

2021.06.15-2021.06.18

## 每周市场回顾与展望

## 【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，5月工业增加值增速由9.8%降至8.8%，两年复合增速由6.8%降至6.6%。通胀方面，初步预计6月CPI同比增长1.5%，较5月回升0.2个百分点；PPI同比增长8%左右，较5月回落1个百分点。流动性方面，上周货币市场利率继续稳定在政策利率附近。
- 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月工业增加值增速由9.8%降至8.8%，两年复合增速由6.8%降至6.6%

中国5月规模以上工业增加值同比增8.8%，前值增9.8%。中国5月社会消费品零售总额同比增12.4%，前值增17.7%。中国1-5月固定资产投资同比增15.4%，前值增19.9%。中国1-5月房地产开发投资同比增长18.3%，1-4同比增长21.6%。中国5月城镇调查失业率为5%，前值为5.1%；1-5月全国城镇新增就业574万人。

上周中观生产指数较前周继续下行，主要受到粗钢日产量、铜价与水泥价格下行的影响。上周南华综合指数环比增速由-0.12%降至-0.27%，其中能化、工业品分别上行2.3%、1.4%。金属、贵金属、农产品分别下行0.32%、2.25%、3.87%。上周水泥价格环比增速由-1.7%升至-1.2%，表现继续弱于季节性。上周螺纹钢价格环比增速由-1.2%升至-0.48%，表现符合季节性。上周钢材库存环比增速由-0.6%升至2.9%，螺纹钢库存环比增速由0%升至2.7%。

地产方面，上周30城地产成交面积四周移动平均增速由17%降至15%。上周土地成交面积增速较前周下行，土地溢价率有所回升。

生产端，6月上旬发电量日均同比由5月下旬的12%降至8.8%。上周全国高炉开工率由61.7%降至61.2%，焦化厂开工率由82.8%降至82%，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月工业增加值增速由9.8%降至8.8%，两年复合增速由6.8%降至6.6%，考虑到发电量两年复合增速略有回升和3个月移动平均PMI生产指数与上月基本持平，我们认为工业生产整体维持平稳。5月需求端呈现边际走弱态势，财政收入增速也有回落迹象。5月一般公共预算收入同比增速由29.4%降至18.7%，两年复合增速由4.9%降至3.4%。分类别来看，当月出口与固定资产投资增速均有所回落，社零增速维持弱势平稳。5月城镇调查失业率为5%，较4月进一步下行0.1个百分点。截至5月，城镇新增就业人数574万人，仍弱于前五年同期均值（593万人）。综合来看，我们认为5月实体经济数据显示经济增长较4月小幅走弱。本轮经济环比扩张高点可能已过，但下行趋势并不明显，经济或仍处在磨顶阶段。预计下半年经济增长或将温和回落。

2、通货膨胀：初步预计6月CPI同比增长1.5%，较5月回升0.2个百分点；PPI同比增长8%左右，较5月回落1个百分点

上周商务部公布的农产品价格环比增速由-1.1%降至-1.3%，表现依然弱于季节性。猪肉价格环比增速由-4.6%降至-4.8%，表现依然弱于季节性。蔬菜价格环比增速由-0.7%降至-1.2%，表现弱于季节性。

点评：初步预计6月CPI同比增长1.5%，较5月回升0.2个百分点；PPI同比增长8%左右，较5月回落1个百分点。国家粮食和物资储备局发布公告即将组织投放铜、铝、锌国家储备，并指出今后一段时间，还将会同有关方面，视市场变化，适时开展多批次投放，及时增加市场供应，促进价格回归合理区间。

3、流动性：上周货币市场利率继续稳定在政策利率附近。

上周7天逆回购到期500亿元，实施7天逆回购400亿元。实施2000亿MLF等量续作到期MLF并

维持利率不变。除此之外，国库现金定存到期700亿元。央行合计净回笼资金800亿元。上周7天回购定盘利率周均值由基本维稳于2.23%，R007周均值基本维稳于2.24%，DR007基本维稳于2.2%。

上周人民币汇率中间价均值由6.39升至6.42，离岸汇率周均值由6.39升至6.43。

点评：6月1日，人民银行审议通过了“优化存款利率自律管理方案”，根据财新网报道，本次会议决定了将存款利率报价按比例浮动，调整为按加点报价。6月16日，财新网报道了存款利率上浮上限大体调整幅度。如果确实如此，将压低中长端定期存款报价利率。这将降低银行负债成本，同时对于1-3年利率曲线端有一定抑制作用。上周人民币汇率受美元指数上行影响有所走弱。

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3525.10点，下跌1.80%，深证成指报收14583.67点，下跌1.47%，中小板指下跌0.89%，创业板指下跌1.80%。

分行业来看，30个中信一级行业中6个行业上涨，其中电子、综合和国防军工分别上涨4.41%、3.85%和2.51%；24个行业下跌，其中消费者服务、有色金属和钢铁分别下跌6.08%、5.38%和5.19%。

图 1：主要指数表现

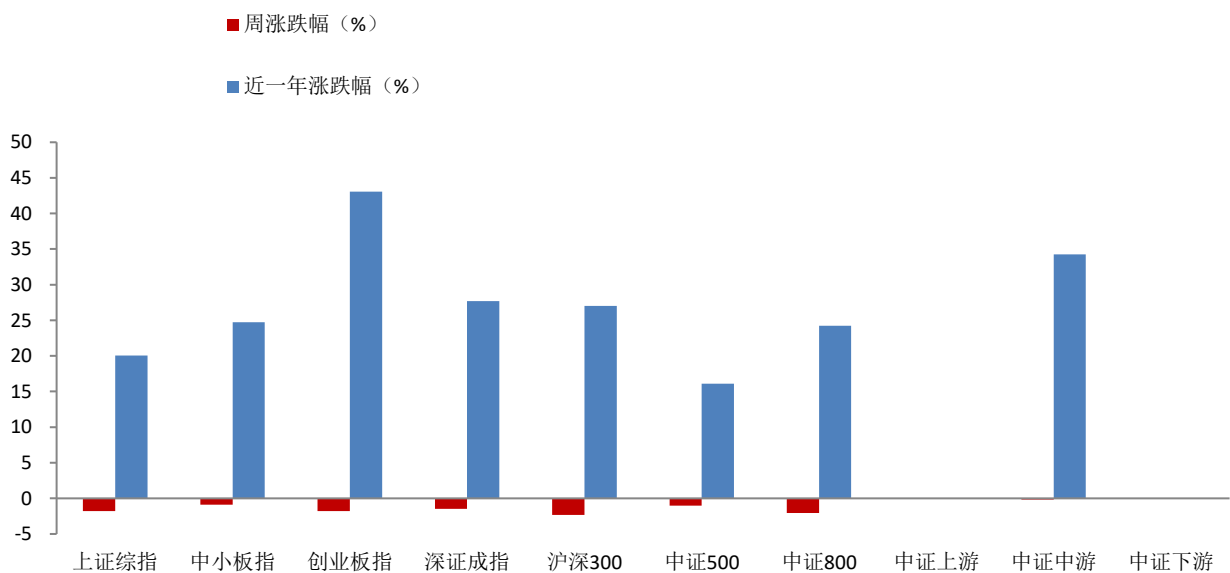
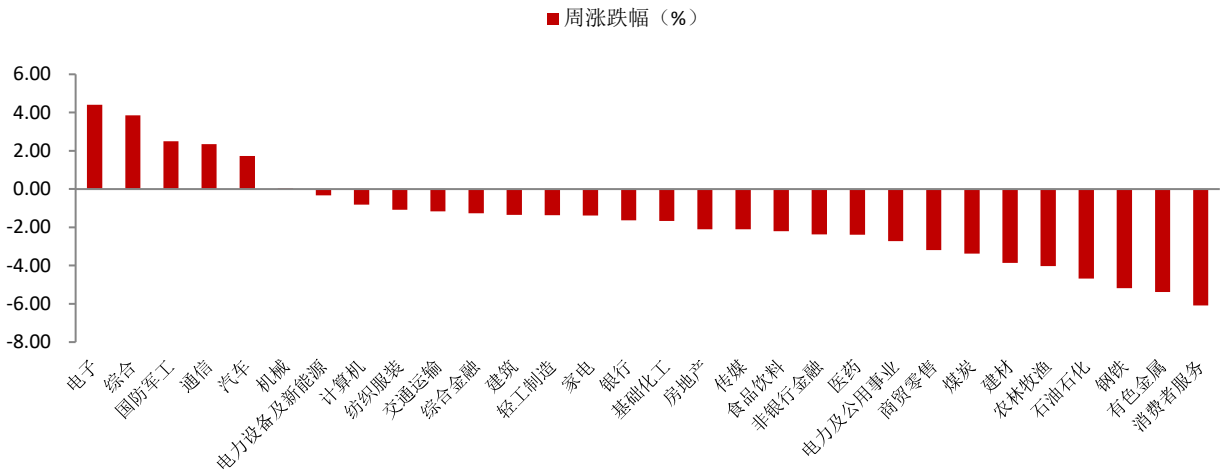


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年6月15日至2021年6月18日

### (三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.53%，较前一周下跌0.03%；三年期国债收益率2.84%，较前一周上涨0.08%；十年期国债收益率3.12%，较前一周上涨0.12%。一年期国开债收益率2.56%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率3.14%，较前一周上涨0.06%；十年期国开债收益率3.52%，较前一周上涨0.02%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.03%，较前一周上涨0.01%；五年期AAA最新收益率3.78%，较前一周下跌0.12%；一年期AA+最新收益率3.14%，较前一周上涨0.02%；五年期AA+最新收益率3.97%，较前一周上涨0.02%；一年期AA最新收益率3.35%，较前一周上涨0.02%；五年期AA最新收益率4.51%，较前一周上涨0.07%；一年期城投债最新收益率3.23%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率4.34%，较前一周上涨0.11%。

图 3：各类债券持有期收益率

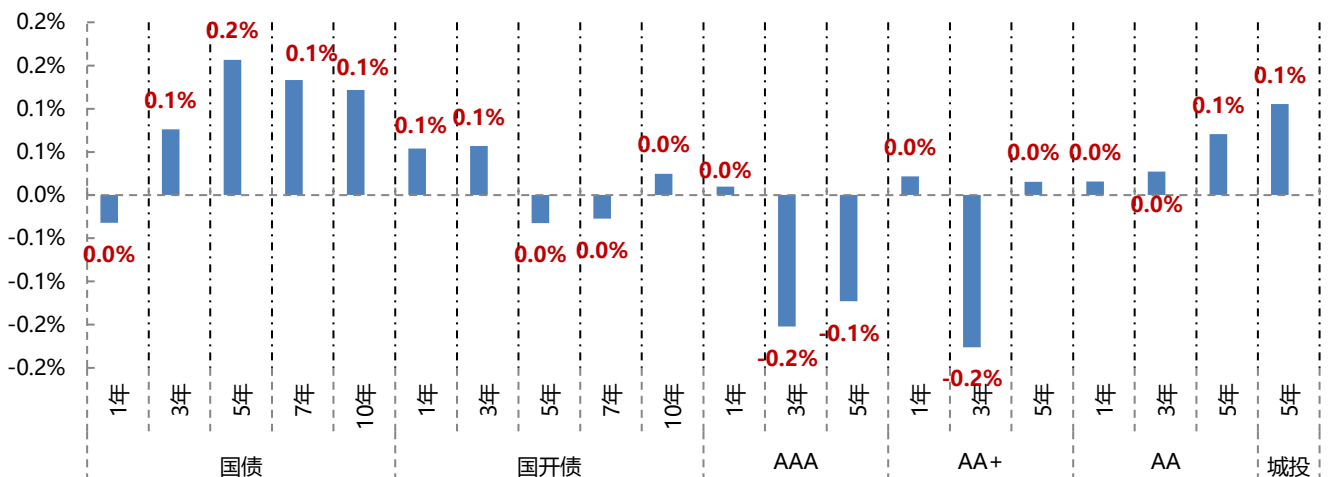
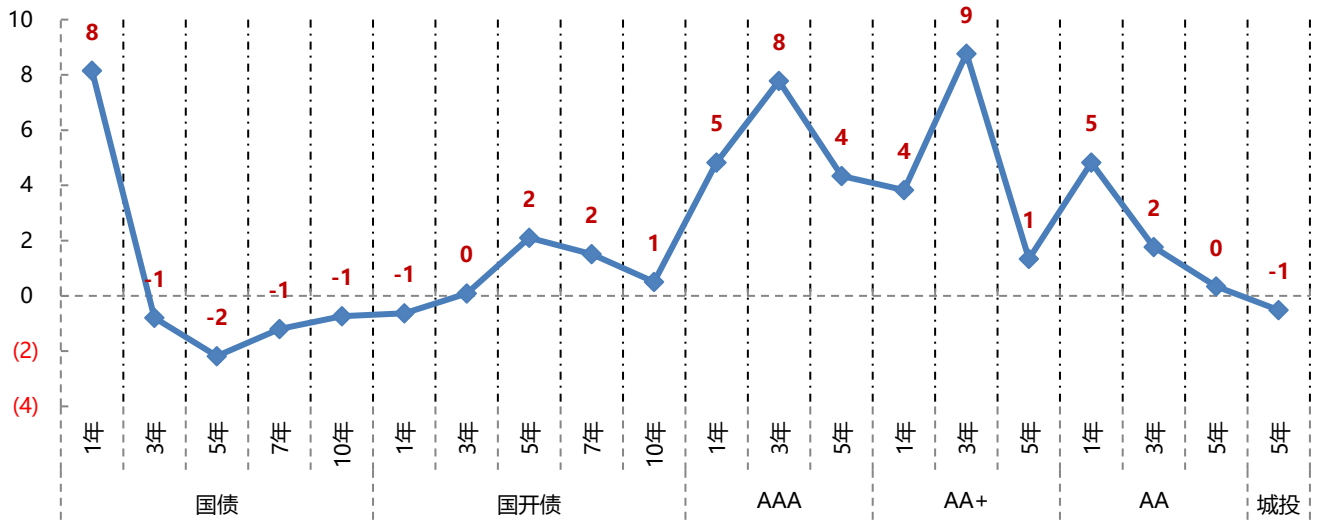


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 6 月 15 日至 2021 年 6 月 18 日

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，5 月工业增加值增速由 9.8% 降至 8.8%，两年复合增速由 6.8% 降至 6.6%。考虑到发电量两年复合增速略有回升和 3 个月移动平均 PMI 生产指数与上月基本持平，我们认为工业生产整体维持平稳。5 月需求端呈现边际走弱态势，财政收入增速也有回落迹象。5 月一般公共预算收入同比增速由 29.4% 降至 18.7%，两年复合增速由 4.9% 降至 3.4%。分类别来看，当月出口与固定资产投资增速均有所回落，社零增速维持弱势平稳。5 月城镇调查失业率为 5%，较 4 月进一步下行 0.1 个百分点。综合来看，我们认为 5 月实体经济数据显示经济增长较 4 月小幅走弱。预计下半年经济增长还将延续温和回落态势。

**通胀方面**，初步预计 6 月 CPI 同比增长 1.5%，较 5 月回升 0.2 个百分点；PPI 同比增长 8% 左右，较 5 月回落 1 个百分点。国家粮食和物资储备局发布公告即将组织投放铜、铝、锌国家储备，并指出今后一段时间，还将会同有关方面，视市场变化，适时开展多批次投放，及时增加市场供应，促进价格回归合理区间。

**流动性方面**，上周货币市场利率继续稳定在政策利率附近。汇率方面，上周人民币汇率受美元指数上行影响有所走弱。

**海外方面**，一是，6 月美联储议息会议点阵图显示加息时点提前，鲍威尔讲话延续“正在讨论讨论 TAPER”的提法。美债短端利率上行，美元指数上行。二是，上周欧、英央行表态略偏鹰，巴西央行再次加息。三是，欧盟-美国峰会发表联合声明，双方同意重塑跨大西洋伙伴关系。

**权益方面：**上周主要指数除科创 50 外均告下跌，北向资金净流出 50.05 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。**基本面上，**从 5 月实体数据等数据来看，预计国内经济将延续温和回落态势。与此同时，据媒体报道，6 月 21 日左右大部分银行的存款利率上浮上限将调整，整体来看，上限或将有所下调。**政策面上，**一是，上周半导体相关报道增多。从产品层面，6 月 21 日起，首批 9 只科创创业 50ETF 将正式发售。二是，国内继续出手稳定物价预期。国家粮食和物资储备局发布公告即将组织投放铜、铝、锌国家储备。发改委发布《重要商品和服务价格指数行为管理办法（试行）》。三是，上周国常会部署进一步推动金融机构减费让利惠企利民，并确定加快发展保障性租赁住房的政策，同时还通过《中华人民共和国人口与计划生育法（修正草案）》。**国际方面，**一是，美国国家安全顾问沙利文证实，将很快安排拜登与习近平之间的会谈，但尚未就时间或形式做出决定。二是，拜登与普京早于预期结束双边会谈。三是，上周美联储议息会议表态较此前市场预期略偏鹰，不过目前联储内部仍然处在讨论是否讨论 Taper 的阶段。

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）