

2020.04.20-2020.04.24

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，中观数据显示复工复产继续推进，上周发电耗煤均值已经超过2019年同期。李克强总理指出在当前形势下，做到‘六保’是底线，而实现‘六稳’是目标。习近平总书记在陕西考察时强调，要推进5G、物联网、人工智能、工业互联网等新型基建投资，加大交通、水利、能源等领域投资力度。通货膨胀方面，维持4月CPI同比增速3.9%，PPI同比增速-2.2%左右的预测不变。流动性方面，上周货币市场利率低位下行，企业债和地方政府债融资继续提速；人民币兑美元汇率较前周小幅贬值。
- 权益市场：综合来看，预计A股市场整体将处于震荡格局。就短期来看，近期逆周期调节政策不断加码，在稳增长政策不断发力的情况下，预计稳增长相关结构性机会仍有望阶段性活跃。短期关注内需主导相关板块，同时建议关注财政刺激下景气度有望好转的板块。对于外需依赖型和全球产业链类公司，重点关注海外疫情缓解和经济活动重启的信号。
- 固定收益市场：短期内经济修复速度较为缓慢，货币政策仍有必要维持宽松，资金利率中枢继续维持低位的概率较大。虽然二季度供给层面存在一定的压力或将给市场带来短期扰动，但综合考虑当前基本面和政策面因素，债市调整风险尚不大。而另一方面，考虑到市场配置力量较弱、不稳定性上升，且近期同业久期和杠杆上升较快，一致预期较强，下半年海外疫情以及基本面的演化仍具有较大不确定性，建议控制久期超配幅度、保持组合的流动性。

正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：中观数据显示复工复产继续推进

上周南华综合指数环比增速由0.1%降至-2.25%，其中能化、工业品、农产品、贵金属分别下行5.06%、2.6%、0.97%、0.6%，金属上行0.23%。水泥价格环比由-0.45%升至-0.16%，上周钢材库存增速由-5.1%降至-5.4%，螺纹钢库存增速由-5.7%回升至-5.6%，库存环比下行幅度符合季节性。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比增速由-25%升至-22%，连续九周跌幅收窄。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速14%，较前周上行；土地溢价率四周移动平均由19%回落至14%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-15.8%升至-13.8%，三峡水库出库量四周移动平均增速由-3.2%升至-2.4%。开工率方面，上周全国高炉开工率维稳于68.7%；焦化厂开工率由81.4%升至84.2%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：中观数据显示复工复产继续推进，上周发电耗煤均值已经超过2019年同期。李克强总理指出在当前形势下，做到‘六保’是底线，而实现‘六稳’是目标。习近平总书记在陕西考察时强调，要推进5G、物联网、人工智能、工业互联网等新型基建投资，加大交通、水利、能源等领域投资力度。财政部表示近期拟再提前下达1万亿元地方政府专项债券额度，力争5月底发行完毕。

2、通货膨胀：维持4月CPI同比增速3.9%，PPI同比增速-2.2%左右的预测不变

4.13-4.19日农产品价格（商务部口径）环比增速由-0.4%升至-0.1%。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-1.6%升至-1.3%，同比增速基本维稳于119%。蔬菜价格（商务部口径）环比维稳于0.6%，同比由-8%升至-4%。

3、流动性：上周货币市场利率低位下行，企业债和地方政府债融资继续提速。上周央行缩量续作TMLF并下调利率20BP，与此同时，4月LPR报价如期下调，其中一年期LPR报价下降20BP至3.85%，五年期LPR下降10BP至4.65%；上周人民币兑美元汇率较前周小幅贬值

上周央行实施TMLF操作，净回笼资金2113亿元（投放TMLF561亿元，回笼资金2674亿元），同时将利率调降20BP至2.95%（与当前MLF利率相等）。此外，本月一年期LPR报价下降20BP至3.85%，五年期LPR下降10BP至4.65%。上周7天回购定盘利率周均值由此前1.52%回落至1.43%；R007周均值由1.52%回落至1.45%。

上周人民币汇率中间价均值由7.05升至7.08。

注：以上数据来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2808.53点，当周下跌1.06%，深证成指报收10423.46点，当周下跌0.99%，中小板指当周下跌1.33%，创业板指当周下跌0.84%。

分行业来看，29个中信一级行业中9个行业上涨，其中农林牧渔、食品饮料和餐饮旅游分别上涨4.12%、2.86%和2.79%；20个行业下跌，其中电子元器件、综合和非银行金融分别下跌4.06%、3.24%和3.02%。

图 1: 主要指数表现

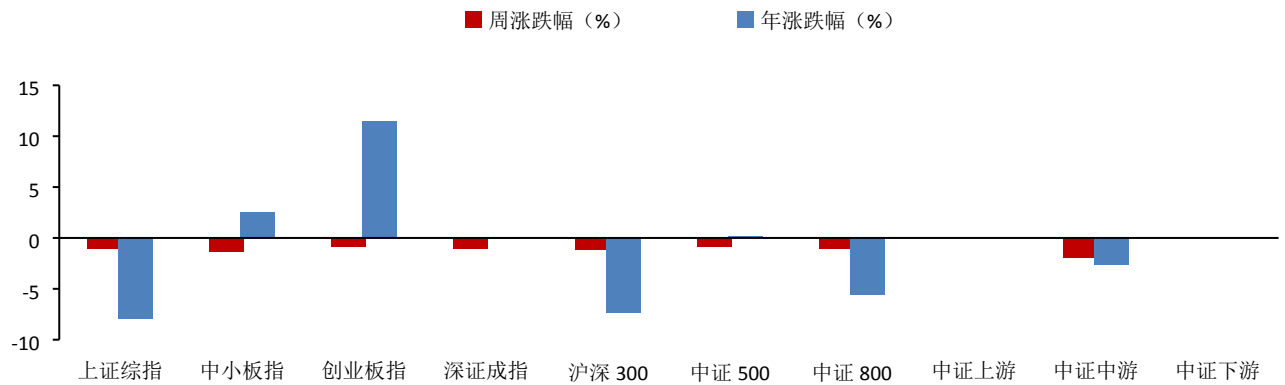
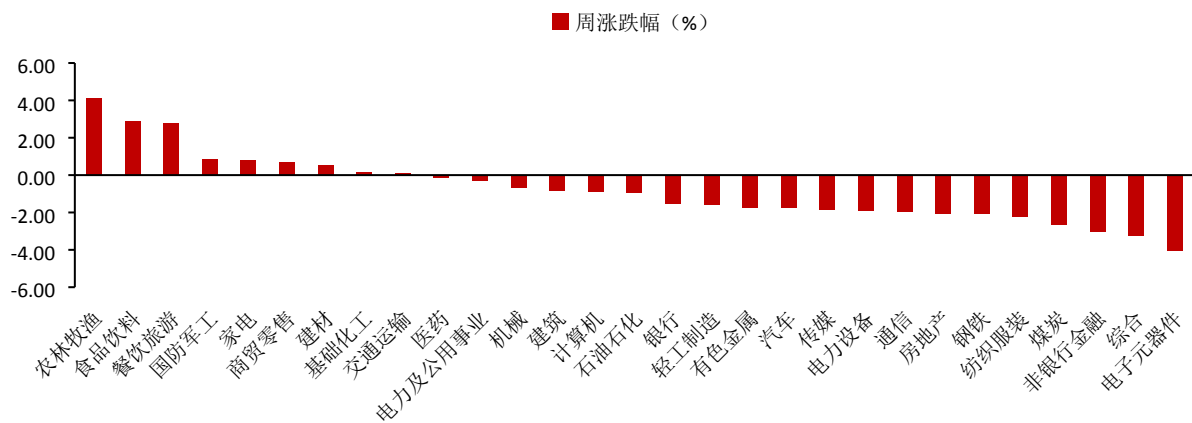


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年4月20日至2020年4月24日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.13%，较前一周上涨0.12%；三年期国债收益率1.41%，较前一周上涨0.67%；十年期国债收益率2.51%，较前一周上涨0.48%。一年期国开债收益率1.20%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率1.72%，较前一周上涨0.30%；十年期国开债收益率2.80%，较前一周上涨0.38%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率1.79%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率2.88%，较前一周上涨0.75%；一年期AA+最新收益率2.03%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率3.21%，较前一周上涨0.56%；一年期AA最新收益率2.41%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率3.69%，较前一周上涨0.43%；一年期城投债最新收益率2.33%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率3.45%，较前一周上涨0.40%。

图 3: 各类债券持有期收益率

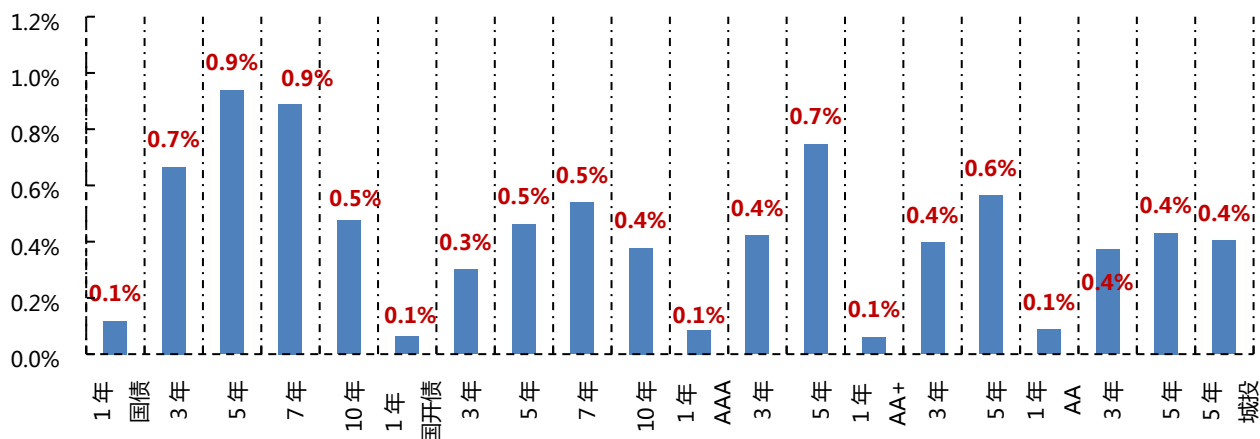
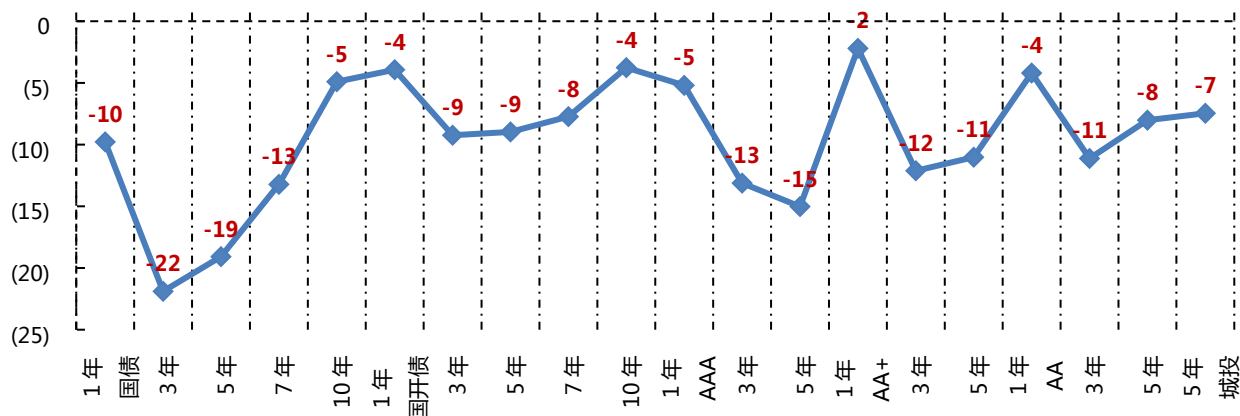


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年4月20日至2020年4月24日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，中观数据显示复工复产继续推进，上周发电耗煤均值已经超过2019年同期。李克强总理指出在当前形势下，做到‘六保’是底线，而实现‘六稳’是目标。

习近平总书记在陕西考察时强调，要推进5G、物联网、人工智能、工业互联网等新型基建投资，加大交通、水利、能源等领域投资力度。财政部表示近期拟再提前下达1万亿元地方政府专项债券额度，力争5月底发行完毕。**通货膨胀方面**，维持4月CPI同比增速3.9%，PPI同比增速-2.2%左右的预测不变。**流动性方面**，上周货币市场利率低位下行，企业债和地方政府债融资继续提速；人民币兑美元汇率较前周小幅贬值。

权益方面：上周主要指数均告下跌，两市含科创板一周成交金额3.14万亿，日均成交额6280亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金净流入净流入24.16亿元，连续五周净流入。在海外疫情扩散和企业盈利预期面临下调冲击的背景下，预计投资者风险偏好难有明显改善。盈利面上，在一季度GDP同比-6.8%，疫情进展不确定性仍大的背景下，预计全年经济增长和企业盈利均将承压，A股市场盈利预期大概率还将面临调降风险。估值面上，在外部压力加大背景下，预计国内流动性将延续宽松格局。不过在风险偏好难有明显改善背景下，预计市场估值扩张空间也将受限。综合来看，预计A股市场整体将处于震荡格局。就短期来看，近期逆周期调节政策不断加码，在稳增长政策不断发力的情况下，预计稳增长相关结构性机会仍有望阶段性活跃。短期关注内需主导相关板块，同时建议关注财政刺激下景气度有望好转的板块。对于外需依赖型和全球产业链类公司，重点关注海外疫情缓解和经济活动重启的信号。

固定收益方面：过去一周债券收益率继续下行，中短端买盘强势、曲线形态进一步增陡。短期内经济修复速度较为缓慢，货币政策从降成本、宽信用、支持中小微企业、配合财政政策、缓释中小银行压力等多个角度出发仍有必要维持宽松，资金利率中枢继续维持低位的概率较大。虽然二季度供给层面存在一定的压力或将给市场带来短期扰动，但综合考虑当前基本面和政策面因素，债市调整风险尚不大。而另一方面，考虑到市场配置力量较弱、不稳定性上升，且近期同业久期和杠杆上升较快，一致预期较强，下半年海外疫情以及基本面的演化仍具有较大不确定性，建议控制久期超配幅度、保持组合的流动性。

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)