

2022.05.23-2022.05.27

每周市场回顾与展望

【主要结论】

- 宏观经济：国内宏观经济仍处在“经济修复但绝对水平仍显疲弱，政策加码稳增长”的状态。4月工业企业利润增速大幅回落，与实体经济数据相印证。政策方面，国务院常务会议部署6方面33条举措，宣布财政将新增退税减税2000亿元。国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议进一步压实地方责任，强调要实现经济增长维持在合理区间和失业率的显著下行。
- 权益市场：流动性紧缩环境下对增长前景担忧加大海外市场波动，上周10年期美债收益率回落、大宗商品涨跌不一、欧美股市反弹、亚太股市下跌。经过连续3周反弹后，上周A股主要股指悉数下跌，其中通胀受益股延续强势，成长股回调。疫情进展、国内政策效果、中美关系仍是影响A股走势的重要因素。
- 固定收益市场：短期而言经济V型反转概率较小，并且预计中枢偏低。资金面可能随着政府债发行加快而有所收敛，不过实体融资需求偏弱的背景下预计将继续处于被动宽松的状态。在看到疫情形势超预期好转或者更大力度的增量政策推出之前，债券风险仍相对可控，久期策略仍建议保持中性。
- 正文内容：

一、市场回顾**（一）宏观方面**

1、**经济增长**：疫情冲击下终端需求疲软、物流不畅导致工业产销下行使得工业利润增速显著走弱，其中上游采掘业受价格支撑利润增速依然维持高位，但是中下游利润增速下滑幅度较为明显。从高频数据来看，进入5月之后，除上海、北京等疫情高发城市之后，多数省份物流情况开始好转，江苏、浙江、广东、河南山东等省份物流情况逐步恢复至上海封城的3月24日水平，但尚未达到去年同期水平。

上周南华综合指数环比由1.5%降至0.3%。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0.2%、0%、0.4%、-0.1%、0.9%。上周螺纹钢消费量下降，社会库存下降但速度偏慢。螺纹钢周消费量由310万吨降至308万吨，环比增长-0.8%，螺纹钢社会库存环比上升-2.2%。上周水泥出货率小幅下降，全国水泥出货率由64.1%降至63.7%，而混凝土平均产能利用率由16%升至16.8%。上周螺纹钢价格由4881元/吨降至4782元/吨，环比增速由-2.3%升至-2%。上周水泥价格指数较上周环比由-1.2%升至-1%。

地产方面，上周地产销售面积同比跌幅小幅收窄。上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-53%升至-50.2%，环比增速由1.2%升至1.4%。前周土地成交面积同比跌幅扩大，土地溢价率有所下降。

生产方面，上周高炉开工率、焦化厂开工率维持高位。上周全国247家钢铁企业高炉开工率由83%升至83.8%。焦化企业开工率由88.1%升至88.2%。5月中旬日均发电量同比增速由-1.1%降至-4.3%，三年复合增速由5%降至4.2%。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：初步预计5月CPI同比增速2%，PPI同比增速6.2%左右。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比为-1.6%，持平季节性。

3、流动性：上周银行间市场利率小幅抬升。

上周逆回购到期500亿元，央行实施逆回购500亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.62%升至1.76%，DR007由1.57%升至1.64%，R007由1.67%升至1.78%。

上周人民币汇率中间价均值由6.76降至6.68，离岸汇率周均值由6.75降至6.70。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面：1) 布林肯发表演讲强调决心避免与中国发生“新冷战”；2) 拜登宣布启动“印太经济框架”（IPEF）包括日本、韩国和印度等13个国家（占世界GDP40%）将加入这项所谓新的亚太贸易倡议；3) 联储会议纪要下调明后两年通胀预期。4) 上周全球新增确诊病例数小幅下降，国内新增病例继续下行，涉及省份减少。猴痘病毒蔓延至20多个国家。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3130.24点，较前周下跌0.52%，深证成指报收11193.59点，较前周下跌2.28%，中小板指较前周下跌1.78%，创业板指较前周下跌3.92%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中9个行业上涨，其中煤炭、石油石化和交通运输分

别较前周上涨7.05%、4.11%和2.39%；21个行业下跌，其中家电、房地产和电力设备及新能源分别较前周下跌3.97%、3.36%和3.10%。

图 1: 主要指数表现

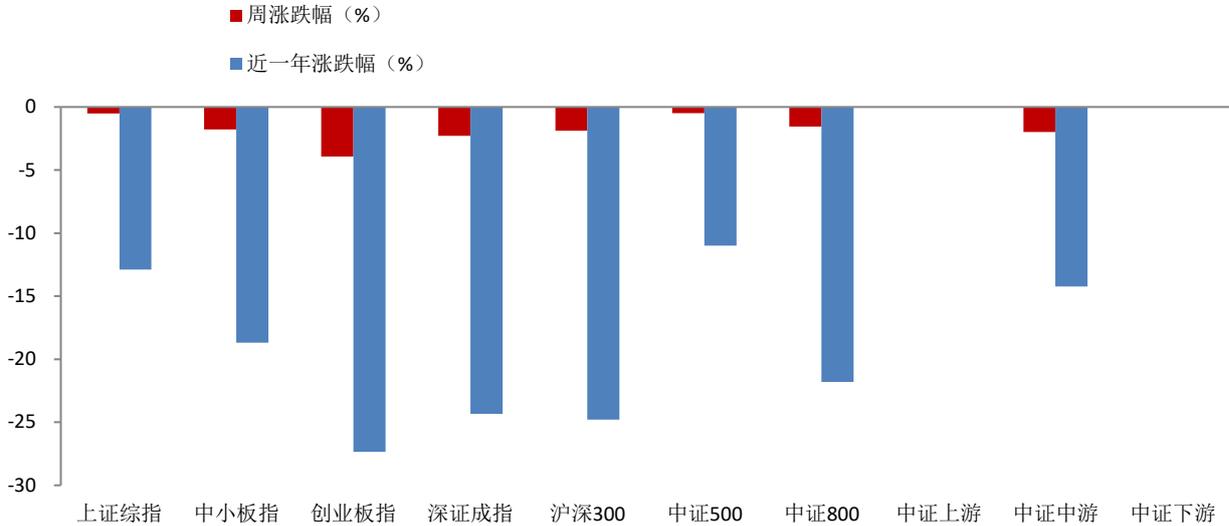
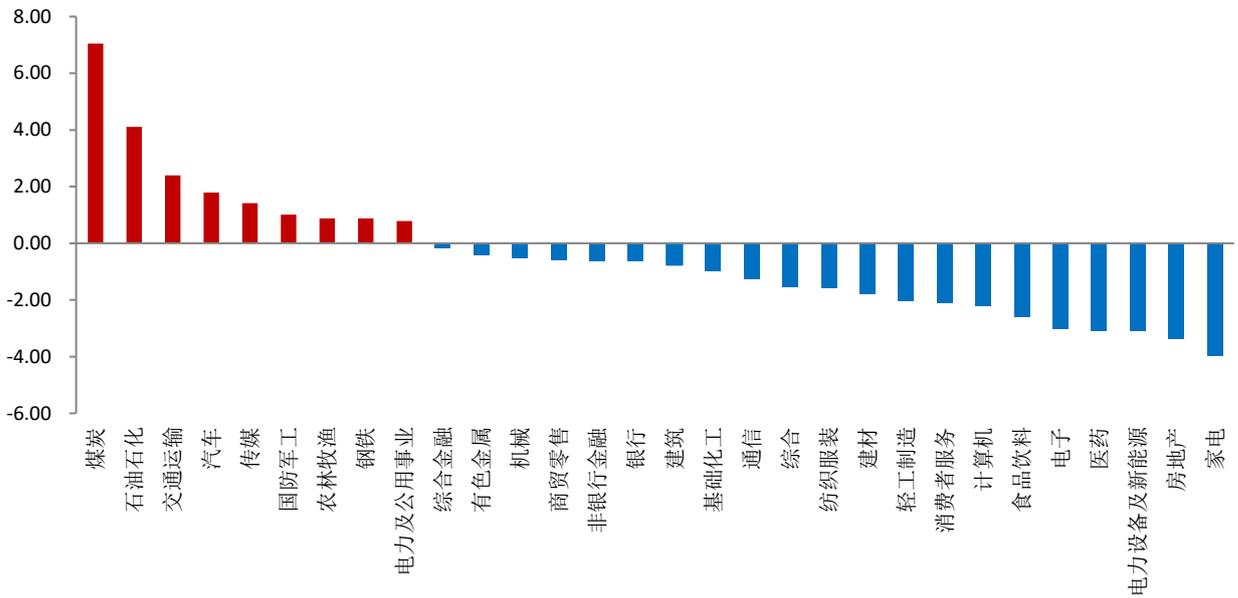


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年05月23日至2022年05月27日

上周人民币汇率小幅升值、北上资金流出。银行间市场流动性维持宽松；人民币汇率小幅升值。北上资金在交易型资金的带动下转为净流出，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位延续小幅上行，融资资金维持平稳。

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 97%分位。

行业景气度方面，最近一个月电力及公用事业、煤炭、有色金属、基础化工、石油石化行业的 2022 年业绩预期上调，农林牧渔、房地产、非银行金融行业业绩下调明显。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率 1.91%，较前一周上涨 0.08%；三年期国债收益率 2.29%，较前一周上涨 0.22%；十年期国债收益率 2.70%，较前一周上涨 0.85%。一年期国开债收益率 1.94%，较前一周上涨 0.10%；三年期国开债收益率 2.47%，较前一周上涨 0.16%；十年期国开债收益率 2.93%，较前一周上涨 0.63%。

信用债方面，一年期 AAA 最新收益率 2.34%，较前一周上涨 0.01%；五年期 AAA 最新收益率 3.19%，较前一周上涨 0.28%；一年期 AA+ 最新收益率 2.43%，较前一周上涨 0.02%；五年期 AA+ 最新收益率 3.35%，较前一周上涨 0.28%；一年期 AA 最新收益率 2.48%，较前一周上涨 0.05%；五年期 AA 最新收益率 3.91%，较前一周上涨 0.29%；一年期城投债最新收益率 2.43%，较前一周上涨 0.08%；五年期城投债最新收益率 3.66%，较前一周上涨 0.46%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

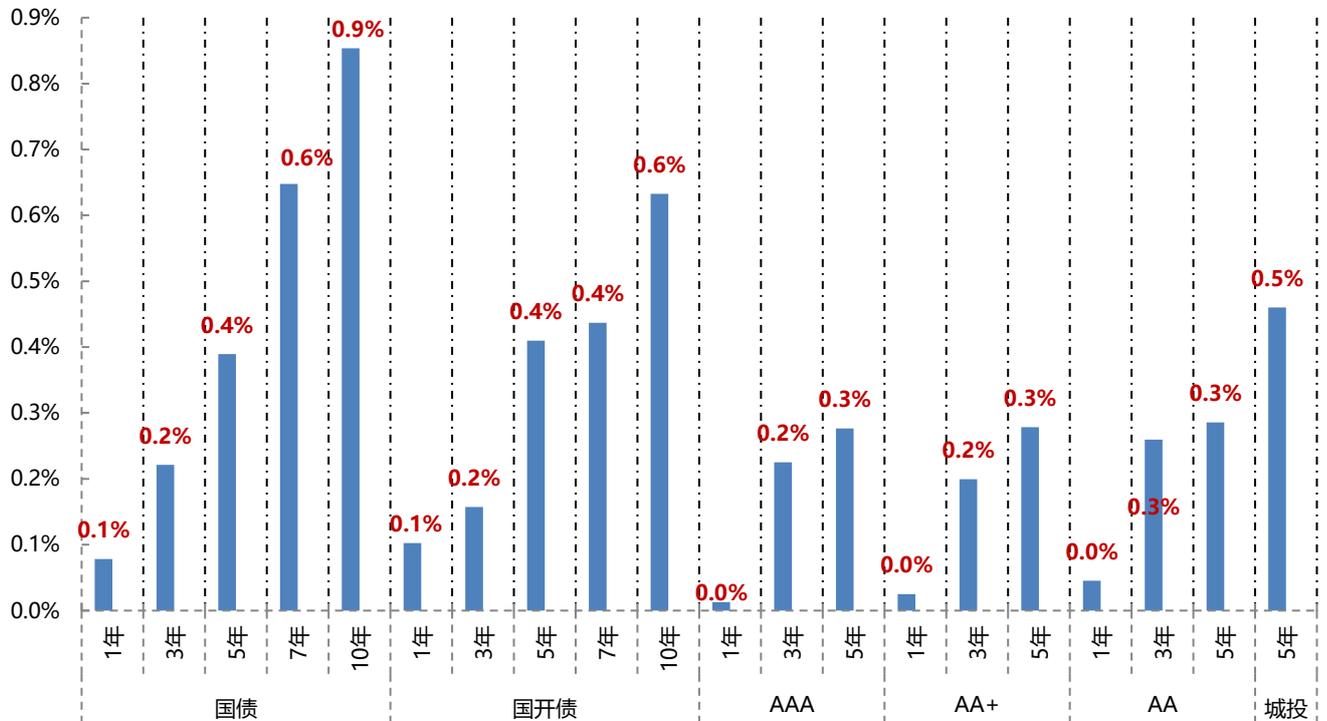
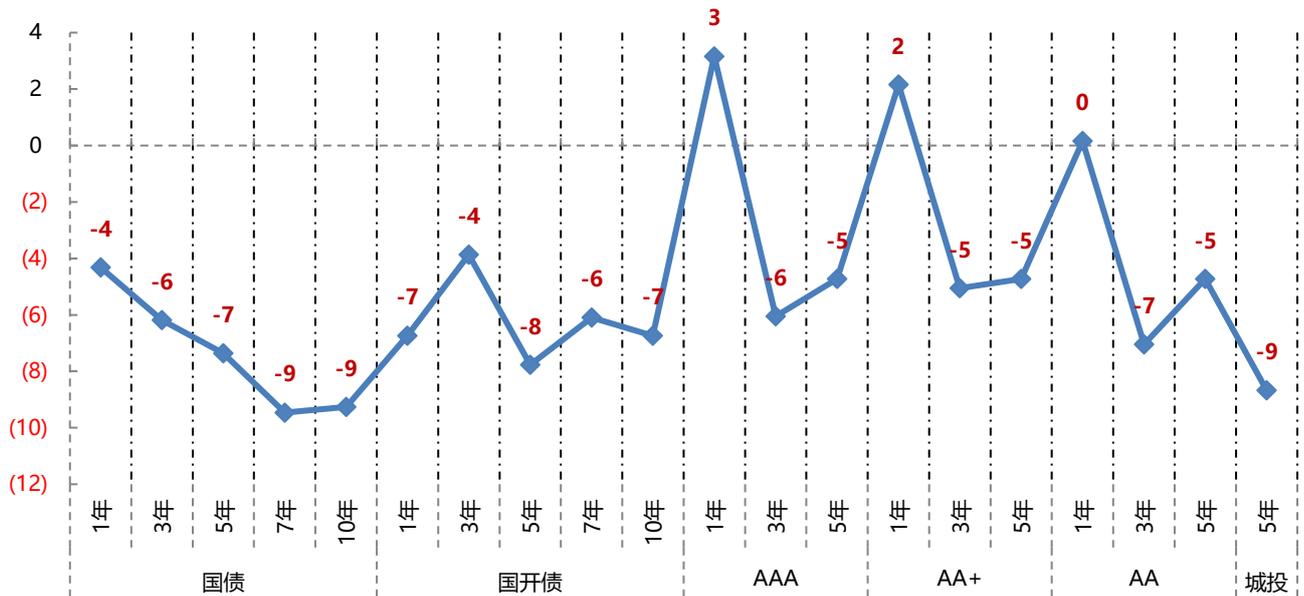


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 05 月 23 日至 2022 年 05 月 27 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，4 月有望成为利润增速的低点，但是往后利润增速恢复的弹性仍然取决于疫情的发展、物流的恢复、复工复产的进度。5 月以来的发电数据显示经济亦处在好转过程之中，但是在北京疫情的影响之下增速依然较 4 月没有明显改善。**政策层面**，一是国常会部署一揽子“增量政策”，涉及财政、金融、消费、投资等共 6 方面 33 项措施。国务院召开全国稳住经济大盘电视电话会议强调落实好现有政策与努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降，其表示将向 12 个省派出督查组，对政策落实和配套开展专项督查。其中财政政策方面今年增加退税 1400 多亿元、阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元并且提前下达 4000 亿资金支持基层落实减税降费和重点民生等转移支付资金预算。货币政策方面表示要继续加码，当前重在增强信贷总量增长的稳定性。二是北京疾控中心表示北京本轮疫情早期传播链条基本被切断，已完全得到控制，北京疫情总体呈下降趋势，27 日社会面筛查初步清零。

通货膨胀方面，预计 5 月 CPI 同比增长 2%，较 4 月基本维持平稳；PPI 同比增长 6.2% 左右，环比增速 0%。

权益方面：上周全球主要权益指数和大宗商品涨跌不一，美欧股市上涨、亚太股市下跌。上周美股三大股指悉数上涨，A 股主要指数悉数下跌，通胀预期板块延续反弹，成长板块回调，4 月 27 日以来市场呈现比较明显的超跌反弹特征，前期下跌明显的行业在过去一个月反弹较多。

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：对于债券市场而言，疫情和资金面在短期仍对债券有所支撑，久期建议保持中性。尽管全国范围来看，疫情形势在逐步得到控制，但病毒高传染性与动态清零之间的矛盾仍然存在，现有防疫措施优化的空间有限、疫情散发与局部封锁仍难以变，短期而言经济 V 型反转概率较小，并且预计中枢偏低。资金面可能随着政府债发行加快而有所收敛，不过实体经济需求偏弱的背景下预计将继续处于被动宽松的状态。在看到疫情形势超预期好转或者更大力度的增量政策推出之前，债券风险仍相对可控，久期策略仍建议保持中性。

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）