

2022.07.04-2022.07.08

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。6月CPI上行幅度超市场预期，主要受油价和猪价推升。短期在基数走低、需求环比恢复的背景下，如果猪价和油价上行幅度较大，将推升部分月份CPI上行至3%左右；不过我国尚不具备通胀持续大幅上行的基础，对稳增长政策发力不构成掣肘。
- 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、大宗商品价格下跌、海外权益市场反弹。A股在经济环比改善、资金面充裕的背景下情绪仍然较好，指数涨跌不一；其中通胀受益、成长板块表现较好，稳增长板块回调。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：前期对债券市场构成利好的因素主要包括疫情、地产和宽松的资金面。展望后续，疫情形势总体可控，叠加各地广泛的刺激政策使得地产销售在近期出现拐点，经济最差的时期已经过去，且不排除：1)政策出台更大力度的刺激政策着力稳增长；2)随着经济的好转，资金面也有望较前期有所收敛，我们认为未来一段时间宏观和流动性环境对债券市场边际不利，建议保持偏谨慎的久期策略。
- 正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：上周全国新增病例再度上升，涉及省份增多。全国整车货运流量改善速度略有放缓，城市内地铁客运量继续抬升。6月下旬日均用电量同比增速明显回升，合并6月来看，日均用电量增速由5月的-2.2%升至4%。上周猪价、菜价环比上行，超出季节性；工业品、能源、金属价格下行。

上周南华综合指数环比由0.3%降至-4.2%。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-3.4%、-2.4%、-4.1%、-3.1%、-3.6%。

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80.8%降至78.5%。焦化厂开工率由81.2%降至80.1%。

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-4.5%升至-1.5%，环比增速由21.1%降至2.5%。

前周土地成交面积同比跌幅收窄，土地溢价率小幅下降。

上周水泥出货率、螺纹钢消费量下降。螺纹钢周消费量由323.5万吨降至304.9万吨，环比下降5.8%。螺纹钢库存环比下降4.8%。上周全国水泥出货率由55.8%降至50.8%。

上周螺纹钢价格、水泥价格下降。螺纹钢价格由4357元/吨降至4278元/吨，环比增速由0.7%降至-1.8%。上周水泥价格指数较前周环比由-1.4%升至-1.1%。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：6月CPI受猪价与油价影响表现超过季节性，基数的走弱进一步放大同比上行幅度。但是当月核心CPI表现整体符合季节性，并未出现显著上行的态势，并且前期上行较猛的粮价也连续两个月下行，环比表现已经回归正常季节性区间。PPI同比与环比如期走弱。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比为+2.2%，超出季节性。

3、流动性：央行连续5天逆回购30亿元共计150亿元，资金净回笼3800亿元，但是货币市场利率有所回落。当前DR007仍然落在政策利率下方水平。

上周逆回购到期4000亿元，央行连续5天逆回购30亿元共计150亿元，资金净回笼3800亿元。

经过季末脉冲式上行后，上周货币市场利率再度下行，仍处于偏低位置。上周回购定盘利率FR007周均值由2.35%降至1.65%，DR007由1.99%降至1.56%，R007由2.34%降至1.68%。

上周人民币汇率中间价均值由6.70升至6.71，离岸汇率周均值维稳于6.70。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面：1) 外媒称拜登政府将“重塑”前政府的对华关税政策：取消对目前约3700亿美元中国输美商品中100亿美元商品加征的关税、启动新的对华关税排除程序、同时依据《美国贸易法》的301条款对部分中国行业启动新的关税调查。2) 美国6月新增非农就业继续超过市场预期，市场认为7月将加息75个基点的预期有所提升。3) 英国首相约翰逊正式宣布辞去英国保守党党首职务，日本前首相遭枪击抢救无效不治身亡。

(二) 权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3356.08点，较前周下跌0.93%，深证成指报收12857.13点，

较前周下跌0.03%，中小板指较前周上涨0.60%，创业板指较前周上涨1.28%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中11个行业上涨，其中农林牧渔、电力及公用事业和电力设备及新能源分别较前周上涨6.69%、2.92%和2.65%；19个行业下跌，其中消费者服务、建材和房地产分别较前周下跌4.72%、4.56%和3.73%。

图 1：主要指数表现

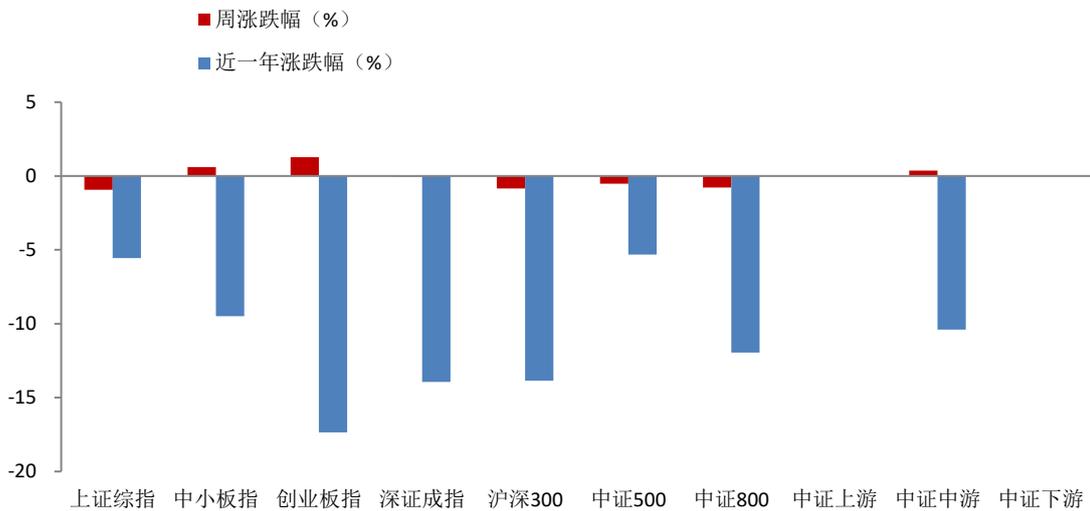
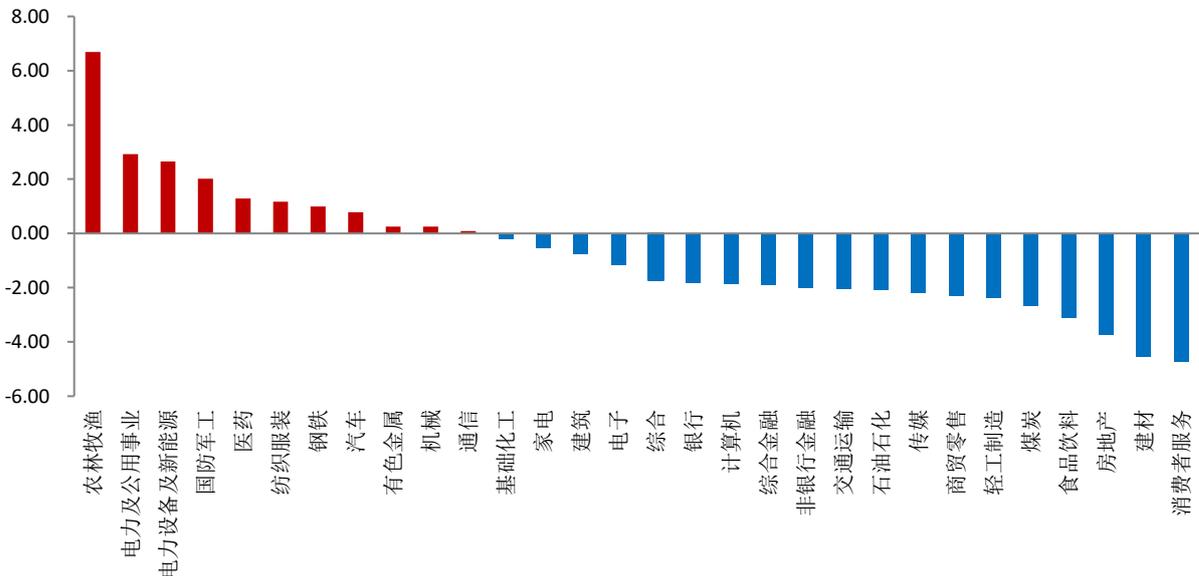


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年07月04日至2022年07月08日

上周货币市场利率维持低位，人民币汇率维持平稳、北上资金流入。央行缩量OMO但货币市场利率维持低位；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 62%分位，沪深 300 价值指数的 ERP 在历史 93%分位。

行业景气度方面，截至上周累积 216 家上市公司披露 2022 年半年报快报预告，有 22.2% 的业绩披露后分析师预期上调。当前各行业披露率均不高，披露 10 家公司以上的行业，多数增速相比 Q1 下降。有色金属、电力设备及新能源、基础化工上半年利润增速中位数超过 100%。煤炭行业超预期比例较高。最近一个月交通运输、煤炭、基础化工、电力设备及新能源和电力及公用事业行业的 2022 年业绩预期上调，房地产、消费者服务、农林牧渔、非银行金融和建材行业业绩下调。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率 1.96%，较前一周上涨 0.01%；三年期国债收益率 2.50%，较前一周下跌 0.10%；十年期国债收益率 2.84%，较前一周下跌 0.06%。一年期国开债收益率 2.05%，较前一周下跌 0.01%；三年期国开债收益率 2.66%，较前一周下跌 0.09%；十年期国开债收益率 3.08%，较前一周下跌 0.17%。

信用债方面，一年期 AAA 最新收益率 2.39%，较前一周上涨 0.05%；五年期 AAA 最新收益率 3.30%，较前一周上涨 0.12%；一年期 AA+ 最新收益率 2.51%，较前一周上涨 0.04%；五年期 AA+ 最新收益率 3.49%，较前一周上涨 0.03%；一年期 AA 最新收益率 2.62%，较前一周上涨 0.03%；五年期 AA 最新收益率 3.98%，较前一周上涨 0.09%；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 3.72%，较前一周下跌 0.02%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

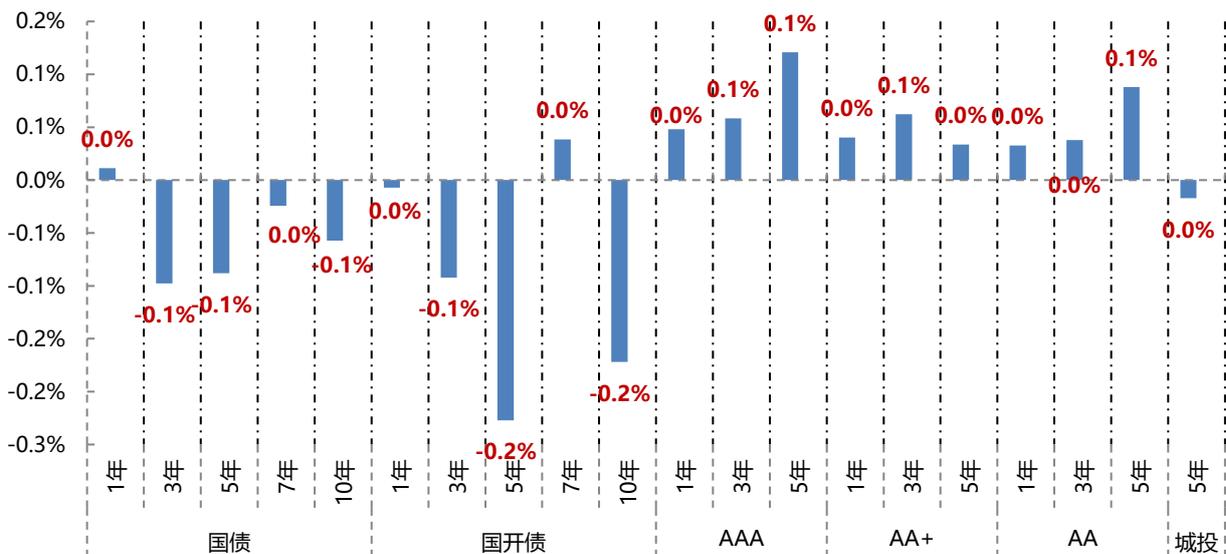
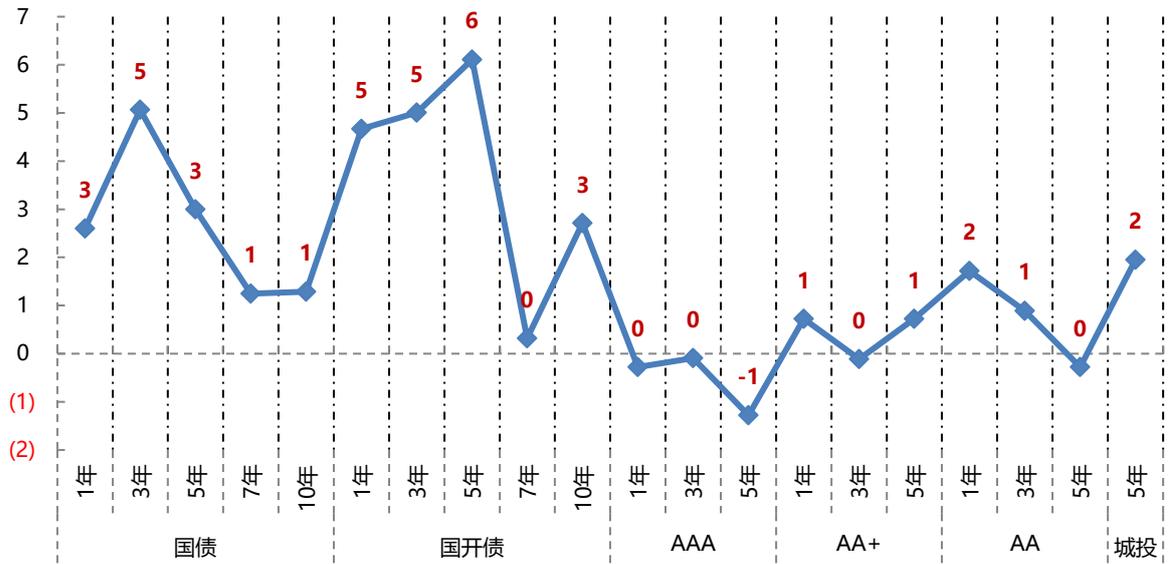


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 07 月 4 日至 2022 年 07 月 08 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，高频数据显示上周国内新增病例再度增多，经济恢复速度有所放缓，但是地产销售增速延续改善。后续需对新增病例情况保持关注。**政策层面**，一是工信部发布公告，根据《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》，即日起“通信行程卡”查询结果的覆盖时间范围由“14天”调整为“7天”。二是彭博报道财政部正考虑允许地方政府在今年下半年发行1.5万亿元人民币专项债券。

通货膨胀方面，往后看，在油价上行风险得控后（衰退预期下近期油价预期有所下行），PPI在翘尾因素影响大概率将延续下行态势。但需注意CPI可能存在的上行风险，一方面出行需求的恢复将对价格形成一定支撑（事实上，近两个月的衣着价格与旅游服务价格已经一定程度反映这部分逻辑），另一方面基数的走弱将使得同比读数的上行更加迅速。短期来看，重点需关注猪价后续的走势，若猪价延续当前涨幅，下半年CPI可能将维持在3上方。

权益方面：上周全球大宗商品普跌，海外股市普涨，美债利率延续下行。美股三大股指普涨，通信设备、非必需消费、信息技术涨幅居前。国内股市主要宽基指数涨跌不一，上周通胀预期板块上涨较多；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：前期对债券市场构成利好的因素主要包括疫情、地产和宽松的资金面。展望后续，尽管疫情偶发频率可能加快，但再次发生类似上海级别的疫情概率明显偏低，疫情形

势总体可控，叠加各地广泛的刺激政策使得地产销售在近期出现拐点，经济最差的时期已经过去，且不排除：1) 政策出台更大力度的刺激政策着力稳增长；2) 随着经济的好转，资金面也有望较前期有所收敛，综上所述我们认为，未来一段时间宏观和流动性环境对债券市场边际不利，建议保持偏谨慎的久期策略。

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）