

2022.08.22-2022.08.26

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月工业企业利润增速大幅回落。8月以来高频数据显示内需增长动能仍然较弱，出口高频数据释放负面信号，需密切关注近两个月出口数据。政策方面，国务院常务会议宣布增加3000亿政策性开发性金融工具额度，依法用好5000多亿元专项债结存限额；5年期LPR下调15BP，央行召开信贷形势座谈会。
- 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年期美债收益率继续上行、大宗商品价格上行、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；其中通胀受益板块表现较好，成长板块回调。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**：7月价跌量缩背景下企业利润增速大幅回落，库存增速亦有所下行。上周高频数据显示经济依然延续弱势表现，未出现明显变化，地产销售亦维持在低位水平。除此之外，出口方面负面信号增多，近期越南与韩国出口表现纷纷弱于季节性。

上周全国整车货运流量维持在去年水平的80%左右，除经济需求较去年同期走弱外，供应

链方面可能的原因是疫情散发的状况持续，从各省情况来看货运改善与恶化的情况并存。南华综合指数环比由-0.8%升至2.2%。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+2.6%、+1.6%、+2%、+3%、-1.2%。

生产方面，上周高炉开工率、焦化厂开工率上行。全国247家钢铁企业高炉开工率由77.9%升至80.1%。焦化厂开工率由79.2%升至80.8%。

地产方面，上周地产销售情况走弱，30大中城市（剔除青岛）商品房销售面积同比增速由-22.7%降至-35.5%。

上一周土地成交面积同比下行，土地溢价率上升。

上周螺纹钢消费量环比下降，水泥出货率回落。螺纹钢周消费量由311万吨降至284.7万吨，环比下降8.5%，同比由-5%降至-16%。螺纹钢库存环比下降3.8%。上周全国水泥出货率由62.7%降至61.4%。

上周螺纹钢价格均值下降，水泥价格均值小幅抬升。螺纹钢价格由4280元/吨降至4245.2元/吨，环比增速由-0.3%降至-0.8%。上周水泥价格指数较前周环比由-0.2%升至1.2%。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比为1.6%，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：央行宣布调降1年期、5年期LPR利率5BP、15BP至3.65%、4.3%。此次降息过后预计货币政策预计将重新进入观察期，后续是否会有进一步的货币政策的跟进仍需观察此次降息后地产的变化以及疫情的进展。

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1.46%升至1.58%，DR007由1.39%升至1.46%，R007由1.53%升至1.62%。

上周人民币汇率中间价均值由6.78升至6.84，离岸汇率周均值由6.81升至6.87。

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）中美监管机构签署审计监管合作协议，将于近期启动相关合作。但是中美双方声明对于美方如何“全面获取”中概股公司的审计底稿、以及中方如何参与这一过程的问题上存在差异。2）鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上表现偏鹰，市场对联储9月加

息 75BP 预期上升。3) 疫情方面，上周全国新增确诊病例有所下降。全球疫情整体确诊病例延续下行，但是亚洲疫情仍然较为严重。

(二) 权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3236.22点，较前周下跌0.67%，深证成指报收12059.71点，较前周下跌2.42%，中小板指较前周下跌1.92%，创业板指较前周下跌3.44%。

分行业来看，30个中信一级行业中9个行业上涨，其中煤炭、农林牧渔和石油石化分别上涨6.52%、3.15%和2.26%；21个行业下跌，其中电子、机械和国防军工分别下跌5.95%、5.50%和5.48%。

图 1: 主要指数表现

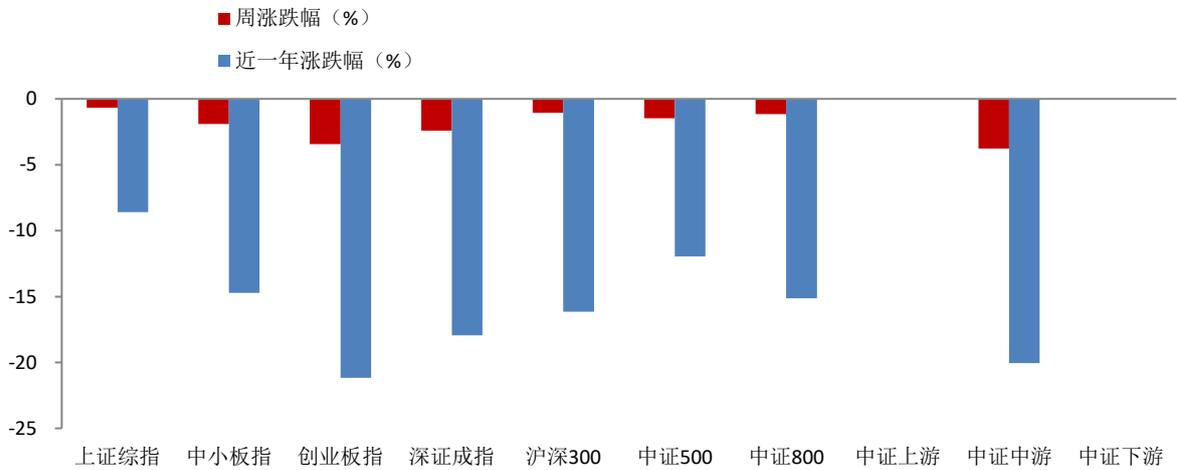
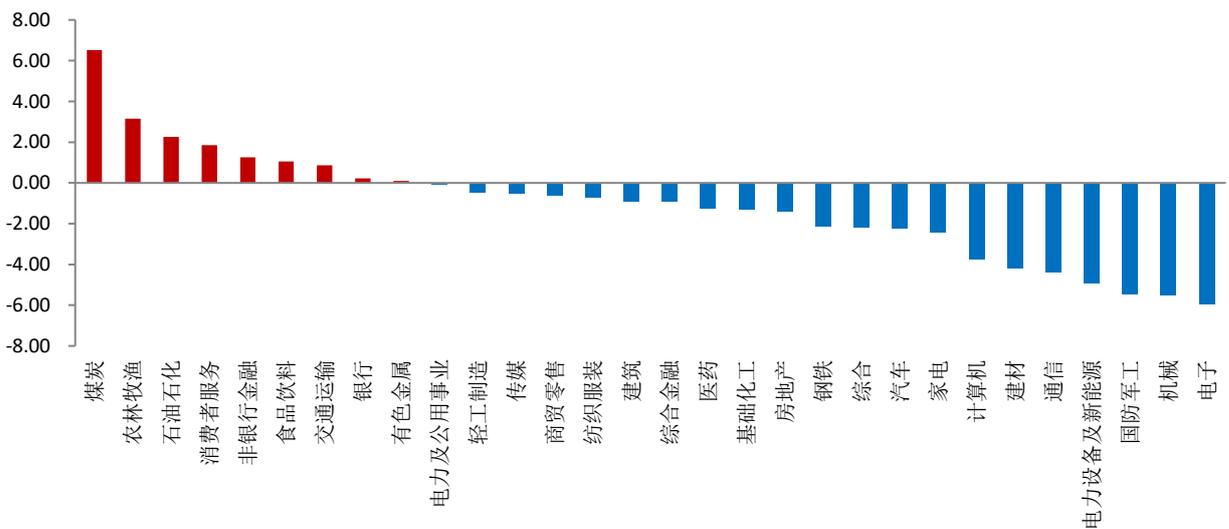


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年08月22日至2022年08月26日

上周银行间市场流动性维持宽松、北上资金净流出，货币市场利率低位小幅上行；人民币汇率小幅贬值。北上资金净流出，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93.6%分位，沪深300价值指数的ERP在历史97.7%分位。

行业景气度方面，上周累积3850家上市公司披露2022年半年报/快报/预告，披露率80%，其中47%的股票业绩增速环比上个季度改善，整体A股Q2增速相比Q1下降。所有行业的披露率均在60%以上，从整体法角度，单Q2增速最快的行业是农林牧渔、煤炭、电力设备及新能源、有色金属和石油石化行业，增速最慢的行业是房地产、消费者服务、交通运输、钢铁和汽车，主要是稳增长和受疫情影响较大的行业。

（三）固定收益方面

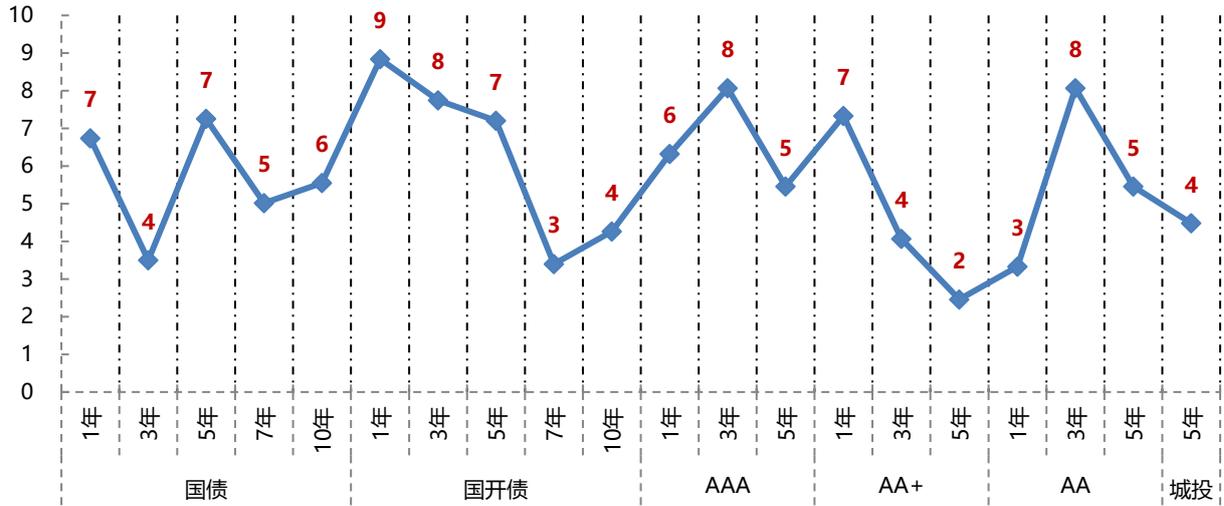
利率债方面，一年期国债收益率1.79%，较前一周下跌0.03%；三年期国债收益率2.26%，较前一周下跌0.06%；十年期国债收益率2.64%，较前一周下跌0.43%。一年期国开债收益率1.91%，较前一周下跌0.05%；三年期国开债收益率2.42%，较前一周下跌0.18%；十年期国开债收益率2.83%，较前一周下跌0.31%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.12%，较前一周下跌0.02%；五年期AAA最新收益率2.96%，较前一周下跌0.19%；一年期AA+最新收益率2.24%，较前一周下跌0.03%；五年期AA+最新收益率3.16%，较前一周下跌0.05%；一年期AA最新收益率2.32%，较前一周上涨0.01%；五年期AA最新收益率3.65%，较前一周下跌0.18%；一年期城投债最新收益率2.26%，较前一周下跌0.01%；五年期城投债最新收益率3.41%，较前一周下跌0.14%。

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22日至2022年08月26日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，量缩价跌拖累7月工业企业利润大幅回落，8月上旬我国八大港口外贸集装箱吞吐量增速亦出现大幅走弱，同时近期FBX和SCFI运价指数大幅下跌，货代调研亦反馈货源大幅下降，往后看，目前经济修复的基础尚不牢固，预计工业企业利润增速短期内仍将承压，关注8月出口数据情况。**政策层面**，一是国常会部署19项接续政策措施，包括增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度，依法用好5000多亿元专项债结存限额；二是央行宣布非对称降息并召开部分金融机构货币信贷形势分析座谈会，指出要保持贷款总量增长的稳定性。

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：上周全球股市多数下跌，大宗商品多数上涨，10年期美债收益率延续走高，美股三大股指普跌。A股主要指数仅上证50上涨，科创50跌幅最大。上周通胀预期板块表现较好，成交拥挤度相比前期继续下降。上周成交活跃度下降，风险容忍度提升，市场情绪略转弱。

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）