

2022.08.29-2022.09.02

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。8月中采制造业指数小幅上行0.4个百分点至49.4%，但仍处在荣枯线以下，显示经济增长动能仍然较弱。政策方面，二十大将于10月16日在京召开；国常会强调稳经济接续政策细则9月上旬应出尽出；市场预期8月社融增速回落。
- 权益市场：流动性紧缩环境下对增长前景的担忧加大海外市场波动。上周10年期美债收益率继续抬升、大宗商品和海外权益普跌，美元指数继续上行。A股情绪仍然偏弱，其中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：8月制造业景气指数小幅回升但依然落在荣枯线下方，经济修复的态势受疫情发酵以及高温影响仍然偏弱，其中生产端受到的拖累尤其明显。服务业与建筑业在相同因素的影响下亦出现了回落。

上周全国整车货运流量小幅回升。南华综合指数环比由2.2%降至-2.3%。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-1.9%、-0.4%、-3%、-0.9%、-1.5%。

生产方面，上周高炉开工率小幅、焦化厂开工率上行。全国247家钢铁企业高炉开工率由80.1%升至80.8%。焦化厂开工率由80.8%升至83.1%。

地产方面，上周地产销售情况略有改善，43城一手商品房成交面积同比增速由-22%升至-16%，二手房成交面积同比增速由1.7%降至-20%。

上一周土地成交面积同比下行，土地溢价率下降。

上周螺纹钢消费量、水泥出货率均上升。螺纹钢周消费量由284.7万吨升至297万吨，环比上升4.6%，同比由-16%升至-12%。螺纹钢库存环比下降3.5%。上周全国水泥出货率由61.4%升至62.5%。

上周螺纹钢价格均值继续下降，水泥价格均值小幅抬升。螺纹钢价格由4245.2元/吨降至4147元/吨，环比增速由-0.8%降至-2.3%。上周水泥价格指数较前周环比由1.2%降至0.9%。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比+3.2%，超出季节性。

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2.7%，PPI同比增速2.7%左右。

3、流动性：上周临近月末，银行间市场资金利率上行。根据统计，卖方主流预测8月新增信贷1.3-1.6万亿，新增社融规模2-2.4万亿，社融存量增速预测区间10.4%左右（7月同比增速为10.7%）。

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1.58%升至1.65%，DR007由1.46%升至1.57%，R007由1.62%升至1.68%。

上周人民币汇率中间价均值由6.84升至6.88，离岸汇率周均值由6.87升至6.92。

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）美方限制英伟达向中国出口两款GPU计算芯片。美国商务部暗示会进一步扩大对华技术制裁；2）德国政府考虑改变对华政策方针，以防投资过于集中在中国的风险加大；3）劳动力供给恢复之下美国8月失业率意外回升，但是劳动力需求仍然维持强劲，市场仍预期9月联储加息75个基点。4）疫情方面，上周全国确诊病例有所下降。全球疫情方面，整体确诊病例下降，亚洲疫情亦有所好转。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3186.48点，较前周下跌1.54%，深证成指报收11702.39点，

较前周下跌2.96%，中小板指较前周下跌3.59%，创业板指较前周下跌4.06%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中11个行业上涨，其中家电、房地产和轻工制造较前周分别上涨2.85%、1.66%和1.43%；19个行业下跌，其中电力设备及新能源、有色金属和汽车较前周分别下跌6.71%、6.24%和5.30%。

图 1：主要指数表现

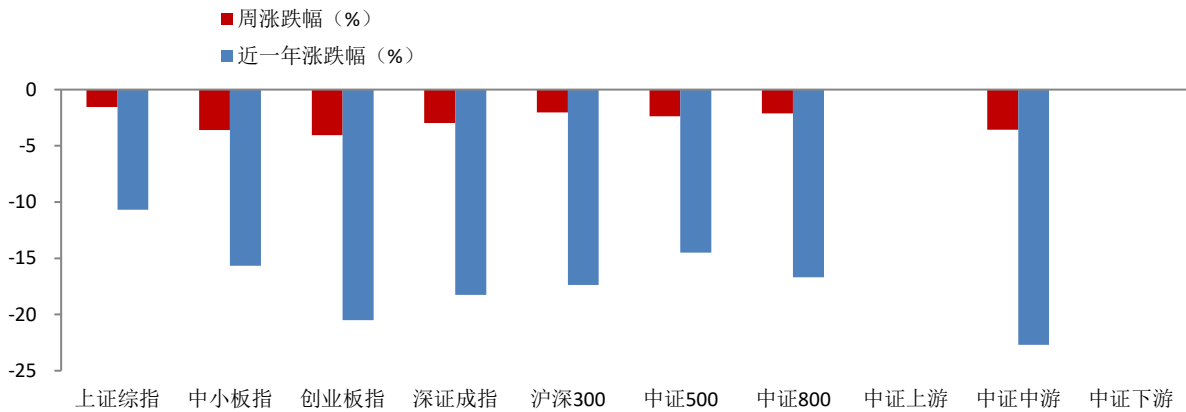
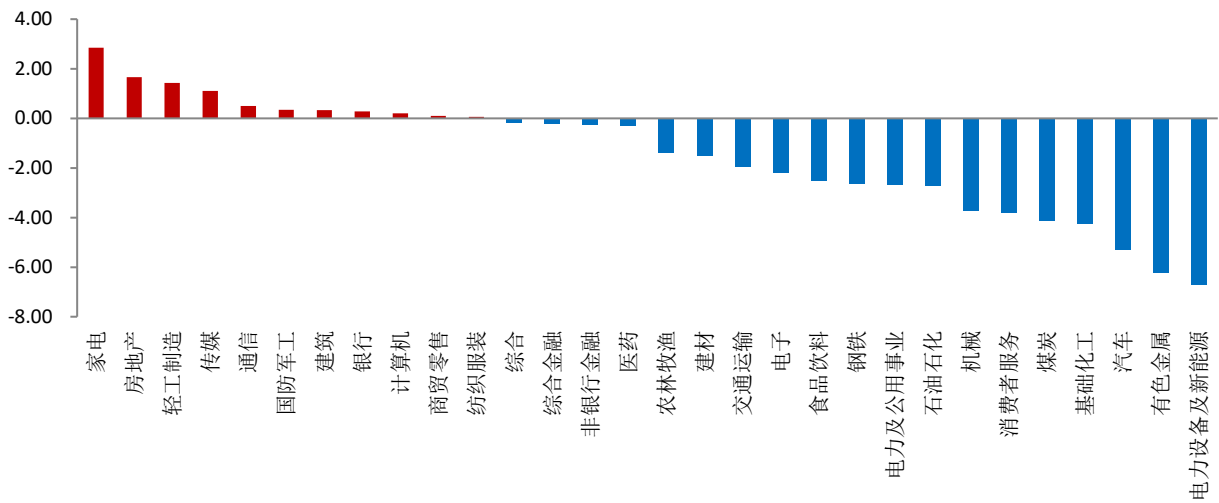


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年08月29日至2022年09月02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；人民币汇率继续贬值。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，融资余额下降。

主要宽基指数估值处于中等偏下水平，沪深300的ERP处在历史95.1%分位，沪深300价值指数的ERP在历史99.1%分位。

行业景气度方面，从中报看，一级行业角度，增速最快的行业是农林牧渔、煤炭、有色金属、电力设备及新能源和通信，增速最慢的行业是消费者服务、房地产、钢铁、交通运输和计算机。子行业角度，二季度增速最快的行业主要包括：新旧能源的上游包括光伏上游、稀有金属、煤炭、锂电化学品、农用化工，单季度增速均在70%以上；新能源相关高端制造锂电池、锂电设备、光伏设备、核电设备，单季度增速均在40%以上；其余增速较快且增速(TTM)相比一季度改善多的行业包括太阳能、电子化学品、医疗服务、煤炭、贵金属、啤酒、电气设备。

(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0.10%；三年期国债收益率2.18%，较前一周上涨0.27%；十年期国债收益率2.62%，较前一周上涨0.23%。一年期国开债收益率1.83%，较前一周上涨0.12%；三年期国开债收益率2.31%，较前一周上涨0.35%；十年期国开债收益率2.79%，较前一周上涨0.38%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.09%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率2.97%，较前一周上涨0.03%；一年期AA+最新收益率2.22%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率3.16%，较前一周上涨0.06%；一年期AA最新收益率2.30%，较前一周上涨0.07%；五年期AA最新收益率3.66%，较前一周上涨0.02%；一年期城投债最新收益率2.26%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率3.38%，较前一周上涨0.18%。

图 3: 各类债券持有期收益率涨跌幅

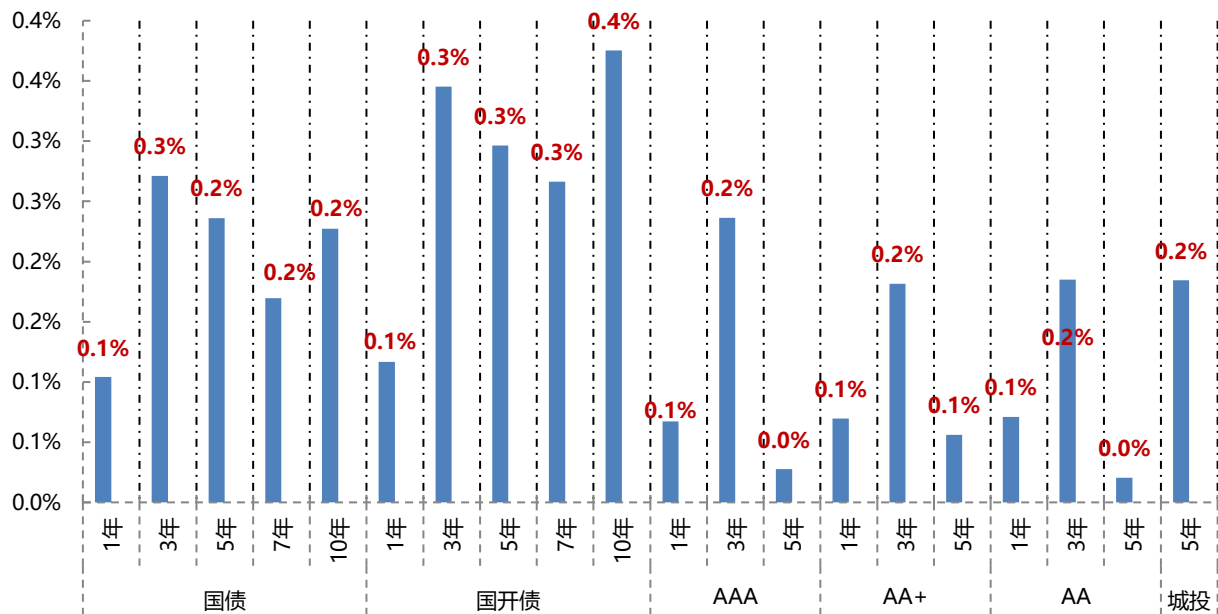
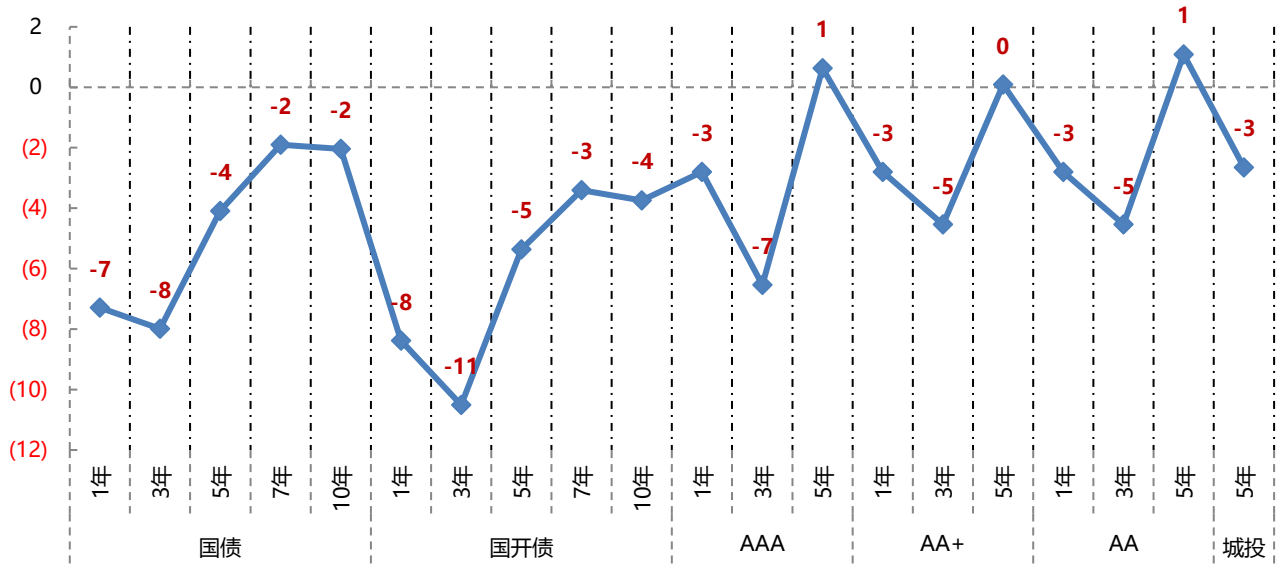


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 08 月 29 日至 2022 年 09 月 02 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，往后看，随着传统生产旺季的来临、高温天气的退场、稳增长政策的推进之下经济有望出现回升。当月建筑业 PMI 新订单指数也出现了比较显著的上行，指向后续基建的高增仍是确定性较强。但是疫情的反复以及地产风险尚未完全出清之下，企业的生产信心受到了较大的影响（当月制造业与服务业经营预期指数均维持在相对低位），这个可能对经济回升的斜率形成一定压制。除此之外，高频数据显示出口端压力已经初现端倪，后续需保持跟踪。**政策层面**，一是二十大将于 10 月 16 日在京召开；二是国常会强调稳经济接续政策细则 9 月上旬应出尽出；三是规模达 2000 亿元人民币的全国性支持“保交楼”专项借款启动。

通货膨胀方面，初步预计 8 月 CPI 同比增长 2.7%，较 7 月维持平稳；PPI 同比增长 2.7% 左右，环比增速小幅回升。

权益方面：上周全球股市和大宗商品普跌，美元指数继续上行，10 年期美债收益率继续走高，美股三大股指普跌。A 股市场情绪仍然偏弱，主要指数普跌，创业板 50 跌幅最大，稳增长板块表现较好。成交拥挤度相比前周小幅回升。上周成交活跃度下降，风险容忍度下降，市场情绪略降温。

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）