

2020.05.25-2020.05.29

## 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月国内经济延续改善；4月工业企业利润增速明显改善。两会总理答记者问中提到：实现了“六保”的任务，特别是前“三保”，我们就会实现今年中国经济正增长，而且要力争有一定的幅度。由此预计决策层对今年GDP增速的预期增速为较低个位数增长。通货膨胀方面，初步预计5月CPI同比增速2.7%左右，PPI同比增速-3.3%左右。流动性方面，考虑到国内经济已走出危机模式和保留一定的政策空间，我们认为流动性最宽松的时候或已过去，预计货币政策仍将维持宽松，并将配合财政政策发力。
- 权益市场：综合来看，我们维持国内市场震荡格局的判断不变，市场应仍将以结构性机会为主，并重点关注内需相关板块。投资策略上，继续关注行业景气度向好、符合产业升级方向的新基建类的TMT、新能源汽车、医药等结构性机会。风险方面，继续关注中美在科技等领域摩擦对相关产业链的影响。
- 固定收益市场：未来一到两个季度经济大概率仍将继续运行在偏低水平，就业面临压力的状态和以此为核心的逆周期政策基调不会发生根本上的改变。基于这样的基准判断，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），预计市场走势以震荡为主，后续持续跟踪重点在于内需修复的持续性及其中美关系的演变。

## 正文内容：

## 一、市场回顾

## （一）宏观方面

1、经济增长：5月制造业PMI延续扩张，内需明显改善，外需收缩幅度收窄但仍疲弱。中

观数据也显示5月国内经济延续改善。目前我们跟踪的指标显示，当前国内生产端已恢复至疫情前水平；需求端来看，当前建安投资、地产和汽车消费边际恢复较快，服务类消费仍偏疲弱，外需压力逐渐显现

中国5月官方制造业PMI为50.6%，预期为51%，前值为50.8%；官方非制造业PMI为53.6%，前值为53.2%。综合PMI指数维稳于53.4%。

4月规模以上工业企业利润累计同比增速为-27.4%（3月累计同比增速-36.7%），4月当月利润增速-4.3%，3月当月增速为-34.9%。

上周南华综合指数环比增速由3%降至0.34%，其中农产品、能化、工业品分别上行0.8%、0.6%、0.33%，金属、贵金属分别下行0.06%、0.16%。水泥价格环比由0.3%升至0.4%，表现超过季节性。上周钢材库存增速由-5.9%升至-3.7%，螺纹钢库存增速由-6.3%升至-4%，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由-17%升至-10%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-9%，较前周下行；土地溢价率四周移动平均由17%略降至16.4%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由3.7%略降至2.8%，三峡水库出库量四周移动平均增速由-35%降至-39%。开工率方面，上周高炉开工率由70.4%升至70.6%，焦化厂开工率由83.4%升至84.8%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：中观数据显示5月国内经济延续改善。生产端已恢复至疫情前正常水平，需求端建安投资和可选商品消费边际恢复较快，服务类消费仍偏疲弱，外需压力逐渐显现。4月工业企业利润增速明显改善，除了投资收益形成一定正贡献外，主要得益于生产端的恢复。分行业来看，中游设备制造业和可选消费利润增速回升幅度最快，建安相关原材料行业利润增速也有较明显恢复，必选消费行业继续改善，化工产业链利润增速恢复较慢，采矿业利润增速仍在回落。两会总理答记者问中提到：实现了“六保”的任务，特别是前“三保”，我们就会实现今年中国经济正增长，而且要力争有一定的幅度。由此预计决策层对今年GDP增速的预期增速为较低个位数增长。

## 2、通货膨胀：初步预计5月CPI同比增速2.7%左右，PPI同比增速-3.3%左右

5.15-5.21日农产品价格（商务部口径）环比增速由-2.7%升至-1.1%，表现连续五周弱于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-7.4%升至-1.7%，同比增速由87.4%降至85%。蔬菜价格（商务部口径）环比由-2.8%升至-1.4%，同比由-11%升至-8.7%。

3、流动性：考虑到国内经济已走出危机模式和保留一定的政策空间，我们认为流动性最宽松的时候或已过去；不过预计货币政策仍将维持宽松，并将配合财政政策发力；上周人民币汇率受中美摩擦影响较前周贬值

上周央行重启7天逆回购市场操作，合计向市场投放资金6700亿元。7天逆回购利率维持2.2%不变。上周7天回购定盘利率周均值由此前的1.48%升至2%；R007周均值由1.43%升至1.99%。周五DR007录得2.15%，接近政策利率水平。

上周人民币汇率中间价均值由7.09升至7.12。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周央行重启7天逆回购投放短期流动性6700亿元，回购利率维持不变。货币市场利率连续上行，当前DR007已经接近政策利率水平。考虑到国内经济已走出危机模式和保留一定的政策空间，我们认为流动性最宽松的时候或已过去。不过考虑到一是外需的影响仍未完全显现，二是中美摩擦和疫情再次爆发的不确定性，货币政策仍将维持宽松，并将配合财政政策发力。

4、海外：特朗普表示将取消给予香港的特别待遇政策

特朗普表示将取消给予香港的特别待遇政策。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：特朗普表示将取消给予香港的特别待遇政策。对于香港经济的潜在影响主要体现在贸易和金融两方面。如果取消香港的独立关税区地位意味着香港将面临与内地一样的对美关税。虽然静态考虑香港对美出口占比，美国单方面取消独立关税区地位对香港的国际贸易影响幅度有限；但是考虑到国际贸易的连通性以及香港经济对转口贸易的依赖度较高，动态的影响将大于静态的简单测算。如果美国对香港采取金融制裁将可能逐步动摇国际投资者信心，影响香港的国际金融中心地位。对于中国内地的影响主要体现在金融方面。香港在中国金融开放过程中扮演着重要角色，是离岸人民币中心，是内地各种资本账户开放措施的试验场，也是国际资本流入中国的重要门户，还是大量中国企业上市进行国际融资的目的地。

## （二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2852.35点，当周上涨1.37%，深证成指报收10746.08点，当周上涨1.33%，中小板指当周上涨0.80%，创业板指当周上涨1.96%。

分行业来看，29个中信一级行业中26个行业上涨，其中餐饮旅游、轻工制造和商贸零售分别上涨10.25%、6.09%和4.83%；3个行业下跌，通信、电子元件和石油石化分别下跌2.61%、

0.71%和0.44%。

图 1: 主要指数表现

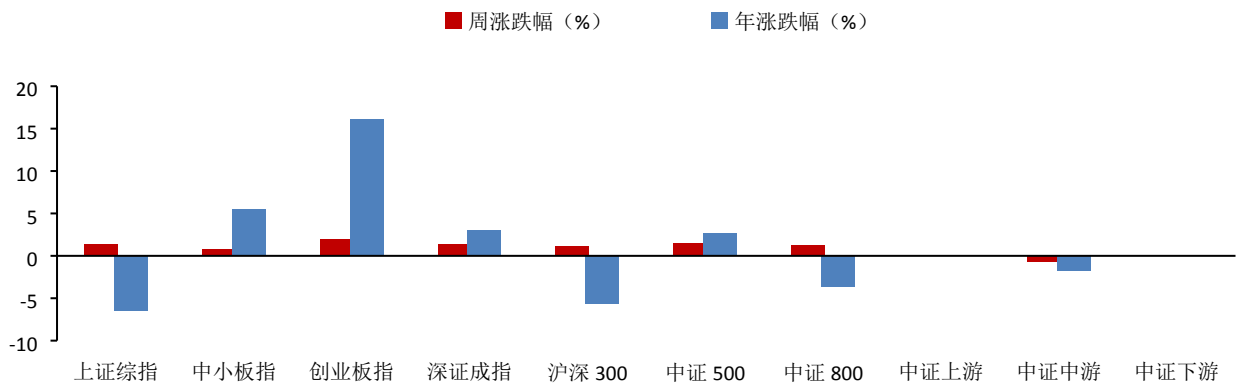
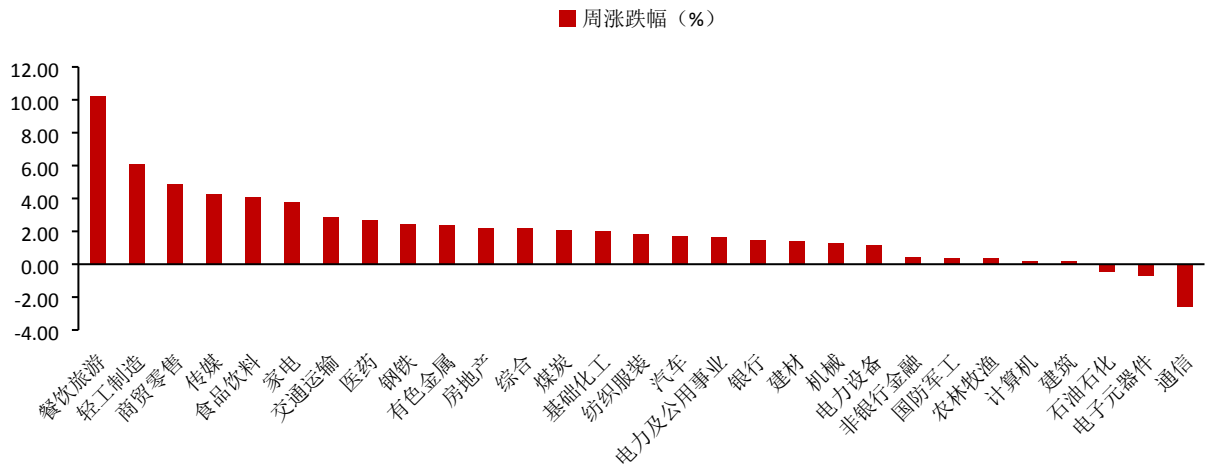


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年5月25日至2020年5月29日。

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.60%，较前一周下跌0.18%；三年期国债收益率1.89%，较前一周下跌0.71%；十年期国债收益率2.71%，较前一周下跌0.71%。一年期国开债收益率1.79%，较前一周下跌0.29%；三年期国开债收益率2.24%，较前一周下跌0.73%；十年期国开债收益率2.99%，较前一周下跌0.50%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.02%，较前一周下跌0.10%；五年期AAA最新收益率3.27%，较前一周下跌0.46%；一年期AA+最新收益率2.18%，较前一周下跌0.10%；五年期AA+最新收益率3.63%，较前一周下跌0.49%；一年期AA最新收益率2.53%，较前一周下跌0.06%；五年期AA最新收益率4.03%，较前一周下跌0.39%；一年期城投债最新收益率2.32%，较前一周下跌

0.04%；五年期城投债最新收益率3.78%，较前一周下跌0.34%。

图 3：各类债券持有期收益率

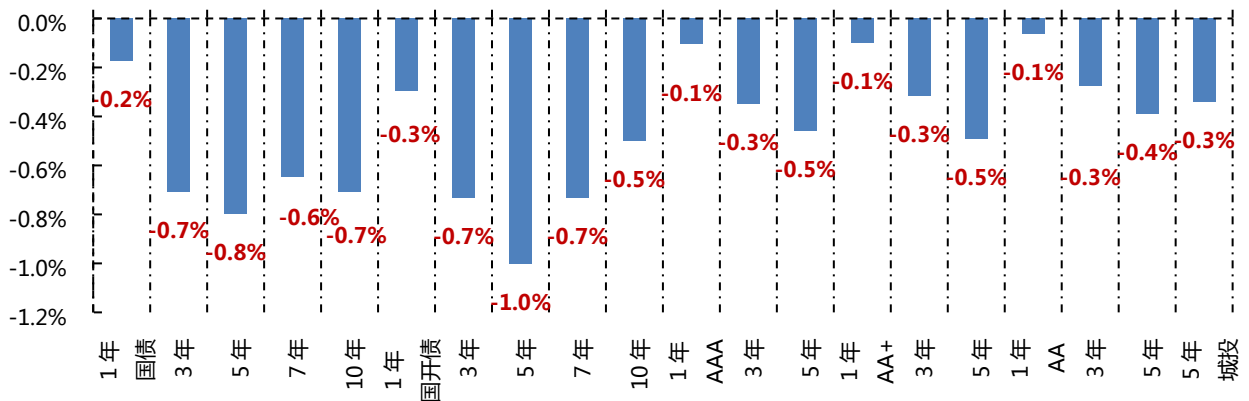
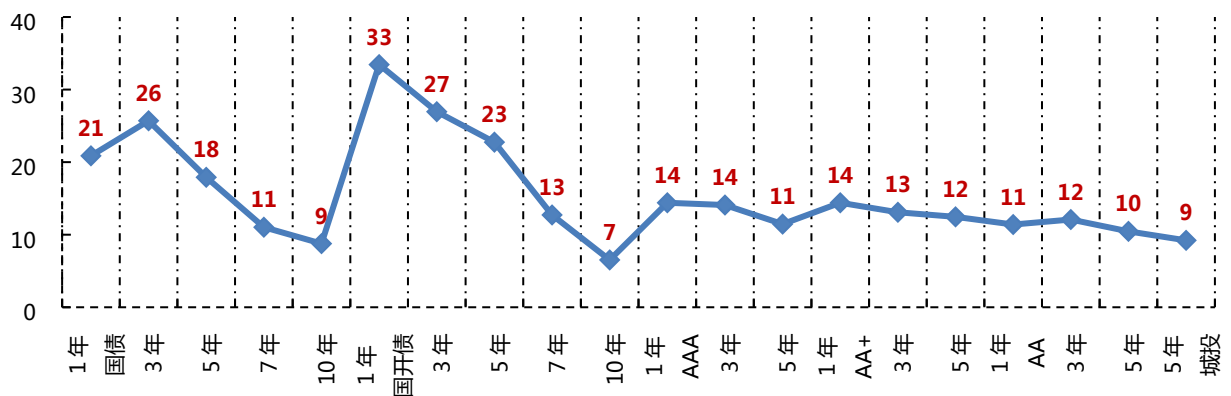


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年5月25日至2020年5月29日。

## 二、市场展望

**宏观方面：**经济增长方面，中观数据显示5月国内经济延续改善。生产端已恢复至疫情前正常水平，需求端建安投资和可选商品消费边际恢复较快，服务类消费仍偏疲弱，外需压力逐渐显现。4月工业企业利润增速明显改善，除了投资收益形成一定正贡献外，主要得益于生产端的恢复。分行业来看，中游设备制造业和可选消费利润增速回升幅度最快，建安相关原材料行业利润增速也有较明显恢复，必选消费行业继续改善，化工产业链利润增速恢复较慢，采矿



业利润增速仍在回落。两会总理答记者问中提到：实现了“六保”的任务，特别是前“三保”，我们会实现今年中国经济正增长，而且要力争有一定的幅度。由此预计决策层对今年GDP增速的预期增速为较低个位数增长。**通货膨胀方面**，初步预计5月CPI同比增速2.7%左右，PPI同比增速-3.3%左右。**流动性方面**，上周央行重启7天逆回购投放短期流动性6700亿元，回购利率维持不变。货币市场利率连续上行，当前DR007已经接近政策利率水平。考虑到国内经济已走出危机模式和保留一定的政策空间，我们认为流动性最宽松的时候或已过去。不过考虑到一是外需的影响仍未完全显现，二是中美摩擦和疫情再次爆发的不确定性，货币政策仍将维持宽松，并将配合财政政策发力。

**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2.72万亿，日均成交额5440亿元，日均成交额较前周成交缩量。北向资金净流入152.47亿元，已连续10周净流入。短期对市场影响的主要变量在中美关系和疫情等外部不确定性上。疫情方面。目前有关疫情的信息仍偏正面，据报道中国生物新冠疫苗最快今年底或明年初上市。中美关系方面，短期中美摩擦升温加大资本市场波动。不过周五特朗普发言未涉及贸易协议等问题，从海外市场表现看，特朗普的表态不超市场预期。这可能在短期令科技股的压力边际略有缓解。此外，近期货币市场利率连续上行引发市场对货币政策转紧的担忧，但我们认为，当前经济条件并不构成货币政策转向的基础，国内流动性大概率还将延续宽松格局。综合来看，中期维度上，在中美关系不确定性仍大的趋势未发生改变、疫情的不确定性也依然较大的背景下，我们维持国内市场震荡格局的判断不变，市场应仍将以结构性机会为主，并重点关注内需相关板块。投资策略上，继续关注行业景气度向好、符合产业升级方向的新基建类的TMT、新能源汽车、医药等结构性机会。风险方面，继续关注中美在科技等领域摩擦对相关产业链的影响。

**固定收益方面**：上周资金面边际收紧，中美关系再生波澜，利率债收益率中短端调整幅度更大，曲线明显平坦化上行；信用债成交高估值仍占多半，各期限收益率也普遍上行，曲线小幅平坦化，信用利差被动收窄。从上周高频数据看，经济回升动能初步呈现趋缓迹象，后续考虑到中小企业经营恢复和投资意愿、居民就业和收入、以及线下服务类消费等需求端的持续恢复仍面临一些结构性的制约因素，再考虑到随着后续出口压力的逐步体现，未来一到两个季度经济大概率仍将继续运行在偏低水平，就业面临压力的状态和以此为核心的逆周期政策基调不会发生根本上的改变。基于这样的基准判断，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），预计市场走势以震荡为主，后续持续跟踪重点在于内需修复的持续性及中美关系的演变。

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)