

2022.06.20-2022.06.24

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月中下旬以来地产销售呈现修复态势，近两周修复节奏明显加快。明显加快的节奏与部分城市在稳增长压力下集中销售、统计口径扩大有关。剔除数据异常的部分城市，一线和部分二线城市地产销售修复仍在修复通道中，三四线仍然疲弱。
- 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年期美债收益率小幅回落、大宗商品价格延续下行、主要股指反弹。A股在经济环比改善、资金面充裕的背景下延续反弹，情绪进一步修复；其中成长股和稳增长股表现突出，通胀受益板块表现一般。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），届时可以考虑在右侧减仓，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：上周全国整车货运流量与地铁客运量均延续改善，其中人流的恢复快于货运。用电量数据恢复进度仍然偏慢，六月中旬用电量同比增速依然延续小幅攀升，其中广东、广西、福建、江西等地用电量增速走弱明显，或体现南方汛情的影响。需求端，六月中旬开始，各口径的地产高频数据均出现明显修复，地产销售回升的背后存在部分城市销售异动的影

响，分区域来看，一线城市中的北京与上海的销售出现了迅速回暖的表现，高能级城市的地产销售修复斜率也出现了加快的情况，从地产的政策效果来看，高能级城市总体来说效果较为明显，中低能级城市效果整体偏。

上周南华综合指数环比由-3.4%降至-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-7.2%、-3.7%、-7.8%、-6.6%、-0.9%。上周水泥出货率、螺纹钢消费量小幅抬升。螺纹钢周消费量由280.4万吨升至301.3万吨，环比上升7.4%。上周全国水泥出货率由60.8%升至61.6%，混凝土平均产能利用率由15.8%降至15.3%。上周螺纹钢价格、水泥价格下降。螺纹钢价格由4703.8元/吨降至4327.6元/吨，环比增速由-2.9%降至-8%。上周水泥价格指数较上周环比由-1.6%升至-1.9%。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-34.2%升至-19.4%，环比增速由16.5%升至23.1%。其中，青岛商品房销售面积快速上行，其他城市同比增速小幅收窄。

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、焦化厂开工率高位回落，日均用电量同比增速继续小幅攀升。上周全国247家钢铁企业高炉开工率由83.8%降至82%。焦化厂开工率由88%降至84.1%。6月中旬，全国日均用电量同比增速由6月上旬的0.07%升至1.7%。受南方汛情影响，广东、广西、福建、江西等地中旬日均用电量明显下降，云南、湖南等地受影响较小。

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2.2%，PPI同比增速5.8%左右。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比为-0.3%，持平季节性。

3、流动性：上周宣布6月LPR维持不变，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1000亿元，央行资金净投放500亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.65%升至1.87%，DR007由1.62%升至1.7%，R007由1.67%升至1.84%。

上周人民币汇率中间价均值由6.72降至6.70，离岸汇率周均值由6.72降至6.69。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面：1) 鲍威尔承认大幅加息可能导致美国经济衰退并表示成功软着陆“很有挑战性”，其表示将维持加息直到看到明确的证据表明通胀正在以令人信服的方式下降。但是处于对经济走弱的担忧，市场对美联储的政策利率进行了大规模的重新定价。隔夜利率掉期互换市场走势表明，交易员们开始放弃关于美联储 FOMC 将在 2022 年 12 月之后继续加

息的任何预期。2) 多家国际机构降低美国的经济增速预期以及提升对今明两年美国陷入衰退的预期。高盛团队预计，美国未来一年经济陷入衰退的概率为 30%（此前为 15%）。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3349.75点，较上周上涨0.99%，深证成指报收12686.03点，较上周上涨2.88%，中小板指较上周上涨1.74%，创业板指较上周上涨6.29%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中24个行业上涨，其中电力设备及新能源、汽车和国防军工分别较上周上涨7.86%、6.25%和5.54%；6个行业下跌，其中煤炭、石油石化和有色金属分别较上周下跌5.79%、4.45%和3.01%。

图 1：主要指数表现

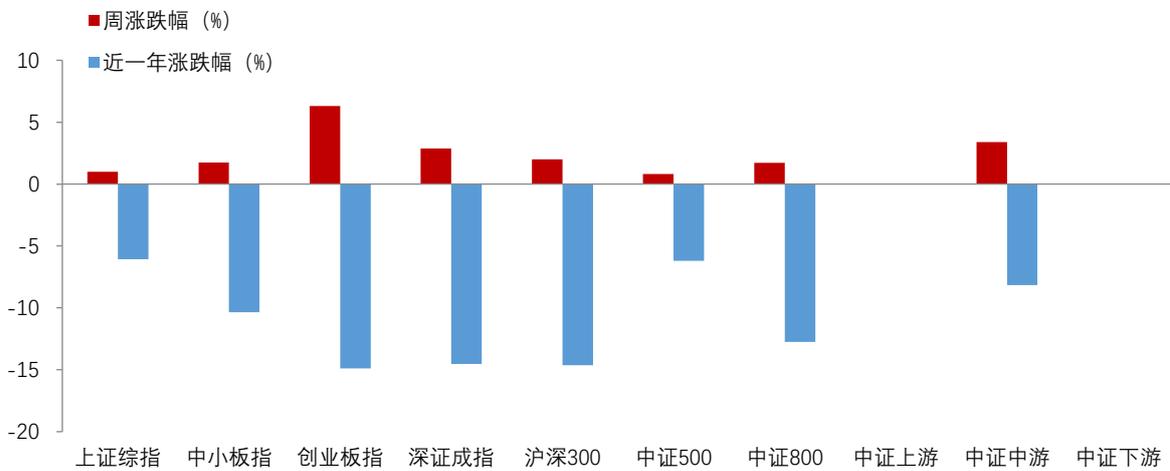
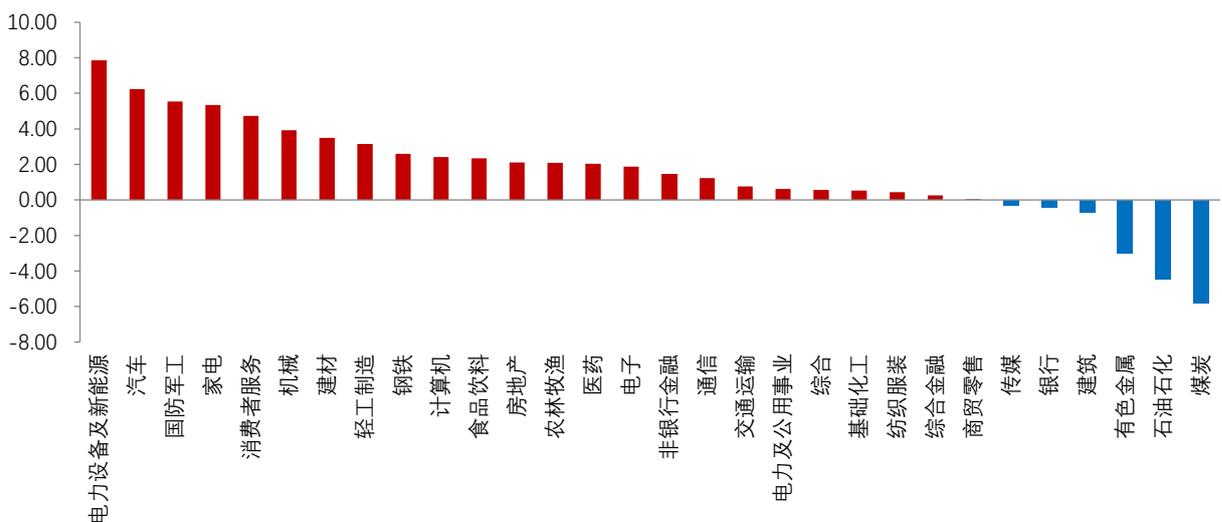


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年06月20日至2022年06月24日

上周人民币汇率小幅升值、北上资金流入,资金面边际好转。银行间市场流动性维持宽松;人民币汇率小幅升值。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,私募仓位小幅上行,融资资金稳中略升。

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65%分位,沪深300价值指数的ERP在历史92%分位。

行业景气度方面,最近一个月商贸零售、基础化工、煤炭、电力设备及新能源、汽车行业的2022年业绩预期上调,房地产、建材、传媒、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1.97%,较前一周上涨0.06%;三年期国债收益率2.38%,较前一周下跌0.07%;十年期国债收益率2.80%,较前一周下跌0.08%。一年期国开债收益率2.03%,较前一周上涨0.05%;三年期国开债收益率2.60%,较前一周上涨0.06%;十年期国开债收益率3.01%,较前一周下跌0.06%。

信用债方面,一年期AAA最新收益率2.43%,较前一周上涨0.07%;五年期AAA最新收益率3.29%,较前一周上涨0.11%;一年期AA+最新收益率2.54%,较前一周上涨0.07%;五年期AA+最新收益率3.47%,较前一周上涨0.15%;一年期AA最新收益率2.60%,较前一周上涨0.06%;五年期AA最新收益率3.96%,较前一周上涨0.11%;一年期城投债最新收益率2.57%,较前一周上涨0.04%;五年期城投债最新收益率3.67%,较前一周上涨0.06%。

图 3: 各类债券持有期收益率涨跌幅

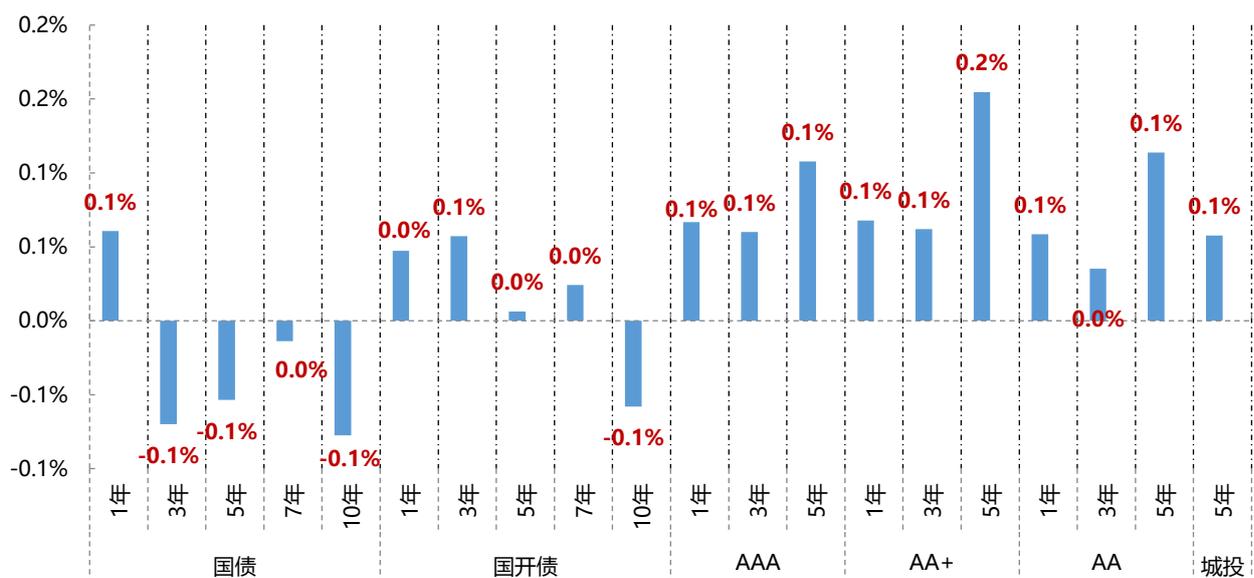
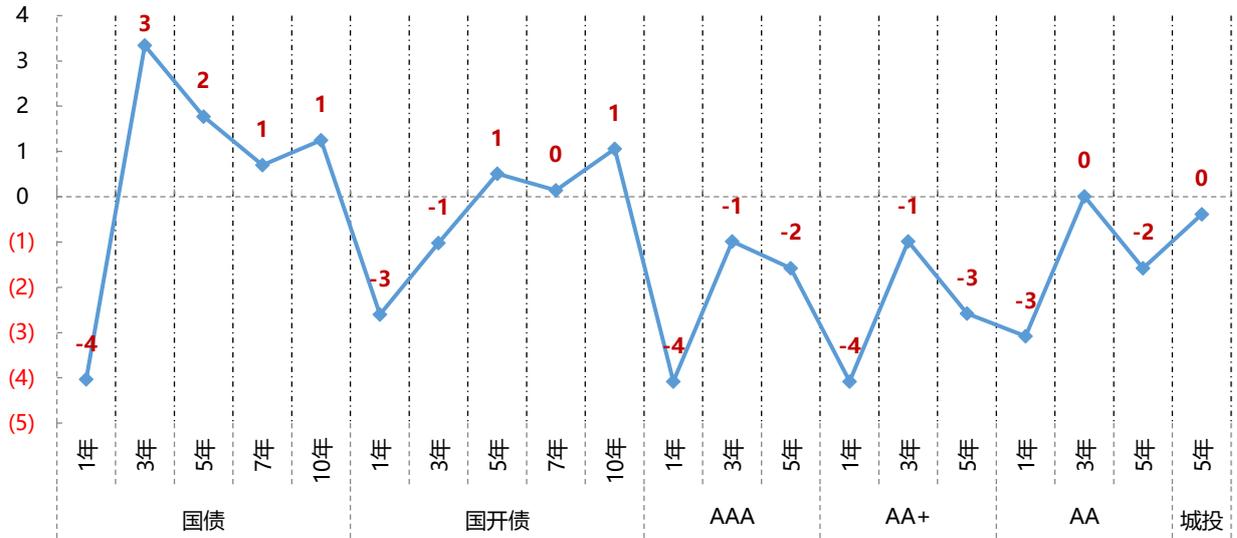


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年06月20日至2022年06月24日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，地产销售面积同比跌幅延续收窄态势，近期超高能级与高能级城市的地产销售修复斜率呈现加速修复的状态，一定程度反映政策端的效果，但是其也存在统计口径和疫后需求回补的影响，对于其变化仍然需要进一步跟踪。2022年以来制造业投资增速相对生产、消费增速较为稳定，制造业投资同比增速稳定与中游装备、中游材料行业维持较高增速有关，中游材料行业投资或受2020年利润增速较高且预期较为正面的影响。**政策层面**，一是国家领导人在金砖国家工商论坛开幕式上表示中国将加大宏观政策调节力度，采取更加有效的举措，努力实现全年经济社会发展目标。二是国常会表示消费是经济主拉动力，是当前推动经济运行回归正轨重要发力点，促消费政策能出尽出。三是刘昆表示将加快落实已经确定的政策，加大宏观政策调节力度，谋划增量政策工具。

通货膨胀方面，预计6月CPI同比增长2.2%，较5月维持平稳；PPI同比增长5.8%左右，环比增速-0.3%。

权益方面：上周大宗商品继续下跌，全球主要股市多数上涨，市场对联储的加息预期有所下调；10年期美债收益率下行、美股三大股指大幅反弹。上周A股延续反弹，主要指数均上涨，成长板块大幅上涨，仅通胀预期板块回调幅度较大，成交拥挤度底部抬升。上周成交活跃度上升，风险容忍度升至临界值以上，市场情绪回暖，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），届时可以考虑在右侧减仓，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）