

2021.06.07-2021.06.11

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，5月出口增速由32.3%回落至27.9%。通胀方面，5月PPI同比增速由6.8%升至9%，创2008年以来新高。流动性方面，上周货币市场利率维持平稳，DR007均值2.22%，略高于政策利率。
- 权益市场：目前我们维持短期A股震荡的判断不变。投资线索上，一是随着中报预告的逐渐披露，聚焦中报盈利高增速标的；二是在中长期成长性方向中关注估值和业绩增长较匹配的消费电子、新能源汽车、医药等；三是关注低估值的金融板块。风险方面，关注美债收益率上行、美股波动性加大等。
- 固定收益市场：在超储率低位叠加地方债发行持续放量等扰动因素下，预计当前低位的资金分层压力或仍难以持续、非银流动性可能尚未调整到位；进一步考虑到三季度联储大概率将引导缩减QE的预期，届时外部流动性的波动可能也会带来扰动。估值方面，目前收益率整体位于08年以来15-40%分位数，考虑利率中枢下移之后位于中性偏低的位置，因此策略仍维持中性偏谨慎的判断。

正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：5月出口增速由32.3%回落至27.9%

中国5月出口（以美元计）同比增27.9%，预期增31.9%，前值增32.3%；中国5月进口（以美元计）增51.1%，预期增50.9%，前值增43.1%。

中国5月社会融资规模增量为19200亿元，前值18500亿元；中国5月新增人民币贷款15000亿元，前值14700亿元；中国5月M2同比增长8.3%，前值8.1%。

上周中观生产指数较前周下行，主要受到铝价下行的影响。上周南华综合指数环比增速由

3.4%降至-0.12%，其中农产品价格上行0.26%，贵金属、金属、能化、工业品分别下行0.84%、0.4%、0.4%、0.33%。上周水泥价格环比增速由-1.2%降至-1.7%，表现继续弱于季节性。上周螺纹钢价格环比增速由2.93%回落至-1.2%，表现转为弱于季节性。上周钢材库存维持负增长，环比增速由-1%升至-0.6%，螺纹钢库存环比增速由-1.8%升至0%。

地产方面，上周30城地产成交面积四周移动平均增速由14.6%回升至17%。上周土地成交面积增速较前周维持平稳，土地溢价率延续下行。

生产端，上周全国高炉开工率由62.3%降至61.7%，焦化厂开工率由83.8%降至82.8%，两者同比多增较前周维持相对平稳。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：5月出口增速由32.3%回落至27.9%，一定程度与去年基数逐渐走高有关。不过，5月环比表现弱于季节性，出口增速3个月移动平均增速由52.8%的高位降至30.2%，3个月移动平均新出口订单指数由去年12月月底的51.3%落至荣枯线下方。综合以上数据，我们认为出口景气度出现高位温和回落迹象。往后看，一方面全球经济和贸易的向上修复趋势仍然较确定，这对出口形成有利的支撑。但另一方面，各国生产的恢复和服务消费的增加，将一定程度分散从中国进口商品的需求。关注下半年出口回落幅度。政策方面，央行行长易纲表示考虑到我国经济运行在合理区间、在潜在的产出水平附近，目前国内利率水平总体保持在适宜的水平。5月信用条件延续收缩，社融增速由11.7%回落至11%。其中，企业债发行是主要拖累因素，非标融资延续收缩，表内信贷仍是主要支撑。贷款余额同比增速由4月的12.7%降至12.5，信贷对非标融资、债券融资的收缩形成部分承接。预计三季度信用条件或将延续收缩态势。

2、通货膨胀：5月PPI同比增速由6.8%升至9%，创2008年以来新高

中国5月CPI同比1.3%，前值0.9%。中国5月PPI同比9%，前值6.8%。

前周商务部公布的农产品价格环比增速由-0.8%降至-1.1%，表现依然弱于季节性。猪肉价格环比增速由-3.3%降至-4.6%，表现依然弱于季节性。蔬菜价格环比增速由-0.2%降至-0.7%，表现强于季节性。

点评：供需错配格局延续以及国内限产预期推动大宗商品价格明显上行，5月PPI环比增速上行至1.6%，同比增速由6.8%升至9%，达到2008年以来新高。往后看，美国经济环比增长动能最高点或在3季度左右出现、中国经济环比增长动能已有放缓迹象，因此预计大宗商品价格可能也在接近顶部位置。不过部分产品供给释放偏慢以及国内部分产品限产政策的不确定性可能对大宗商品价格形成正向支撑并增大波动弹性。综合以上，我们预计下半年PPI同比增

速或将有所回落，但绝对增速仍处高位。5月CPI同比由0.9%升至1.3%。其中食品价格继续对当月CPI形成拖累。核心CPI连续三个月超过季节性。往后看，CPI同比增速或将呈现逐季上行态势。通常情况下，工业品价格上涨和前期宽松的货币财政政策将滞后对CPI起到推升作用。但是本轮经济复苏呈现明显的不均衡现象，表现在中低收入群体就业恢复、收入恢复偏慢，对应商品消费较为缓慢，进而对消费品价格上涨形成制约。因此我们认为年内看CPI端通胀仍难以成为政策紧缩的原因。

3、流动性：上周货币市场利率维持平稳，DR007均值2.22%，略高于政策利率

上周7天逆回购到期500亿元，实施7天逆回购500亿元。此外，上周国库现金定存700亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.27%回落至2.24%，R007周均值由2.29%回落至2.25%，DR007基本维稳于2.22%。

上周人民币汇率中间价均值基本维稳于6.39，离岸汇率周均值维稳于6.39。

注：以上数据来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3589.75点，下跌0.06%，深证成指报收14801.24点，下跌0.47%，中小板指下跌0.74%，创业板指上涨1.72%。

分行业来看，30个中信一级行业中17个行业上涨，其中计算机、汽车和综合分别上涨6.05%、5.42%和5.29%；13个行业下跌，其中农林牧渔、食品饮料和房地产分别下跌4.64%、4.25%和3.05%。

图 1：主要指数表现

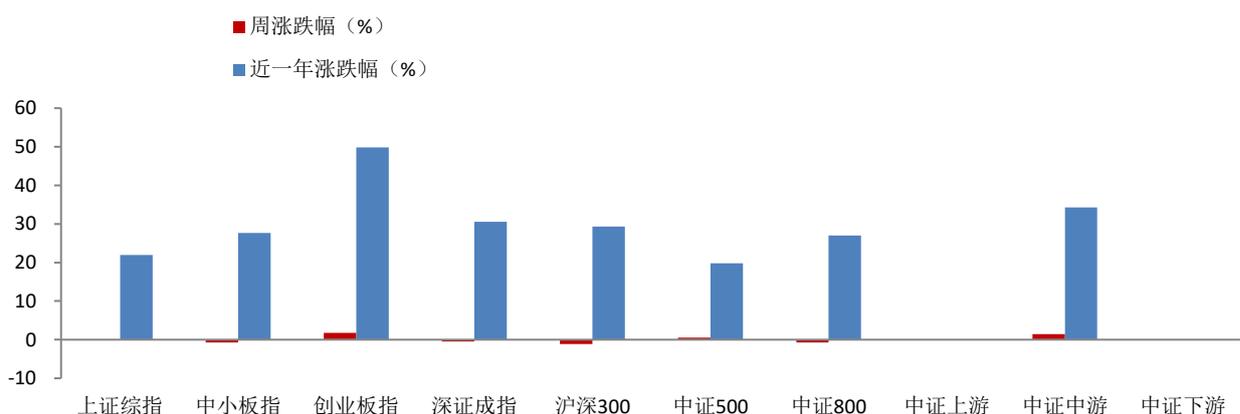
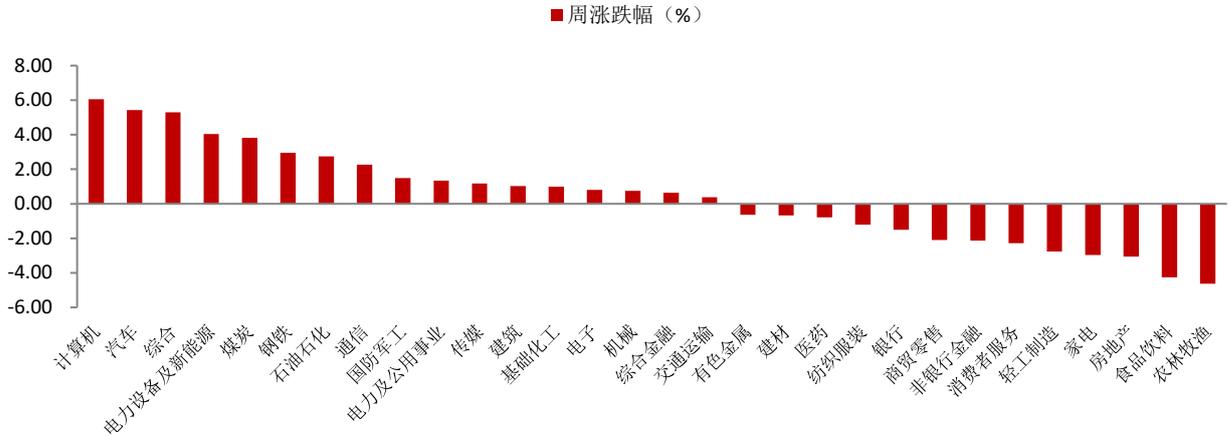


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年6月7日至2021年6月11日

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.45%，较前一周下跌0.01%；三年期国债收益率2.85%，较前一周下跌0.06%；十年期国债收益率3.13%，较前一周下跌0.24%。一年期国开债收益率2.56%，较前一周上涨0.02%；三年期国开债收益率3.14%，较前一周下跌0.06%；十年期国开债收益率3.51%，较前一周上涨0.22%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.98%，较前一周下跌0.02%；五年期AAA最新收益率3.74%，较前一周下跌0.43%；一年期AA+最新收益率3.10%，较前一周下跌0.02%；五年期AA+最新收益率3.96%，较前一周下跌0.20%；一年期AA最新收益率3.30%，较前一周上涨0.01%；五年期AA最新收益率4.51%，较前一周下跌0.27%；一年期城投债最新收益率3.21%，较前一周下跌0.01%；五年期城投债最新收益率4.35%，较前一周下跌0.13%。

图 3：各类债券持有期收益率

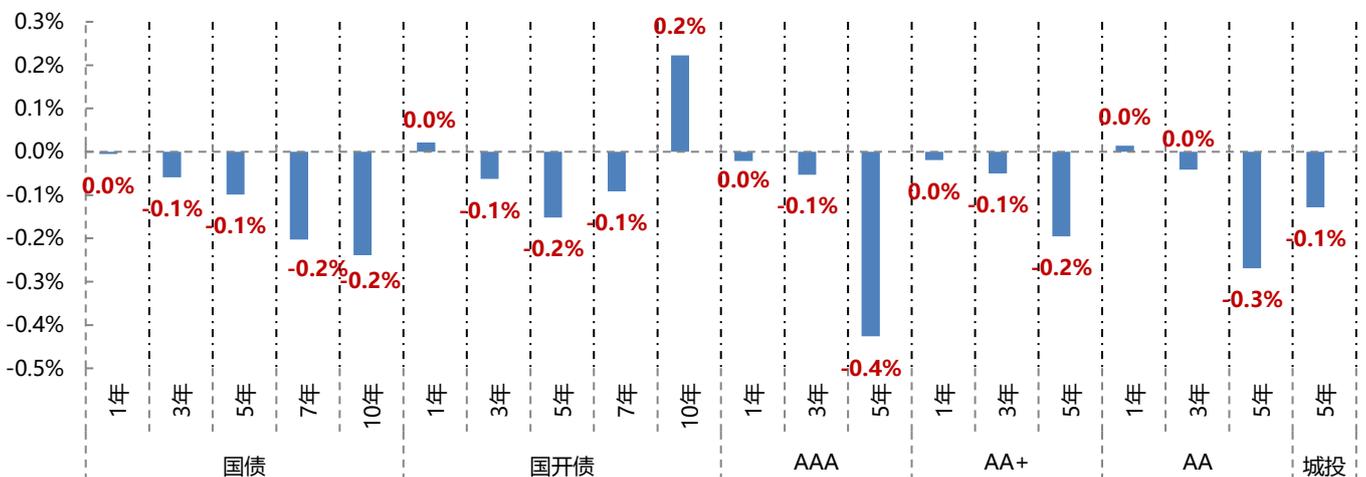
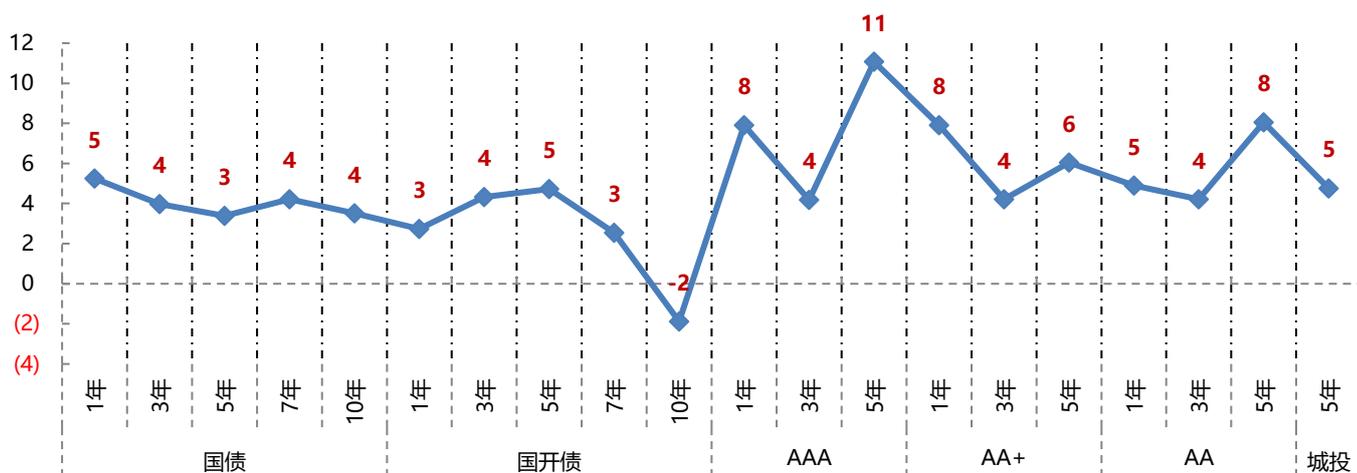


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 6 月 7 日至 2021 年 6 月 11 日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，5 月出口增速由 32.3% 回落至 27.9%。从季节性表现看，5 月出口环比表现弱于季节性，出口增速 3 个月移动平均增速由 52.8% 的高位降至 30.2%，3 个月移动平均新出口订单指数由去年 12 月月底的 51.3% 落至荣枯线下方。综合来看，我们倾向于认为，当前出口景气度或出现了高位温和回落迹象。往后看，虽然全球经济和贸易的向上修复趋势仍然较确定，并将对我国出口形成有利支撑，但随着主要经济体生产的不断恢复，同时消费结构向服务消费的回归，我国的外需增长也面临回落的挑战。金融数据方面，5 月社融增速由 11.7% 回落至 11%。其中，企业债发行是主要拖累因素，非标融资延续收缩，表内信贷仍是主要支撑。我们预计，三季度整体信用条件还将面临一定的收缩压力，但幅度料将有限。政策方面，上周央行行长易纲表示，考虑到我国经济运行在合理区间、在潜在的产出水平附近，目前国内利率水平总体保持在适宜的水平。银保监会主席郭树清表示，要积极应对不良资产反弹。他强调一些地方房地产泡沫化金融化倾向严重，相当数量政府融资平台偿债压力很大，部分大中型企业债务违约比例上升，加剧银行机构信用风险。**通胀方面**，5 月 PPI 同比增速由 6.8% 升至 9%，创 2008 年以来新高。考虑到美国经济环比增长动能最高点或在 3 季度左右出现、中国经济环比增长动能已有放缓迹象，我们倾向于认为，当前大宗商品价格可能正在接近顶部位置。不过短期供需错配和供给端政策等因素对短期大宗商品价格仍有支撑，同时价格波动可能还将维持较大弹性。我们预计下半年 PPI 同比增速或将有所回落，但绝对增速可能仍处高位。5 月 CPI 同比

由 0.9% 升至 1.3%。其中食品价格继续对当月 CPI 形成拖累。核心 CPI 连续三个月超过季节性。我们预计后续 CPI 同比增速或将呈现逐季上行态势。流动性方面，上周货币市场利率维持相对平稳。**汇率方面**，上周人民币汇率维持相对平稳。海外方面，一是，5 月美国核心 CPI 创新高，但市场对此反应相对平淡。二是，上周 G7 领导人峰会在英国召开。三是，英国和俄罗斯央行释放鹰派表态。四是，美国通过《2021 年美国创新与竞争法》。

权益方面：上周主要指数涨跌不一，北向资金净流入 29.31 亿元，市场日均成交额较前周回落，两融余额回升、成交占比下降。基本上，5 月新增社融数据显示国内信用条件继续温和收缩。5 月 PPI 增速明显走高，但在当前经济恢复不平衡、通胀上行压力部分受短期供需错配等因素影响背景下，预计通胀对政策暂仍难构成明显掣肘。政策面上，上周陆家嘴论坛释放监管信息，央行行长易纲表示坚持稳字当头，坚持实施正常的货币政策；银保监会主席郭树清在陆家嘴论坛表示要积极应对不良资产反弹；证监会主席易会满表示坚守科创板“硬科技”定位，进一步完善相关规则，持续提升科创板服务实体经济质效。其他政策方面，一是国务院常务会议部署推进实施“十四五”规划《纲要》确定的重大工程项目。二是，中共中央公布《关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》。国际方面，一是，中美商务部长进行了拜登政府上任以来的首次通话，双方同意推动贸易和投资合作。二是，美国 5 月通胀数据明显走高，但市场对此反应较为平淡。

市场展望上，目前我们维持短期 A 股震荡的判断不变。投资线索上，一是随着中报预告的逐渐披露，聚焦中报盈利高增速标的；二是在中长期成长性方向中关注估值和业绩增长较匹配的消费电子、新能源汽车、医药等；三是关注低估值的金融板块。风险方面，关注美债收益率上行、美股波动性加大等。

固定收益方面：在国内逆周期政策不急转弯、美国财政刺激对出口构成支撑的背景下，短期经济回落压力相对可控；同时海外大宗商品价格上涨具有一定的持续性、通胀风险仍难以排除。但近期的边际变化在于，一方面从易纲行长表态来看，短期央行对通胀风险做出明确应对的概率有所降低；另一方面类货币理财新规落地、传递出以稳为主的信号，综合来看债券市场面临的风险较前期有所下降。但在超储率低位叠加地方债发行持续放量等扰动因素下，预计当前低位的资金分层压力或仍难以持续、非银流动性可能尚未调整到位；进一步考虑到三季度联储大概率将引导缩减 QE 的预期，届时外部流动性的波动可能也会带来扰动。估值方面，目前收益率整体位于 08 年以来 15-40% 分位数，考虑利率中枢下移之后位于中性偏低的位置，因此策略仍维持中性偏谨慎的判断。

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）