

2022.02.14-2022.02.18

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：上周中观生产与消费数据显示经济整体依然维持相对弱勢的表态，值得注意的是上周钢材消费量明显提升，后续持续关注。PPI 环比延续负增长，上半年 CPI 上涨压力较为温和，关注稳增长以及地缘扰动下 PPI 同比下行斜率的变动。央行超量等价续作 MLF，货币市场利率维持平稳
- 权益市场：当前经济基本面仍然疲弱：一是地产销售和土地成交仍然低迷，二是 1 月 CPI 显示消费端仍然疲弱，三是中观数据对加建安投资恢复强度的指示并不一致。各部委积极发布各项稳增长措施。其中，发改委等多部门同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等 8 地启动建设国家算力枢纽节点，并规划 10 个国家数据中心集群。至此，全国一体化大数据中心体系完成总体布局设计，“东数西算”工程正式全面启动。据报道，菏泽、重庆、江西赣州不少银行已经将首套房贷首付比例降至 20%。
- 固定收益市场：对债券市场而言，随着财政与信用的扩张、经济企稳的概率上升，进一步考虑到外部均衡的约束、货币政策宽松加码的必要性下降，收益率短期面临一定的调整压力。但在没有看到政策力度超调、经济存在超预期的上行风险之前，以及汇率安全垫明显消耗、外部均衡成为实质约束之前，收益率暂不具备大幅上行的基础。策略上维持中性偏谨慎的看法。

正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：上周中观生产与消费数据显示经济整体依然维持相对弱勢的表态，值得注意的是上周钢材消费量明显提升，后续持续关注

上周中观生产指数平稳运行。上周南华综合指数环比-0.7%。结构上，工业品、农业品、金属、能化、贵金属价格指数环比增速分别为-1.7%、-0.2%、-3.3%、-0.65%、+2.1%。上周螺纹钢价格环比增速由3.2%降至-0.2%，持平季节性。上周螺纹钢库存环比增速由11.9%升至

12.8%，库存继续回升。上周全国水泥出货率由4.1%升至14.6%，弱于季节性。上周水泥价格指数较前周环比增-0.9%。上周螺纹钢周消费量164.6万吨，环比增长171.2%。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-45.5%升至-34.1%，环比增速由-23.5%升至-9.3%，环比持平季节性。上周土地成交面积同比跌幅有所扩大，土地溢价率上升。

生产方面，上周全国唐山高炉开工率由34.1%升至36.5%，弱于季节性。焦化厂开工率由75.5%降至72.7%，弱于季节性。2月上旬发电量显著强于季节性。春节调整后，春节当旬发电量较去年春节同比增17.9%。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：PPI环比延续负增长，上半年CPI上涨压力较为温和，关注稳增长以及地缘扰动下PPI同比下行斜率的变动

2022年1月CPI同比0.9%，市场预期1%，前值1.5%。1月PPI同比9.1%，市场预期9.5%，前值10.3%。春节当周农业部公布的农产品价格环比增幅由1.4%降至-2.5%，表现持平季节性。

3、流动性：央行超量等价续作MLF，货币市场利率维持平稳

上周逆回购到期3000亿元，央行实施逆回购500亿元，MLF到期2000亿，央行续作MLF3000亿，资金净回笼1500亿。上周回购定盘利率FR007周均值由2.08%降至2.06%，DR007维稳于2.01%，R007由2.12%降至2.08%。

上周人民币汇率中间价均值由6.36降至6.35，离岸汇率周均值由6.36降至6.34。

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3462.95点，上涨3.02%，深证成指报收13224.38点，下跌0.78%，中小板指下跌1.19%，创业板指下跌5.59%。

分行业来看，30个中信一级行业中19个行业上涨，其中有色金属、医药和电力设备及新能源分别上涨5.71%、4.84%和4.80%；11个行业下跌，其中非银行金融、消费者服务和农林牧渔分别下跌2.62%、1.26%和1.19%。

图 1：主要指数表现

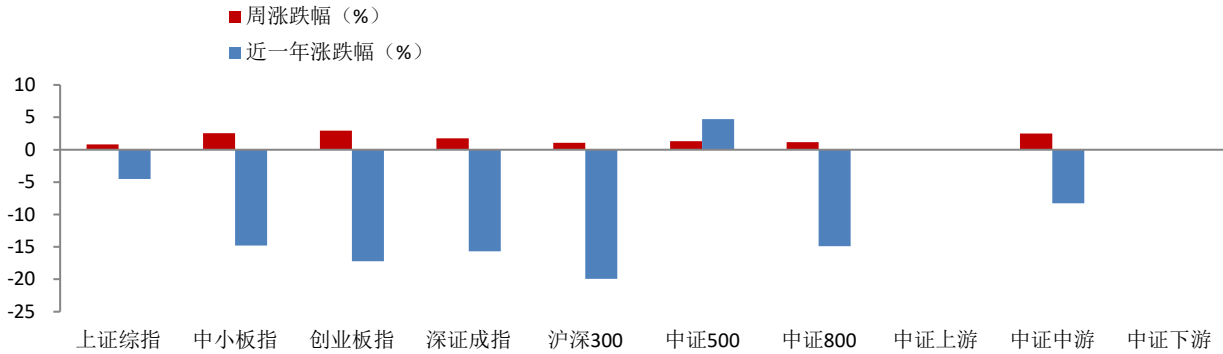
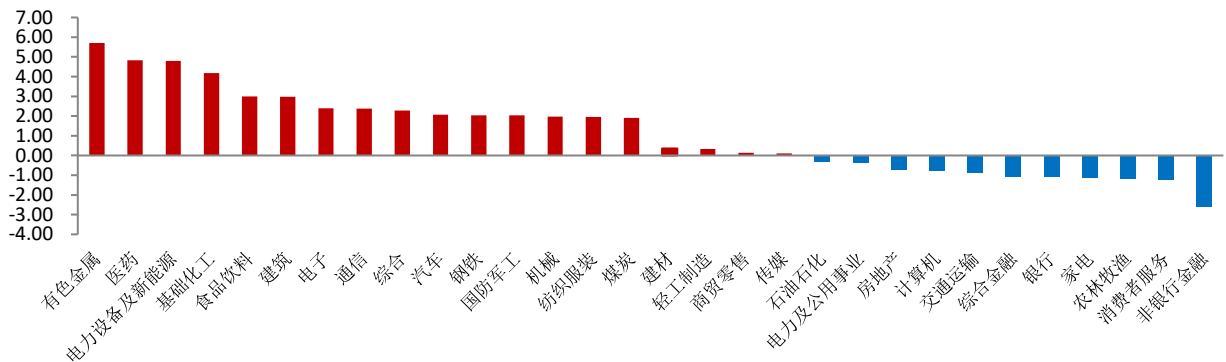


图2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年02月14日至2022年02月18日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.98%，较前一周下跌0.02%；三年期国债收益率2.31%，较前一周上涨0.15%；十年期国债收益率2.80%，较前一周下跌0.02%。一年期国开债收益率2.02%，较前一周下跌0.01%；三年期国开债收益率2.49%，较前一周上涨0.04%；十年期国开债收益率3.01%，较前一周上涨0.08%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.48%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率3.29%，较前一周下跌0.15%；一年期AA+最新收益率2.62%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率3.52%，较前一周下跌0.14%；一年期AA最新收益率2.70%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率4.14%，较前一周下跌0.17%；一年期城投债最新收益率2.71%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率3.76%，较前一周上涨0.03%。

图3：各类债券持有期收益率涨跌幅

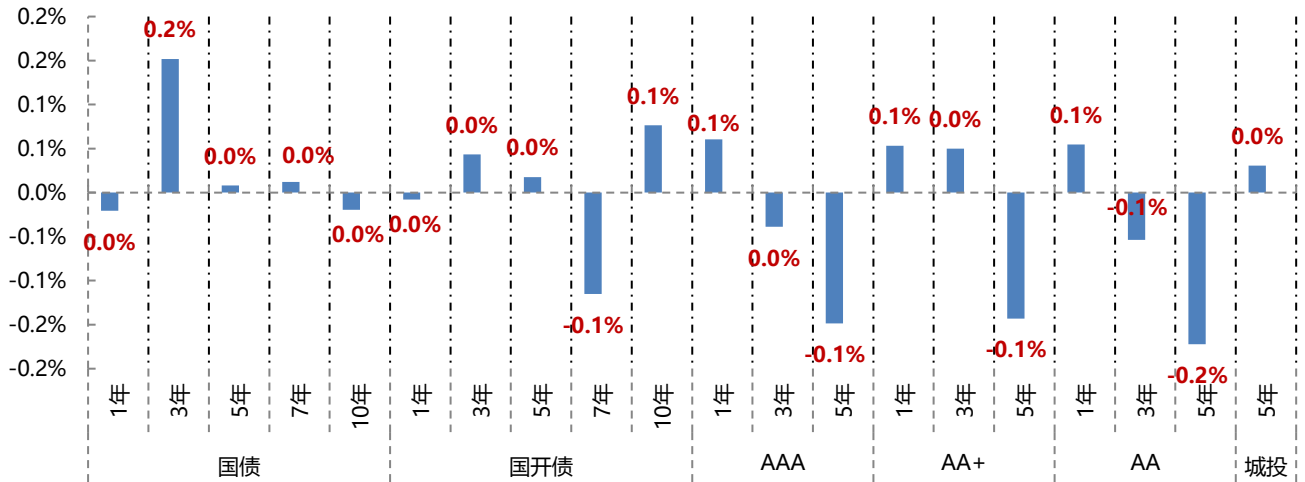
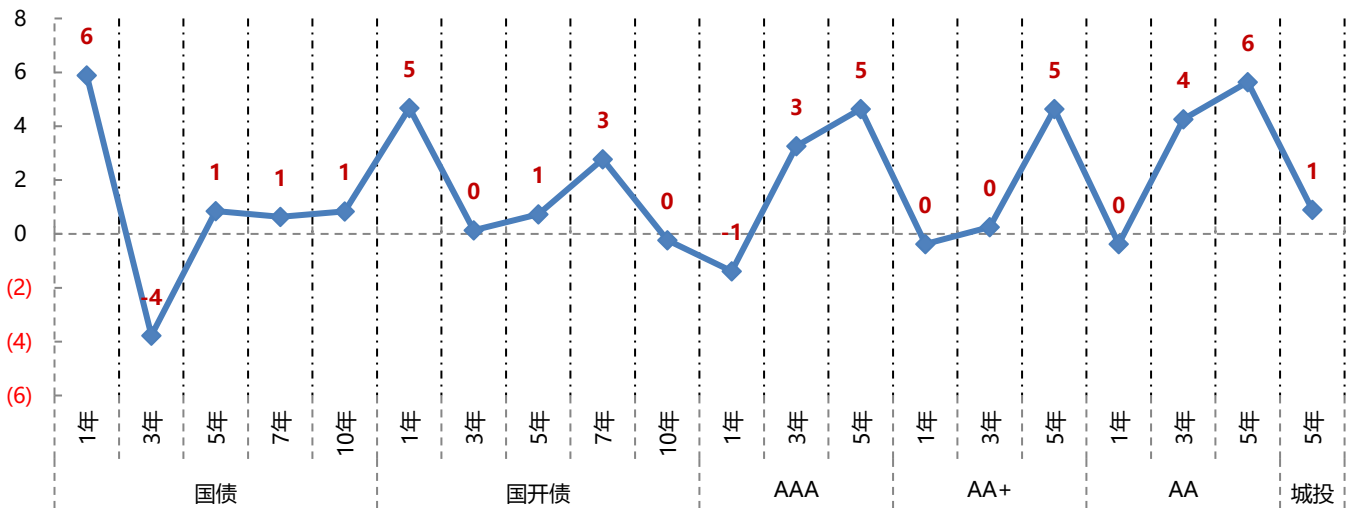


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 02 月 14 日至 2022 年 02 月 18 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，上周中观生产与消费数据显示经济整体依然维持相对弱势的表态，值得注意的是上周钢材消费量明显提升，后续保持关注。**政策层面**，一是发改委与各部门出台政策或发声维稳经济。发改委等十二个部门印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》，从财政税费政策、金融信贷政策等五大方面提出 18 项具体措施促进工业经济平稳增长；国务院常务会议推出一揽子纾困帮扶政策，促进工业和困难服务业平稳增长。国家发改委等 14 部门出台 43 项政策促进服务业领域困难行业恢复发展；二是菏泽、重庆、江西赣州不少银行已经将首套房贷首付比例降至 20%；三是“东数西算”工程正式全面启动；四是浙江围绕推动收入分

配制度改革试验区建设，目前正在研究、准备出台《浙江省“扩中”“提低”行动方案》。发改委表示将推动制定出台《促进共同富裕行动纲要》。

通货膨胀方面，1月CPI同比较12月有所回落，环比弱于季节性。分项来看，食品价格回落是主要的拖累，其中猪肉价格走弱较为明显，国际原油价格上行带动能源分项环比上行，核心CPI环比弱于季节性，显示居民消费维持弱势状态。1月PPI环比延续负增长，同比下行明显。建安相关的黑色金属冶炼、非金属矿物制品业PPI环比回落，1月稳增长效果有限。往后看，考虑到居民消费能力仍待修复、猪价短期仍承压，上半年CPI或仍将在相对低位。政策引导供给放量和需求逐渐走弱背景下，PPI或将延续下行形态。但是上游部分资源品供给弹性有限、国内稳增长预期也将使得工业品价格下行幅度有限。

流动性方面，上周央行超量等价续作MLF，货币市场利率维持平稳。

汇率方面，上周人民币汇率小幅升值。

海外经济与政策方面，一是中美摩擦边际加剧：2月16日美国贸易代表办公室发布《2021年中国加入世贸组织承诺报告》，称中国入世20年来未履行市场化承诺，需要新的贸易工具对付中国。二是G20峰会各国强调将谨慎退出支持性政策。三欧日英央行与印度央行持续释放偏鸽表态。四是美联储议息会议纪要未传递进一步的鹰派信息，地缘缓和影响之下市场对联储紧缩的预期有所下降。五是俄乌局势依然处在拉锯的态势。

权益方面：当前经济基本面仍然疲弱：一是地产销售和土地成交仍然低迷，二是1月CPI显示消费端仍然疲弱，三是中观数据对加建安投资恢复强度的指示并不一致。各部委积极发布各项稳增长措施。其中，发改委等多部门同意在京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝、内蒙古、贵州、甘肃、宁夏等8地启动建设国家算力枢纽节点，并规划10个国家数据中心集群。至此，全国一体化大数据中心体系完成总体布局设计，“东数西算”工程正式全面启动。据报道，菏泽、重庆、江西赣州不少银行已经将首套房贷首付比例降至20%。

上周货币市场利率维持低位，银行间流动性仍维持充裕；美元指数走平、人民币汇率小幅升值，北上资金小幅流出。

上周主要宽基指数估值处于中等水平，考虑经济增长和无风险利率后的沪深300估值处于中值位置。

行业景气度方面，一级行业中最近一个月对2021年盈利预测上调最多的是银行、石油石化、建材、电力设备及新能源和医药。

风险跟踪方面，1) 海外多国管制进一步放松，出行活动继续升温；国内散发状态持续，香港新增确诊人数暴增、医疗资源压力较大。2) 俄乌局势仍然紧张。

固定收益方面：去年底中央经济工作会议定调全面稳增长以来，政策落地的速度不及预期，近期数据显示地产和消费链条仍面临压力，经济基本面未见起色，因而市场对稳增长的抓手与力度产生较多的疑虑。然而，根据地方两会给出的经济增长目标推算，全国层面的目标应该在5.5附近或略低，回顾历史可以发现，尽管我们在90年代中后期与12年以来面临持续的经济转型与调结构，完成经济增长目标仍然是刚性任务，只有98年极其困难的情况下才没有完成、并且差距不大。当前的政策力度显然不足以完成今年的增长目标，我们认为，除了货币政策先行发力之外、其他政策的协同发力是必然。

市场担忧在房地产去杠杆的过程中难以实现宽信用，但1月的社融数据大幅超出预期、结构上也略有改善，一方面体现出稳增长的决心、另一方面也说明融资需求的扩张存在一定空间，尤其考虑到财政跨周期调节的背景下、去年结余结转的财政资金高达2.5-3万亿，财政和基建对需求的托底作用不宜低估。除此之外，在美欧大规模货币财政刺激的滞后效应下、通胀压力仍在持续，考虑到金融市场和实体部门剩余的流动性仍然十分充裕，财政货币政策收缩初期可能对抑制通胀效果有限，外部流动性仍相对不利。尽管在稳增长的背景下，再加上汇率处于近年高位、具有一定的缓冲空间，外部均衡不会影响货币政策宽松的基调，但经验上可能会约束降息这一强信号工具的使用。

对债券市场而言，随着财政与信用的扩张、经济企稳的概率上升，进一步考虑到外部均衡的约束、货币政策宽松加码的必要性下降，收益率短期面临一定的调整压力。但在没有看到政策力度超调、经济存在超预期的上行风险之前，以及汇率安全垫明显消耗、外部均衡成为实质约束之前，收益率暂不具备大幅上行的基础。策略上维持中性偏谨慎的看法。

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）