

2022.04.04-2022.04.08

每周市场回顾与展望

【主要结论】

- 宏观经济：国内方面，宏观经济仍处在“经济缓慢修复但绝对水平仍显疲弱，政策继续加码稳增长”的状态，不过截至目前足以扭转预期的实质性政策落地较为有限。疫情管控对经济活动形成明显压制，前期地产放松城市截至目前销售改善并不明显。国际方面，联储议息会议纪要显示5月可能开始缩表，紧缩预期影响海外市场。
- 权益市场：上周美联储紧缩预期加强，美债收益率上行、全球主要权益指数下跌，大宗商品普跌、美元指数上涨。A股主要指数均下跌，稳增长预期推动稳增长和通胀受益板块录得正收益，成长风格继续承压。疫情、国内政策走向、中美关系仍是影响A股走势的重要因素。
- 固定收益市场：短期而言，在额外的防疫政策解除、地产链条负反馈被打破之前，宽信用仍然受阻、基本面上行风险可控，货币政策保持宽松，市场可能由前期的上行转入震荡状态，建议久期阶段性向中性回归。中期而言，经济和CPI的趋势、外部流动性的约束等潜在风险仍需警惕。
- 正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：上周疫情继续发酵，疫情影响之下经济活动延续走弱，我们跟踪的拥堵延时指数以及整车货运流量均有所下行。在供应链和物流受阻之下，工厂的生产受到负面影响，开工率维持在相对低位，蔚来工厂宣布整车生产暂停。需求端方面，水泥出货率以及钢材消费量低位徘徊，地产销售面积成交面积同比跌幅继续扩大，从分城市数据来看，地产的宽松对地产销售的刺激作用当前来看较为有限。

上周中观生产指数平稳运行。上周南华综合指数环比-0.1%。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-0.7%、+1%、+0.4%、-1.5%、-0.7%。上周螺纹

钢价格由5067.8元/吨升至5151.8元/吨，环比增速由+1.9%降至+1.7%，环比持平季节性。上周螺纹钢库存环比小幅抬升0.3%，去库进度不符合3-4月持续去库的季节性，下游需求仍弱。上周螺纹钢周消费量296万吨，环比增长-4.7%，环比弱于季节性。上周全国水泥出货率由58.2%升至61.2%，较去年同期下降19.8个百分点。上周水泥价格指数较上周环比-0.4%。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-47.7%降至-49.9%，环比增速由-0.7%降至-6.9%。上海受疫情影响商品成交降至20年年初水平。前周土地成交面积同比跌幅扩大，土地溢价率下降。

生产方面，上周全国247家钢铁企业高炉开工率由77.5%升至79.3%。焦化企业开工率由85.1%降至84.5%，仍高于季节性。石油沥青装置开工率、下游织机开工率、汽车轮胎开工率均处于低位。

前周农业部公布的农产品价格环比增幅由+1.1%升至+1.9%，环比超季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、流动性：央行资金净回笼5700亿，银行间市场货币利率在季末效应消散后有所下降。

上周逆回购到期6100亿元，央行实施逆回购400亿元，资金净回笼5700亿。上周回购定盘利率FR007周均值由2.65%降至2.01%，DR007由2.16%降至1.93%，R007由2.83%降至2.01%。

上周人民币汇率中间价由前周的6.36升至6.37，离岸汇率周均值维稳于6.37。截至4月8日，中美10年期国债利差收窄至3bp。

注：以上数据来源于WIND资讯

3、国际经济与政策方面：1) 佩洛西计划访台。2) 俄乌谈判受阻，西方诸国继续加大对俄罗斯制裁（涉及能源制裁）。3) 美联储议息会议纪要显示5月可能开始缩表以及未来可能需要1次或多次加息50BP。4) 上海新增感染人数仍在上行，孙春兰在上海调研疫情防控工作时强调，要坚持“动态清零”总方针不犹豫不动摇。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3251.85点，下跌0.94%，深证成指报收11959.27点，下跌2.20%，中小板指下跌2.14%，创业板指下跌3.64%。

分行业来看，30个中信一级行业中7个行业上涨，其中建筑、钢铁和建材分别上涨6.19%、4.09%和4.00%；23个行业下跌，其中农林牧渔、综合金融和电子分别下跌4.82%、4.81%和4.62%。

图 1：主要指数表现

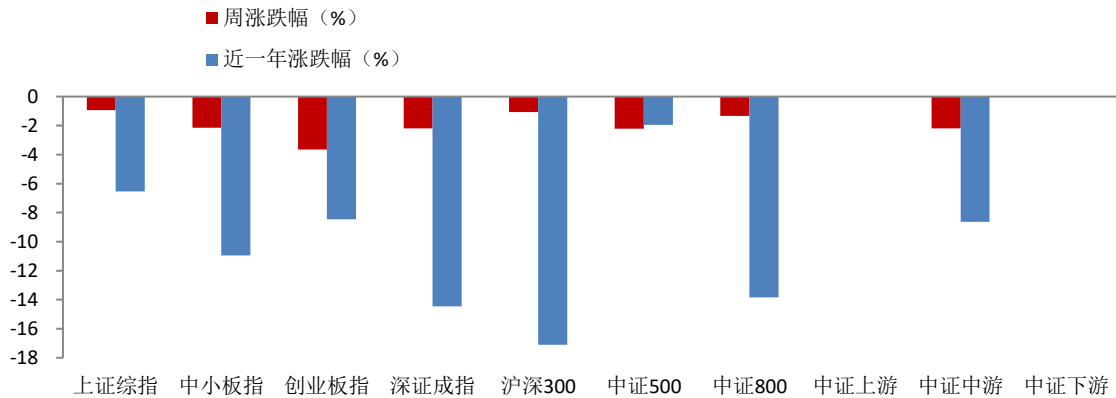
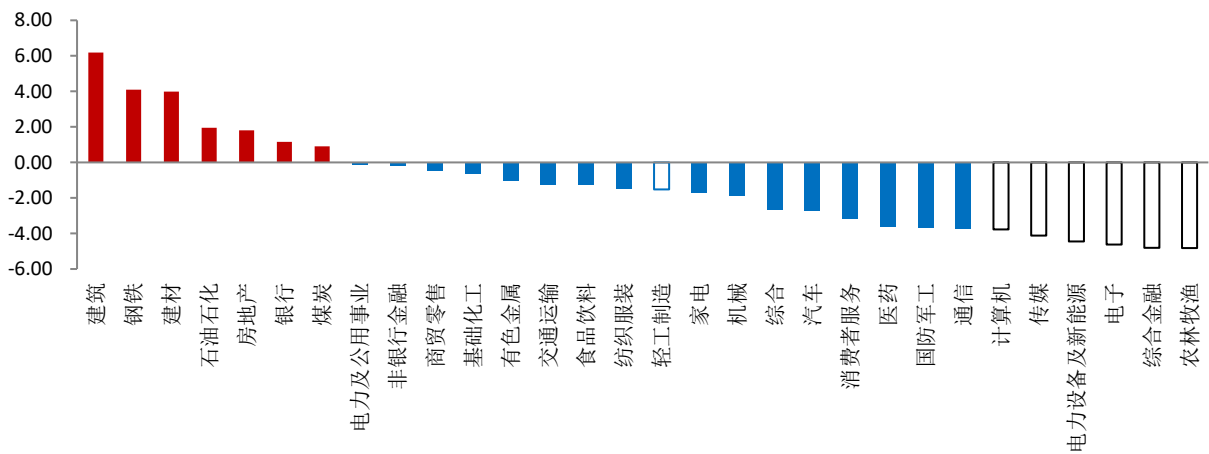


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年04月04日至2022年04月08日

上周宏观流动性维持充裕、A股资金面延续弱势，银行间市场流动性维持宽松，10年期国债收益率小幅下行；美元指数上行，人民币汇率小幅贬值。北上资金转为小幅净流出，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位不再继续下行，融资资金小幅净流入。

上周主要宽基指数估值处于中等偏低水平，沪深300的ERP处在历史84%分位，沪深300价值指数的ERP在历史87%分位。

行业景气度方面，截至上周累积有230家上市公司披露2022年一季报/快报/预告，有33%的业绩披露后分析师预期上调。披露股票数量在5支以上的行业中，有色金属、基础化工、机械、电子和煤炭行业增速中位数较高，有色金属和医药行业的超预期比例较高。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.07%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.35%，较前一周上涨0.12%；十年期国债收益率2.75%，较前一周上涨0.24%。一年期国开债收益率2.22%，较前一周上涨0.08%；三年期国开债收益率2.55%，较前一周上涨0.17%；十年期国开债收益率2.99%，较前一周上涨0.32%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.57%，较前一周上涨0.14%；五年期AAA最新收益率3.39%，较前一周上涨0.34%；一年期AA+最新收益率2.71%，较前一周上涨0.13%；五年期AA+最新收益率3.62%，较前一周上涨0.30%；一年期AA最新收益率2.82%，较前一周上涨0.15%；五年期AA最新收益率4.20%，较前一周上涨0.22%；一年期城投债最新收益率2.82%，较前一周上涨0.12%；五年期城投债最新收益率3.93%，较前一周上涨0.32%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

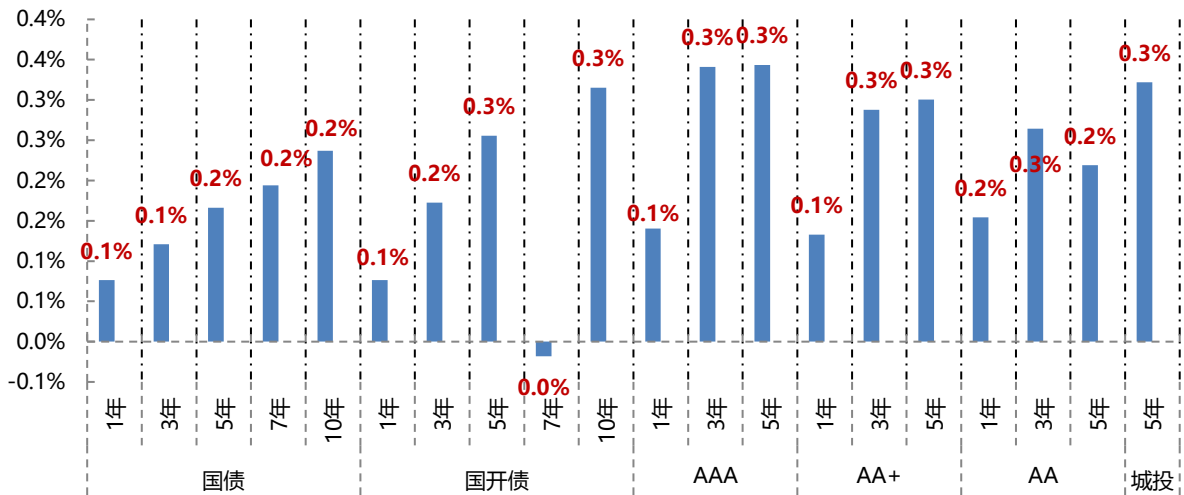
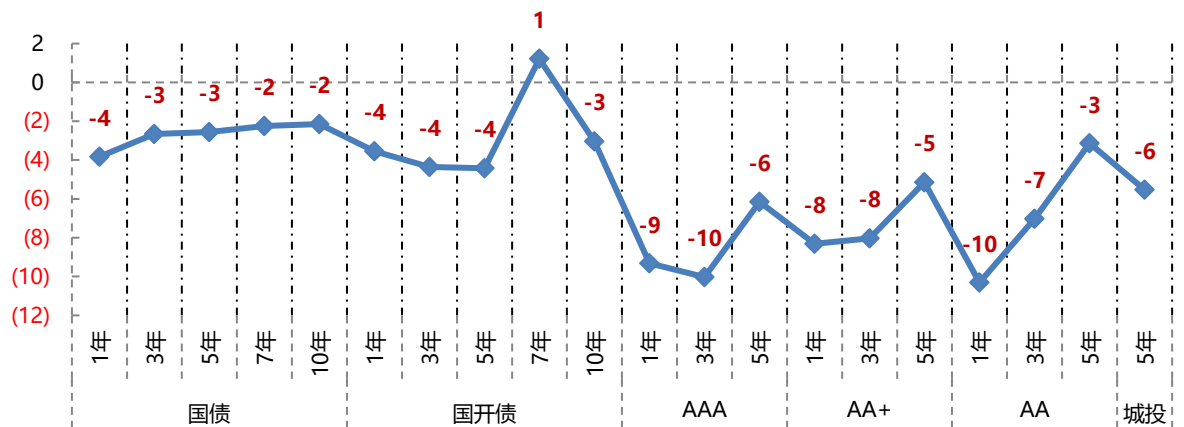


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 04 月 04 日至 2022 年 04 月 08 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，国内宏观经济仍处在“经济缓慢修复但绝对水平仍显疲弱，政策继续加码稳增长”的状态，不过截至目前足以扭转预期的实质性政策落地较为有限。**政策层面**，一是高层部署加快稳增长政策节奏并且指出要研究新预案维稳经济；二是国家宣布建立金融稳定保障基金，指出其作为应对重大金融风险的后备资金，主要由向金融机构、金融基础设施等主体筹集的资金以及国务院规定的其他资金组成。

通货膨胀方面： 预计3月CPI同比增长1.1%，较上月上行0.2%；PPI同比增长8.1%左右，较上月的8.8%有所下行，环比增速由0.5%升至1%。

权益方面：国内方面，上周成交活跃度有所上升，显示市场情绪好转，后续还需要观察等待情绪继续修复，根据经验市场将跟随情绪修复逐步上涨。**国际方面**，美联储会议纪要体现缩表细节，预计将在5月启动缩表，并在三个月后达到国债缩表上限（每月600亿美元），如果顺利将在后期启动MBS卖出操作（上限每月350亿美元）。本轮缩表无论从上限还是达到上限前的时间都较上一轮更加激进。

固定收益方面：短期而言，在防疫政策解除、地产链条负反馈被打破之前，宽信用仍然受阻、基本面上行导致债券下跌的风险可控，货币政策保持宽松，市场可能由前期的上行转入震荡状态，建议久期阶段性向中性回归。类属上优选1-2年信用，3年二级资本债也具备一定的相对价值。中期而言，经济和CPI的趋势、外部流动性的约束等潜在风险仍需警惕。

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）