

2022.04.25-2022.04.29

每周市场回顾与展望

【主要结论】

- 宏观经济：国内方面，4月PMI数据如期回落，高频数据显示生产活动边际恢复但仍然偏弱，预计二季度经济增长压力仍然较大。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。政治局会议释放的政策信号较为积极。国际方面，美国一季度经济受出口和库存拖累有所走弱，但经济核心动能（消费和投资）依然维持强劲。
- 权益市场：美联储货币政策紧缩预期继续影响市场。10年期美债收益率一度突破3%、全球主要权益指数和大宗商品价格下行、美元指数上涨。A股在担忧增长的悲观情绪下，上周初明显调整，随后在积极的政策信号下反弹。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。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，限制利率下行空间。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**：疫情蔓延之下，4月PMI数据显示当月制造业、服务业均出现超季节性走弱。从PMI环比变动来看，本轮疫情对服务业、制造业的冲击程度已经超过2021年1月的第三轮疫情，单月看仅略好于2020年2月首轮疫情爆发期间。建筑业的景气度是当月为数不多的亮点，其依然维持在61%以上的高位，但是于此同时房屋建筑业落至荣枯线下方水位，显示建筑业的景气高增主要受到基建的支撑。

上周南华综合指数环比由+2%降至-3.3%。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-4%、+1.2%、-4.2%、-4%、-2.2%。上周螺纹钢价格由5133元/吨降至5073元/吨，环比增速由0.8%降至-1.2%。上周全国水泥出货率由63.7%降至62.4%，同差由-23.7%降至-24.8%。上周水泥价格指数较上周环比增0.81%。上周螺纹钢周消费量由329.1万吨降至327.1万吨，环比增长-0.6%，螺纹钢社会库存环比下降3.2%，但钢厂库存环比上行1.1%。

地产方面，地产销售面积、土地成交面积同比跌幅进一步扩大。上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-50.6%降至-53.7%，环比增速由-2.4%降至-5.8%。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，工业生产有所恢复但仍弱于往年同期。上周全国247家钢铁企业高炉开工率80%升至83%。焦化厂开工率由80.4%抬升至83.2%。4月中旬发电量同比增速由-3.4%升至-2.1%。

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。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比增幅由-1.4%降至-1.7%，弱于季节性。

3、流动性：央行资金净投放100亿，银行间市场利率上行。

上周逆回购到期500亿元，央行实施逆回购600亿元，资金净投放100亿。上周回购定盘利率FR007周均值由1.81%升至1.91%，DR007由1.71%升至1.76%，R007由1.83%升至1.93%。

上周人民币汇率中间价均值由6.4升至6.56，离岸汇率周均值由6.45升至6.61。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面：1) 上周白宫新闻秘书表示目前没有关于关税削减的消息。2) 泽连斯基表示与俄罗斯的和平谈判有很大风险可能会停止，欧盟将在能源领域拓展对俄罗斯的制裁。3) 日本央行表示将坚持超宽松的货币政策，但是其余多数主要国家央行均表示将紧缩政策。

(二) 权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3047.06点，下跌1.29%，深证成指报收11021.44点，下跌0.27%，中小板指上涨1.65%，创业板指上涨0.98%。

分行业来看，30个中信一级行业中5个行业上涨，其中建筑、电力设备及新能源和食品饮料分别上涨2.00%、1.69%和0.83%；25个行业下跌，其中轻工制造、纺织服装和综合金融分别下跌9.95%、9.77%和7.25%。

图 1：主要指数表现

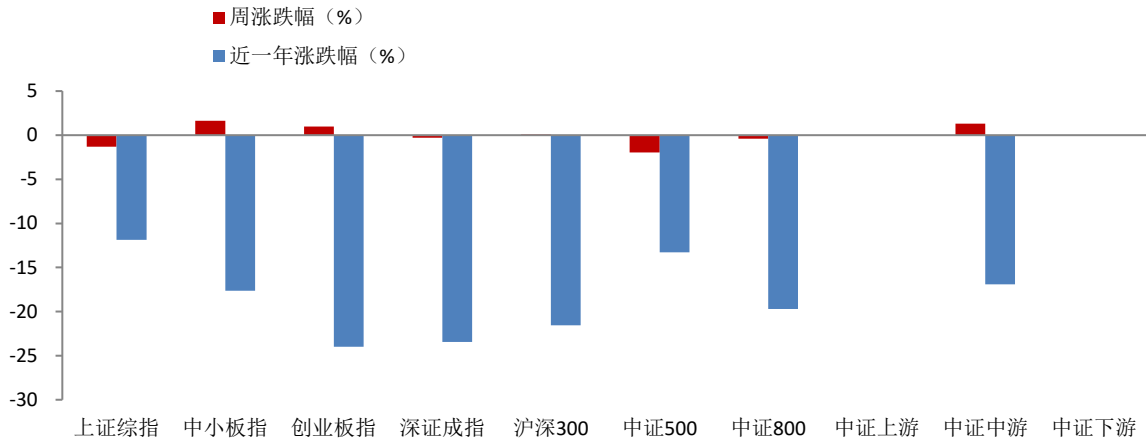
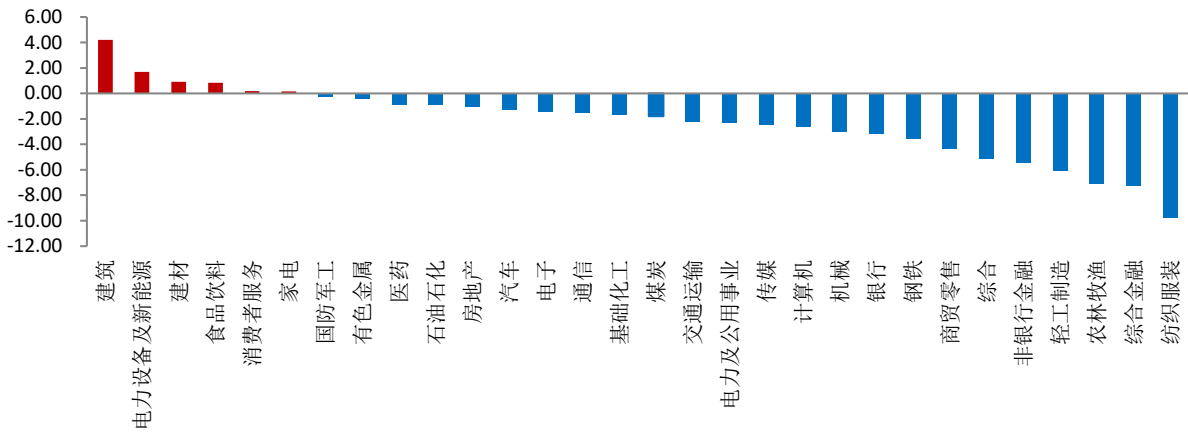


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年04月25日至2022年04月29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，私募仓位继续下行，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92%分位，沪深300价值指数的ERP在历史96%分位。

行业景气度方面，上周A股2021净利润增速是18%2022Q1净利润增速7.9%7.9%，仍在下行通道中。一级行业中有色金属、煤炭、化工、电力设备及新能源和医药一季度盈利增速最快。从ttm净利润增速看，一季度环比改善的行业仅有国防军工、煤炭和银行行业，环比下滑最多的行业是交通运输、传媒、石油石化、消费者服务和钢铁。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.03%，较前一周下跌0.04%；三年期国债收益率2.43%，

较前一周上涨0.01%；十年期国债收益率2.84%，较前一周上涨0.07%。一年期国开债收益率2.13%，较前一周上涨0.02%；三年期国开债收益率2.59%，较前一周下跌0.01%；十年期国开债收益率3.03%，较前一周上涨0.43%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.48%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率3.39%，较前一周上涨0.07%；一年期AA+最新收益率2.58%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率3.56%，较前一周上涨0.12%；一年期AA最新收益率2.66%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率4.12%，较前一周上涨0.13%；一年期城投债最新收益率2.60%，较前一周上涨0.10%；五年期城投债最新收益率3.90%，较前一周上涨0.09%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

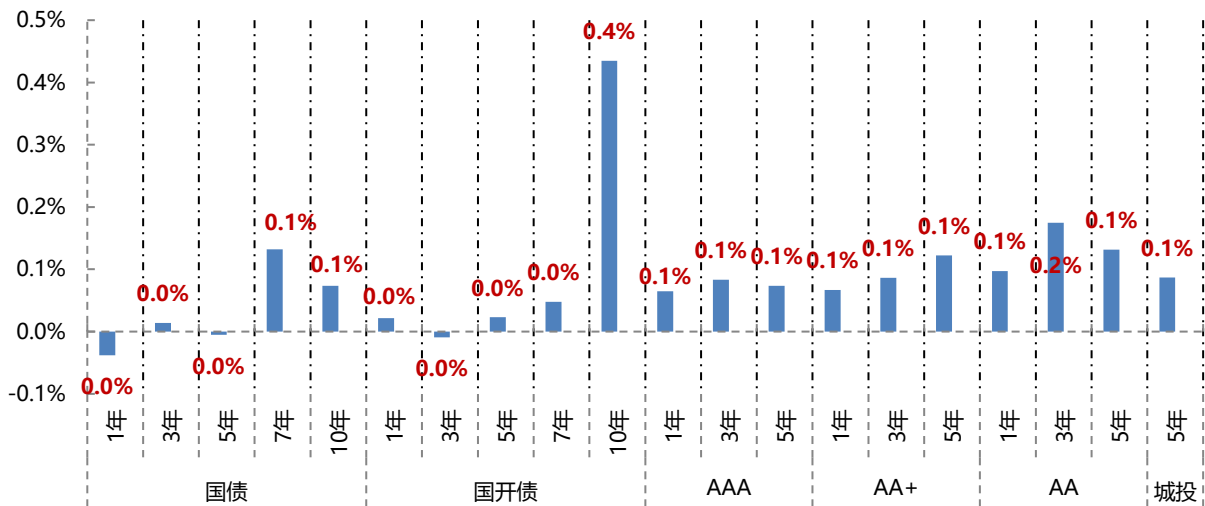
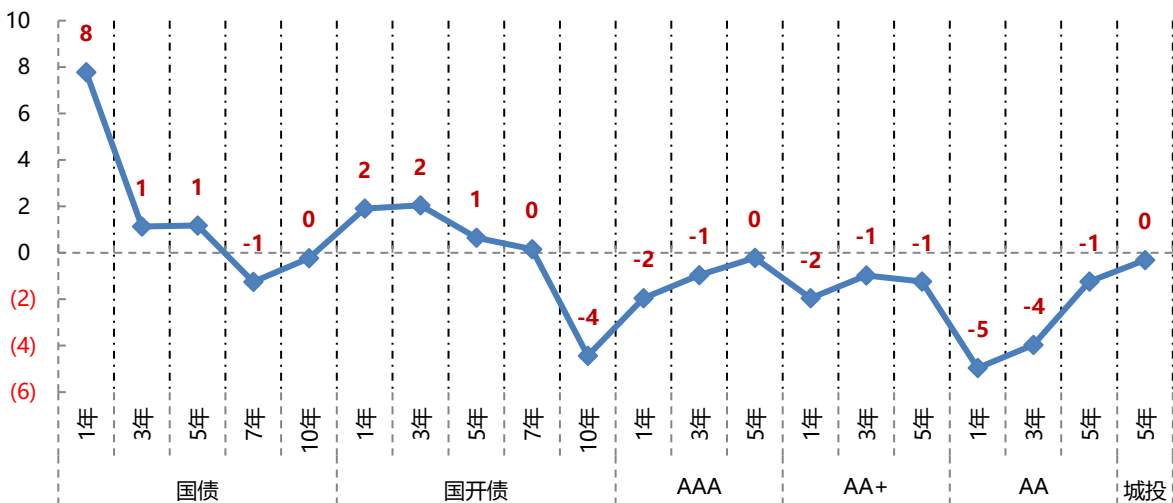


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 04 月 25 日至 2022 年 04 月 29 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，从高频数据来看，上海疫情有所好转，但是北京疫情有所蔓延，整体来看，高频数据显示全国层面经济活动出现小幅修复，其中生产端在管控措施边际放松的背景下有所回补，但是需求端依然维持疲弱。往后看，经济的恢复速度取决于疫情以及政策的推进。**政策层面**，一是**高层对经济、资本以及基建领域进行了定调**。其中政治局会议表示在坚持动态清零的总方针之下仍将坚守年初经济增长目标、释放全方位的稳增长信号；习近平总书记表示要发挥资本作为重要生产要素的积极作用；财经委会议研究全面加强基础设施建设问题。二是央行继续出台新型结构性货币政策工具，央行、银保监会联合召开金融支持实体经济座谈会。

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，环比增速0.8%。

权益方面：上周全球主要权益指数和大宗商品多数下跌。五一期间全球主要权益指数和大宗商品涨跌不一，整体表现较为平淡。上周A股市场主要指数涨跌不一，创业板50涨幅最大。上周成交活跃度上升，风险容忍度指标指示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）