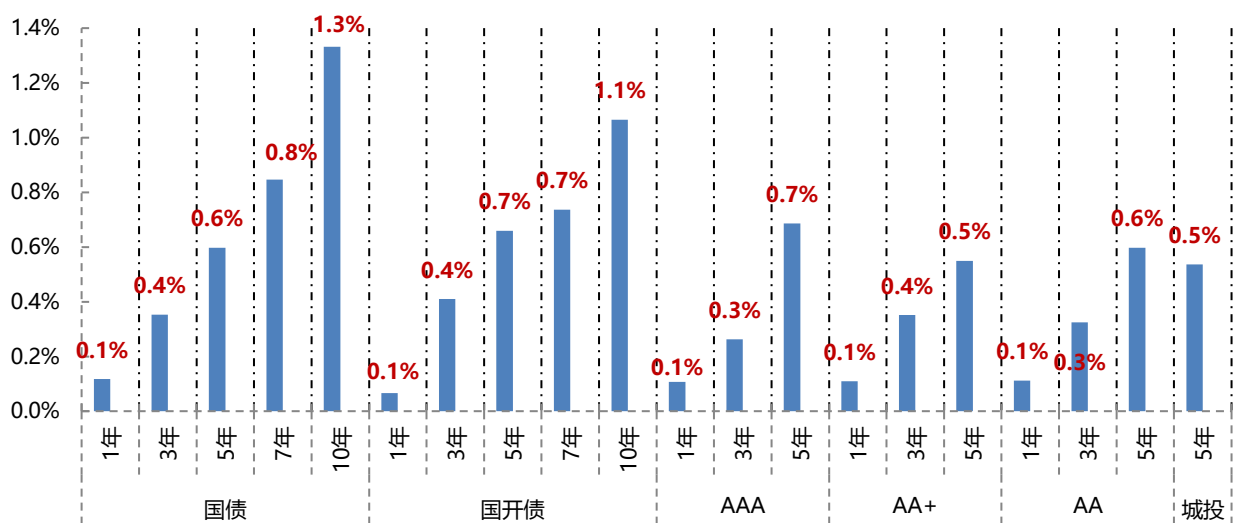
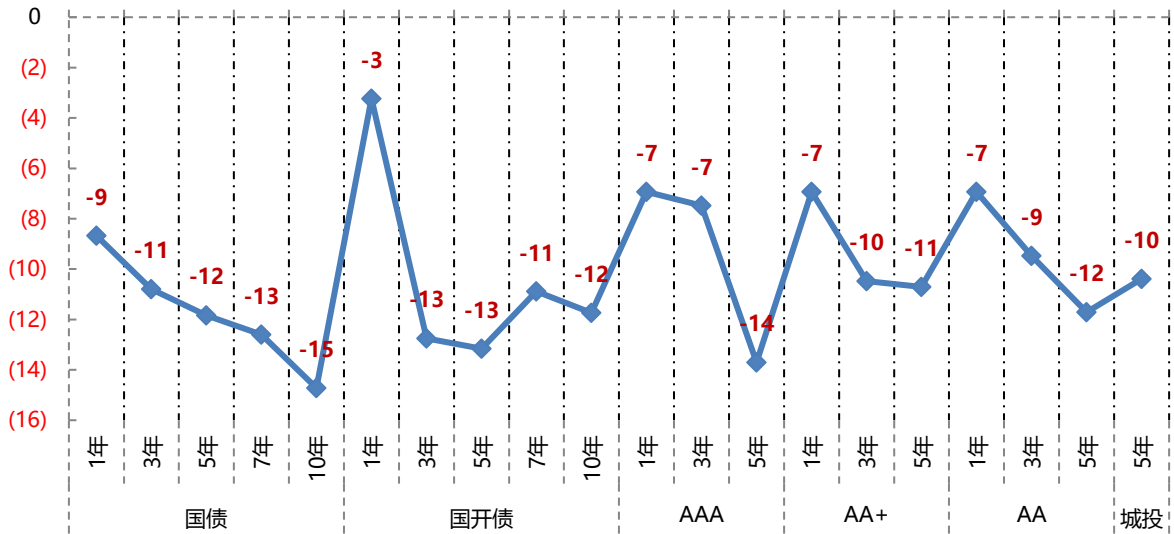


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 08 月 15 日至 2022 年 08 月 19 日

## 二、市场展望

**宏观经济方面：经济增长方面**，往后看下半年还存在地产风险、局部疫情反复、全球经济下行压力加大等问题，但是政策托底方向明确之下经济同比增速继续走弱的概率较低。不过在前述问题之下经济的上行空间也较为有限，其取决于产业政策以及疫情防控政策的配合。**政策层面**，一是总理强调要针对新情况合理加大宏观政策力度，再度提及要依法盘活地方专项债债务限额空间；二是国常会决定将新能源汽车免征车购税政策延至明年底，预计新增免税1000亿元；三是央行宣布调降MLF和逆回购利率10BP。根据路透调查，MLF降息后中国8月LPR非对称跟调预期浓，五年降15-20bp为主流；四是监管部门探讨通过中债增进公司增信支持的方式支持民营房企发债融资。

**通货膨胀方面**，初步预计8月CPI同比增长2.6%，较7月维持平稳；PPI同比增长2.6%左右，环比增速小幅回升。

**权益方面**：上周全球大宗商品和股市多数下跌，10年期美债收益率延续走高，美股三大股指普跌。中国主要指数涨跌不一，创业板50涨幅最大。上周通胀预期板块表现较好，成交拥挤度相比前周继续下降。上周成交活跃度上升，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**：经历了5-6月短暂的疫后修复之后，经济再度面临下行压力，结构上地产仍然是核心矛盾。根据我们对地产投资的判断，再加上疫情反复、外需回落，除非有强有力的

财政刺激，基本面的压力难以得到有效缓解。

税期资金利率边际抬升，幅度不大。从银行净融出来看，资金面充裕的环境没有实质性变化。超预期的降息不能排除资金面逐步缓慢收敛，但至少意味着货币政策的态度比预期温和。

短期内制约收益率下行因素的主要是市场交易结构。就短端而言，对资金面的预期乐观、杠杆较高，套息利差保护性中性偏低；就长端而言，期限利差仍有一定的压缩空间，但近期30年国债换手率成交活跃度快速上升，市场久期处于2021年初以来的较高水平，也提示了市场情绪的乐观程度较高；

基本面和货币政策仍偏友好，但市场情绪已经较为乐观、交易上局部拥挤，不建议进一步追涨，保持中性久期较为适合。

#### 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）