

2022.04.11-2022.04.15

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。央行宣布降准 25BP，LPR 利率有望下调，对市场信心有一定提振。相对货币政策而言，财政政策、地产政策走向对经济的影响更大。国际方面，美国 3 月核心 CPI 边际走弱，5 月中旬将是确认拐点的重要时点。
- 权益市场：上周美联储货币政策紧缩预期继续影响市场，10 年期美债实际利率上升至接近疫情前水平、全球主要权益指数下跌，美元指数上涨。A 股博弈疫情管控放松，成长风格继续承压。国内疫情、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：短期债券多空两方力量相对均衡，收益率短期大幅上行、下行的概率都相对较低，久期策略建议保持中性。本轮国内疫情对于供需两端均造成了明显冲击，出口趋于回落、地产景气度仍弱、货币政策维持宽松等因素都使得短期收益率上行风险有所降低；国内稳增长意愿仍在，若短期国内疫情得到阶段性控制，前期受掣肘的供应链以及投资需求也将得到释放，对债券市场相对不利。
- 正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：结合3月进口、核心CPI以及居民贷款的情况来看，3月内需较2月出现进一步走弱并且整体延续外强内弱的格局。当前来看在疫情管控的背景下，出口下行的压力有所加大。有迹象表明3月中下旬出口订单或已再度外流，这种背景下稳增长政策力度需进一步加码。

上周中观生产指数平稳运行。南华综合指数环比+0.9%。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+0.1%、+1.4%、-0.9%、+0.9%、+2.8%。上周螺纹

钢价格由5151.8元/吨降至5090.8元/吨，环比增速由+1.7%降至-1.2%，环比弱于季节性。螺纹钢周消费量311.8万吨，环比增长+5.3%，螺纹钢库存环比下降3%。上周全国水泥出货率由61.2%升至62.8%，较去年同期下降25个百分点。水泥价格指数较前周环比-0.4%。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速维稳于-49.9%，环比增速由-6.9%升至1.5%。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79.3%升至80.1%。焦化厂开工率由84.5%降至79.5%，出现明显回落。石油沥青装置开工率、下游织机开工率、汽车轮胎开工率处于低位但出现小幅抬升。4月上旬日均发电量整体延续走弱态势，同比增速由3月下旬的2.4%降至-3.4%。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：3月CPI同比涨幅扩大，PPI环比有所上行。

3月CPI同比增速上行0.6个百分点至1.5%，环比超出季节性。原油和食品相关分项是主要拉动因素，核心CPI仍偏弱。3月PPI同比增速回落0.5个百分点至8.3%，环比增速较2月上行1.1个百分点，结构延续2月的特征。环比上PPI-CPI剪刀差扩大，PPI内部结构亦呈现生产资料环比增幅大于生活资料，中下游企业的成本压力再度上升。行业层面，石化产业链、有色产业链合计影响PPI上涨约0.77个百分点，占总涨幅的70%。

前周农业部公布的农产品价格环比增幅由+1.9%降至-0.4%，持平季节性。

3、流动性：央行资金净投放200亿，银行间市场货币利率下降。

上周逆回购到期400亿元，央行实施逆回购600亿元，MLF到期1500亿元，央行等量等价续作1500亿元，资金净投入200亿。上周回购定盘利率FR007周均值由2.01%降至1.95%，DR007由1.93%降至1.88%，R007由2.04%降至1.97%。

上周人民币汇率中间价维稳于6.37，离岸汇率周均值由6.37升至6.38。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面：1) 俄乌谈判再度进入死胡同，双方军事冲突愈发激烈。2) 海外愈发多的央行加入抗击通胀的行列，国际机构大幅下调今年经济增长预期。路透报道欧央行决策者认为，7月加息是一个可能的选项。3) 截至4月16日，越来越多的国家放松疫情防控政策。但在部分新冠确诊病例再度上升的国家和地区，防控措施再度有所收紧。4) 上周全国确诊病例有所回升，上海疫情未见明显拐点。

(二) 权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3211.24点，下跌1.25%，深证成指报收11648.57点，下跌2.60%，中小板指下跌3.34%，创业板指下跌4.26%。

分行业来看，30个中信一级行业中7个行业上涨，其中煤炭、消费者服务和食品饮料分别上涨5.04%、4.71%和4.15%；23个行业下跌，其中综合金融、电力设备及新能源和传媒分别下跌7.26%、6.53%和6.46%。

图 1：主要指数表现

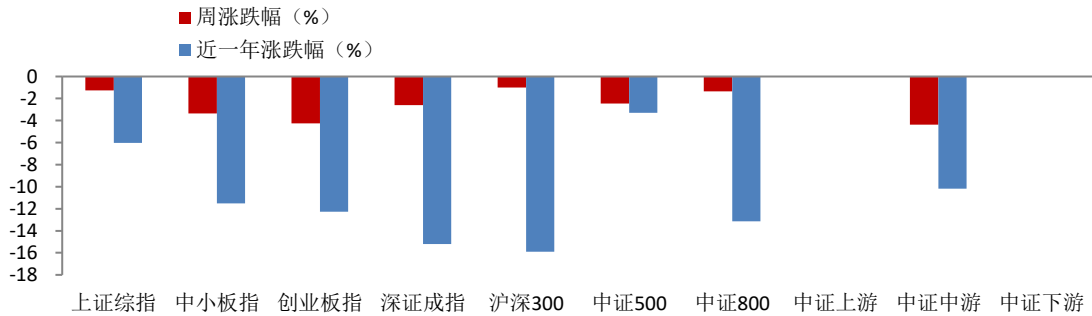
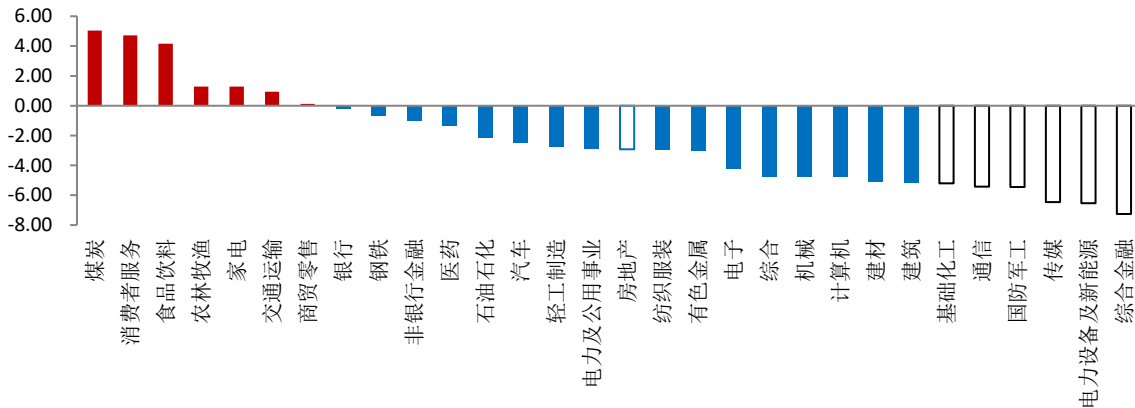


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年04月11日至2022年04月15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年期国债收益率维持平稳；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入，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位小幅下行，融资资金净流出。

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86%分位，沪深300价值指数的ERP在历史88%分位。

行业景气度方面，当前累积587家上市公司披露2022年一季报/快报/预告，有24%的业绩披露后分析师预期上调；上周共披露362家，其中13%的超预期，超预期比例较前周降低。披露股票数量在10支以上的行业中，煤炭和有色金属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1.99%，较前一周上涨0.11%；三年期国债收益率2.35%，较前一周上涨0.07%；十年期国债收益率2.76%，较前一周上涨0.01%。一年期国开债收益率2.16%，较前一周上涨0.10%；三年期国开债收益率2.50%，较前一周上涨0.18%；十年期国开债收益率2.99%，较前一周上涨0.10%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.52%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.36%，较前一周上涨0.21%；一年期AA+最新收益率2.64%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率3.58%，较前一周上涨0.26%；一年期AA最新收益率2.75%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率4.14%，较前一周上涨0.36%；一年期城投债最新收益率2.69%，较前一周上涨0.17%；五年期城投债最新收益率3.92%，较前一周上涨0.12%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

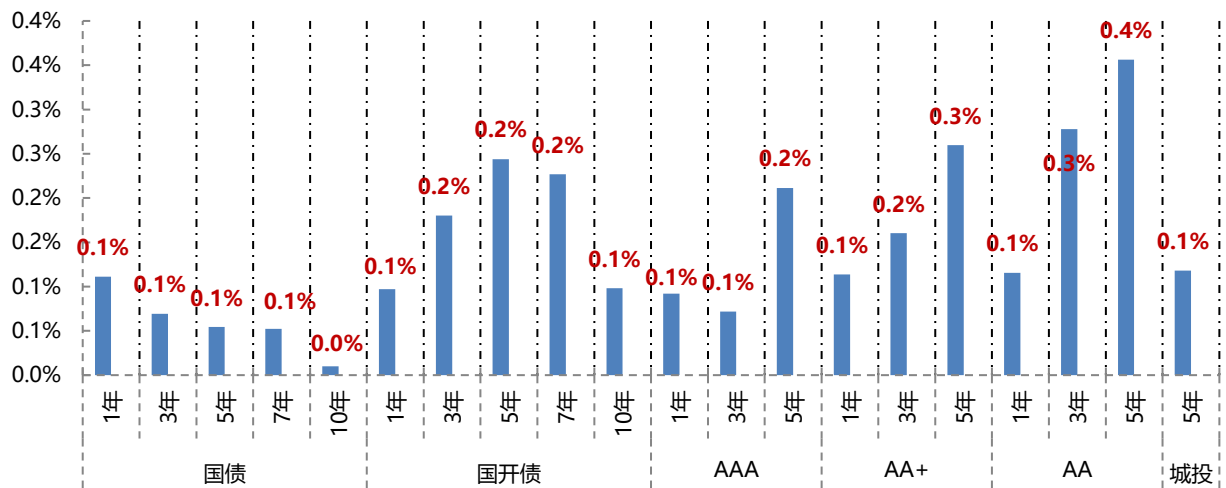
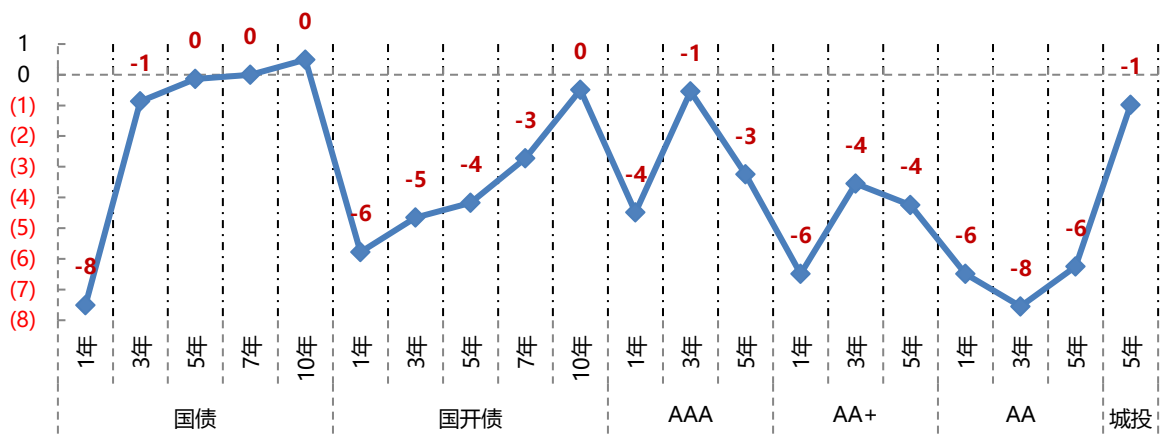


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 04 月 11 日至 2022 年 04 月 15 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，高频数据显示上周在物流货运保障措施加大的影响下，经济活动边际有所改善，其中生产端与需求端均出现一定程度的恢复，地产销售亦由此前的延续下行转为同比持平。后续经济增长的企稳回升仍然需要看到货币、财政、监管地产政策的协同发力。**政策层面**，一是高层表示当前正在研究采取更大力度的政策举措，国常会部署促消费的政策；二是国务院联防联控机制发布通知表示要全力保障货运物流。交通部、工信部、央行等部门随后纷纷响应；三是央行宣布降准并且表示将进一步加大金融对实体经济的支持力度。媒体报道央行鼓励中小银行存款利率浮动上限下调 10 个 BP 左右；四是二线城市与一线城市部分地区加入地产松绑行列。

通货膨胀方面，CPI 同比增速进入上行通道，但上半年上行幅度仍有限。

在猪价以及居民消费偏弱的背景下，CPI 短期内上行压力不大。但是下半年需要关注基数走弱以及输入性通胀压力居高不下之下带来的上行风险。PPI 受基数影响大概率将延续下行态势，但是国内逆周期政策的加码以及输入性通胀压力可能对其走弱幅度形成影响。央行表示要密切关注后续的物价走势变化。美国方面，3 月通胀数据符合预期，5 月中旬将是确认 CPI 拐点的观察窗口，后续继续关注全球大宗商品价格上涨导致的输入性通胀。

权益方面：上周全球主要权益指数多数下跌，大宗商品多数上涨。国内方面，上周成交活跃度下降，但风险容忍度指标在临界值附近波动。当前市场情绪不稳定，后续还需要观察等待情绪修复，根据经验市场将跟随情绪修复逐步上涨。

固定收益方面：短期债券多空两方力量相对均衡，收益率短期大幅上行、下行的概率都相对较低，久期策略建议保持中性：

一方面，本轮国内疫情对于供需两端均造成了明显冲击，奥密克戎 BA.2 毒株传染性强、清零难度大的特性都意味着后续国内疫情偶发的概率加大，从而对经济增长中枢构成压制，与此同时，疫情对国内供应链的破坏、俄乌冲突背景下外需走弱都对我国出口优势构成挑战。疫情难以清零、出口趋于回落、地产景气度仍弱、货币政策维持宽松等因素都使得短期收益率上行概率有所降低；

另一方面，从基本面因素来看，近期地产因城施策放松的范围继续扩大、放松城市数量有所上升；3 月社融放量、企业中长贷走高表明政策并未“躺平”，稳增长意愿仍在。当前国内稳增长政策难以落地一定程度上受制于当前严峻的疫情形势，但目前我们无法给出疫情和相关防疫管控长期保持当前高压状态的判断，近期吉林省已经开始着手逐步放开社会面防疫管控，如

果短期国内疫情得到阶段性控制，前期受掣肘的供应链以及投资需求也将得到释放，对债券市场相对不利。

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）