

2020.04.27-2020.04.30

## 每周市场回顾与展望

## 【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，4月制造业PMI由52%回落至50.8%，延续环比扩张。外需明显回落，内需加速改善。通货膨胀方面，预计4月CPI同比增长3.8%左右；PPI同比-2.8%左右。流动性方面，当前金融市场流动性仍维持充裕。
- 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和改革政策持续推进，在稳增长政策不断发力和内需改善的背景下，预计稳增长相关结构性机会仍有望阶段性活跃。短期维持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。
- 固定收益市场：我们认为，目前债券市场反转的风险不大。考虑到当前市场配置力量较弱、不稳定性上升，在下半年海外疫情以及基本面的演化仍具有较大不确定性的情况下，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：4月制造业PMI由52%回落至50.8%，延续环比扩张。使用新订单指数-出口订单指数衡量内需的环比变化，4月该值上升至16.7%，较3月的5.6%进一步上行。根据制造业采购经理调查，截至4月25日，77.3%企业复产率达到正常水平的八成以上。旅游数据方面，5月1日至4日国内接待游客日均2600万人，实现旅游收入日均108亿元，同比增速分别由2019年的0.5%、1.25%降至-46.7%、-63.3%。政策面上，上周公募基础设施REITS推出，这将为基础设施融资打开新的融资途径，短期试点推进节奏则取决于地方政府参与度和金融支持程度

中国4月官方制造业PMI为50.8，前值为52；官方非制造业PMI为53.2，前值为52.3。综合

PMI指数由53%升至53.4%。

上周南华综合指数环比增速由-2.25%升至0.42%，其中农产品、贵金属、金属分别上行1.51%、0.37%、0.33%，工业品、能化分别下行0.4%、1%。水泥价格环比由-0.16%升至0.3%，表现由弱于季节性转为符合季节性。上周螺纹钢价格环比由-0.25%升至-0.22%，表现基本符合季节性。

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-22%续升至-16%，连续十周跌幅收窄。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-5%，较前周回落；土地溢价率四周移动平均由14%降至13%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-13.8%升至-11.8%，三峡水库出库量四周移动平均增速由-2.4%升至-2%。开工率方面，上周焦化厂开工率由84.2%升至85.1%。

注：以上数据来源于WIND资讯

**点评：4月制造业PMI由52%回落至50.8%，延续环比扩张。制造业生产端改善大于需求端，产成品库存继续累积，并抑制企业原材料补库需求，原材料和产成品价格均承压。外需明显回落，内需加速改善。使用新订单指数-出口订单指数衡量内需的环比变化，4月该值上升至16.7%，较3月的5.6%进一步上行。4月建筑业与服务业景气指数分别由55.1%、51.8%升至59.7%、52.1%也是内需加速改善的印证。制造业中偏内需的建安类相关行业；设备类尚平稳，其中电气机械设备、电子通讯（5G、计算机高基数产业景气度较好）和汽车制造业景气度有所改善；服装鞋帽类回落幅度较大。截至4月25日，全国制造业采购经理调查已复工企业中，77.3%的企业复产率达到正常水平的八成以上，高于上月9.4个百分点。**

**2、通货膨胀：预计4月CPI同比增长3.8%左右；PPI同比-2.8%左右**

4.20-4.26日农产品价格（商务部口径）环比增速由-0.1%降至-0.8%，表现由符合季节性转为弱于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-1.3%降至-2%，同比增速由119%降至112.5%。蔬菜价格（商务部口径）环比由0.6%降至-2.1%，同比由-4%升至-1.5%。

**3、流动性：当前金融市场流动性仍维持充裕；离岸人民币汇率小幅贬值**

上周央行没有进行公开市场操作，市场资金零回笼。上周7天回购定盘利率周均值由此前1.43%回升至1.61%；R007周均值由1.45%升至1.64%。

上周人民币汇率中间价均值基本维稳于7.07。周五受美多位官员提及针对疫情要求中国索赔的消息（特朗普指出将就新冠疫情采取报复行动）影响，人民币离岸汇率由7.08升至7.14。

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2860.08点，当周上涨1.84%，深证成指报收10721.78点，当周上涨2.86%，中小板指当周上涨4.29%，创业板指当周上涨3.28%。

分行业来看，29个中信一级行业中18个行业上涨，其中电子元器件、银行和非银行金融分别上涨7.19%、4.69%和4.02%；11个行业下跌，其中纺织服装、农林牧渔和医药分别下跌4.03%、2.41%和1.44%。

图 1: 主要指数表现

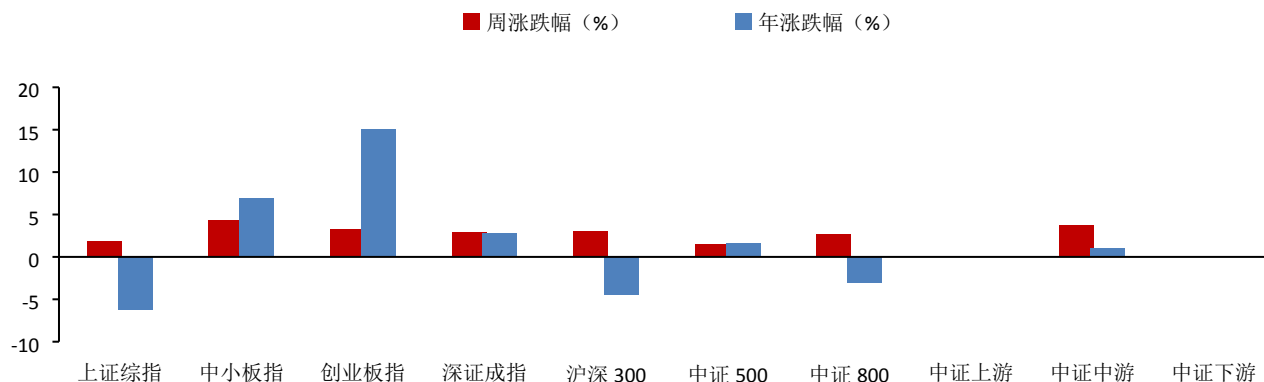
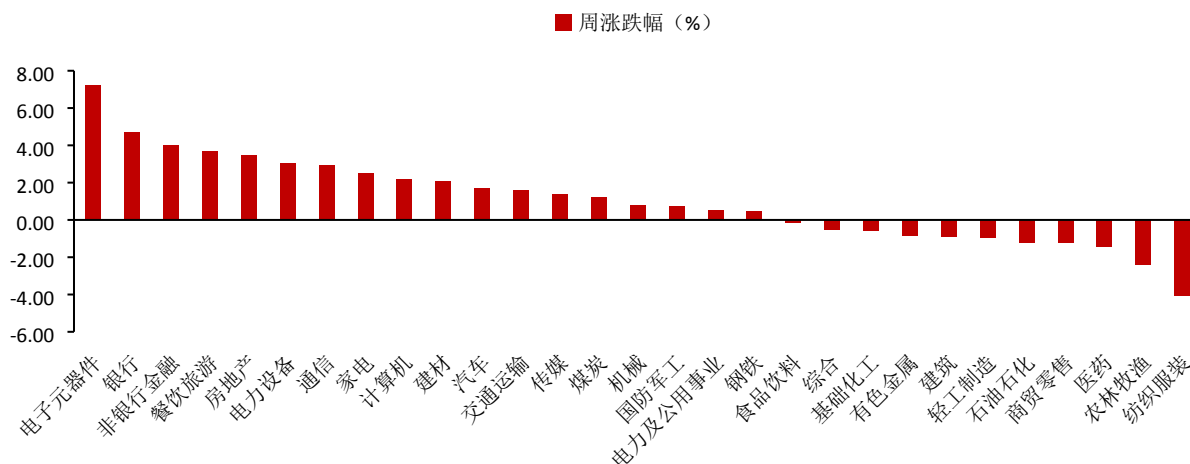


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年4月27日至2020年4月30日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.15%，较前一周略微持平；三年期国债收益率1.44%，较前一周下跌0.07%；十年期国债收益率2.54%，较前一周下跌0.20%。一年期国开债收益率1.19%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率1.76%，较前一周下跌0.10%；十年期国开债收益率2.82%，较前一周下跌0.13%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率1.76%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率2.90%，较前一周下跌0.04%；一年期AA+最新收益率1.97%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率3.24%，较前一周下跌0.08%；一年期AA最新收益率2.37%，较前一周上涨0.07%；五年期AA最新收益率3.69%，较前一周上涨0.06%；一年期城投债最新收益率2.27%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率3.48%，较前一周下跌0.09%。

图 3: 各类债券持有期收益率

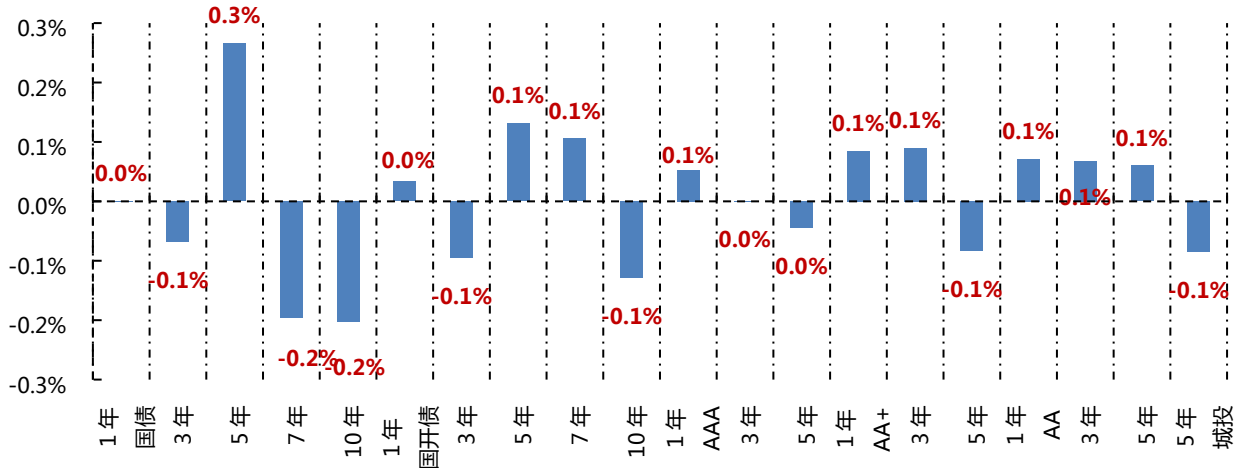
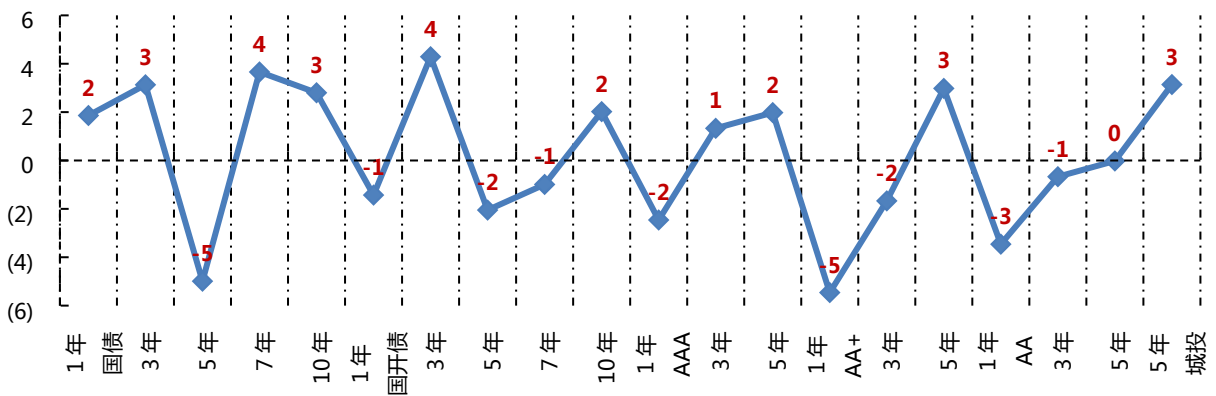


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年4月27日至2020年4月30日。

## 二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，4月制造业PMI由52%回落至50.8%，延续环比扩张。制造业生产

端改善大于需求端，产成品库存继续累积，并抑制企业原材料补库需求，原材料和产成品价格均承压。外需明显回落，内需加速改善。使用新订单指数-出口订单指数衡量内需的环比变化，4月该值上升至16.7%，较3月的5.6%进一步上行。4月建筑业与服务业景气指数分别由55.1%、51.8%升至59.7%、52.1%也是内需加速改善的印证。制造业中偏内需的建安类相关行业；设备类尚平稳，其中电气机械设备、电子通讯（5G、计算机高基数产业景气度较好）和汽车制造业景气度有所改善；服装鞋帽类回落幅度较大。截至4月25日，全国制造业采购经理调查已复工企业中，77.3%的企业复产率达到正常水平的八成以上，高于上月9.4个百分点。**通货膨胀方面**，预计4月CPI同比增长3.8%左右；PPI同比-2.8%左右。**流动性方面**，当前金融市场流动性仍维持充裕。

**权益方面**：上周主要指数均告上涨，两市含科创板一周成交金额2.42万亿，日均成交额6050亿元，日均成交额较前周成交缩量。北向资金净流入49.75亿元，连续六周净流入。盈利面上，一季度A股和非金融A股盈利同比增速分别为-24.21%和-52.53%，较2019年全年的7.93%和0.88%明显回落。虽然从环比意义上，预计企业盈利将逐步改善，但在当前疫情进展不确定性仍大的背景下，预计全年企业盈利整体仍将承压。估值面上，预计国内流动性将延续宽松格局，这对市场估值有正面支撑。不过在海外疫情导致企业盈利预期面临下调冲击、疫情加剧国际地缘政治风险等背景下，预计投资者风险偏好难有明显改善，这意味着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和改革政策持续推进，在稳增长政策不断发力和内需改善的背景下，预计稳增长相关结构性机会仍有望阶段性活跃。短期维持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，在海外疫情缓解和经济活动重启信号有所增加的情况下，可能会出现一定的反弹机会，但反弹的持续性仍将受制于海外疫情和经济重启情况而存在较大不确定性。

**固定收益方面**：欧美疫情曲线继续回落、复工复产开始推进，疫情对全球经济冲击最大的时候可能已经过去，不过考虑到第三波疫情延缓国际贸易和人员流动的恢复、以及参考中国复工复产的进度来看，海外经济恢复的速度仍将较为缓慢。短期内随着宽财政政策的落地、供给压力上升，可能会造成阶段性扰动，不过货币政策从降成本、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，资金利率中枢将继续维持低位，债券市场反转的风险不大。考虑到当前市场配置力量较弱、不稳定性上升，在下半年海外疫情以及基本面的演化仍具有较大不确定性的情况下，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）