

金融市场分析周报

(2024.08.26-2024.08.30)

报告摘要

- 工业利润:** 海外需求保持韧性, 同时国内需求疲软未继续恶化, 因此工业生产保持稳定, 企业利润延续恢复态势。7月当月工业企业利润同比增长4.1%, 增速加快0.5个百分点, 其中电力等公用事业利润增速较高, 制造业利润增速保持平稳。有效需求不足仍是关键制约因素, PPI同比增速连续为负, 表明当前工业企业以价换量现象比较突出, 规模设备更新和以旧换新政策对工业利润有所支撑。
- PMI:** 制造业、非制造业企业景气度均继续放缓, 主要与整体需求不足、部分行业生产淡季以及一些地区高温多雨等因素有关。8月制造业PMI为49.1, 环比回落0.3个百分点; 非制造业PMI为50.3, 环比上升0.1个百分点。制造业供需两端均放缓, 产成品价格回落, 库存被动累库, 经济增长压力加大, 短期需要更多的增量政策, 尤其是财政加杠杆。
- 资金面分析:** 央行公开市场增大投放, 资金价格回落; 月初资金面面临的冲击较少, 关注大量逆回购到期下央行续作情况。本周央行公开市场开展了14018亿元逆回购操作, 因有11978亿元逆回购到期, 全周净投放2040亿元; 央行周内还进行了3000亿元操作, 按全口径计算, 全周净投放5040亿元。央行公开市场增大投放, 资金价格回落。下周为月初, 跨月对于资金面带来的压力降有所缓解, 同时月末财政走款也将对资金面形成补充。月初政府债融资额环比转负, 预计也将一定程度减轻资金面的压力。本周跨月期间央行增大投放, 下周逆回购到期额超万亿, 预计公开市场大量到期将一定程度对资金面造成冲击。整体来看月初资金面面临的冲击较少, 关注大量逆回购到期下央行续作情况。

主要数据

上证指数	3387.6373
沪深300	4466.7179
深证成指	12860.3559

主要指数走势图



作者

符畅 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 13436882415
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

临近跨季央行净投放, 债市窄幅震荡 —2022-06-28

- **利率债：**经济数据继续弱修复，PMI 继续走低，逼近近一年低点，内需不足仍是待解决问题。本周市场主要关注央行操作，MLF 未降息，MLF 降息属于过度预期，美联储虽放鸽，但其降息幅度同样具有一定的不确定性，0-50bp 均有可能，我国已于 7 月底降息，近期再次降息可能性较低；4000 亿特别国债买入同样不必过度解读，此次 4000 亿为 2007 年特别国债续发，2007 年同样发行后央行买回，此次操作类似，不涉及货币投放，并非 QE。但存在后续调控卖债的可能性，存在一定的利空；央行公告国债买卖，净买入 1000 亿，与近期抑制债市过热情绪主旨吻合，但卖出长期国债+不回收流动性，大概率要买入短期，净买入 1000 亿为置换 MLF 缩量。此公告意味之前一直悬在债市上的利空落地，央行已进场操作，中短端若未来继续替换 MLF 为市场投放，可能下行加速；长端虽存在下行空间，但不宜过快下行，下行过快央行可能会进场操作，注意交易节奏。
- **权益市场：本周市场整体分化，成长风格表现较强。**本周市场整体分化，深证成指 (2.04%)、科创 50 (1.23%)、创业板指 (2.17%)、中证 500 (2.25%)、中证 1000 (2.98%) 表现较强，上证指数 (-0.43%)、沪深 300 (-0.17%) 表现较弱。行业风格上，本周成长风格表现较强，上涨 2.88%，稳定风格表现较弱，下跌 2.60%。分行业来看，申万一级行业中传媒、电力设备、综合表现较强，分别上涨 4.41%、4.32%、4.32%，银行、建筑装饰、公用事业表现较弱，分别下跌 5.75%、2.28%、1.12%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 6063.59 亿元，较上周增加 639.49 亿元。展望未来，近期中央及地方积极贯彻 730 政治局会议精神，在加强逆周期调节的指示下，下半年稳政策推进有望提速。美联储逐渐接近降息，后续国内稳增长政策大概率加码，建议延提振内需和自主可控两大政策方向布局。此后按重要性重点跟踪：1) 7 月政治局会议政策兑现情况；2) 9 月美联储议息会议；3) 9 月美国总统大选辩论。
- **美元指数分析：美国二季度 GDP 上修后，市场对于美国衰退的预期有所减弱，欧元区降息预期增强，美元指数反弹。**本周美国多项宏观数据公布，其中美国 7 月份 PCE 经济数据同比增长 2.5%，持续位于 3% 以

下。此外美国二季度实际 GDP 年化季环比修正值为 3%，较初值有所上修，一定程度上缓解了市场对于经济衰退的担忧。相对于美国，欧洲通胀数据持续下行，此外德国本周发布二季度经济数据，其中德国二季度 GDP 环比回落 0.1%，通胀回落以及经济持续低迷使得市场预测欧洲央行 9 月份降息的可能性有所增大。整体来看，本周美国 PCE 数据持续回落，但二季度 GDP 上修后，市场对于美国衰退的预期有所减弱，欧元区降息预期增强，美元指数反弹。

风险提示：货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹
地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

正文目录

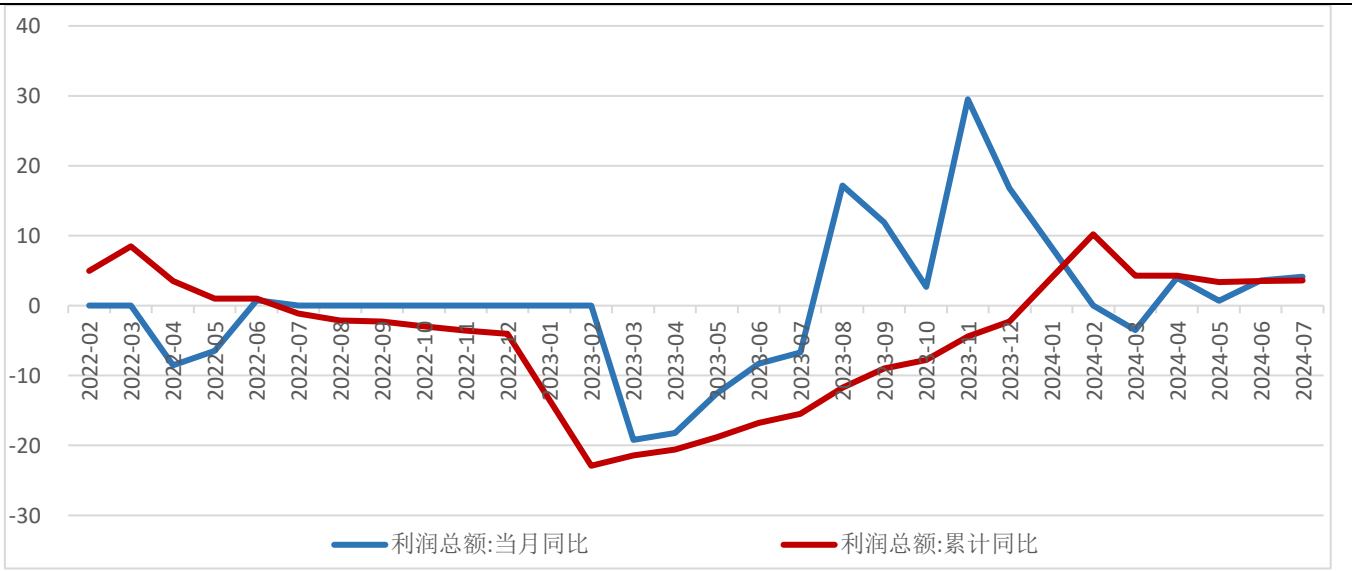
一、 本周重点经济.....	5
1.1 在海外需求拉动、国内需求没有进一步恶化下，工业生产保持稳定，企业利润状况继续改善	5
1.2 受需求不足、生产淡季等因素影响，企业景气度连续下降，亟需增量政策支撑	6
1.3 一周要闻	8
二、 固定收益市场分析.....	8
2.1 资金面分析：央行公开市场增大投放，资金价格回落；月初资金面面临的冲击较少，关注大量逆回购到期下央行续作情况	8
2.2 利率债走势分析：央行本周继续回笼资金，MLF 未降息，基本面数据不达预期，央行公布利率债操作，利率债已企稳，2.15%附近小幅震荡上行	10
2.3 存单信用债分析：存单融资额回落、信用债融资额持续为负；信用债收益率整体上行	12
三、 主要资产价格分析.....	14
3.1 权益市场分析：库存周期企稳，A 股盈利逐步修复	14
3.2 美元指数分析：美国二季度 GDP 上修后，市场对于美国衰退的预期有所减弱，欧元区降息预期增强，美元指数反弹	15

一、 本周重点经济

1.1 在海外需求拉动、国内需求没有进一步恶化下，工业生产保持稳定，企业利润状况继续改善

海外需求保持韧性，同时国内需求疲软状况没有进一步恶化，使得工业生产保持稳定，企业利润延续恢复态势。1-7月全国规模以上工业企业利润同比增长3.6%，增速较1-6月的3.5%有所回升，其中7月当月工业企业利润同比增长4.1%，增速比6月份加快0.5个百分点。有效需求不足仍是经济关键制约因素，PPI同比增速仍为负，表明当前工业企业以价换量现象比较突出，规模设备更新和消费品以旧换新政策主要支撑市场，8月专项债发行加速，主要用于重点领域建设，有望支撑相关工业品需求。

图 1：7 月工业企业利润增速边际继续改善（%）

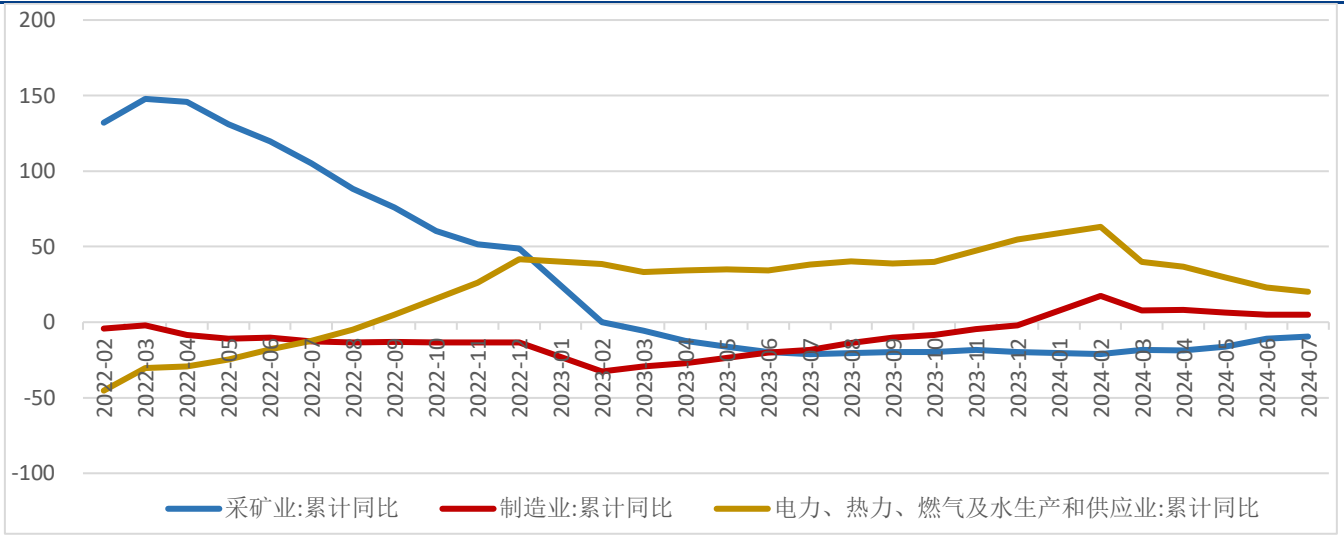


资料来源：Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

三大工业利润同比增速继续分化，但增速差距不断缩小。1-7月，采矿业利润总额同比降幅收窄1.3个百分点至9.5%；制造业利润同比增长5%，与1-6月持平；电力、热力、燃气及水的生产和供应业利润同比增长20.1%，增速放缓3个百分点。占比重较高的装备制造业利润同比增速回落0.5个百分点至6.1%，但仍高于总体平均增速，而高技术制造业利润保持较高增速，是主要贡献项，1-7月高技术制造业利润同比增长12.8%，其中随着制造业高端化、智能化、绿色化进程持续推进，锂离子电池制造、半导体器件专用设备制造、智能消费设备制造等行业利润同比分别增长45.6%、16%、9.2%。

另外应看到，需求疲软下，工业企业运营压力未减，体现在企业成本上，1-7月工业企业每百元营业收入的成本为85.22元，同比增加0.09元，较1-6月增加0.42元；营业收入利润率为5.4%，同比提高0.04个百分点，但较1-6月下降0.01个百分点。

图 2：1-7 月三大工业利润增速继续分化，但增速差距收敛（%）

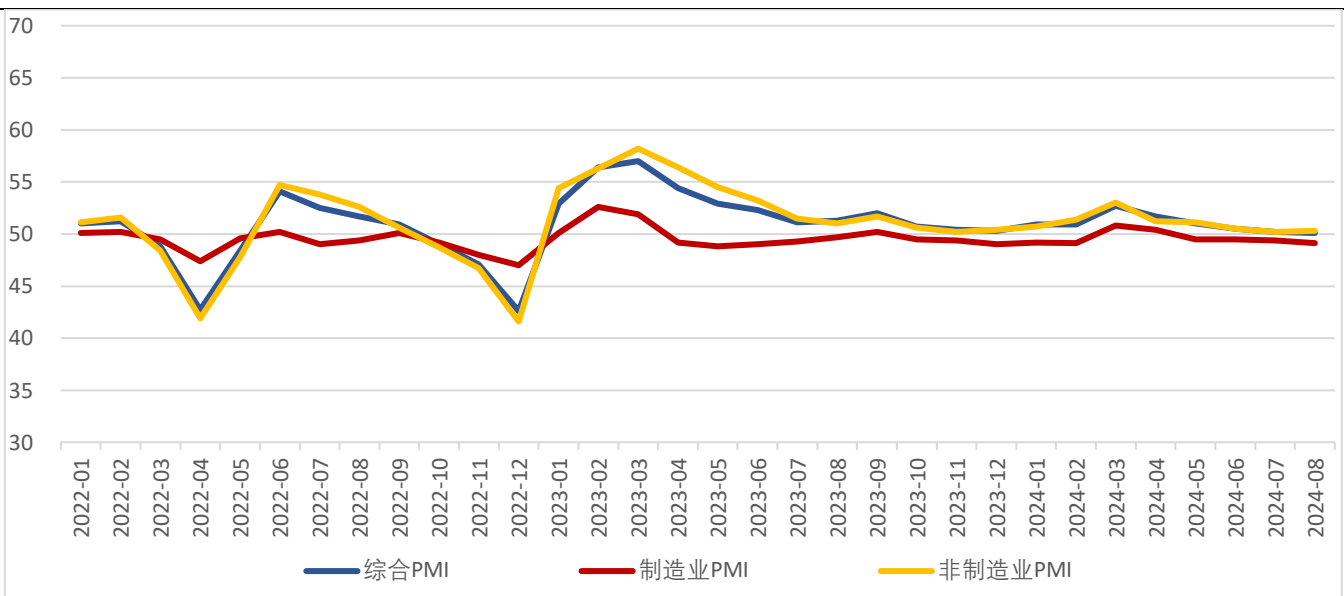


资料来源: Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

1.2 受需求不足、生产淡季等因素影响，企业景气度连续下降，亟需增量政策支持

制造业和非制造业企业景气度继续放缓，主要与整体需求不足、部分行业生产淡季以及一些地区高温多雨等因素有关。8月制造业采购经理指数（PMI）为49.1，较7月回落0.3个百分点，回落幅度超出市场预期，并连续四个月低于荣枯线；非制造业商务活动指数为50.3，较7月上升0.1个百分点；综合PMI产出指数为50.1，连续第五个月下降但仍保持在扩张区间，表明中国经济总体保持小幅扩张，扩张速度连续放缓。全年5%目标压力加大，需要更多的增量政策，尤其是财政加杠杆。

图 3：8 月制造业和非制造业 PMI 均放缓（%）



资料来源: Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

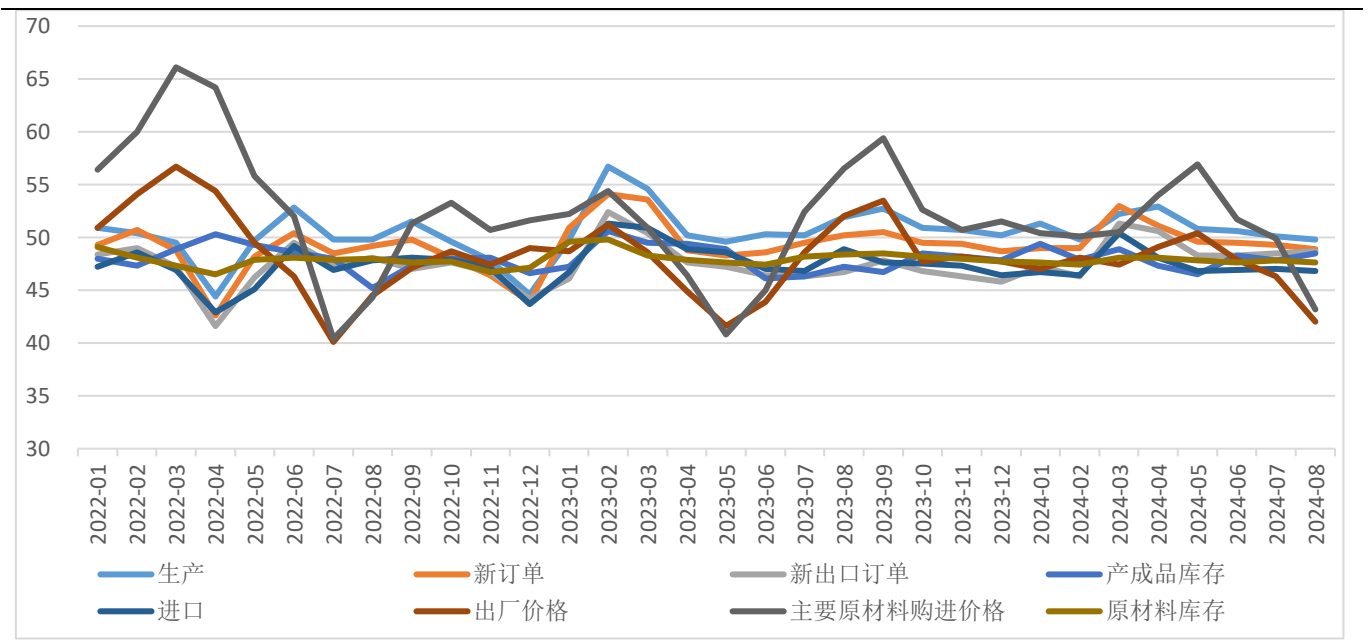
结构看，供需两端均降至收缩区间，但供给端仍略强于需求端，出口仍是唯一亮点。制造业需求持续收缩影响逐渐传递到生产端，8月生产指数为49.1，较7月下降0.3个百分点，重回收缩区间，焦化开工率、粗钢产量等高频指数同比小幅走低，表明下游需求不足是供给端的主要制约；新订单指数下降0.4个百分点至48.9，为今

年最低值，但出口边际好转，新出口订单指数在收缩区间上升 0.2 个百分点至 48.7。行业看，食品饮料、运输设备、电气机械等行业供需增长较快，化纤、黑色金属、专用设备等行业供需偏弱。产需放缓导致制造业就业市场低迷，8 月从业人员指数为 48.1，较 7 月下降 0.2 个百分点，连续六个月低于枯荣线。

受需求不足及原油、煤炭、铁矿石等大宗商品价格回落影响，8 月主要原材料购进价格、出厂价格指数分别为 43.2 和 42，分别较 7 月下降 6.7 个和 4.3 个百分点，均为一年多以来的最低值，预计 8 月 PPI 同比降幅可能有所扩大。从行业看，石油煤炭及其他燃料加工、黑色金属冶炼及压延加工等行业的主要原材料购进价格和出厂价格指数回落幅度较大。

因需求不足，企业库存回升，采购意愿进一步走弱。8 月原材料库存指数微降 0.2 个百分点至 47.6，但产成品库存指数上升 0.7 个百分点至 48.5，同时采购量指数下降 1 个百分点至 47.8，为 2023 年 1 月以来最低，主要与需求低迷、供给相对较强带来的被动补库有关。另外，制造业企业对市场发展继续保持乐观，但程度回落，8 月生产经营活动预期指数为 52，较 7 月下降 1.1 个百分点。

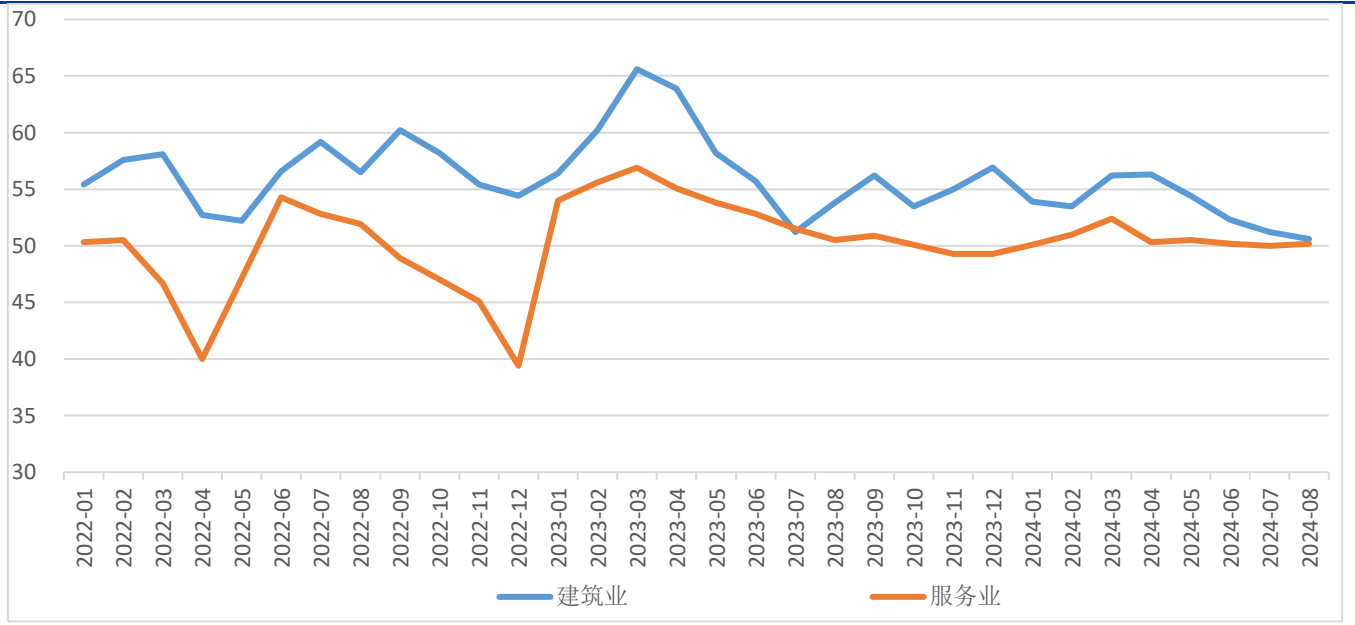
图 4：8 月制造业 PMI 各项指标均出现不同程度回落（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

服务业景气微升，建筑业景气续创近年新低。8 月服务业商务活动指数为 50.2，较 7 月上升 0.2 个百分点。暑期消费带动作用显著，与居民出行和消费相关的铁路运输、文化体育娱乐等行业指数位于 55 以上较高景气区间，但资本市场服务、房地产、居民服务等行业指数继续位于收缩区间；受地产下行、高温多雨天气等不利因素影响，建筑业生产施工扩张放缓，建筑业商务活动指数为 50.6，较 7 月下降 0.6 个百分点，续创 2020 年 3 月以来新低。

图 5：8 月服务业景气微升，建筑业景气续创近年新低（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

1.3 一周要闻

1) 国家统计局公布数据，受近期高温多雨、部分行业生产淡季等因素影响，8月份，我国制造业 PMI 为 49.1%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气度小幅回落。非制造业 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.1 个百分点，景气度略有回升；综合 PMI 为 50.1%，比上月略降 0.1 个百分点，我国经济景气水平总体保持稳定。

2) 8月30日，央行官网发布了国债买卖业务 2024 年 1 号公告，2024 年 8 月，央行开展了公开市场国债买卖操作，向部分公开市场业务一级交易商买入短期限国债并卖出长期国债，全月净买入债券面值为 1000 亿元。

二、 固定收益市场分析

2.1 资金面分析：央行公开市场增大投放，资金价格回落；月初资金面面临的冲击较少，关注大量逆回购到期下央行续作情况

1) 央行的公开市场操作：本周央行公开市场全口径净投放 5040 亿元

本周央行公开市场开展了 14018 亿元逆回购操作，因有 11978 亿元逆回购到期，全周净投放 2040 亿元；央行周内还进行了 3000 亿元操作，按全口径计算，全周净投放 5040 亿元。下周央行公开市场将有 14018 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 4710 亿元、4725 亿元、2773 亿元、1509 亿元、301 亿元。

表 1：本周公开市场操作（亿元）

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	521	1491	2580	3593	3793
7 天	4710	4725	2773	1509	301
14 天	0	0	0	0	0
MLF（投放）	3000	0	0	0	0
MLF（回笼）	0	0	0	0	0
国库现金定存	0	0	0	0	0
净投放	7189	3234	193	-2084	-3492

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

资金面的复盘：央行公开市场增大投放，资金价格回落。本周前半周央行公开市场操作净投放程度有所增加，同时本月 MLF 续作后移至本周一，税期以来的资金面收紧有所缓解。本周四开始央行公开市场操作净回笼，但一方面前半周资金投放效果仍存，另一方面月末财政走款对资金面形成补充，后半周资金面仍维持平衡局面。此外本周人民银行表示 8 月份净买入国债 1000 亿元，也一定程度形成资金投放。本周五银行间回购利率 R001 加权平均降至 1.6573%，R007 加权平均降至 1.8442%；本周五交易所回购利率 GC001 加权平均降至 1.8960%，GC007 加权平均降至 1.8670%。

表 2：本周货币市场利率（%）

市场	代码	周一 (%)	周二 (%)	周三 (%)	周四 (%)	周五 (%)
银行间回购	R001	1.9070	1.7278	1.6070	1.5967	1.6573
	R007	2.0408	1.9708	1.8903	1.8135	1.8442
	R014	1.9771	1.9606	1.9356	1.9075	1.8615
	R021	2.0421	2.0708	1.9888	1.9784	2.0423
	R1M	1.9260	2.0082	1.9327	1.9151	1.9257
上交所协议回购	206001	2.4100	2.2910	2.3920	2.4780	
	206007	2.5470	2.4830	2.4120	2.4140	2.3930
	206014	2.8420	2.6330	2.6310	2.7440	2.9300
	206021	3.2510	3.6520	3.3940	3.3530	3.3810
	206030	4.4730	3.5990	3.4730	3.3120	3.8590
利率互换定盘：1Y	FR007	1.7584	1.7676	1.7630	1.7561	1.7538

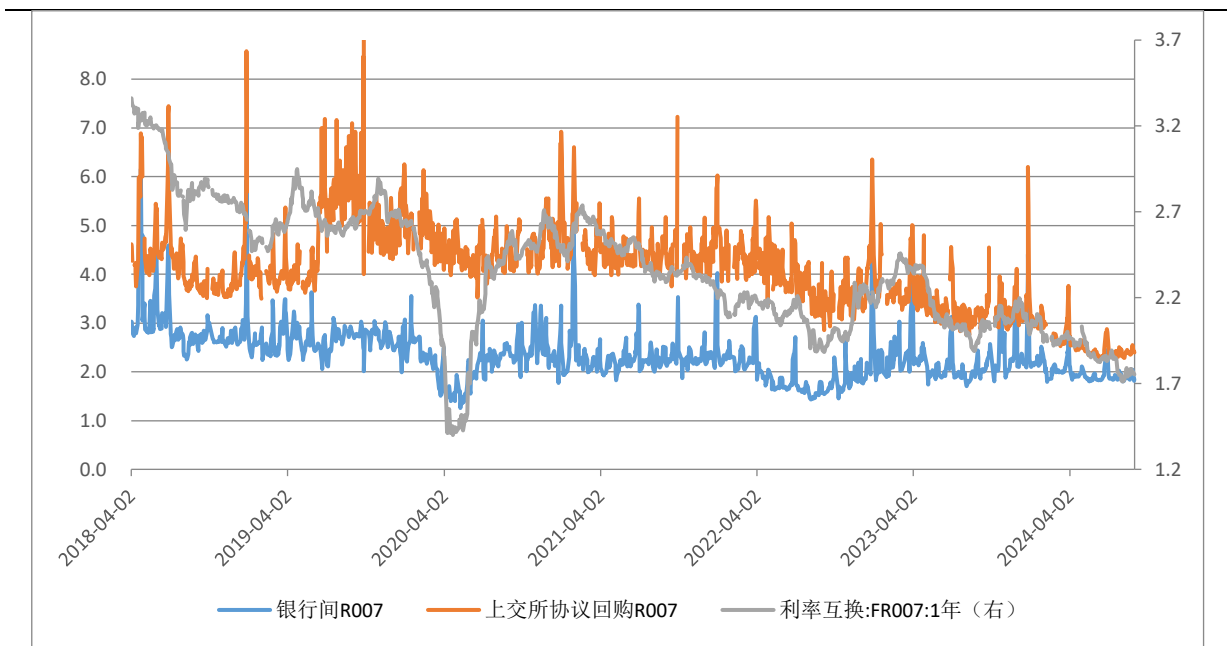
资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 资金面的展望：月初资金面面临的冲击较少，关注大量逆回购到期下央行续作情况

近日潘功胜于中国人民银行召开专家学者及金融企业负责人座谈会上表示，下一阶段，中国人民银行将继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期调节，综合运用多种货币政策工具，加大金融对实体经济的支持力度。整体来看，当前经济仍处于复苏阶段，金融数据仍较弱，实体经济融资需求仍有待增强，政策支持仍不可缺席，预计未来货币政策主要方向仍为宽信用，资金面大方向快速转向的可能性相对较小，但也应关注后续政府债融资节奏变化以及央行国债买卖情况。

下周为月初，跨月对于资金面带来的压力降有所缓解，同时月末财政走款也将对资金面形成补充。月初政府债融资额环比转负，预计也将一定程度减轻资金面的压力。本周跨月期间央行增大投放，下周逆回购到期额超万亿，预计公开市场大量到期将一定程度对资金面造成冲击。整体来看月初资金面面临的冲击较少，关注大量逆回购到期下央行续作情况。

图 6：各期限资金价格走势（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2.2 利率债走势分析：央行本周继续回笼资金，MLF 未降息，基本面数据不达预期，央行公布利率债操作，利率债已企稳，2.15%附近小幅震荡上行

1) 利率债走势复盘：央行本周继续回笼资金，MLF 未降息，基本面数据不达预期，央行公布利率债操作，利率债已企稳，2.15%附近小幅震荡上行

周一，央行开展 710 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.70%，与此前持平。央行同时开展 3000 亿元 1 年期 MLF 操作，中标利率维持 2.30% 不变。今日有 521 亿元逆回购到期，8 月有 4010 亿元 MLF 到期。MLF 未降息，利率平稳，早盘 T 拉升，表现明显强于现货。尾盘可能触发赎回负反馈，利率小幅上行，日终上行 1.25bp；

周二，央行开展了 4725 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.70%。Wind 数据显示，当日 1491 亿元逆回购到期。昨日情绪延续，机构卖债应对赎回，现券持续上行，日终上行 2.5bp；

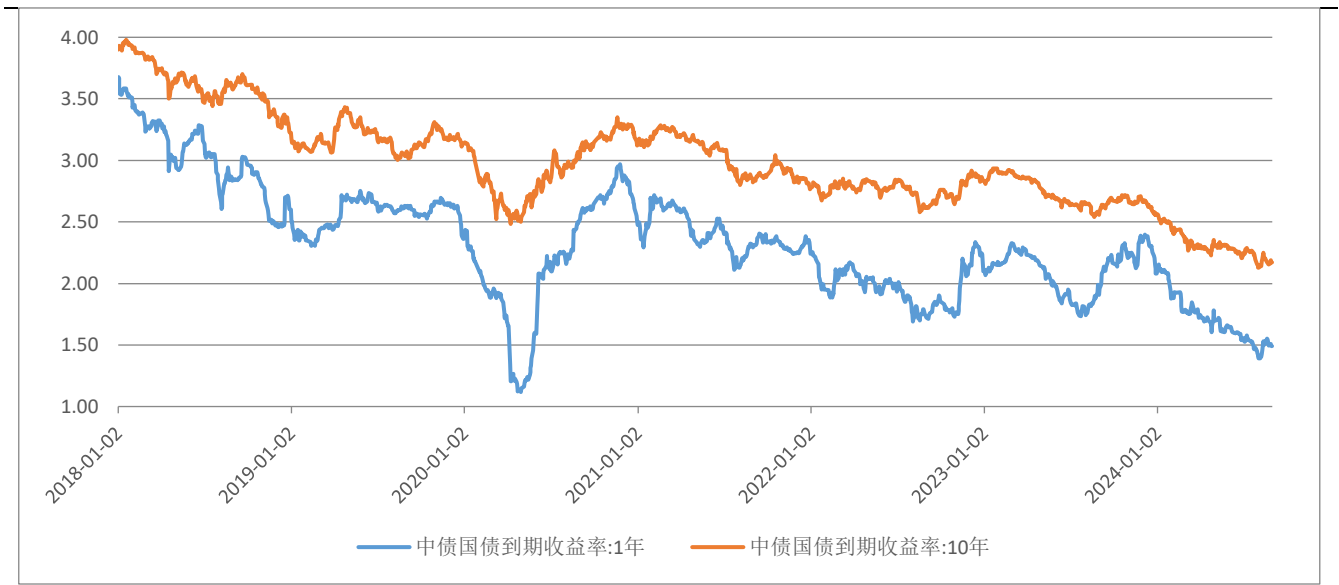
周三，央行开展了 2773 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.70%。Wind 数据显示，当日 2580 亿元逆回购到期。情绪午后 T 拉升，突然情绪转暖，持续下行，尾盘因央行增设“公开市场国债买卖业务公告”板块有所恐慌，止盈盘止盈，小幅回升，长端下行 2.25bp；

周四，央行开展了 1509 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.70%。Wind 数据显示，当日 3593 亿元逆回购到期。今日偏震荡，受昨日情绪影响，小幅震荡上行，日终上行 0.75bp；

周五，央行开展了 301 亿元 7 天期逆回购操作，操作利率 1.70%。Wind 数据显示，当日 3793 亿元逆回购到期。受昨日晚间 4000 亿国债影响，早盘至 8 点 40 左右才开始有成交，成交较为清淡，小幅下行，日终小幅下行 0.5bp；

本周活跃券 10 年国债活跃券 240011 由 2.1475% 上行 1.75bp 至 2.1650%，10 年国开活跃券 240210 由 2.2220% 累计上行 2.00bp 至 2.2420%。

图 7：10 年期国债收益率 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 利率债展望：经济数据继续弱修复，PMI 继续走低，逼近近一年低点，内需不足仍是待解决问题。本周市场主要关注央行操作，MLF 未降息，MLF 降息属于过度预期，美联储虽放鸽，但其降息幅度同样具有一定的不确定性，0-50bp 均有可能，我国已于 7 月底降息，近期再次降息可能性较低；4000 亿特别国债买入同样不必过度解读，此次 4000 亿为 2007 年特别国债续发，2007 年同样发行后央行买回，此次操作类似，不涉及货币投放，并非 QE。但存在后续调控卖债的可能性，存在一定的利空；央行公告国债买卖，净买入 1000 亿，与近期抑制债市过热情绪主旨吻合，但卖出长期国债+不回收流动性，大概率要买入短期，净买入 1000 亿为置换 MLF 缩量。此公告意味之前一直悬在债市上的利空落地，央行已进场操作，中短端若未来继续替换 MLF 为市场投放，可能下行加速；长端虽存在下行空间，但不宜过快下行，下行过快央行可能会进场操作，注意交易节奏。

工业企业利润：1-7 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 40991.7 亿元，同比增长 3.6%（按可比口径），前值 3.5%。7 月份，规模以上工业企业实现利润同比增长 4.1%。

PMI: 8月官方制造业 PMI 49.1, 预期 49.5, 前值 49.4。非制造业 PMI 50.3, 预期 50.1, 前值 50.2。制造业 PMI 下滑至年内低点 (仅高于近一年低点 2023 年 12 月 49.0)。从企业规模看, 大型企业 PMI 为 50.4, 比上月下降 0.1 个百分点, 仍高于临界点; 中、小型企业 PMI 分别为 48.7 和 46.4, 下降幅度较大。从分类指数看, 均低于荣枯线, 新订单指数 48.9 下降 0.4 为下降幅度最大, 需求回落, 内需不足。产成品库存 48.5 较上月上升, 被动补库存。非制造业表现相对制造业较好, 建筑业 50.6 下降 0.6, 服务业 50.2 上升 0.2, 从行业看, 铁路运输、航空运输、邮政、电信广播电视及卫星传输服务、文化体育娱乐等行业商务活动指数均位于 55.0% 以上较高景气区间。

央行操作: 本周市场关注央行操作主要在以下几点: 1、上周五该续作的 MLF 转到本周一, 市场关注 MLF 降息, 但利率维持不变; 2、发行 4000 亿特别国债并买入。3、周五发布的 8 月国债操作, 买短卖长。MLF 降息属于过度预期, 美联储虽放鸽, 但其降息幅度同样具有一定的不确定性, 0-50bp 均有可能, 我国已于 7 月底降息, 近期再次降息可能性较低。对于 4000 亿特别国债买入同样不必过度解读, 此次 4000 亿为 2007 年特别国债续发, 2007 年同样发行后央行买回, 此次操作类似。此 4000 亿额度不占用今年 1 万亿发行额度, 同样不涉及货币投放, 并非 QE。但存在后续调控卖债的可能性, 存在一定的利空。最需要关注的为周五尾盘央行发布的公告:

“为贯彻落实中央金融工作会议相关要求, 2024 年 8 月人民银行开展了公开市场国债买卖操作, 向部分公开市场业务一级交易商买入短期限国债并卖出长期限国债, 全月净买入债券面值为 1000 亿元。”。央行未公布其长短利率的操作的金额明细, 但与近期抑制债市过热情绪主旨吻合, 但卖出长期国债+不回收流动性, 大概率要买入短期, 净买入 1000 亿为置换 MLF 缩量。此公告意味之前一直悬在债市上的利空落地, 央行已进场操作, 利率长短存在下行空间, 但不宜过快下行, 中短端若未来继续替换 MLF 为市场投放, 可能下行加速。

整体看, 经济数据继续弱修复, PMI 继续走低, 逼近近一年低点, 内需不足仍是待解决问题。本周市场主要关注央行操作, MLF 未降息, MLF 降息属于过度预期, 美联储虽放鸽, 但其降息幅度同样具有一定的不确定性, 0-50bp 均有可能, 我国已于 7 月底降息, 近期再次降息可能性较低; 4000 亿特别国债买入同样不必过度解读, 此次 4000 亿为 2007 年特别国债续发, 2007 年同样发行后央行买回, 此次操作类似, 不涉及货币投放, 并非 QE。但存在后续调控卖债的可能性, 存在一定的利空; 央行公告国债买卖, 净买入 1000 亿, 与近期抑制债市过热情绪主旨吻合, 但卖出长期国债+不回收流动性, 大概率要买入短期, 净买入 1000 亿为置换 MLF 缩量。此公告意味之前一直悬在债市上的利空落地, 央行已进场操作, 中短端若未来继续替换 MLF 为市场投放, 可能下行加速; 长端虽存在下行空间, 但不宜过快下行, 下行过快央行可能会进场操作, 注意交易节奏。

2.3 存单信用债分析: 存单融资额回落、信用债融资额持续为负; 信用债收益率整体上行

1) 一级市场发行: 存单融资额回落、信用债融资额持续为负

本周同业存单净融资规模为-401.20 亿元, 发行总额达 4,135.40 亿元, 平均发行利率为 1.9572%, 到期量为 4,536.60 亿元。同业存单融资额回落。

1M 期存单平均发行利率较上周上行 0.81bp 报 1.8476%, 3M 期存单平均发行利率较上周下行 0.40bp 报

1.8867%，6M 期存单平均发行利率较上周上行 2.43p 报 2.0000%，9M 存单平均发行利率较上周下行 0.03bp 报 2.0003%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 2,622.60 亿元，环比减少 714.98 亿元，偿还量约 2,951.13 亿元，净融资额约-328.53 亿元，环比减少 292.37 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率整体上行

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率整体上行，1 年期各评级信用债收益率上行 3.41bp~上行 5.41bp，3 年期各评级信用债收益率上行 3.42bp~上行 3.92bp，5 年期各评级信用债收益率上行 4.31bp~上行 10.95bp。

表 3：信用债各期限收益率水平 (%)

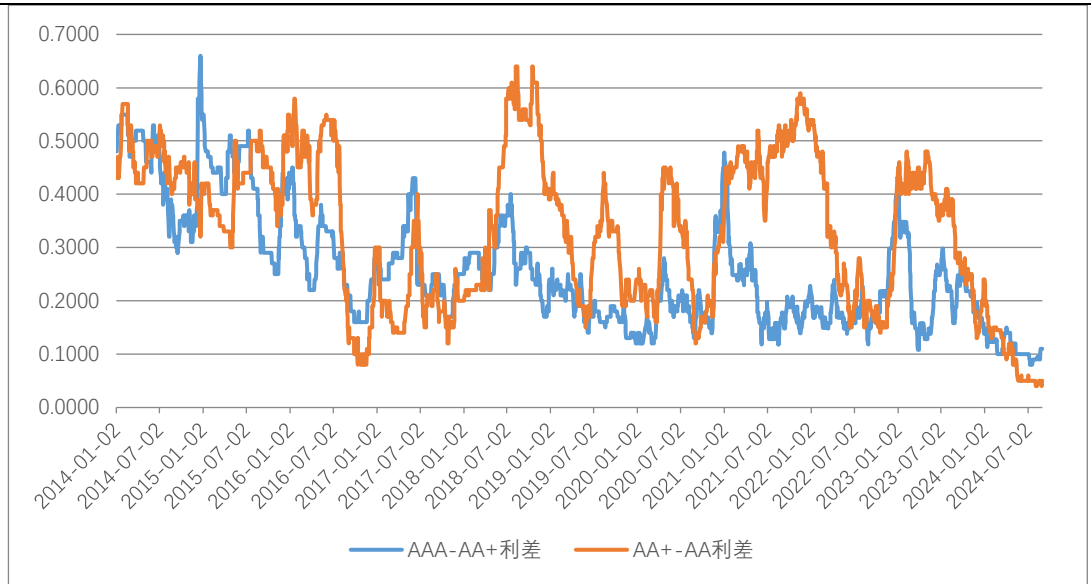
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	2.0563	3.60%	3.41
信用债(AAA):3 年	2.1405	1.30%	3.42
信用债(AAA):5 年	2.2660	1.20%	4.31
信用债(AA+):1 年	2.1463	2.90%	3.41
信用债(AA+):3 年	2.2505	1.40%	3.42
信用债(AA+):5 年	2.3660	1.20%	4.81
信用债(AA):1 年	2.2087	2.00%	5.41
信用债(AA):3 年	2.3005	1.40%	3.92
信用债(AA):5 年	2.4510	1.60%	10.95

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

期限利差方面，AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差整体扩大 0.01bp、扩大 0.01bp、缩小 7.03bp，5Y-3Y 利差分别扩大 0.89bp、扩大 1.39bp、扩大 7.03bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 11bp，较上周持平，AA 与 AA+之间的利差为 5bp，较上周扩大 0.5bp。

图 8：各评级信用利差变动（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：库存周期企稳，A 股盈利逐步修复

1) 权益市场走势复盘：本周市场整体分化，成长风格表现较强

本周市场整体分化，深证成指（2.04%）、科创 50（1.23%）、创业板指（2.17%）、中证 500（2.25%）、中证 1000（2.98%）表现较强，上证指数（-0.43%）、沪深 300（-0.17%）表现较弱。行业风格上，本周成长风格表现较强，上涨 2.88%，稳定风格表现较弱，下跌 2.60%。分行业来看，申万一级行业中传媒、电力设备、综合表现较强，分别上涨 4.41%、4.32%、4.32%，银行、建筑装饰、公用事业表现较弱，分别下跌 5.75%、2.28%、1.12%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所上升，日均成交金额为 6063.59 亿元，较上周增加 639.49 亿元。

2) 权益市场展望：

7 月名义库存和实际库存均呈现一定补库态势，稳增长政策已初步见效，但收入尚未能持续同步恢复。因此，存量和增量政策的推进情况仍是后续关注重点。近期稳增长政策逐渐提速，政策发力有助于推动新一轮补库周期。

A 股上市企业业绩仍在磨底，但伴随基本面弱复苏，A 股企业盈利显现抬头迹象。截至 8 月 30 日，整体法口径下全 A 中报业绩较前两个季度改善，主要由主板拉动，科创板和创业板业绩转弱。中小盘股较大盘股改善幅度更大，但大盘股绝对增速水平更高。

市场对中报业绩存在一定透支抢跑现象。历史数据显示，中报发布前 10 个交易日，各组股价涨跌幅排名与业绩增速排名存在显著的相关性。但中报发布后 10 个交易日，股价涨跌幅与业绩仍存在一定相关性，但相关性有所减弱。该现象或反应为在投资者实际调研跟踪中，业绩最好和最差一批的上市公司更容易被识别，因此股价提前反应业绩甚至略有透支。因此在业绩发布后，业绩最优的上市公司涨幅不一定最大，而业绩最差的一批上市

公司反而更有望反弹。

近期稳增长政策逐渐提速，市场对经济预期有所改善，此前拥挤度高的高股息红利板块出现抱团资金松动迹象，高景气、低估值行业如计算机、农林牧渔、电力设备、汽车、有色金属、传媒等或将受到资金青睐，成为新方向，建议延提振内需及自主可控两大政策方向布局。

截至 2024 年 8 月 30 日，多数基金中报已披露完毕。2024H1 全部主动偏股型基金超配最高的行业为电子、医药生物、电力设备。而二季度重仓股超配行业略有不同，前三大超配为电子、通信、食品饮料。此外，中央汇金和中国国新在 2024 年上半年合计持有基金 2299.97 亿份，较 2023 年末持有的 455.77 亿份增长 405%，再次大规模买入宽基 ETF。

在中短期，军工板块可关注如下几个方面：（1）以商业航天、低空经济等新质生产力为代表的赛道，有望成为军工行业基本面的新增长点，并随着政策催化、事件催化持续带来结构性的上涨机会；（2）以军工央企下属上市公司为代表的权重股，在市值管理、提质增效等方面的进展，且议价能力较强，有望在板块修复行情中优先受益；（2）存在以军贸作为其第二增长曲线的相关上市公司。

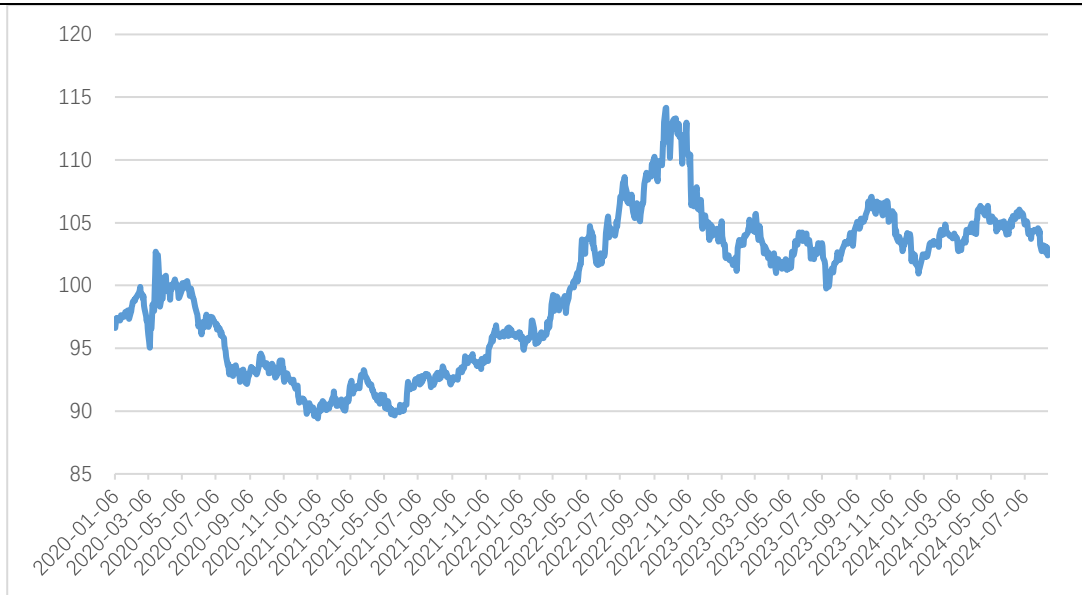
展望未来，近期中央及地方积极贯彻 730 政治局会议精神，在加强逆周期调节的指示下，下半年稳政策推进有望提速。美联储逐渐接近降息，后续国内稳增长政策大概率加码，建议延提振内需和自主可控两大政策方向布局。此后按重要性重点跟踪：1) 7 月政治局会议政策兑现情况；2) 9 月美联储议息会议；3) 9 月美国总统大选辩论。

3.2 美元指数分析：美国二季度 GDP 上修后，市场对于美国衰退的预期有所减弱，欧元区降息预期增强，美元指数反弹

本周美元指数报 101.7320，较上周上行 1.049%。本周美国多项宏观数据公布，其中美国 7 月份 PCE 经济数据同比增长 2.5%，持续位于 3% 以下。此外美国二季度实际 GDP 年化季环比修正值为 3%，较初值有所上修，一定程度上缓解了市场对于经济衰退的担忧。相对于美国，欧洲通胀数据持续下行，此外德国本周发布二季度经济数据，其中德国二季度 GDP 环比回落 0.1%，通胀回落以及经济持续低迷使得市场预测欧洲央行 9 月份降息的可能性有所增大。整体来看，本周美国 PCE 数据持续回落，但二季度 GDP 上修后，市场对于美国衰退的预期有所减弱，欧元区降息预期增强，美元指数反弹。

本次 FOMC 会议上美联储维持政策利率不变，也表示通胀已经有所缓和，针对 2% 的通胀目标取得了新的进展，就业增长趋于温和。会后美联储主席鲍威尔称最快降息可能是在 9 月份，对于通胀回归 2% 目标信息有所增长。从近期美国经济数据来看，美国长期高利率环境下，宏观经济、就业市场面临的压力有所增大，而通胀在短期反弹后重回下行区间。影响美联储货币政策的主要宏观因素为美国通胀及劳动市场情况，目前美国通胀数据及就业数据均逐步满足降息条线，而美联储近期预期引导也逐步偏向鸽派。预计若美国宏观经济及通胀情况不发生明显变化，美联储可能与近期进入降息周期。

图 9：美元指数走势



资料来源：Wind，中航证券研究所，中航证券资管业务部

风险提示：货币政策超预期收紧，经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹，地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现，美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长。

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637