

2022.06.06-2022.06.10

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。受低基数和上海疫情缓和影响，5月出口增速回升；年初以来，出口呈现逐级缓慢下行态势。4月新增信贷、社融放量，地方政府债和短贷票据是主要支撑，显示内需仍然疲弱。综合4月、5月数据，新增社融量基本符合往年同期水平。
- 权益市场：美国5月通胀数据超预期，流动性紧缩幅度预期加强，上周10年期美债收益率明显反弹、欧美股市延续调整、大宗商品涨跌不一。A股在前期持续回调、情绪已经偏悲观、政策稳定预期的背景下延续反弹，上周通胀受益股表现最为突出，成长股延续反弹。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：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**：从外贸、社融以及通胀数据来看，5月经济较4月有所反弹，其中出口的反弹幅度要强于内需。其中5月出口表现超过市场此前预期，一定程度反映5月复工复产及物流边际改善对港运的影响。但是5月核心CPI仍然弱于季节性、进口增速仍然偏弱以及居民企业部门中长期贷款偏弱的格局反映5月内需的修复仍然较为缓慢。

上周上海整车货运流量与地铁客运量延续改善，但是受疫情散发影响全国整车货运流量指数仍未修复到正常水平。上周南华综合指数环比由2.7%降至1.8%。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2.2%、-0.1%、1.6%、2.7%、0.3%。上周水泥出

货率、螺纹钢消费量下降，需求回升曲折。螺纹钢周消费量由322万吨降至289.5万吨，环比下降10.2%。库存环比上升3.3%。上周全国水泥出货率由63%降至59.2%，而混凝土平均产能利用率由16.4%降至15.7%。国内疫情带来的冲击减弱，工地项目施工进度有所恢复，市场需求在缓慢回升，但进入6月份，南方雨季和北方农忙时节陆续到来，另外6月7日全国高考开始，各地对于市区及考点周边范围的一切施工单位都停工，市场需求再度下降。上周螺纹钢价格上升、水泥价格继续下降。螺纹钢价格由4794元/吨升至4841元/吨，环比增速由0.2%升至1%。上周水泥价格指数较前周环比由-2.5%降至-3.1%。

地产方面，上周地产销售面积同比跌幅继续收窄，地产销售面积四周移动平均同比增速由-48.1%升至-47.2%，环比增速由16.2%降至-0.5%。前周土地成交面积同比跌幅继续扩大，土地溢价率小幅上升。

生产方面，上周高炉、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83.6%升至84.1%。焦化厂开工率由87.5%降至86.9%。汽车半钢胎、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：5月CPI同比增速2.1%，持平上月，环比亦持平季节性。分结构来看，猪、粮油价格上行的线索仍在持续。5月PPI同比增速回落1.6个百分点至6.4%，环比增速由0.6%收窄至0.1%，弱于季节性，中上游出厂价格环比增幅小于中下游，为今年2月以来首次。

上周农业部公布的农产品批发价格环比下行，200指数环比为-1.9%，弱于季节性。

3、流动性：银行间市场利率低位下降。

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1.75%降至1.65%，DR007由1.71%降至1.62%，R007由1.77%降至1.67%。

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

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月通胀超预期走高，市场对联储9月加息50BP的预期有所升高。2) 欧央行确认将在下月的货币政策会议上加息25个基点，并在9月再次加息。3) OECD与世界银行均下调今年全球经济增速预期，OECD上调今年通胀预期。4) 上周全球新增确诊病例数下降，但美国新增确诊人数有所增长，国内方面全国新增病例出现反弹。

(二) 权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3284.83点，较前周上涨2.80%，深证成指报收12035.15点，

较前周上涨3.50%，中小板指较前周上涨4.67%，创业板指较前周上涨4.00%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中25个行业上涨，其中煤炭、有色金属和石油石化分别较前周上涨10.70%、8.63%和7.62%；5个行业下跌，其中家电、轻工制造和商贸零售分别较前周下跌0.80%、0.51%和0.48%。

图 1: 主要指数表现

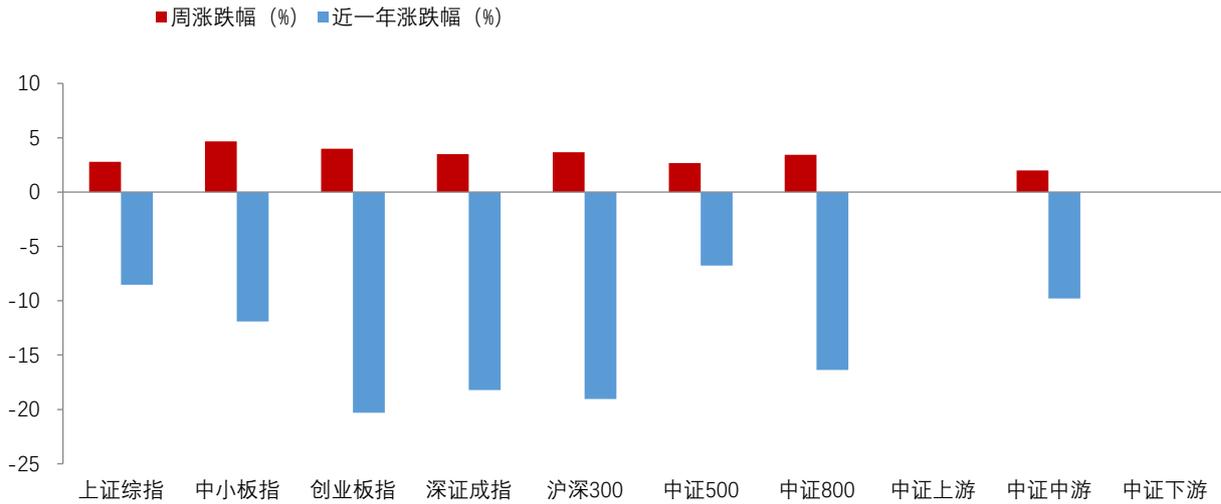
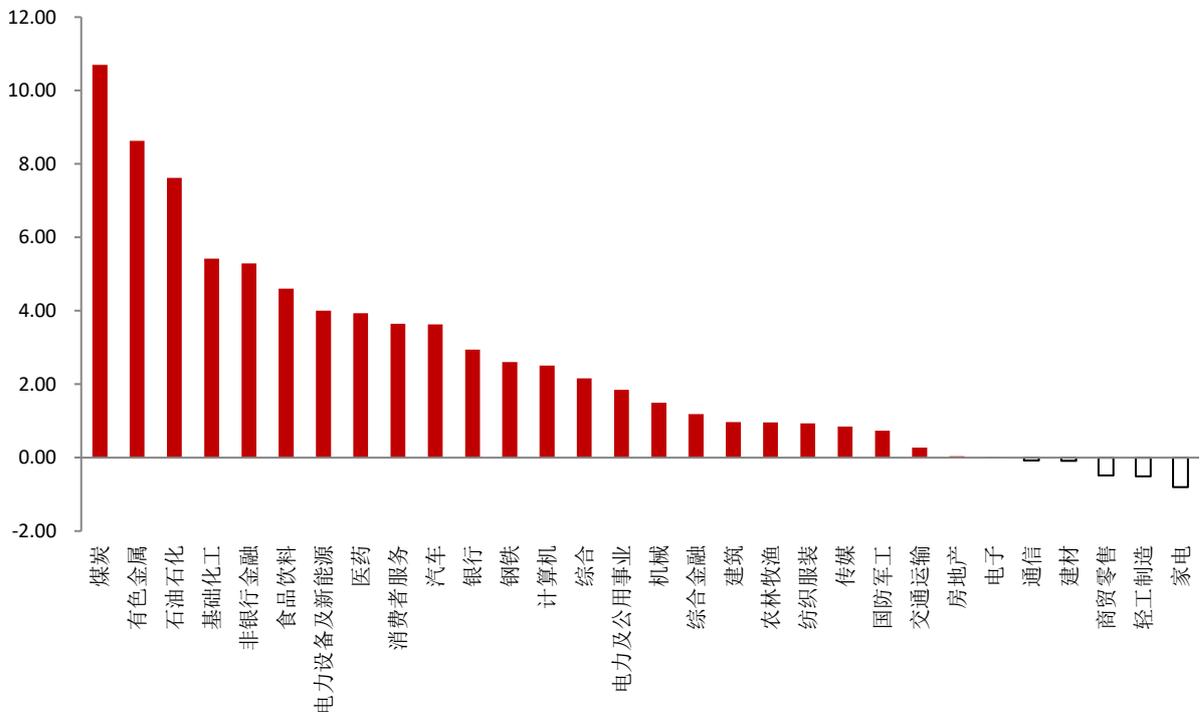


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年06月06日至2022年06月10日

上周银行间流动性维持宽松、北上资金延续流入、私募仓位回升。银行间市场流动性维持宽松；人民币汇率维持平稳。北上资金延续净流入，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位小幅上行，融资资金小幅上行。

上周大部分宽基指数估值回到中等水平，目前沪深300的ERP处在历史71.7%分位，距离均值近一倍标准差。

行业景气度方面，最近一个月农林牧渔、有色金属、商贸零售、煤炭和石油石化行业的2022年业绩预期上调，消费者服务、交通运输、传媒和家电行业业绩下调。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.01%，较前一周下跌0.00%；三年期国债收益率2.35%，较前一周上涨0.03%；十年期国债收益率2.75%，较前一周上涨0.12%。一年期国开债收益率2.04%，较前一周下跌0.03%；三年期国开债收益率2.57%，较前一周上涨0.03%；十年期国开债收益率2.98%，较前一周上涨0.17%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.46%，较前一周下跌0.04%；五年期AAA最新收益率3.28%，较前一周下跌0.03%；一年期AA+最新收益率2.58%，较前一周下跌0.05%；五年期AA+最新收益率3.46%，较前一周下跌0.11%；一年期AA最新收益率2.64%，较前一周下跌0.05%；五年期AA最新收益率3.93%，较前一周上涨0.21%；一年期城投债最新收益率2.63%，较前一周下跌0.03%；五年期城投债最新收益率3.72%，较前一周下跌0.05%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

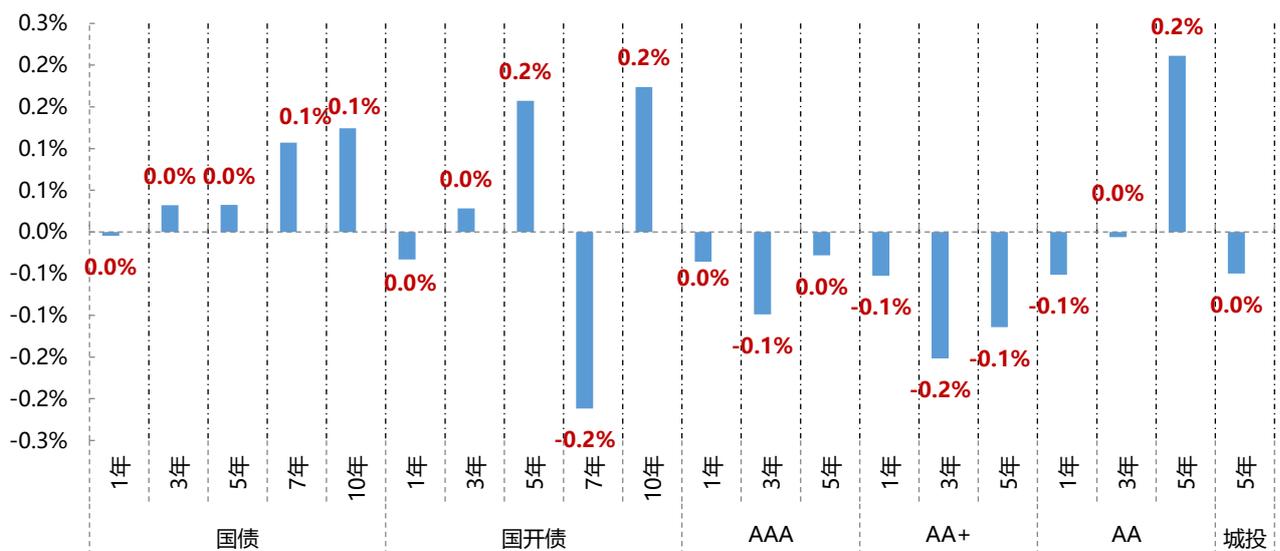
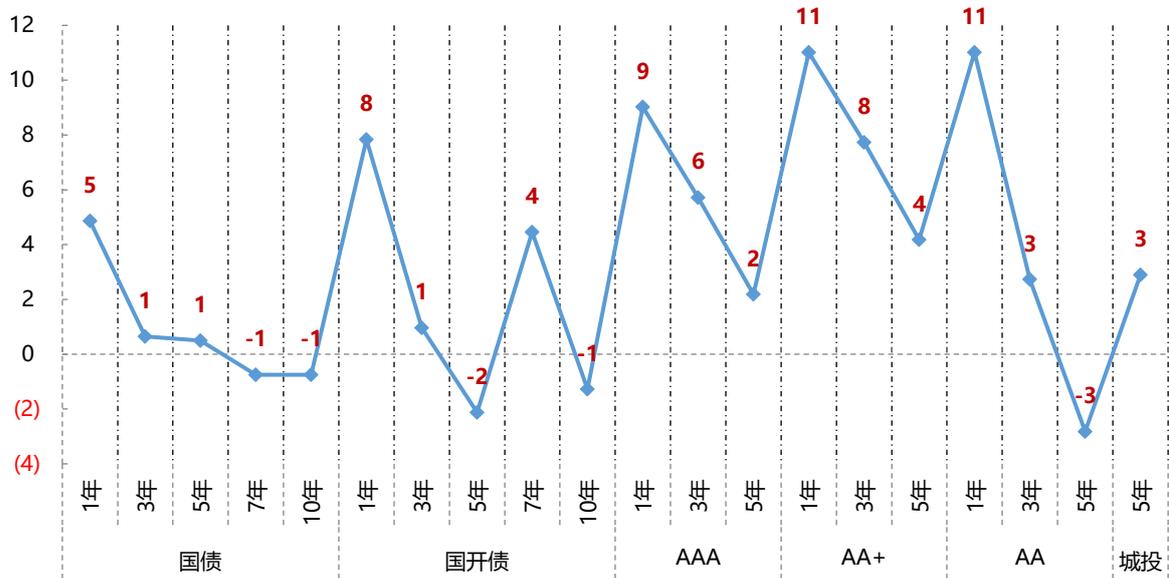


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 06 月 06 日至 2022 年 06 月 10 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，进入 6 月之后，上海随着疫情管控的放开，经济活动呈现快速修复的态势，但是全国层面来看，受各地散发疫情的影响，全国经济活动未随之出现快速上行的态势。除此之外，需要注意的是，上周下半周北京、上海疫情再度出现抬头迹象，疫情的走势仍然值得关注。**政策层面**，一是稳增长政策方面，国务院办公厅对 2021 年真抓实干成效明显的 199 个地方予以督查激励，相应采取资金、项目、土地、改革先行先试等 30 项激励支持措施。其中，北京、上海、江苏、浙江、山东金融服务实体经济、防范化解金融风险、维护良好金融秩序成效好，2022 年支持上述地方或其辖内地区开展金融改革创新先行先试，支持符合条件的企业发行“双创”、绿色公司信用类债券等金融创新产品；二是国家领导人在四川考察时强调，要高效做好统筹疫情防控和经济社会发展工作，毫不动摇坚持“动态清零”总方针，抓紧抓实疫情防控重点工作，坚决巩固住来之不易的疫情防控成果。

通货膨胀方面，短期内 CPI 仍处在温和区间，暂不构成货币政策掣肘。下半年关注国内需求修复、猪肉产能出清以及国际能源粮食等大宗商品价格波动可能对 CPI 带来的上行风险。PPI 同比增速在高基数的背景下走弱的态势依然较为明确，但进入 6 月以后，南华工业品、能源、金属价格反弹上行，稳增长的发力可能减缓 PPI 同比的下行幅度。

权益方面：上周全球主要权益指数和大宗商品涨跌不一，欧美股市继续调整，美股三大股指均下跌。上周 A 股延续反弹，通胀受益板块大幅上涨。上周成交活跃度继续上升，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）