

2022.01.04-2022.01.07

## 每周市场回顾与展望

## 【主要结论：】

- 宏观经济：高频数据显示国内需求仍然疲弱，外贸仍维持强劲。初步预计12月CPI同比增速1.6%，PPI同比增速11%左右。上周央行资金净投放6600亿，货币市场资金利率有所下降。
- 权益市场：北京、河南、西藏召开2022年两会。北京将2022年的经济增速目标由2021年的6%下调至5%以上，指出经济增长目标设置为5%以上兼顾了需要与可能，与潜在增长率相衔接，也为疫情防控、结构调整和应对经济运行中的不确定性留出余地。历史上，北京与上海的经济增速目标基本与全国经济增速目标一致，不过考虑到北京在疫情防控方面的限制可能更大，后续关注上海两会目标。
- 固定收益市场：无论从配合稳增长、还是防范地产债务风险角度考虑，预计货币政策都将至少维持偏宽松环境，收益率明显调整的风险相对可控，不过后续债券进一步上涨可能需要看到降息预期的兑现，但我们倾向于认为博弈降息的难度较大，而随着其他政策发力，未来基本面企稳预计对债券不利。进一步考虑到目前债券估值偏贵，做多债券性价比比较低，建议久期策略中性偏谨慎。

## 正文内容：

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

## 1、经济增长：高频数据显示国内需求仍然疲弱，外贸仍维持强劲

上周中观生产指数平稳运行。上周南华综合指数环比增速为2.2%。结构上，工业品、能化、金属、农业品价格指数均上行，环比增速分别为3.2%、3.6%、2.6%、0.6%，贵金属价格指数环比下行1.5%。1月1日-1月7日，全国水泥出货率由46.9%降至45.9%。2021年12月30日-2022年1月5日，螺纹钢周消费量270.9万吨，环比增加1.2%。本螺纹钢价格环比增速由-2.1%升至-0.4%，复合季节性。螺纹钢库存环比增速由-0.8%升至1.3%，库存有所回升。上周水泥价格指数环比增速由-1.7%跌至-2.9%，弱于季节性。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-24.4%升至-20.2%，环比增速由5%降至1%。12月百强房企全口径销售面积增速由-51%升至-25.6%，两年复合增速由-10%降至-11.6%。上周土地成交面积同比跌幅继续扩大，土地溢价率有所上升。

上周全国唐山高炉开工率由39.7%升至50.8%，与去年同期相比增幅收窄至-23%。12月下旬日均发电量同比增速由中旬的-2.5%升至3%，12月当月日均发电量同比增速由11月的3.4%降至-0.3%。

全球贸易依然维持较高景气。2021年12月韩、越出口增速维持高位或有所上行并且两者环比表现均超过季节性。其中韩国出口增速由32%降至18.3%，越南出口增速由20.6%升至30.3%。2021年12月全球制造业PMI较上月维持平稳（54.2%），三个月移动平均数据延续上行。与中国出口较为紧密的财新PMI12月亦有所增长。12月财新PMI由49.9%升至50.9%。

注：以上数据来源于WIND资讯

## 2、通货膨胀：初步预计12月CPI同比增速1.6%，PPI同比增速11%左右

预计12月CPI同比增长1.6%，较11月下行0.7%；PPI同比增长11%左右，较上月继续下行。前一周商务部公布的农产品价格环比增幅由-0.7%升至0.4%，表现弱于季节性。猪肉价格环比增速由-1.3%升至-0.5%，表现弱于季节性。蔬菜价格环比增速由-2.8%升至1.2%，表现持平季节性。

## 3、流动性：上周央行资金净投放6600亿，货币市场资金利率有所下降

上周7天逆回购到期400亿元，央行实施7天逆回购7000亿元，上周资金净投放6600亿。上周7天回购定盘利率FR007周均值由2.72%降至2.15%，R007周均值由3.6%降至2.2%，DR007由2.37%降至2%。

跨年因素消退，资金利率有所回落。其中DR007由2.37%降至2%。上周3个月SHIBOR继续维稳于2.50%，3个月同业存单收益率由2.7%降至2.5%。

上周人民币汇率中间价均值由6.37升至6.38，离岸汇率周均值由6.37升至6.38，NDF汇率维稳于6.53。

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3579.54点，下跌1.65%，深证成指报收14343.65点，下跌3.46%，中小板指下跌4.13%，创业板指下跌6.80%。

分行业来看，30个中信一级行业中15个行业上涨，其中房地产、农林牧渔和家电分别上涨4.25%、1.48%和4.36%；15个行业下跌，其中国防军工、电力设备及新能源和电子分别下跌

8.18%、7.78%和5.66%。

图 1：主要指数表现

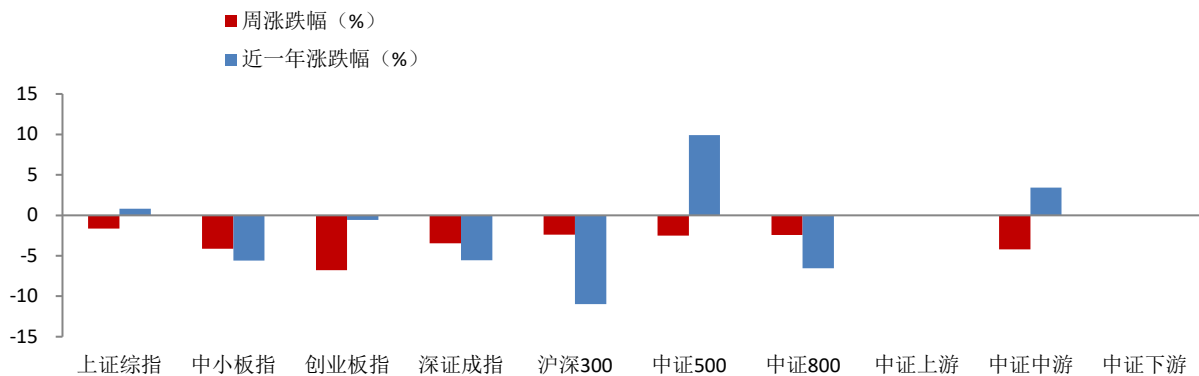
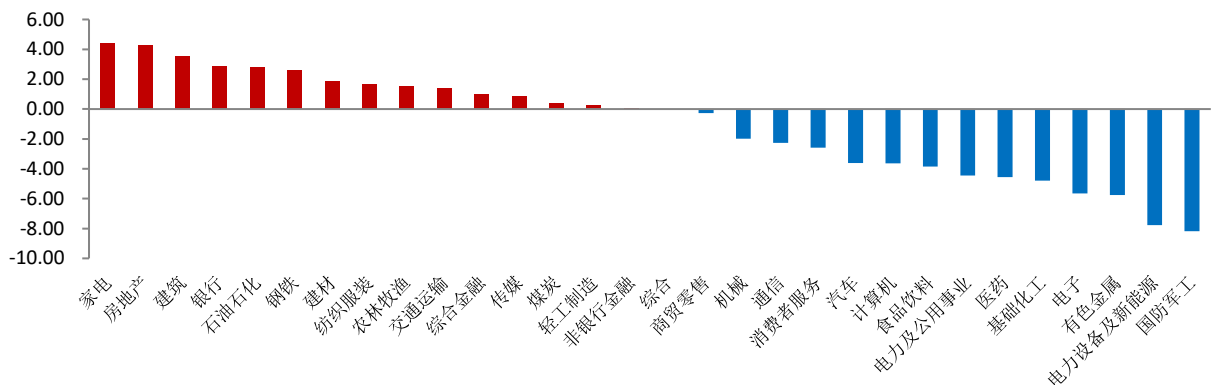


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年01月04日至2022年01月07日

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.23%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率2.47%，较前一周略微持平；十年期国债收益率2.82%，较前一周下跌0.31%。一年期国开债收益率2.31%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率2.60%，较前一周下跌0.03%；十年期国开债收益率3.10%，较前一周下跌0.05%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.69%，较前一周上涨0.11%；五年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.12%；一年期AA+最新收益率2.82%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率3.53%，较前一周上涨0.08%；一年期AA最新收益率2.97%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.13%，较前一周上涨0.18%；一年期城投债最新收益率2.98%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率3.83%，较前一周上涨0.21%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

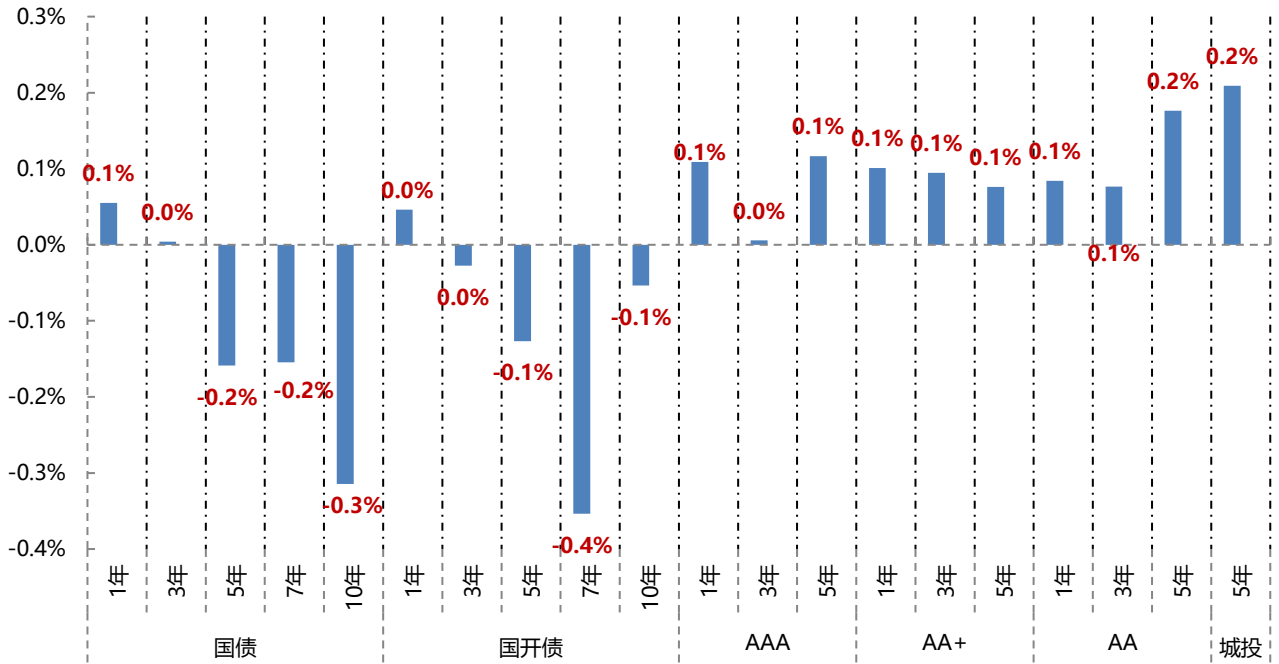
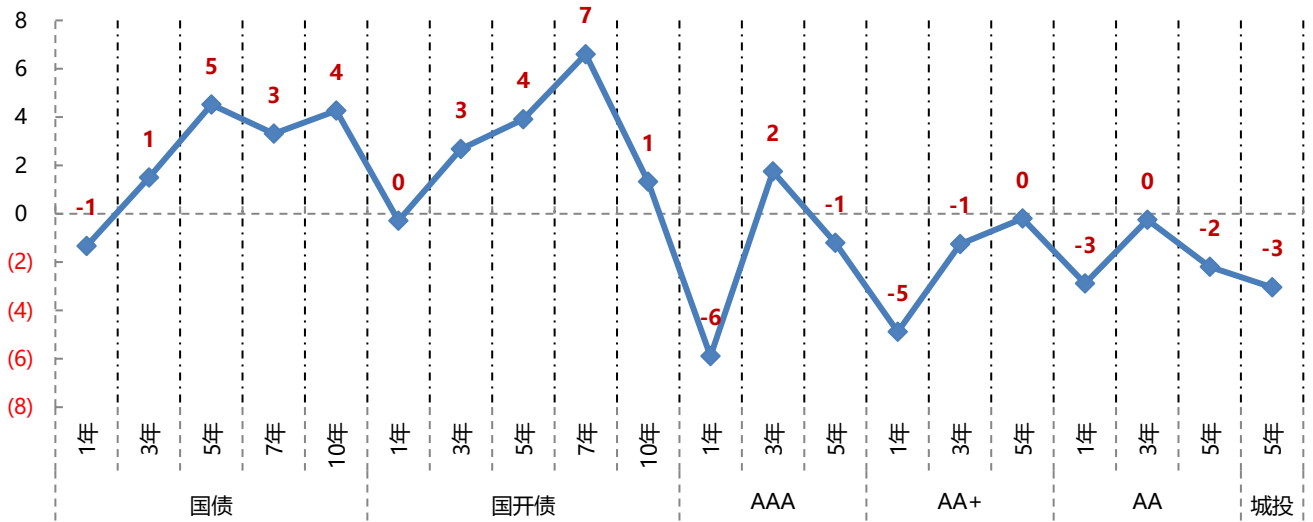


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 01 月 04 日至 2022 年 01 月 07 日

## 二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，12 月发电量增速较 11 月继续下行，显示经济整体延续弱势表现，并且外强内弱的格局有所延续：中观数据显示内需依然疲弱，地产销售增速维持低位。

韩越出口数据指向全球贸易延续较高景气，而与国内出口增速较为相关的财新 PMI 亦有所回升。政策层面，一是北京的两会将 2022 年的经济增速目标由 2021 年的 6% 下调至 5% 以上（回顾历史，北京与上海的经济增速目标基本与全国经济增速目标一致）。其指出把经济增长目标设置为 5% 以上兼顾了需要与可能，与潜在增长率相衔接，也为疫情防控、结构调整和应对经济运行中的不确定性留出余地。考虑到北京在疫情防控方面的限制可能更大，后续关注上海两会目标。二是地产政策边际有所松动。根据财联社，银行告知大型优质房企，针对出险企业项目的承债式收购，相关并购贷款不再计入“三条红线”。除此之外，媒体报道近期京沪等地二手房贷款放款速度明显提升。三是国务院办公厅印发《要素市场化配置综合改革试点总体方案》，部署在土地、劳动力、资本、技术以及数据要素方面开展市场化配置综合改革试点。**通货膨胀方面**，初步预计 12 月 CPI 同比增速 1.6%，PPI 同比增速 11%。**流动性方面**，跨年因素消退之下资金利率有所下行。**汇率方面**，上周人民币汇率继续维持稳定。**海外经济与政策方面**，一是美联储纪要显示缩表操作可能提前，美债利率明显提升，而美国 12 月好于预期的失业率进一步加剧了市场对联储提前紧缩货币政策的担忧。二是欧洲央行首席经济学家连恩重申，2022 年不太可能提高利率。

**权益方面**：高频数据显示国内需求仍然疲弱，外贸仍维持强劲。**政策方面**，北京、河南、西藏召开 2022 年两会。北京将 2022 年的经济增速目标由 2021 年的 6% 下调至 5% 以上，指出经济增长目标设置为 5% 以上兼顾了需要与可能，与潜在增长率相衔接，也为疫情防控、结构调整和应对经济运行中的不确定性留出余地。历史上，北京与上海的经济增速目标基本与全国经济增速目标一致，不过考虑到北京在疫情防控方面的限制可能更大，后续关注上海两会目标。

**资金面方面**，跨年时点过后，货币市场利率下行，银行间市场流动性仍维持充裕。上周北向资金在波动中净流入 62.04 亿元，流入规模较前周回落；上周权益类基金募集情况并不理想。截至 1 月 8 日，2022 年权益基金发行规模、北上资金净流入额和产业资本净增持额合计 68.2 亿，相比去年同期明显回落，资金面对资本市场整体偏负面。

**风险跟踪方面**，10micron 病株继续扩散，美国重症率上行但仍可控；上周国内本土病例小幅下行，但散发区域进一步扩大，天津本土发现 Omicron 毒株。2) 高频数据显示地产销售、土地成交仍维持低迷。根据媒体报道，针对出险企业项目的承债式收购，相关并购贷款不再计入“三条红线”；2022 年广州房贷利率普遍下调。3) 12 月美联储议息纪要内容显示 2022 年将可能在首次加息后启动缩表，当前市场认为在 1 月会议上进一步谈论缩表问题并在 3 月会议上公布缩表计划，认为本次缩表仍然会遵循被动、设置缩减上限和可预期性递增的形式进行。美国

货币政策进入收紧周期，美股和新兴市场股市表现取决于美国和新兴市场的经济增长情况。因此，中期我们需要关注美国金融条件收紧幅度和国内稳增长政策的落地情况。短期在逐渐适应美联储政策调整的过程中，市场波动将加大。需关注美债收益率是否出现快速陡峭化上行情况。从交易层面来看，10年期国债收益率1.7%-1.8%是重要区间。

**固定收益方面：**前期基本面快速回落，随着政策全面转向稳增长，预计后续经济有望企稳。7-10月是经济下行斜率最快的时期，期间地产链条全面回落、疫情影响下消费进一步恢复空间受限，双控限产也在生产端造成了额外的拖累。近期出现的变化在于：1) 供给收缩的压力正在趋于缓解；2) 随着地产链条下滑至上一轮周期底部位置，一方面自身下行斜率有所放缓，另一方面政策也出现了进一步放松，从中央经济工作会议定调来看，当前政策定调已经全面转向稳增长、节奏前置，考虑政策执行力较强，预计经济已经处于阶段性的底部区间，未来企稳只是时间问题。

结合估值偏贵，久期策略建议中性偏谨慎。无论从配合稳增长、还是防范地产债务风险角度考虑，预计货币政策都将至少维持偏宽松环境，收益率明显调整的风险相对可控，不过后续债券进一步上涨可能需要看到降息预期的兑现，但我们倾向于认为博弈降息的难度较大，而随着其他政策发力，未来基本面企稳预计对债券不利。进一步考虑到目前债券估值偏贵，做多债券性价比较低，建议久期策略中性偏谨慎。

#### 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）