

2022.05.02-2022.05.06

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。高频数据显示生产活动边际恢复但仍然偏弱，出口前瞻指标回落，预计二季度经济增长压力仍然较大。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，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年期美债收益率上行至3.1%，美股回调。A股主要指数均收跌，情绪仍然偏弱；其中疫情受损板块和稳增长板块回调较多。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**：上周全国疫情新增病例有所下行，其中上海确诊及无症状人数明显下降，高考延期；北京防控升级，但未见明显拐点。高频数据显示，上周经济活动维持弱势修复，生产的修复是主要的拉动力量，房屋销售维持低位。4月沿海集装箱枢纽外贸吞吐量同比增长1.9%。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。

上周南华综合指数环比由-3.3%升至1.2%。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+1.5%、+0.4%、-0.5%、+3.1%、-0.4%。上周螺纹钢价格由5073元/

吨升至5131元/吨，环比增速由-1.2%降至+1.2%。上周水泥价格指数较前周环比由-1.2%升至-0.8%。上周螺纹钢周消费量由327.1万吨降至302万吨，环比增长-7.7%，螺纹钢社会库存环比上升0.4%，钢厂库存环比上行0.5%。

地产方面，地产销售面积同比跌幅维持在低位。上周地产销售面积四周移动平均同比增速维稳于-53%，环比增速由-5.8%升至-2.3%。前周土地成交面积同比跌幅扩大，土地溢价率仍在底部。

生产方面，工业生产继续恢复。上周全国247家钢铁企业高炉开工率由80%升至82%。焦化厂开工率由83.2%抬升至85.5%。4月下旬发电量同比增速由-2.1%升至0.3%。4月发电量同比增速由3月的2.4%降至-1.8%。

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指数环比为-1.7%，弱于季节性。

3、流动性：央行资金净回笼400亿，银行间市场利率下行。

上周逆回购到期600亿元，央行实施逆回购200亿元，资金净回笼400亿。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.91%降至1.84%，DR007由1.76%降至1.75%，R007由1.93%降至1.85%。

上周人民币汇率中间价均值由6.56升至6.61，离岸汇率周均值由6.61升至6.67（其中离岸价格一度突破6.7）。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面：1) 美国4月新增非农就业略超市场预期，劳动力市场仍然偏紧，薪资压力仍然较大。2) 美联储五月议息会议表态相对偏鸽，会议宣布6月开始缩表，鲍威尔明确表示75个基点的加息并不值得考虑。联邦基金利率期货隐含的市场预期显示市场预期6月将加息2次（但CME数据显示市场预期6月加息3次）。3) 美国证券交易委员会可能将更多中国公司列入摘牌名单中。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3001.56点，下跌1.49%，深证成指报收10809.88点，下跌1.92%，中小板指下跌2.45%，创业板指下跌3.20%。

分行业来看，30个中信一级行业中11个行业上涨，其中纺织服装、国防军工和石油石化分别上涨2.79%、2.77%和2.23%；19个行业下跌，其中消费者服务、房地产和有色金属分别下

跌7.46%、5.46%和3.60%。

图 1：主要指数表现

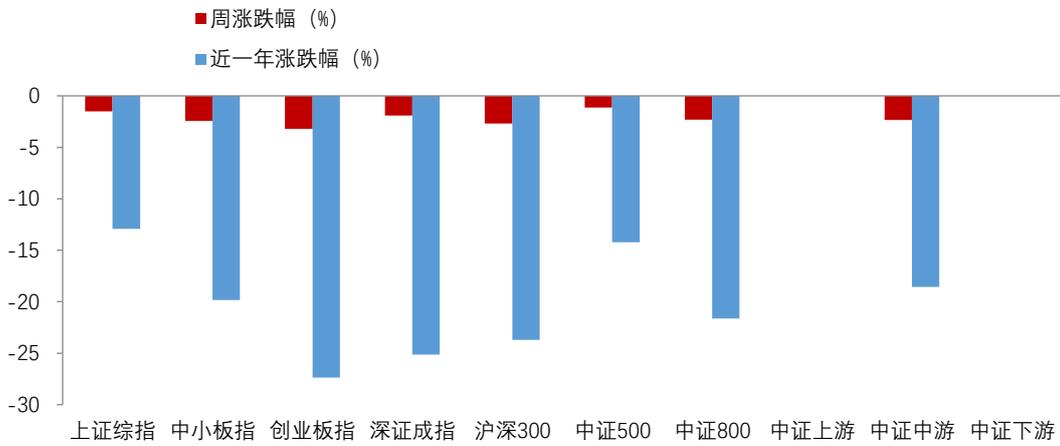
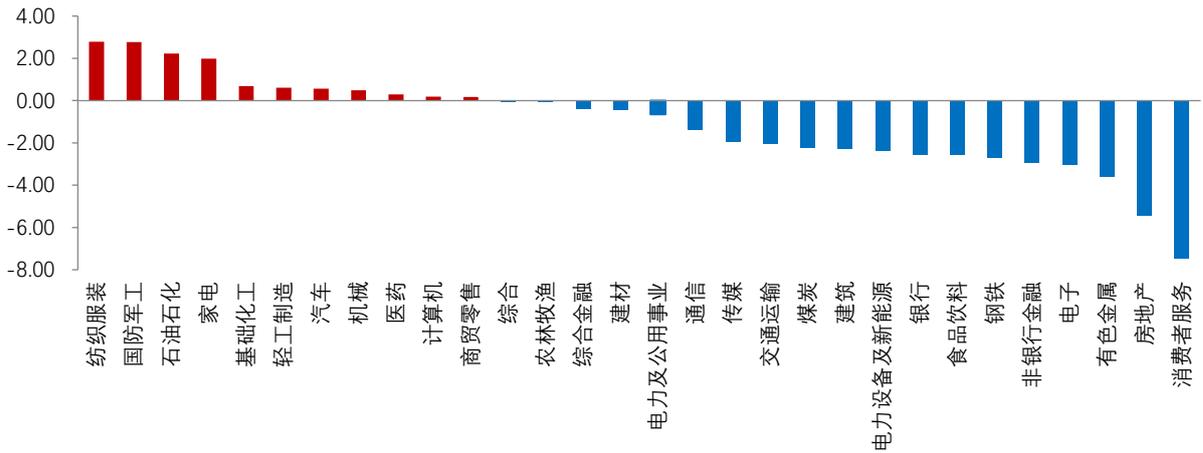


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年05月02日至2022年05月06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；人民币汇率贬值幅度加大。北上资金小幅净流出，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位低位平稳，融资资金持平。

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94%分位，沪深300价值指数的ERP在历史99%分位。

行业景气度方面，最近一个月传媒、煤炭、医药、电力设备及新能源和基础化工行业的2022年业绩预期上调幅度居前，消费者服务、农林牧渔、电力及公用事业、钢铁和计算机行业业绩下调明显。

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.05%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.45%，较前一周上涨0.00%；十年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.15%。一年期国开债收益率2.14%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率2.60%，较前一周上涨0.02%；十年期国开债收益率3.03%，较前一周上涨0.10%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.45%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率3.38%，较前一周上涨0.10%；一年期AA+最新收益率2.55%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率3.55%，较前一周上涨0.14%；一年期AA最新收益率2.62%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.11%，较前一周上涨0.15%；一年期城投债最新收益率2.59%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率3.89%，较前一周上涨0.13%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

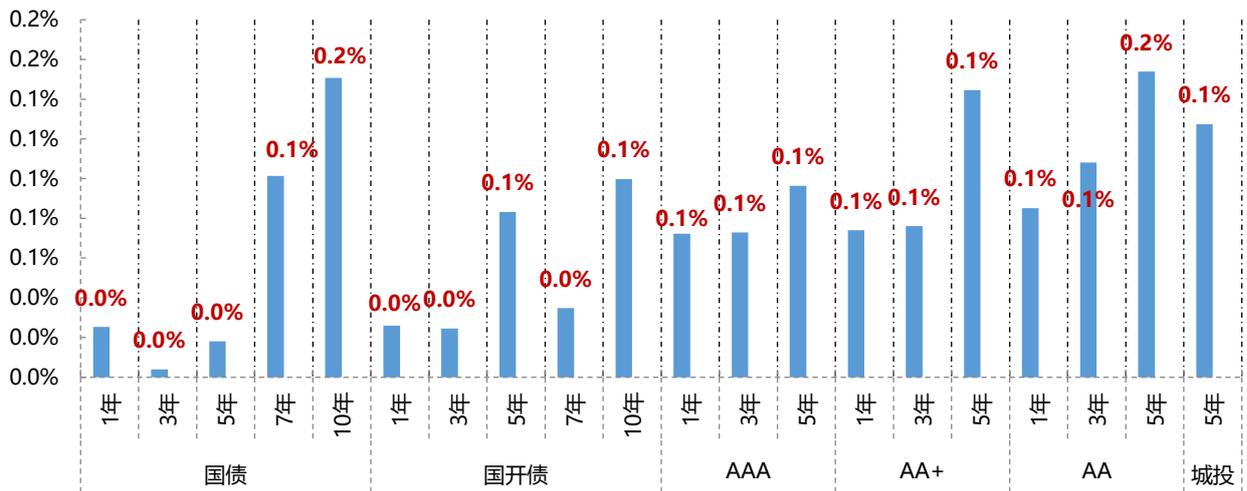
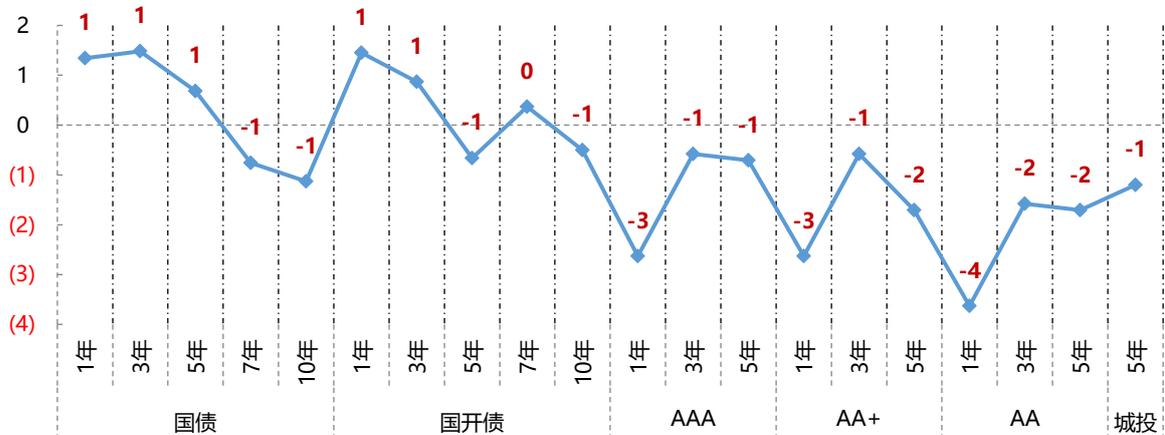


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 05 月 02 日至 2022 年 05 月 06 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，高频数据显示生产活动边际恢复但仍然偏弱，出口前瞻指标回落，同步指标回落幅度尚不明显。预计二季度经济增长压力仍然较大。政治局会议释放的政策信号较为积极。短期政策“稳增长”方向仍然明确，但政策效果需在本轮疫情有效控制后（5-6月）进一步跟踪。**政策层面**，一是中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》引导推动县域城镇化推进。二是中央政治局常务委员会再度强调动态清零。**国际方面**，2022年美国一季度GDP增速大幅低于市场预期，录得2020年三季度以来的首次负值。考虑到一季度数据波动较大，以及分项贡献情况，我们认为当前美国经济距离衰退尚且较远，但未来美国经济同比增速或呈放缓趋势。美国一季度GDP增速转负难改美联储紧缩步伐，短期大幅收紧货币政策仍将继续。

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：上周美联储紧缩预期进一步加强，全球主要权益指数和大宗商品多数下跌。上周A股市场主要指数悉数下跌，创业板50跌幅最大，A股仅疫情受益板块上涨。上周成交活跃度下降，风险容忍度指标显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）