

2020.05.18-2020.05.22

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5月以来工业生产延续回升。上周全国两会召开，《2020年政府工作报告》并未设定2020年GDP具体增长目标，考虑到2020年经济工作将围绕“六保”目标开展，我们推断宏观政策组合将呈现纾困托底、有限刺激、改革开放组合，不会出现追求增长的强刺激。通货膨胀方面，初步预计5月CPI同比增速2.9%左右，PPI同比增速-3.5%左右。流动性方面，上周LPR利率不变，货币市场利率小幅上行；人民币汇率维持相对稳定。
- 权益市场：预计A股市场整体将处于震荡格局。配置方向上，继续关注行业景气度向好、符合产业升级方向或新基建类的TMT、新能源汽车和医药等结构性机会。
- 固定收益市场：预计未来一到两个季度经济将继续运行在偏低水平，就业压力难以根本上缓解、整体逆周期政策包括货币政策保持宽松的假设不变，参照过去几轮类似阶段（经济复苏初期）市场走势，将以震荡为主。

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5月以来工业生产延续回升。上周全国两会召开，《2020年政府工作报告》并未设定2020年GDP具体增长目标，考虑到2020年经济工作将围绕“六保”目标开展，我们推断宏观政策组合将呈现纾困托底、有限刺激、改革开放组合，不会出现追求增长的强刺激

5月22日上午，十三届全国人大三次会议开幕，国务院总理李克强作《2020年政府工作报告》。

上周南华综合指数环比增速由0.07%回升至3%，其中贵金属、能化、工业品、金属分别上行5.6%、3.7%、3.5%、3.3%，农产品下行0.07%。水泥价格环比由0.6%回落至0.3%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由-5.5%降至-5.9%，螺纹钢库存增速由-5.9%降至-6.3%，螺纹钢去库幅度符合季节性。

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基本维稳于-17%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速19%，较前周继续下行；土地溢价率四周移动平均由14%升至17%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由0%升至3.7%，三峡水库出库量四周移动平均增速由-20%降至-35%。开工率方面，上周高炉开工率维稳于70.4%，焦化厂开工率由88.5%回落至83.4%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：中观数据显示5月以来工业生产延续回升，上周全球和国内工业品价格涨幅明显扩大。上周全国两会召开，《2020年政府工作报告》并未设定2020年GDP具体增长目标，保就业、保民生目标优先，打赢脱贫攻坚战是硬指标。考虑到2020年经济工作将围绕“六保”目标开展，我们推断宏观政策组合将呈现纾困托底、有限刺激、改革开放组合，不会出现追求增长的强刺激。其中，预计狭义财政赤字率（一般财政赤字、专项债、特别国债）将达到8.2%，广义财政赤字率达到11.1%。财政政策着眼点在于支持减税降费以纾困市场主体和保就业、抗疫、基建和缓解基层财力紧张。货币政策仍有进一步宽松空间，预计全年社融增速将超过13%。货币政策着眼点在于疏通资金流向实体经济并推动实体经济融资成本下降，关注“创新直达实体经济的货币政策工具”。扩大有效投资是政策发力的重要抓手，预计政府投资将聚焦于“新型基础设施”、“新型城镇化建设”和“重大工程建设”。

2、通货膨胀：初步预计5月CPI同比增速2.9%左右，PPI同比增速-3.5%左右

5.8-5.14日农产品价格（商务部口径）环比增速由-1.7%降至-2.7%，表现连续四周弱于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-2.4%降至-7.4%，同比增速由101.3%降至87.4%。蔬菜价格（商务部口径）环比由-5.8%升至-2.8%，同比基本维稳于-11%。

3、流动性：上周LPR利率不变，货币市场利率小幅上行；人民币汇率维持相对稳定

上周央行未进行公开市场操作，并且维持LPR利率不变，市场零回笼。上周7天回购定盘利率周均值由此前的1.36%升至1.48%；R007周均值由1.32%升至1.43%。

上周人民币汇率中间价均值维稳于7.09，离岸汇率基本维稳于7.12。

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2813.77点，当周下跌1.91%，深证成指报收10604.97点，当周下跌3.28%，中小板指当周下跌3.14%，创业板指当周下跌3.66%。

分行业来看，29个中信一级行业全线下跌，其中通信、电子器件和计算机分别下跌6.65%、6.39%和5.63%。

图 1：主要指数表现

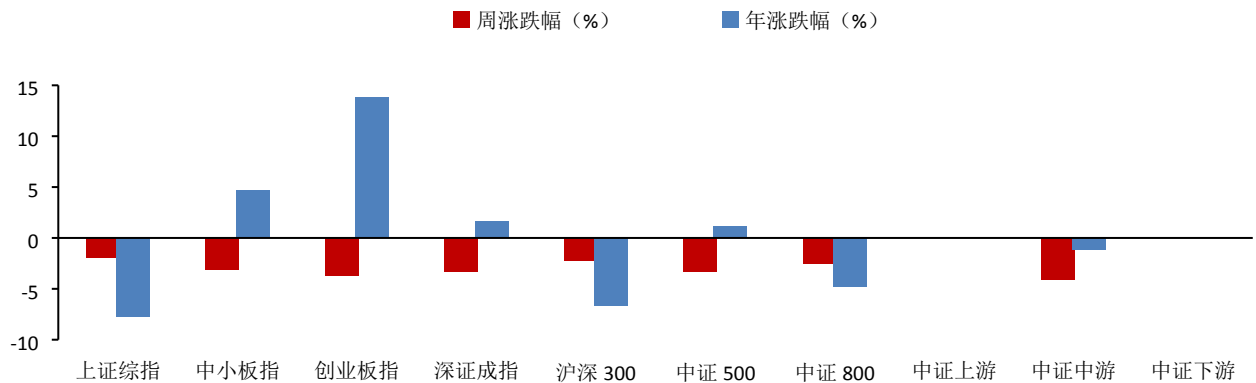
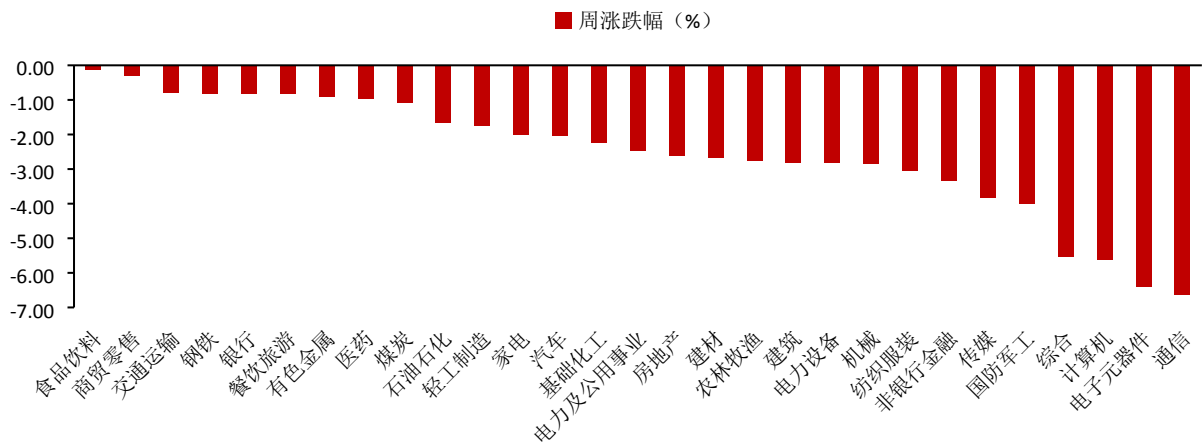


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年5月18日至2020年5月22日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.39%，较前一周下跌0.14%；三年期国债收益率1.64%，较前一周下跌0.13%；十年期国债收益率2.62%，较前一周上涨0.61%。一年期国开债收益率1.45%，较前一周下跌0.04%；三年期国开债收益率1.97%，较前一周下跌0.21%；十年期国开债收益率2.93%，较前一周上涨0.35%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率1.87%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率3.16%，较前一周略微持平；一年期AA+最新收益率2.03%，较前一周上涨0.04%；五年期AA+最新收益率3.51%，较前一周上涨0.01%；一年期AA最新收益率2.41%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率3.93%，较前一周上涨0.11%；一年期城投债最新收益率2.24%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率3.69%，较前一周上涨0.04%。

图 3: 各类债券持有期收益率

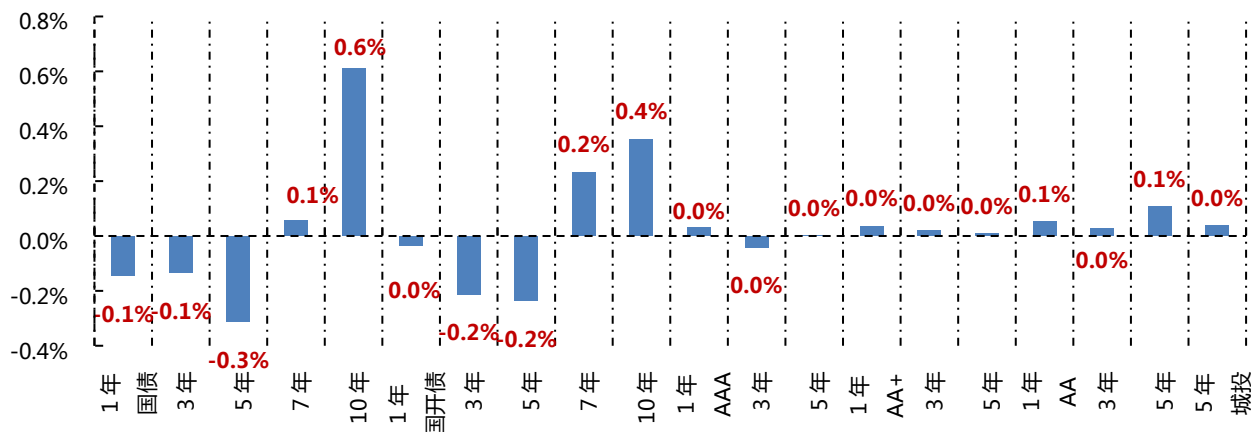
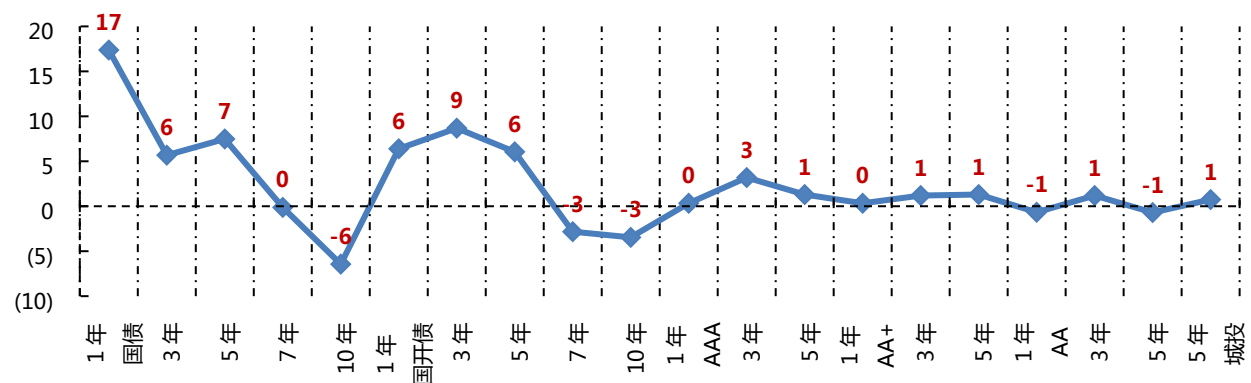


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年5月18日至2020年5月22日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，中观数据显示5月以来工业生产延续回升，上周全球和国内工业品价格涨幅明显扩大。上周全国两会召开，《2020年政府工作报告》并未设定2020年GDP具

体增长目标，保就业、保民生目标优先，打赢脱贫攻坚战是硬指标。考虑到2020年经济工作将围绕“六保”目标开展，我们推断宏观政策组合将呈现纾困托底、有限刺激、改革开放组合，不会出现追求增长的强刺激。其中，预计狭义财政赤字率（一般财政赤字、专项债、特别国债）将达到8.2%，广义财政赤字率达到11.1%。财政政策着眼点在于支持减税降费以纾困市场主体和保就业、抗疫、基建和缓解基层财力紧张。货币政策仍有进一步宽松空间，预计全年社融增速将超过13%。货币政策着眼点在于疏通资金流向实体经济并推动实体经济融资成本下降，关注“创新直达实体经济的货币政策工具”。扩大有效投资是政策发力的重要抓手，预计政府投资将聚焦于“新型基础设施”、“新型城镇化建设”和“重大工程建设”。**通货膨胀方面**，初步预计5月CPI同比增速2.9%左右，PPI同比增速-3.5%左右。**流动性方面**，上周LPR利率不变，货币市场利率小幅上行；人民币汇率维持相对稳定。

权益方面：上周主要指数均告下跌，中信一级行业悉数下跌。两市含科创板一周成交金额3.26万亿，日均成交额6520亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金净流入79.47亿元，已连续9周净流入。短期对市场影响的主要变量在政策面。一是疫情方面。有关疫苗进展的积极信号令周一海外市场明显大涨。二是中美关系。近期中美冲突信息增多，对市场产生负面压制。上周美参议院通过《外国公司问责法》等对中概股造成压制。综合来看，在当前疫情仍存不确定性，中美冲突短期有继续恶化迹象的背景下，预计市场风险偏好将面临压制，这将对短期市场带来压力。与此同时考虑到美股自3月下旬以来已经出现明显反弹，国内市场也出现一定反弹，为此短期市场可能将面临调整。投资策略上，关注中美在科技领域摩擦对相关产业链的影响。就年内而言，当前国内逐步复产复工，海外发达经济体也陆续重启经济。这意味着从环比意义上，国内企业盈利大概率将逐步改善，但全年企业盈利整体仍将承压。估值面上，国内流动性大概率还将延续宽松格局，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、中美冲突加剧、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将受限。预计A股市场整体将处于震荡格局。配置方向上，继续关注行业景气度向好、符合产业升级方向或新基建类的TMT、新能源汽车和医药等结构性机会。

固定收益方面：上周债券市场波动较大，周一周二收益率快速上行，随后周三开始下行，直至周五两会报告出来财政刺激并不超预期、中美关系负面信息较多，收益率快速下行。整体来看市场情绪有所好转。虽然经济均值回复的过程仍将持续，但近期这种经济扩张的斜率难以维持、环比意义上最快的时候可能就是最近一两个月，而考虑到一系列产生制约的力量，预计

未来一到两个季度经济将继续运行在偏低水平，就业压力难以根本上缓解、整体逆周期政策包括货币政策保持宽松的假设不变，参照过去几轮类似阶段（经济复苏初期）市场走势，将以震荡为主。

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）