

2022.09.19-2022.09.23

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。中观数据显示经济增长略有修复，但并不明显。政策层面，发改委近期密集调研地方经济，听取各方汇报；国务院常务会议听取国务院第九次大督查情况汇报，要求重点推进支持基础设施重点项目建设、设备更新改造等扩投资促消费政策落实；香港放松入境政策。
- 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。美联储点阵图上调加息预期，10年期美债收益率继续走高、大宗商品和海外权益普跌。A股受中美摩擦、稳增长政策预期反复等因素影响，情绪继续低迷，上周仅通胀预期板块上涨。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：8月受益于基建投资增速的超预期增长，经济自7月以来的下滑势头得到阶段性遏制，收益率对经济偏弱的预期已经相对充分，考虑海外通胀压力下，一定程度上制约央行进一步放松的空间，综上，我们认为当前收益率水平与基本面和资金面情况大体匹配，并未出现明显预期差，建议久期保持中性水平。
- 正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：中秋之后经济恢复速度边际提升，中观数据（包括建材消费量、水泥出货量、沥青开工率）表现较为亮眼，我们认为这背后反映基建实物工作量的上量。

上周地铁客运量同比有所改善，原因可能是成都等大城市解封。全国整车货运流量维持由去年水平的70%左右升至85%左右（受到中秋错位影响）。南华综合指数环比为-0.2%。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-0.1%、-0.9%、-0%、-0.1%、+0.5%。

生产方面，上周高炉开工率上升、焦化厂开工率下降。全国247家钢铁企业高炉开工率由82.4%升至82.8%。焦化厂开工率由85.8%降至84.3%。

地产方面，上周地产销售边际改善，基数效应下同比上行明显，43城一手商品房成交面积同比增速由-36%升至14.3%，二手房成交面积同比增速由-10%升至112.6%（2021年低基数效应明显）。

上周螺纹钢消费量、水泥出货率上行。螺纹钢周消费量由289.1万吨升至319.8万吨，环比上升10%，同比由-22%升值-7%。螺纹钢社会库存环比下降2.1%。上周全国水泥出货率由63.8%升至69.3%。

上周螺纹钢价格均值下降，水泥价格均值上升。螺纹钢价格由4132元/吨降至4108元/吨，环比增速为-0.6%。上周水泥价格指数较前周环比上升0.51%。

上周农业部公布的农产品批发价格200指数环比-2.3%，弱于季节性。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：初步预计9月CPI同比增速2.9%，PPI同比增速1%左右。

3、流动性：上周央行宣布维持LPR利率不变，符合市场预期。央行资金净投放920亿元，银行间市场资金利率低位上行。

上周逆回购到期80亿元，央行实施逆回购1000亿元，上周资金净投放920亿元。

上周回购定盘利率FR007周均值由1.6%升至1.68%，DR007由1.52%升至1.63%，R007由1.62%升至1.72%。

上周人民币汇率中间价均值由6.91升至6.96，离岸汇率周均值由6.98升至7.07。

注：以上数据来源于WIND资讯

4、国际经济与政策方面：

海外经济与政策：1）多国政府加大财政支出应对危机（日本3.5万亿日元、英国450亿英镑、欧盟5650亿欧元-2030年前）；2）美欧英央行均发表鹰派言论。联储宣布加息75BP引发非美货币剧烈贬值，日韩政府称必要将有所干涉。3）疫情方面，全国确诊病例下降；全球疫情整体确诊病例下降，亚洲疫情好转。

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3088.37点，较前周下跌1.22%，深证成指报收11006.41点，较前周下跌2.27%，中小板指较前周下跌2.22%，创业板指较前周下跌2.68%。

分行业来看，上周30个中信一级行业中4个行业上涨，其中煤炭、石油石化和有色金属较

前周分别上涨3.22%、2.10%和1.40%；26个行业下跌，其中医药、电子和建材较前周分别下跌5.43%、5.15%和4.87%。

图 1: 主要指数表现

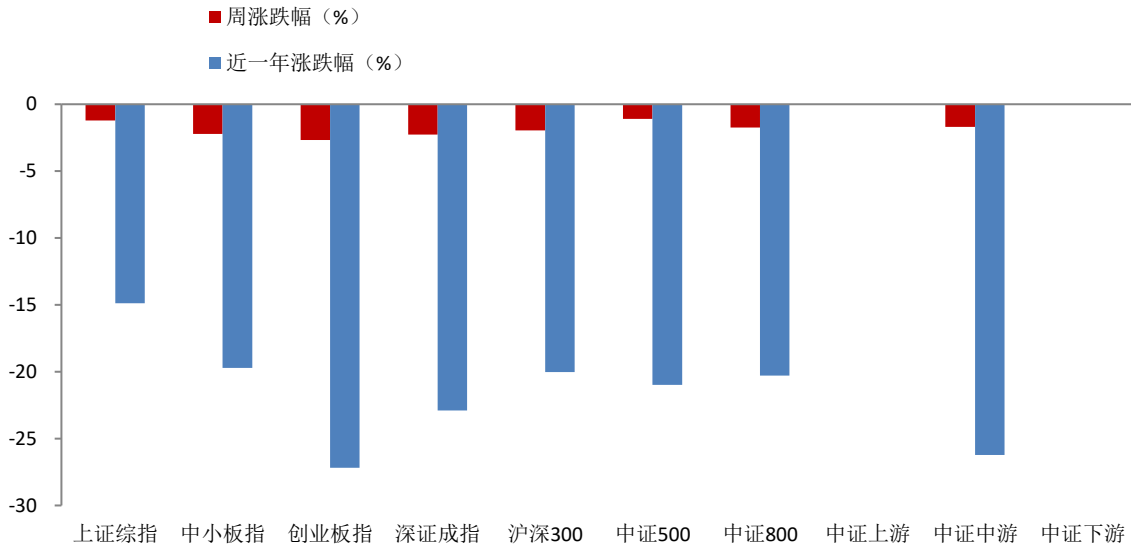
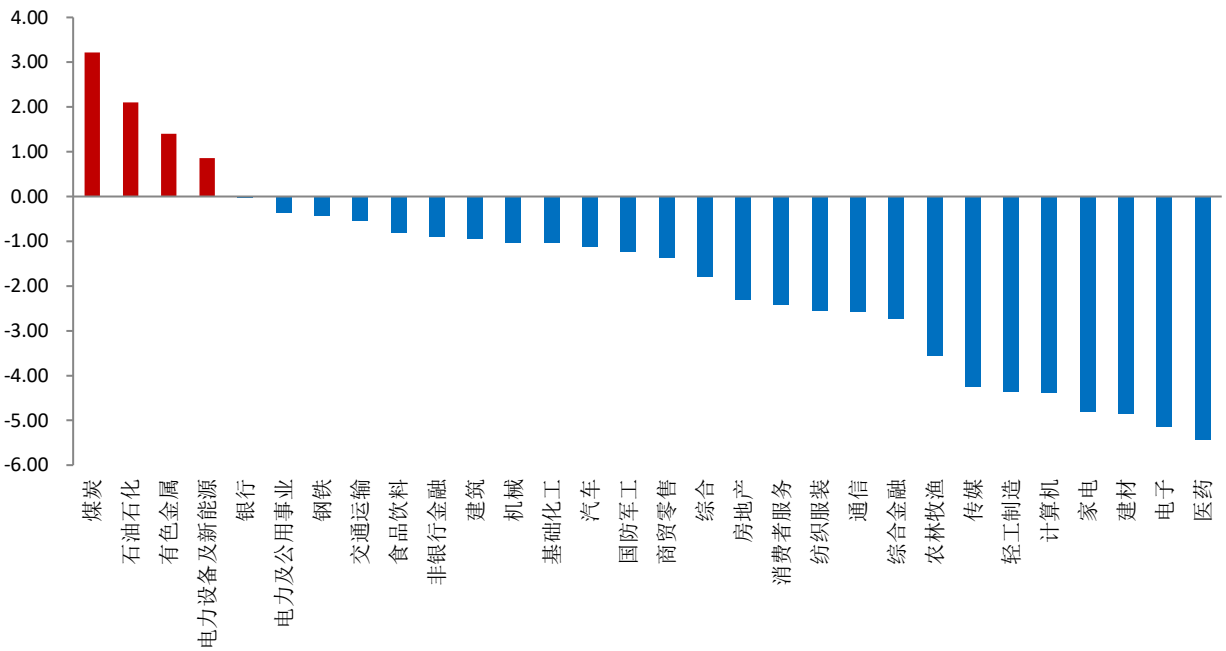


图 2: 行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2022年09月19日至2022年09月23日

上周货币市场利率延续低位上行、北上资金延续净流出。货币市场利率低位小幅上行；人民币汇率破7后继续贬值。北上资金延续净流出，公募基金募资维持低位，存量申赎率维持正常水平，私募仓位下降，融资余额及成交占比下降。

主要宽基指数估值处于中等偏下水平，沪深 300 的 ERP 处在历史 95.8%分位，沪深 300 价值指数的 ERP 在历史 97.3%分位。

行业景气度方面，最近一个月农林牧渔、石油石化、煤炭、有色金属、电力及公用事业行业的 2022 年业绩预期上调，钢铁、交通运输、消费者服务、建材和轻工制造行业业绩下调。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.83%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率2.25%，较前一周上涨0.04%；十年期国债收益率2.68%，较前一周下跌0.01%。一年期国开债收益率1.86%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率2.31%，较前一周上涨0.15%；十年期国开债收益率2.82%，较前一周上涨0.07%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.09%，较前一周上涨0.02%；五年期AAA最新收益率2.91%，较前一周上涨0.25%；一年期AA+最新收益率2.21%，较前一周上涨0.04%；五年期AA+最新收益率3.15%，较前一周上涨0.16%；一年期AA最新收益率2.29%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率3.62%，较前一周上涨0.26%；一年期城投债最新收益率2.25%，较前一周上涨0.03%；五年期城投债最新收益率3.36%，较前一周上涨0.15%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

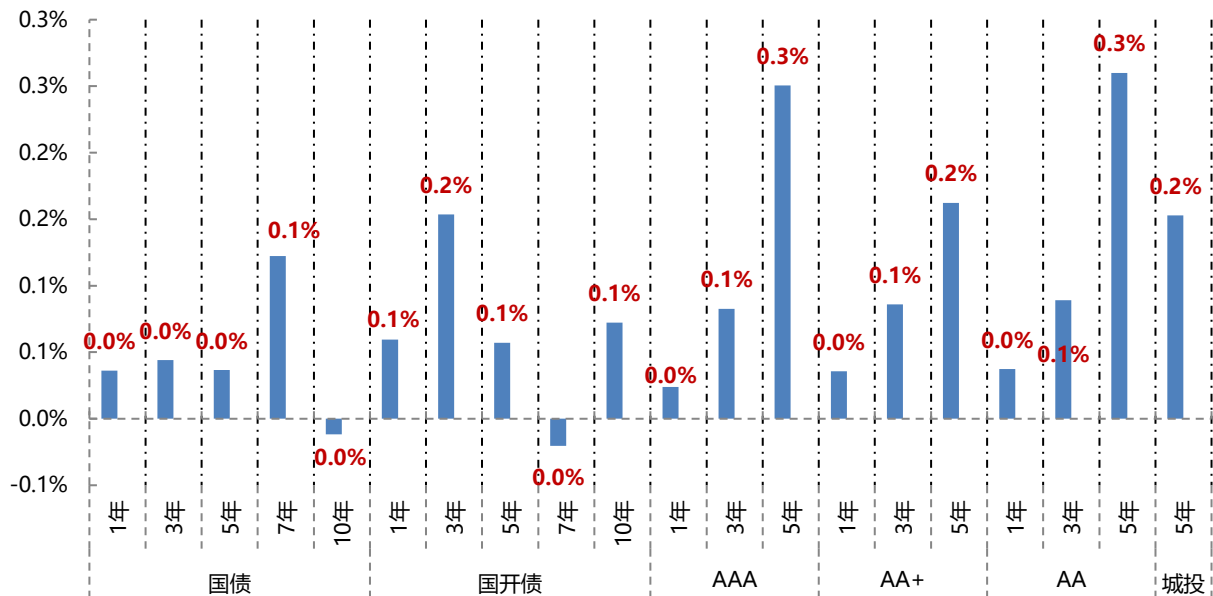
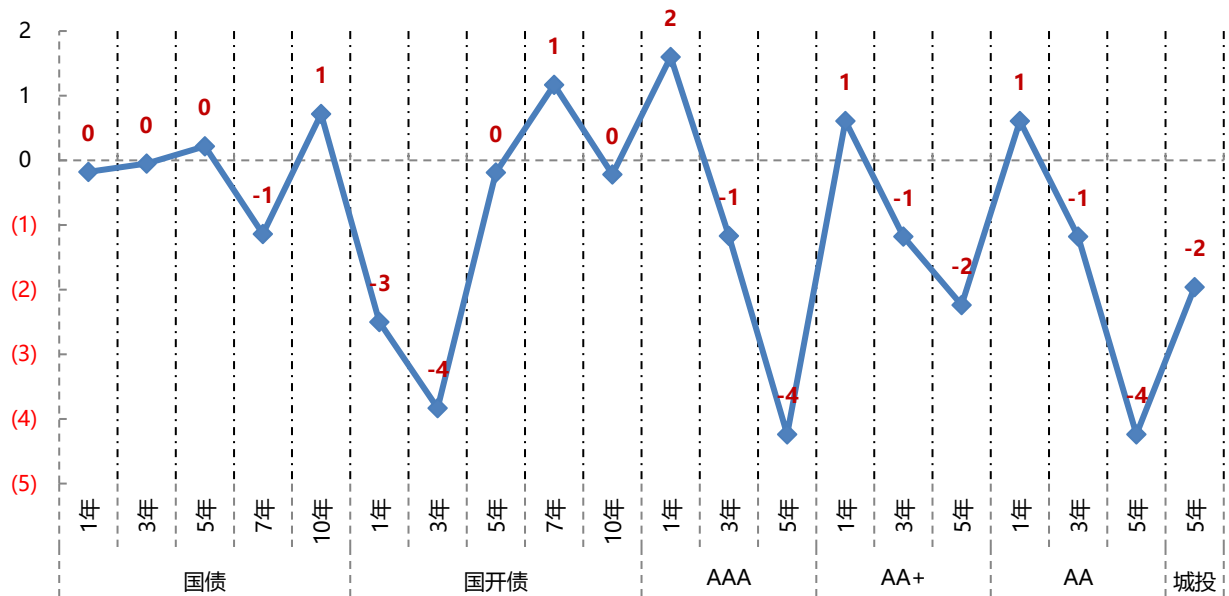


图 4: 各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2022 年 09 月 19 日至 2022 年 09 月 23 日

二、市场展望

宏观经济方面：经济增长方面，上周客流和物流均有所改善，需求端方面地产销售亦小幅修复，在财政端的发力下，基建仍将是拉动经济的重要力量。**政策层面**，一是发改委近期密集调研地方经济，听取各方汇报；二是国务院常务会议听取国务院第九次大督查情况汇报；三是香港放松入境政策。

通货膨胀方面，初步预计9月CPI同比增长2.9%，较8月回升；PPI同比增长1%左右，环比增速小幅回升。

权益方面：上周全球股市和大宗商品多数下跌，10年期美债收益率继续走高，美股三大股指普跌。A股市场下跌，科创50跌幅最大，仅通胀预期板块上涨。成交拥挤度较前周下降。上周成交活跃度明显下降，风险容忍度下降、市场情绪降温。

固定收益方面：8月受益于基建投资增速的超预期增长，经济自7月以来的下滑势头得到阶段性遏制，不过综合考虑到地产投资下行的惯性、出口回落的压力、疫情防控对流量的限制，我们倾向于认为单靠基建投资难以扭转疲弱的基本面。

不过从市场方面看，收益率对经济偏弱的预期已经相对充分，表现为回购成交量较高、久期总体处于高位，债券估值已经处于偏低水平，另一个掣肘在于近期人民币汇率快速贬值，考虑到在海外通胀压力下，金融条件大概率超调，外需和出口走弱下人民币后续仍有贬值压力，

也在一定程度上制约了央行进一步放松的空间。综上，我们认为当前收益率水平与基本面和资金面情况大体匹配，并未出现明显预期差，建议久期保持中性水平。

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）