

2022.05.30-2022.06.02

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。5月制造业、服务业PMI均较4月有所回升但仍在荣枯线下。高频数据显示物流、生产仍在修复过程中。政策方面，国常会6方面33条政策正在落实，市场预计5月社融增速较4月稳中略升。
- 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年期美债收益率有所反弹、大宗商品价格大多上涨、欧美股市下跌。A股在前期持续回调、情绪已经偏悲观、政策稳定预期、复工复产的背景下延续反弹，其中成长股和疫情受损股表现突出。疫后修复、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：经济V型改善的概率较低，短期内资金面被动宽松的局面难以根本上扭转。在看到各地防疫措施加速调整、更大力度的需求端刺激政策、或资金面开始加速收敛之前，建议保持中性仓位，结构上回避过于拥挤的短端资产。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、**经济增长**：5月中采制造业、服务业PMI指数均较4月上行，但仍在荣枯线下显示5月经济整体较4月边际上有所改善，但尚未回到扩张区间。我们跟踪的发电量指标5月增速亦较4月进一步走弱。5月北京突发的疫情与上海仍然偏严的管控对经济恢复的弹性形成压制。积极的地方在于PMI数据之中与商品消费相关的批发零售业以及全国北上之外的其他地区服务业有所改善。端午节旅游数据显示消费呈现加速恢复的状态。

上周南华综合指数环比由0.3%升至2.7%。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3.6%、-0.3%、3.6%、3.3%、-0.7%。上周螺纹钢消费量下降。螺纹钢周消费量由308万吨升至322万吨，环比增长0.05%。上周水泥出货率小幅下降。全国水泥出货

率由63.7%降至63%，而混凝土平均产能利用率由16.8%降至16.4%。上周螺纹钢价格由4782元/吨升至4794元/吨，环比增速由-2%升至0.2%。上周水泥价格指数较前周环比由-1%降至-2.5%。

地产方面，上周地产销售面积同比跌幅继续收窄。上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-50.2%升至-48.1%，环比增速由1.4%升至16.2%。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，上周高炉开工率维持高位，除广东以外地区发电量同比上升。上周全国247家钢铁企业高炉开工率由83.8%降至83.6%。5月下旬日均发电量同比增速由-4.24%升至-0.65%，合并5月来看，日均发电量同比增速由-1.7%降至-2%，日均用电量同比增速由-2.1%降至-2.2%。汽车半钢胎开工率明显抬升，但下游织机开工率下降。

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-1.9%，弱于季节性。

3、流动性：央行资金回笼资金与投放资金平衡，银行间市场利率有所上升。根据统计，卖方预测4月新增信贷1.1-1.5万亿，新增社融规模2-2.6万亿，社融存量增速预测区间10.3-10.4%（4月同比增速为10.2%）。

上周逆回购到期400亿元，央行实施逆回购400亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.76%降至1.75%，DR007由1.64%升至1.71%，R007由1.78%降至1.77%。

上周人民币汇率稳定，人民币汇率中间价均值由6.68升至6.69，离岸汇率周均值由6.70降至6.67。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面：1）美国5月新增非农就业继续超过市场预期，拜登表示抗击通胀是其首要经济任务，市场对9月加息50基点的预期明显有所提升。2）欧盟27个成员国正式批准第六轮对俄制裁方案（计划到年底前逐步停止进口俄罗斯石油）。预计相关制裁措施将于次日正式生效。3）上周全球新增确诊病例数小幅反弹。全国新增病例回落，但涉及省份小幅回升。上海、北京确诊及无症状人数明显下降，生产生活秩序逐渐恢复。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3195.46点，较前周上涨2.08%，深证成指报收11628.31点，较前周上涨3.88%，中小板指较前周上涨4.08%，创业板指较前周上涨5.85%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中26个行业上涨，其中汽车、电子和电力设备及新能源分别较前周上涨7.22%、7.08%和6.86%；4个行业下跌，其中煤炭、房地产和建筑分别较前周下跌2.75%、2.48%和1.68%。

图 1: 主要指数表现

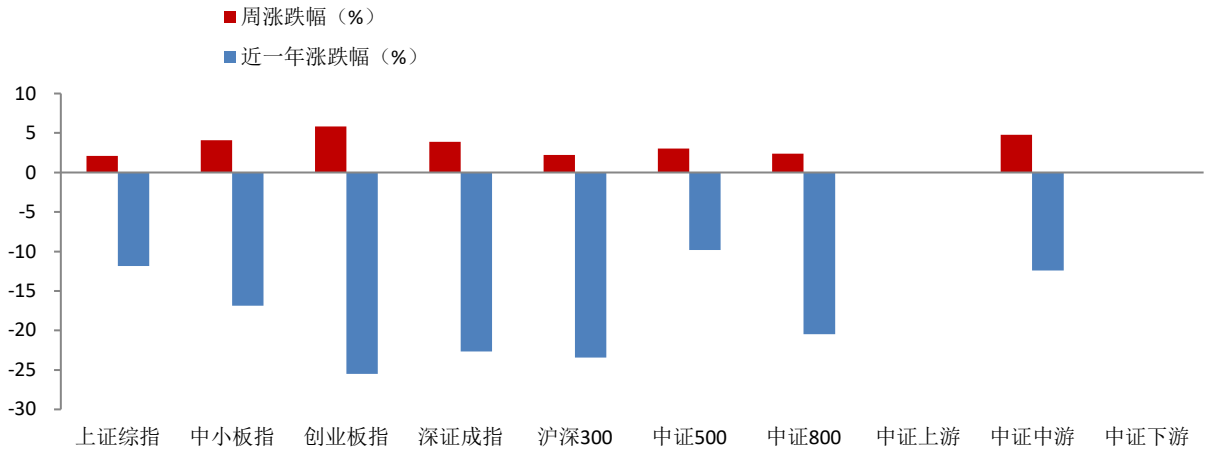
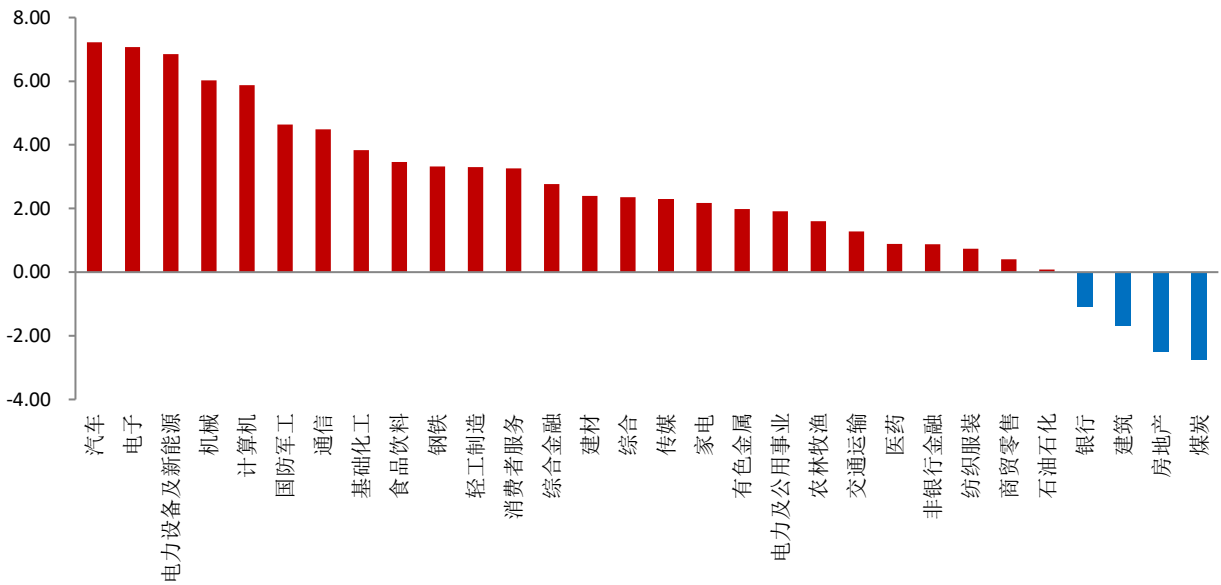


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年05月30日至2022年06月02日

上周人民币汇率维持平稳、北上资金流入，银行间市场流动性维持宽松；人民币汇率维持平稳。北上资金维持净流入，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 85%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、商贸零售、有色金属、消费者服务和煤炭行业的 2022 年业绩预期上调，农林牧渔、传媒、电力设备及新能源、轻工制造和家电行业业绩下调。

（三）固定收益方面

利率债方面，上周一年期国债收益率 1.96%，较前一周下跌 0.01%；三年期国债收益率 2.34%，较前一周下跌 0.11%；十年期国债收益率 2.76%，较前一周下跌 0.50%。一年期国开债收益率 1.96%，较前一周上涨 0.01%；三年期国开债收益率 2.56%，较前一周下跌 0.21%；十年期国开债收益率 2.99%，较前一周下跌 0.49%。

信用债方面，上周一年期 AAA 最新收益率 2.37%，较前一周上涨 0.01%；五年期 AAA 最新收益率 3.26%，较前一周下跌 0.26%；一年期 AA+ 最新收益率 2.47%，较前一周上涨 0.00%；五年期 AA+ 最新收益率 3.42%，较前一周下跌 0.26%；一年期 AA 最新收益率 2.53%，较前一周下跌 0.01%；五年期 AA 最新收益率 3.96%，较前一周下跌 0.16%；一年期城投债最新收益率 2.54%，较前一周下跌 0.06%；五年期城投债最新收益率 3.69%，较前一周下跌 0.08%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

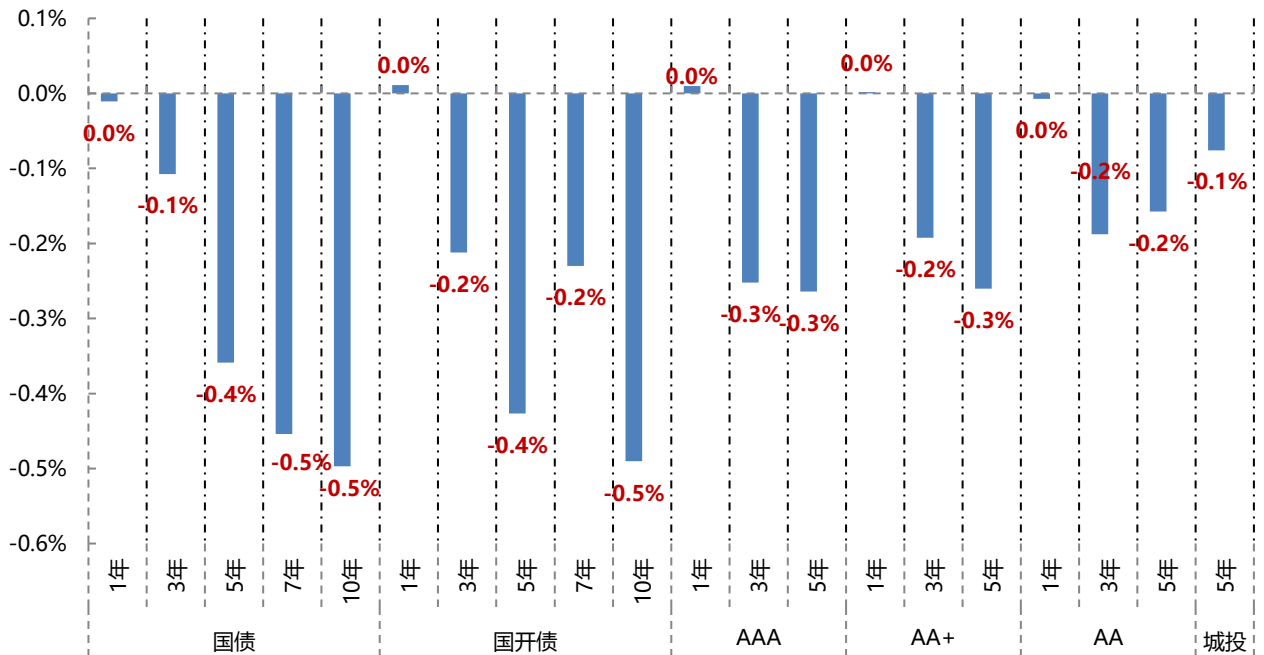
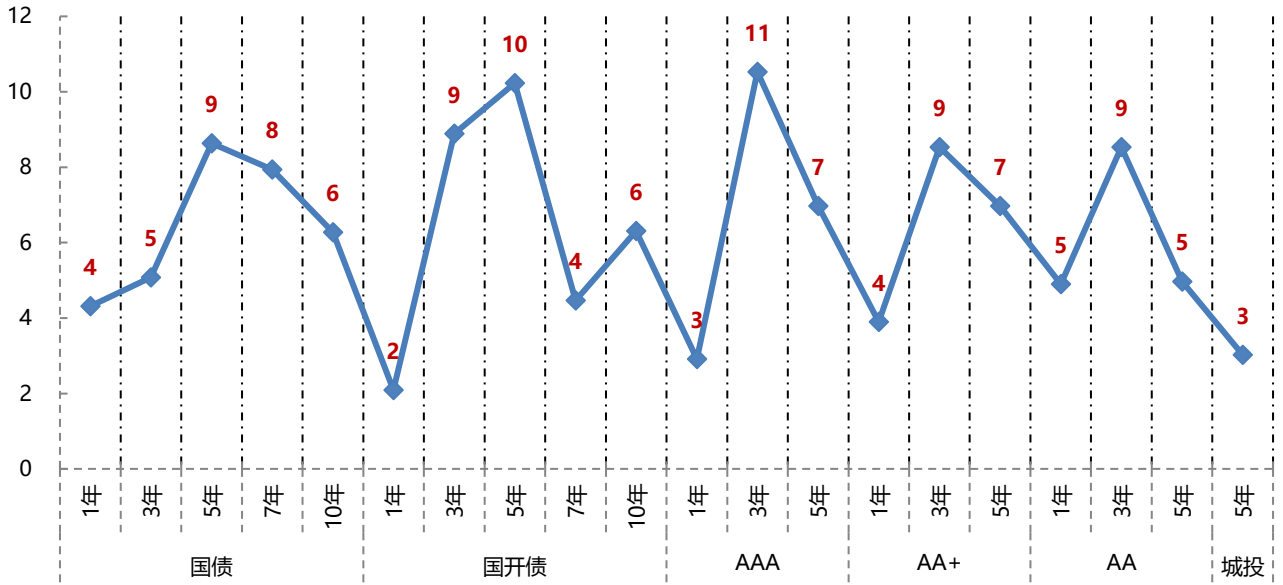


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 05 月 30 日至 2022 年 06 月 02 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，随着上海的解封以及北京疫情得到控制，预计后续短期经济将延续小幅修复态势，但具体情况仍需跟踪 6 月高频数据。高频数据显示上周上海解封后物流和地铁客运改善情况较为显著。**政策层面**，一是国务院公布扎实稳住经济一揽子政策措施，提出六个方面 33 项具体政策措施及分工安排，其中国常会提出调增政策性银行 8000 亿元信贷额度以支持基础设施建设。二是疫情管控方面，江西宣布不再查验核酸阴性证明、不再实行核酸落地检；三是国家发改委、国家能源局印发《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，旨在锚定到 2030 年我国风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上的目标。

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涨跌不一，大宗商品大多反弹，美欧股市下跌、亚太股市上涨。上周 A 股主要指数均上涨，成长板块上涨明显，通胀预期板块回调。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:经济V型改善的概率较低,短期内资金面被动宽松的局面难以根本上扭转。在看到各地防疫措施加速调整、更大力度的需求端刺激政策、或资金面开始加速收敛之前,我们仍建议保持中性仓位,结构上回避过于拥挤的短端资产。

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)