

2022.06.13-2022.06.17

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月以来实体经济有所修复但幅度有限。这一方面与当前疫情管控程度仍然较高有关，另一方面出口边际走弱、地产绝对增速疲弱是制约本轮经济修复的重要因素。
- 权益市场：流动性紧缩环境下，通胀高位震荡和对增长前景担忧加大海外市场波动。上周10年期美债收益率在实际利率带动下再度上行接近3.5%、大宗商品价格普跌、全球主要股指下跌。A股延续反弹，其中成长股和稳增长相关个股涨幅居前，通胀受益股回落。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：展望后续，考虑到本轮经济下行压力较大（居民消费、地产、出口等等），现有政策力度尚不足以改变经济较弱的局面。短期政策进入观察期，资金面依然保持宽松状态，短期债券收益率面临的上行压力相对可控，这种情况下保持中性仓位仍然是较为合理的选择。如果后续出现更大力度的增量刺激政策（如特别国债、明年专项债提前发行、调整预算、使用剩余债务限额发债等等，量级与财政缺口可比），届时可以在右侧减仓，下行风险则主要在于疫情的再度爆发，以及美欧央行持续收紧过程中海外经济可能出现的衰退风险。
- 正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、**经济增长**：5月实体经济数据显示，5月经济较4月有所修复，呈现疫后修复的状态，但是整体恢复程度依然偏弱。其中工业生产小幅回正，依然处于历史相对低位从同比表现来看，爬坑的速度相比砸坑明显偏弱。需求方面，社零与地产投资距这一轮疫情前的差距最为显著。5月实体经济数据反映经济最差的阶段已经过去，但考虑到北京疫情的冲击尚未完全消散，对于这一轮稳增长政策的落实效果仍然有待进一步的观察。

上周全国整车货运流量与地铁客运量呈现加速迹象。上周南华综合指数环比由1.8%降至-3.4%。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-3.8%、-1.3%、-4.9%、-3.2%、-0.7%。上周水泥出货率小幅抬升、螺纹钢消费量下降，需求回升曲折。螺纹钢周消费量由289.5万吨降至280.4万吨，环比下降3.1%。上周全国水泥出货率由59.2%升至60.8%，混凝土平均产能利用率由15.7%升至15.8%。传统消费淡季来临，混凝土发运量反常回升，原因或为今年二季度国内混凝土市场恢复未及预期致发运量一直维持低位难有再降空间，近期部分地区正常施工得到恢复，混凝土发运量因此小幅回升，另外上周降雨影响范围依旧较大。上周螺纹钢价格、水泥价格下降。螺纹钢价格由4841元/吨降至4703.8元/吨，环比增速由1%降至-2.9%。上周水泥价格指数较前周环比由-3.1%升至-1.6%。

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-47.2%升至-34.2%，环比增速由-0.5%升至16.5%。从城市上看，一线城市持续修复，二线城市如青岛、苏州、武汉等仍在修复过程中，而扬州、无锡、南京等地上行速度放缓。

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，日均用电量同比增速上升。上周全国247家钢铁企业高炉开工率由84.1%降至83.8%。焦化厂开工率由86.9%升至88%。上周汽车半钢胎开工率继续回升，下游织机开工率仍处低位。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：初步预计6月CPI同比增速2.4%，PPI同比增速6%左右。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比为-1.1%，持平季节性。

3、流动性：央行资金回笼资金与投放资金平衡，银行间资金面维持宽松，DR007维持低位。

上周逆回购到期500亿元，央行实施逆回购500亿元。MLF到期2000亿元，央行等量续作2000亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值维稳于1.65%，DR007维稳于1.62%，R007维稳于1.67%。

上周人民币贬值，美元走强。人民币汇率中间价均值由6.68升至6.72，离岸汇率周均值由6.69升至6.72，美元指数周均值由103升至105。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面： 1) 美国6月议息会议将基准利率上调75个基点至1.50%-1.75%区间，为1994年来最大幅度的加息。但鲍威尔称单月加息75BP并非常态。点阵图预测

中值显示联储预计明年利率升至高峰，后年将回落，其中预计 2022 年年底的联邦基金利率升至 3.4%（3 月为 1.9%），2023 年年底的联邦基金利率为 3.8%（3 月为 2.8%），2024 年年底的联邦基金利率为 3.4%（3 月为 2.8%）。我们认为未来加息路径更多取决于通胀走向。根据 CME，当前市场预期 7 月加息 75BP，9 月、11 月再分别加息 50BP，12 月加息 25BP，此后到 2023 年 3 月会议之前再加息 25BP。2）欧洲央行举行特别管委会会议，决定再投资已赎回债券以增强市场稳定性，同时要求欧元体系内的委员会和欧洲央行内部机构加快设计一个新的机制，以防止欧元区各成员国的金融市场和债券市场发生割裂现象。3）英国央行宣布加息 25 个基点至 1.25%。4）日本央行重申，为将长期利率控制在既定目标范围，央行将在每个交易日实施固定利率无限量购债操作。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收 3316.79 点，较前周上涨 0.97%，深证成指报收 12331.14 点，较前周上涨 2.46%，中小板指较前周上涨 1.18%，创业板指较前周上涨 3.94%。

分行业来看，上周 30 个中信一级行业中 21 个行业上涨，其中农林牧渔、家电和汽车分别较前周上涨 4.76%、4.54% 和 3.75%；9 个行业下跌，其中煤炭、石油石化和钢铁分别较前周下跌 5.73%、2.11% 和 1.53%。

图 1：主要指数表现

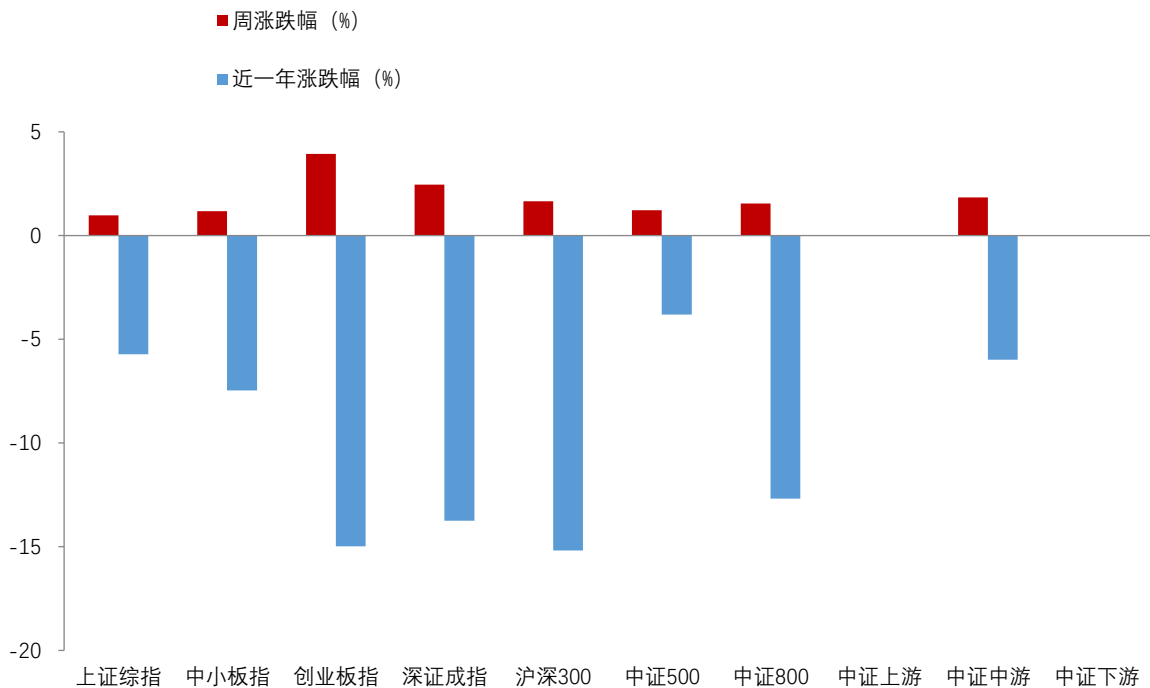
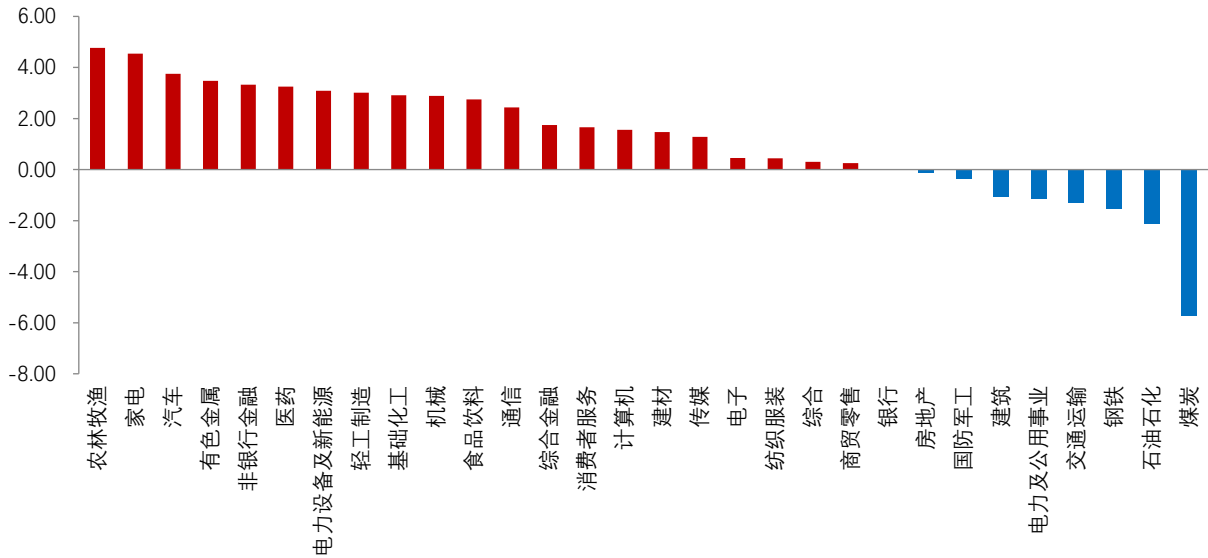


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年06月13日至2022年06月17日

上周银行间市场维持充裕、北上资金延续流入、融资资金流入，资金面边际好转。银行间市场流动性维持宽松；人民币汇率小幅贬值。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，私募仓位延续小幅上行，融资资金流入。

上周大部分宽基指数估值处于中等水平。截止6月17日，上证50、沪深300、中证500及创业板指PE估值分别为10.6x、12.6x、20.7x和52.8x，对应2009年初以来53%、47%、9%和50%估值分位数。汽车、有色金属、电力设备及新能源、基础化工、国防军工等行业4/27日以来的涨幅明显大于4月份至4/26日的跌幅。汽车行业指数点位已经回到1月份的水平，电力设备及新能源行业的指数点位回到3月初的水平，有色金属行业收复年初以来的跌幅。

行业景气度方面，最近一个月有色金属、商贸零售、农林牧渔、煤炭和基础化工行业的2022年业绩预期上调，房地产、传媒、消费者服务、家电和交通运输行业业绩下调。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.01%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.34%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率2.78%，较前一周下跌0.14%。一年期国开债收益率2.05%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率2.59%，较前一周上涨0.01%；十年期国开债收益率2.98%，较前一周下跌0.02%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.48%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率3.30%，较前一周下跌0.01%；一年期AA+最新收益率2.58%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最

新收益率3.50%，较前一周下跌0.09%；一年期AA最新收益率2.64%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率3.97%，较前一周下跌0.08%；一年期城投债最新收益率2.59%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率3.68%，较前一周上涨0.26%。

图 3: 各类债券持有期收益率涨跌幅

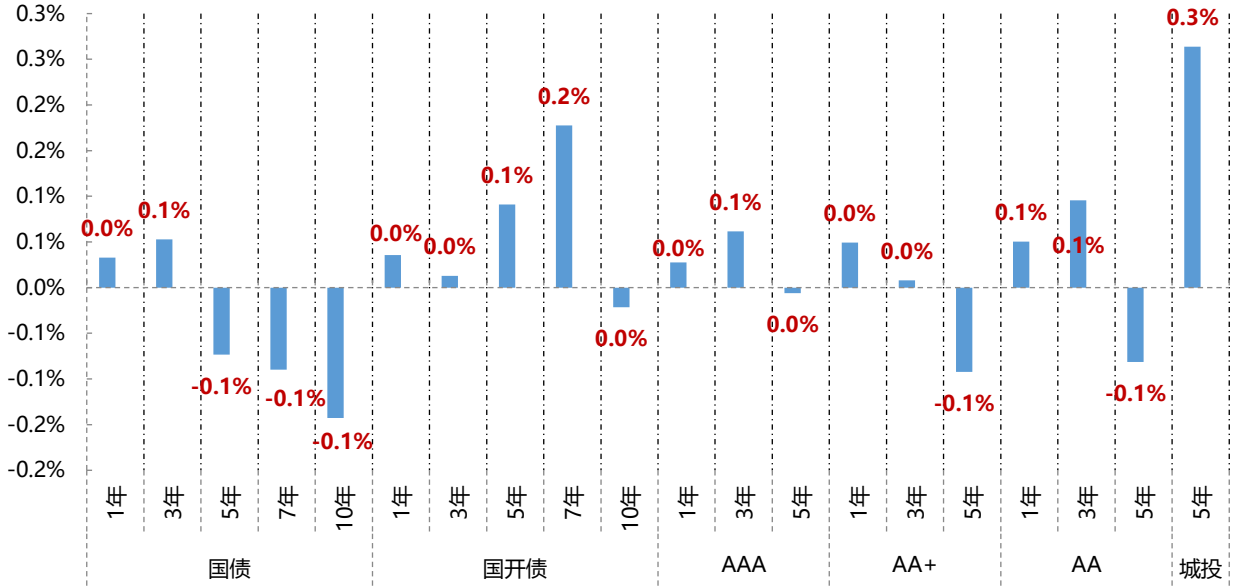
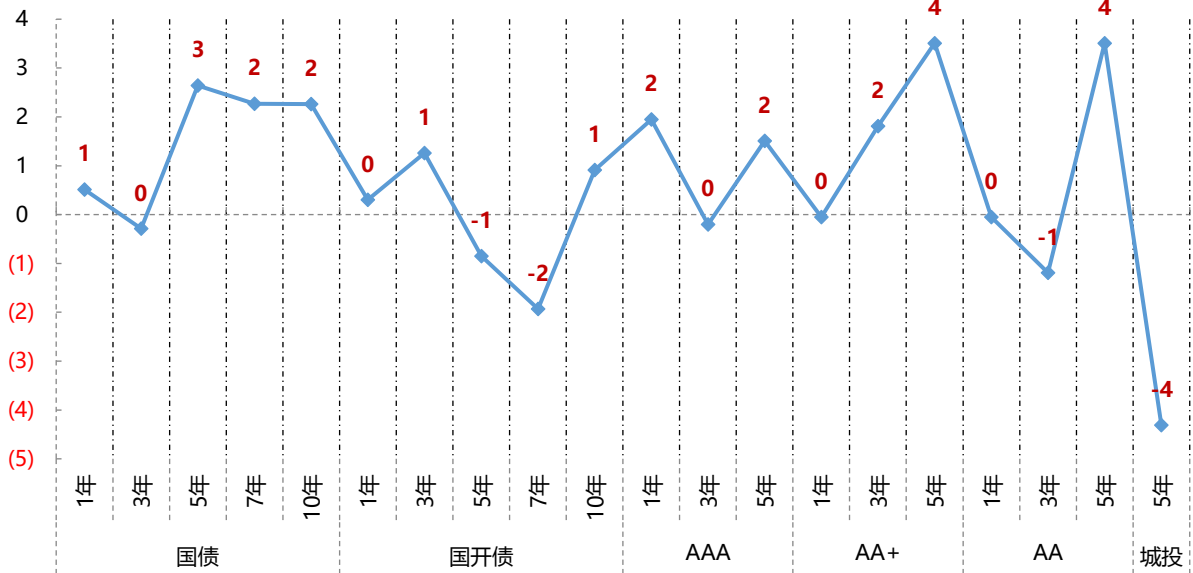


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年06月13日至2022年06月17日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，5月下旬以来的高频数据，恢复依然偏慢，上周小幅加速但持续性仍待跟踪，我们认为此轮疫后修复速度偏慢背后的原因一是在于出口动能的走弱，二是疫情管控依然比较严格。**政策层面**，一是国常会指出要抓住时间窗口，注重区间调控，既果断加大力度、稳经济政策应出尽出，又不超发货币、不透支未来。二是国办发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》，要求清晰界定省以下财政事权和支出责任，理顺省以下政府间收入关系，参照税种属性划分收入。三是中央政治局召开会议审议《关于十九届中央第八轮巡视金融单位整改进展情况的报告》，指出要防范化解金融风险，持续压实整改主体责任和监督责任。

通货膨胀方面，初步预计6月CPI同比增长2.4%，较5月进一步走高；PPI同比增长6%左右，环比增速0%。

权益方面：上周大宗商品普跌，全球主要股市仅中国股市上涨，十年期美债利率升至3.38%，美股三大股指均下跌。上周A股延续反弹，多数行业反弹幅度已经超过4月初以来的下跌幅度，成长板块和稳增长板块上涨，通胀预期板块回调幅度较大。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：展望后续，考虑到本轮经济下行压力较大（居民消费、地产、出口等等），现有政策力度尚不足以改变经济较弱的局面。短期政策进入观察期，资金面依然保持宽松状态，短期债券收益率面临的上行压力相对可控，这种情况下保持中性仓位仍然是较为合理的选择。如果后续出现更大力度的增量刺激政策（如特别国债、明年专项债提前发行、调整预算、使用剩余债务限额发债等等，量级与财政缺口可比），届时可以在右侧减仓，下行风险则主要在于疫情的再度爆发，以及美欧央行持续收紧过程中海外经济可能出现的衰退风险。

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）