

2022.04.18-2022.04.22

## 每周市场回顾与展望

## 【主要结论】

- 宏观经济：国内方面，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。3月实体经济回落明显，考虑到疫情反复和地产循环仍不畅通，预计二季度经济仍存下行压力，政策将努力稳定经济增长。国际方面，鲍威尔与布拉德再次释放鹰派信息，市场开始押注5月或6月政策会议加息75个基点的可能性。IMF、世界银行分别下调今年全球经济增速0.8%、0.9%至3.6%、3.2%。
- 权益市场：上周美债收益率上行、全球主要权益指数下跌，大宗商品普跌、美元指数上涨。A股担忧增长情绪加剧，主要指数均下跌，稳增长和通胀预期板块回调明显，成长风格继续承压，仅疫情受益板块录得正收益。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：近期疫情与国内动态清零的防疫策略进一步加大了国内稳增长的难度与海外的通胀压力。稳增长重心或有变化，利率上行空间受限。货币宽松受到约束，限制利率下行空间。国内通胀压力相对可控，货币宽松的主要约束来自于外部均衡与传导机制。当前复杂的宏观环境下，预判利率趋势相对困难，更重要的是做好应对。短期观点保持中性久期，密切关注美欧通胀与货币政策、国内疫情形势与防疫策略、地产政策力度与社融等方面的变化。

## 正文内容：

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、**经济增长**：结合三年复合增速以及环比表现来看，一季度经济数据显示经济下行压力有所加大。本轮疫情叠加地产内生动力走弱对经济形成的冲击已经超过21年三季度（疫情、监管政策趋严以及洪涝灾害）与21年一季度（疫情以及返工复工困难）。分结构来看，这一轮冲击

之中工业表现整体好于服务业与农业，并且其对消费、制造业投资的冲击幅度较大。月度来看，当月生产端表现偏强（推测受到出口强劲的影响）。具体到需求端，当月除却基建之外的其余重要分项均出现不同程度的走弱：出口增速高位小幅回落，地产投资增速亦在上个月的短暂回升后重新下行，社零与制造业投资则延续走弱态势，但是基建投资有所走强。整体来看，3月统计局公布的实体数据虽然仍较中观数据和高频数据存在幅度上的分歧（如工业增加值、地产销售、地产投资仍然相对高频和中观数据表现偏强劲），但是这种分歧已经较1-2月明显缩窄。

上周南华综合指数环比+2%。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+2.1%、+1.3%、+1.9%、+2.2%、+0.3%。上周螺纹钢价格由5090.8元/吨升至5133元/吨，环比增速由-1.2%升至0.8%。上周螺纹钢库存环比增速由3.6%降至-0.9%，库存下降。上周全国水泥出货率由62.8%提升至63.7%。上周水泥价格指数较上周环比-0.2%。上周螺纹钢周消费量由311.8万吨提升至329.1万吨，环比增长+5.6%。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-49.4%降至-50.6%，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维稳于80%。焦化企业开工率由79.5%升至80.4%，小幅抬升。

注：以上数据来源于WIND资讯

## 2、通货膨胀：初步预计4月CPI同比增速1.7%，PPI同比增速8%左右

前周农业部公布的农产品价格环比增幅由-0.4%降至-0.8%，持平季节性。

## 3、流动性：央行资金净回笼100亿，银行间市场资金面维持宽松

上周央行宣布维持LPR利率不变。逆回购到期600亿元，央行实施逆回购500亿元，资金净回笼100亿。上周回购定盘利率FR007周均值由1.95%降至1.81%，DR007由1.88%降至1.71%，R007由1.97%降至1.83%。

上周人民币汇率中间价由6.37升至6.4（周五大幅升至6.46），离岸汇率周均值由6.38升至6.45（周五大幅升至6.53）。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面： 1) 美国主管国际经济事务的副国安顾问辛格暗示，美国可能降低对自行车或服装等一系列非战略性中国商品的关税，以帮助对抗通胀。2) 俄乌谈判进程推进仍不“理想”，俄方表示当前尚没有考虑动用核武的可能性。3) 美中国防部长在拜登上

台以来的首次通话中讨论了乌克兰和台湾问题，北京方面要求美方停止在海上进行军事挑衅。解放军轰炸机4月20日再次穿越台湾防空识别区前出至该岛东南空域。4) 美国众议院议长南希·佩洛西计划于4月26日访问台湾。中国警告说，如果佩洛西访问台湾，将采取强硬措施。5) 上海疫情先降后升，核心城区确诊人数明显上行，其中公布的重症与死亡病例均有所增加。

## (二) 权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3086.92点，下跌3.87%，深证成指报收11051.70点，下跌5.12%，中小板指下跌3.64%，创业板指下跌6.66%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中仅1个行业上涨，其中纺织服装上涨4.93%；29个行业下跌，其中房地产、钢铁和有色金属分别下跌9.10%、8.62%和8.40%。

图 1：主要指数表现

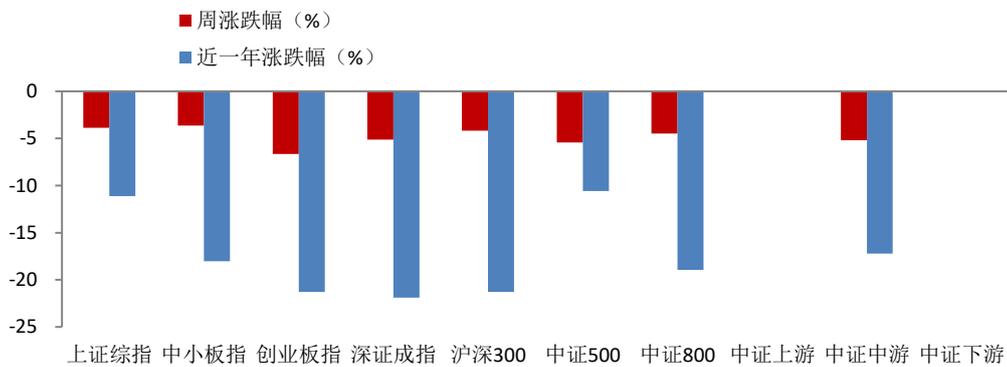
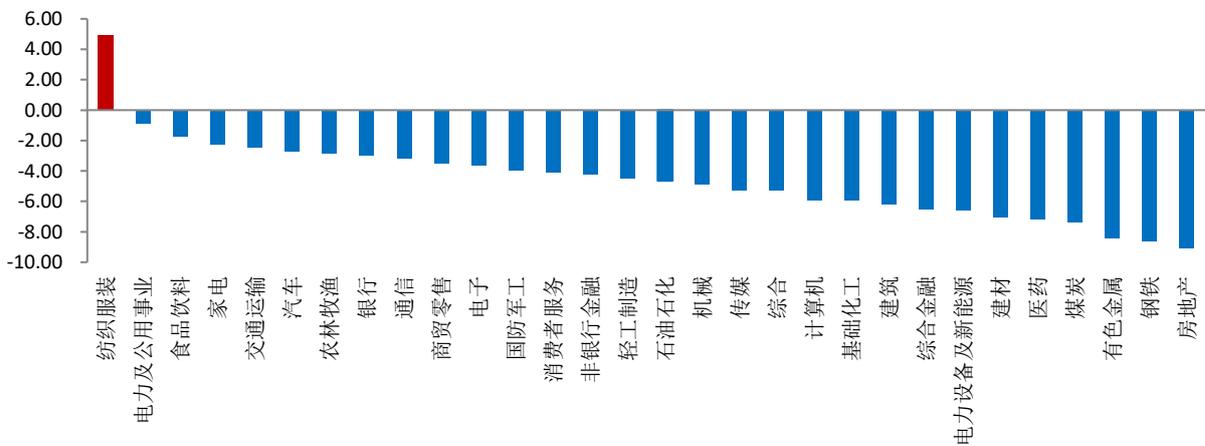


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年04月18日至2022年04月22日

上周人民币汇率贬值、A股资金面延续弱势，银行间市场流动性维持宽松；美元指数上行，人民币汇率贬值幅度加大。北上资金转为小幅净流入（交易型资金为主），公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位继续下行，融资资金小幅净流出。

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93%分位，沪深300价值指数的ERP在历史95%分位。

**行业景气度**方面，上周累积1096家上市公司披露2022年一季报/快报/预告，有28%的业绩披露后分析师预期上调；前周共披露591家，其中31%的超预期。披露股票数量在10支以上的行业中（共26个行业），煤炭、有色金属、基础化工、交通运输和房地产行业增速中位数较高，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1.95%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.42%，较前一周下跌0.17%；十年期国债收益率2.84%，较前一周下跌0.66%。一年期国开债收益率2.11%，较前一周上涨0.09%；三年期国开债收益率2.57%，较前一周下跌0.16%；十年期国开债收益率3.08%，较前一周下跌0.69%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.50%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率3.39%，较前一周下跌0.07%；一年期AA+最新收益率2.60%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率3.58%，较前一周上涨0.07%；一年期AA最新收益率2.71%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率4.14%，较前一周上涨0.08%；一年期城投债最新收益率2.66%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率3.90%，较前一周上涨0.16%。

图3：各类债券持有期收益率涨跌幅

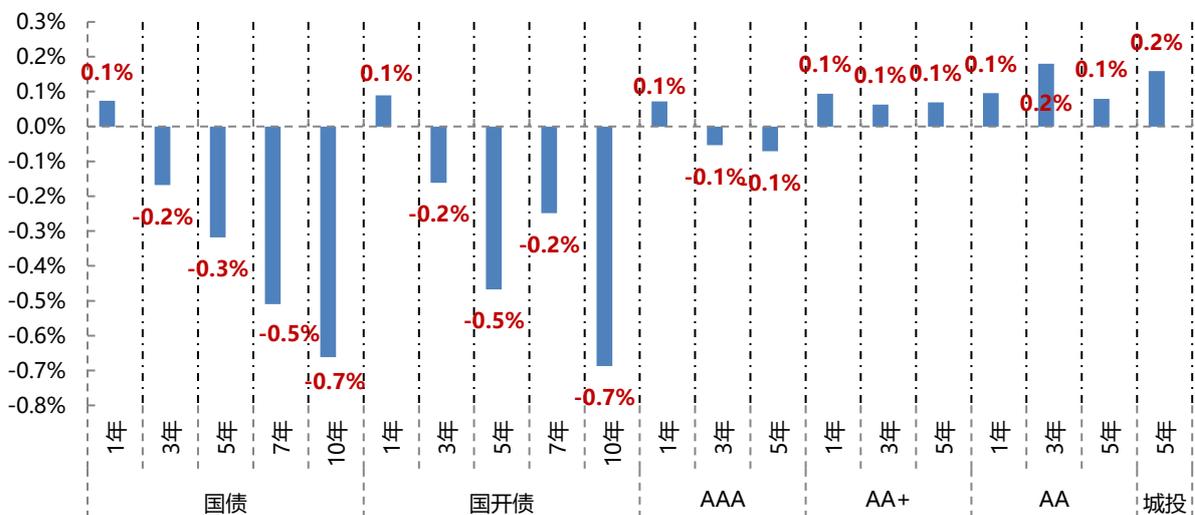
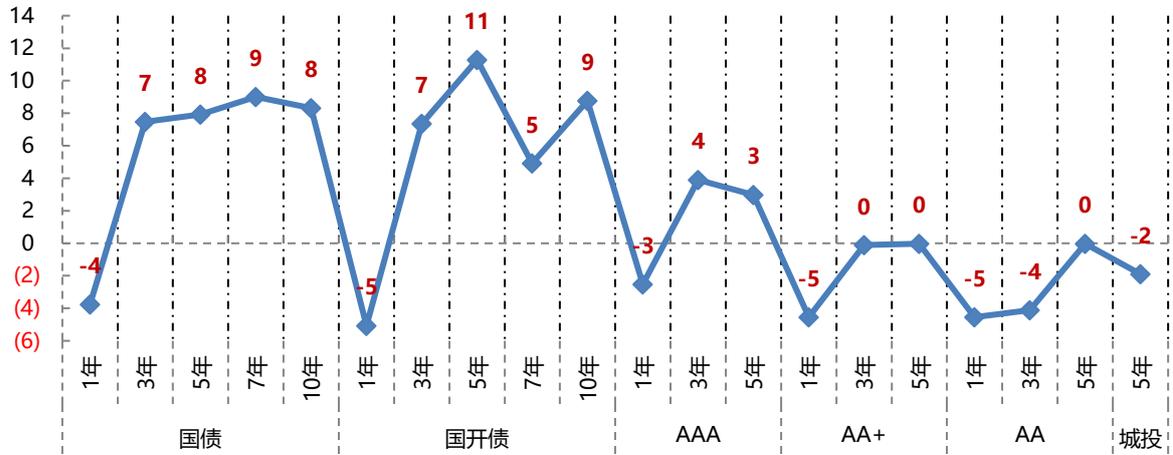


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 04 月 18 日至 2022 年 04 月 22 日

## 二、市场展望

**宏观经济方面：经济增长方面**，往后看疫情与地产政策的演变仍将是决定经济走势的主要变量。考虑到这一轮疫情在 3 月初开始蔓延并且当前仍未见顶，疫情对经济的影响大概率将惯性持续到 4 月乃至更晚，二季度经济环比存在进一步走弱的风险。当前市场交易的重心由避险重新回归到国内稳增长以及联储紧缩的节奏。后续国内经济走势的变化对资产定价的重要性预计将有所增强。关注政治局会议对经济和政策的再定调。**政策层面**，一是稳增长仍然集中于保障物流畅通体系以及帮扶纾困。二是国务院指出要共同抓好过度防控问题整改，上海逐步开启复工进程。三是央行维持 LPR 不变，易纲行长表示货币政策的首要目标是稳价格和稳就业。

**通货膨胀方面**，预计 4 月 CPI 同比增长 1.7%，较 3 月上行 0.2%；PPI 同比增长 8% 左右，较上月继续下行。

**权益方面**：上周成交活跃度继续下降，周五单日上涨幅度较大，市场恐慌情绪明显升温，周五全球股市多数下跌，美联储紧缩预期影响海外市场。风险容忍度指标显示上周均在零以上，市场情绪在底部反复震荡，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**：新冠病毒传染性加强、致病性减弱，稳增长重心或有变化，在防疫政策调整或地产政策大幅放松之前，经济明显改善的概率较低，利率上行空间受限。

货币宽松受到约束，限制利率下行空间。国内通胀压力相对可控，货币宽松的主要约束来自于外部均衡与传导机制。一方面，我国金融账户的构成相对特殊，中美利差对资本流动并不起决定性作用，疫情防控优势逆转对经济造成的压力、贸易顺差与 FDI 流入的减少更值得警惕，外部均衡的压力逐步累积。另一方面，银行净息差降至历史低位，通过 MLF-LPR 这一路径降低实体融资成本、向实体让利的阻力在增加。考虑到当前的估值水平，如果降息空间受限，收益率曲线也难以明显下行。

当前复杂的宏观环境下，预判利率趋势相对困难，更重要的是做好应对。短期观点保持中性久期，密切关注美欧通胀与货币政策、国内疫情形势与防疫策略、地产政策力度与社融等方面的变化。

#### 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）