

2022.06.27-2022.07.01

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月工业企业利润修复，6月制造业、服务业PMI指数上行至荣枯线以上，经济延续修复态势。政策方面，国常会决定筹资3000亿元用于补充重大项目资本金，我们略上调全年基建投资增速至10%左右。
- 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、大宗商品价格涨跌不一、海外权益市场下行。A股在经济环比改善、资金面充裕的背景下延续较好表现，情绪进一步修复；其中疫情受损板块和通胀受益板块表现突出。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：5月工业企业利润数据显示，疫情修复背景下生产量上行是推升5月份工业部门利润同比跌幅收窄的正向因素。6月PMI数据显示经济较5月延续修复态势，其中生产端的上行较为显著，显示当月经济修复仍然以疫后的爬坑为主要力量。但是当月服务业的修复超过此前预期，其带动整体综合PMI产出指数出现显著的提升。

上周全国整车货运流量改善速度略有放缓。上周南华综合指数环比由-7%升至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1%、-1.4%、-0.2%、1.5%、-1.4%。

上周水泥出货率下降、螺纹钢消费量抬升，建安需求仍然偏弱。螺纹钢周消费量由301.3万吨升至323.5万吨，环比上升7.4%。螺纹钢库存环比下降3.4%。上周全国水泥出货率由61.6%降至55.8%，混凝土平均产能利用率由15.3%降至14.8%。

上周螺纹钢价格小幅回升、水泥价格下降。螺纹钢价格由4327.6元/吨升至4357元/吨，环比增速由-8%升至0.7%。上周水泥价格指数较上周环比由-1.9%升至-1.4%。

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-19.4%升至-4.5%，环比增速由23.1%降至21.1%。其中，北上广深、杭州等地跌幅明显收窄甚至转正，但扬州、福州、惠州等地收窄速度较慢甚至停滞。

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、焦化厂开工率回落。全国247家钢铁企业高炉开工率由82%降至80.8%。焦化厂开工率由84.1%降至81.2%。

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2.3%，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+0.5%，超出季节性。

3、流动性：上周央行净投放资金，月末银行间市场利率有所上行。根据统计，卖方预测5月新增信贷2.1-3万亿，新增社融规模4.5-5万亿，社融存量增速预测区间10.7-10.8%（5月同比增速为10.5%）。

上周逆回购到期1000亿元，央行实施逆回购4000亿元，央行资金净投放3000亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.87%升至2.35%，DR007由1.7%升至1.99%，R007由1.84%升至2.34%。

上周人民币汇率中间价均值维稳于6.70，离岸汇率周均值由6.69升至6.70。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面：1) 美欧英韩央行均释放鹰派信号。鲍威尔承认不能保证美国实现软着陆，高通胀持续的时间越长，通向“软着陆”的道路将变得越来越难。2) 欧洲央行自7月1日起将把抗疫紧急购债计划(PEPP)的部分利润用来购买意大利、西班牙、葡萄牙和希腊债券，以此来遏制国债收益率差。3) 北约领导人正式邀请芬兰和瑞典加入北约。

(二) 权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3387.64点，较前周上涨1.13%，深证成指报收12860.36点，较前周上涨1.37%，中小板指较前周上涨2.21%，创业板指较前周下跌1.50%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中22个行业上涨，其中消费者服务、煤炭和房地产分别较前周上涨7.48%、6.22%和4.36%；8个行业下跌，其中汽车、综合金融和电力设备及新能源分别较前周下跌3.49%、2.54%和1.71%。

图 1: 主要指数表现

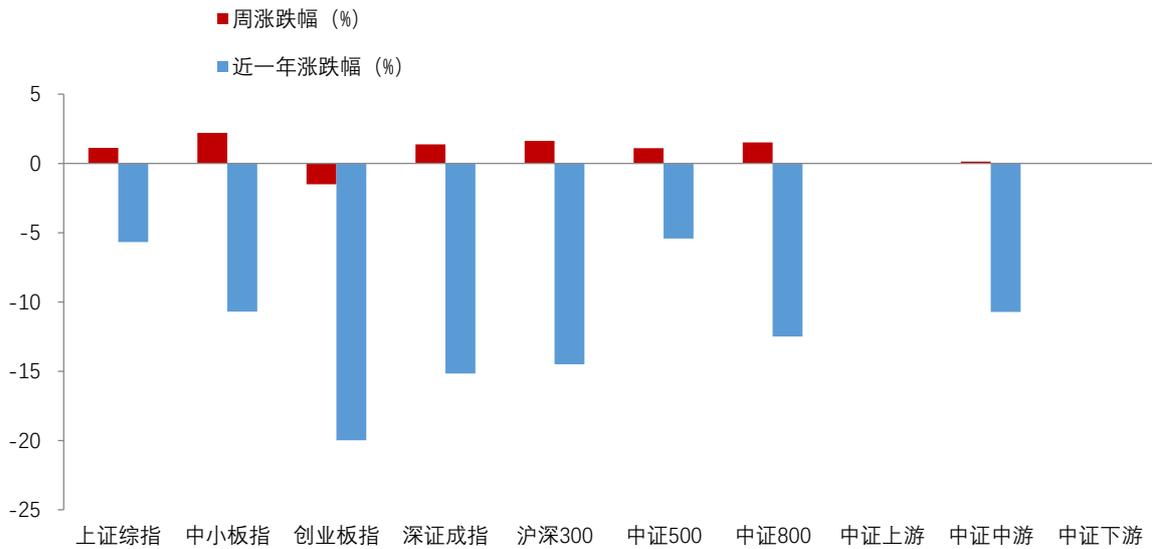
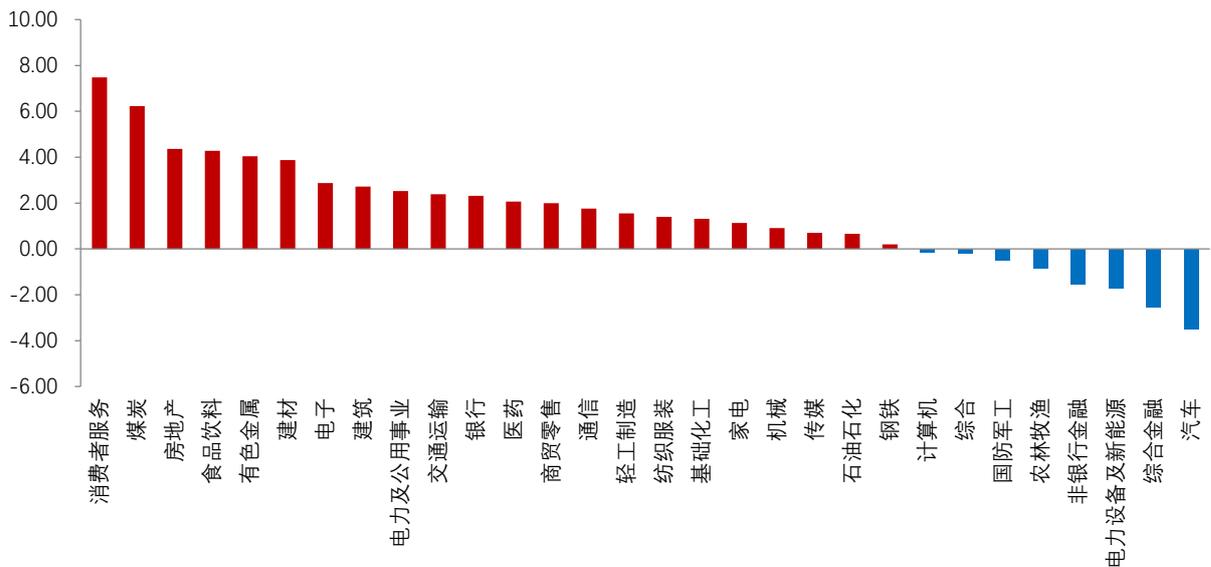


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年06月27日至2022年07月01日

上周人民币汇率维持平稳、北上资金流入，资金面边际好转。货币市场利率略有上行；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60%分位，沪深300价值指数的ERP在历史88%分位。

行业景气度方面，最近一个月电力设备及新能源、基础化工、汽车、国防军工和煤炭行业的2022年业绩预期上调，房地产、消费者服务、建材、传媒和非银行金融行业业绩下调。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.93%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.45%，较前一周下跌0.13%；十年期国债收益率2.83%，较前一周下跌0.19%。一年期国开债收益率2.01%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率2.61%，较前一周上涨0.00%；十年期国开债收益率3.06%，较前一周下跌0.37%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.39%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率3.31%，较前一周下跌0.03%；一年期AA+最新收益率2.50%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率3.48%，较前一周上涨0.02%；一年期AA最新收益率2.60%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率3.98%，较前一周下跌0.01%；一年期城投债最新收益率2.57%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率3.70%，较前一周下跌0.05%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

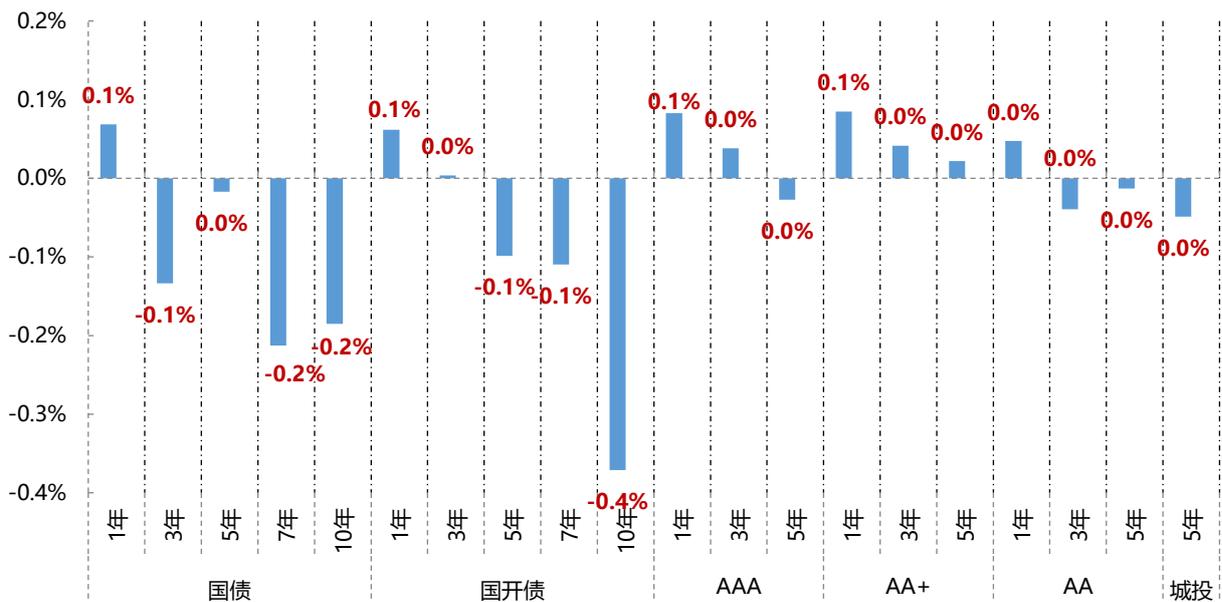
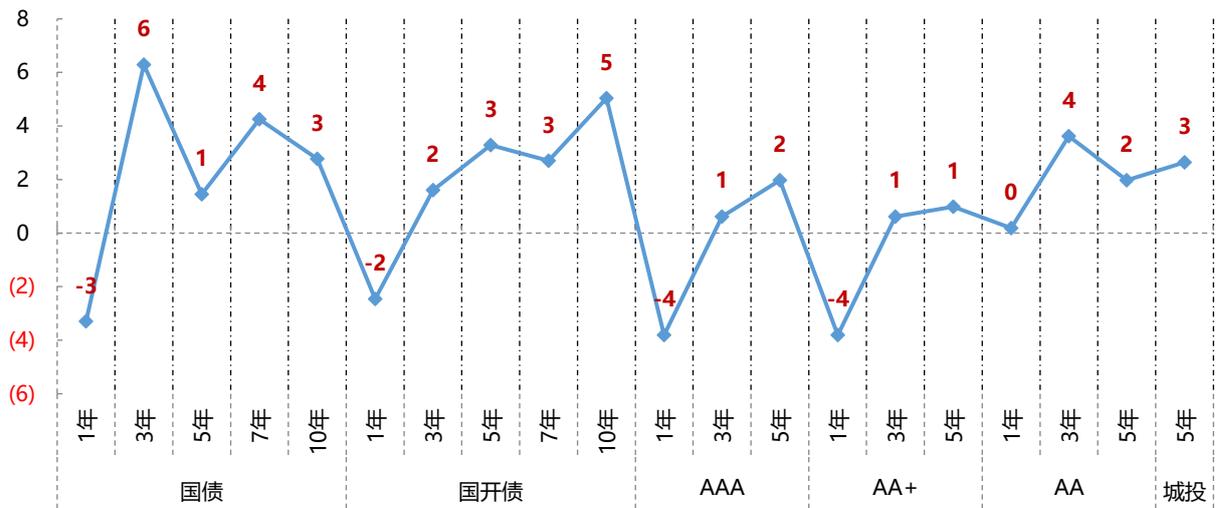


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 06 月 27 日至 2022 年 07 月 01 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，疫情好转、流动恢复、基建等稳增长政策落地将支撑短期经济延续改善态势。考虑到地产销售绝对增速仍弱、拿地情况未现改善，出口下行方向较为确定，经济改善的幅度或将有限。**政策层面**，一是习近平主席表示要实施动态清零政策，宁可暂时影响一点经济发展，也不能让人民群众生命安全和身体健康受到伤害。二是国务院常务会议决定，运用政策性、开发性金融工具，通过发行金融债券等筹资 3000 亿元，用于补充重大项目资本金或为专项债项目资本金搭桥。三是二季度货币政策委员会例会依然强调强化跨周期和逆周期调节力度，其对稳就业和稳物价的表述相比之前更加突出。

通货膨胀方面，预计 6 月 CPI 同比增长 2.3%，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：上周大宗商品涨跌不一，海外股市普跌、中国股市大多宽基指数上涨。通胀预期回落带动十年期美债利率进一步走弱，美股三大股指普跌。上周 A 股主要指数涨跌不一，大小市值风格和估值风格分化不明显；盈利因子表现相对较好，疫情受损板块大幅上涨。上周成交拥挤度从底部继续逐步向上，汽车、光伏等行业成交拥挤度处在高位。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）