2020.06.22-2020.06.24

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，我们认为随着海外经济的重启推进，部分行业出口订单确实正在有所好转，但虑到当前防疫物资对我国出口读数的支撑和海关出口数据的滞后，出口短期仍存一定的下行压力；同时基于疫情的不稳定性，我们认为年内出口难以恢复至疫情前水平。通货膨胀方面，初步预计6月CPI同比增长2.5%左右，PPI同比增长-3.4%左右。流动性方面，从近期央行的各项表态来看，维持流动性最宽松阶段已经过去的判断不变。
- 权益市场：维持A股震荡格局、以结构性机会为主的判断不变。投资策略上，短期建议关注景气复苏且具有估值优势的可选消费、以及受益于资本市场改革的券商。中期配置继续关注符合产业升级方向的TMT、新能源汽车、消费和医药。
- 固定收益市场：债市目前有一定的安全边际，可以适当布局波段机会。但立足全年，目前不确定性仍较大，因此策略上不宜太激进；后续需要重点关注社融的变化，如果年内经济恢复到接近疫情前的水平这一概率明显上升，策略上需要及时收缩。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：海外相关数据显示国际贸易环境正在由疫情显著冲击后开始呈现边际改善的迹象。国内经济数据方面，端午期间旅游情况与五一大致相当。受益成本端下降等，5月工业企业利润增速同比转正，其持续性仍待观察

1-5月全国规模以上工业企业实现累计利润总额18434.9亿元，同比下降19.3%，降幅比1-4月收窄8.1个百分点。1-5月规模以上工业企业实现营业收入36.88万亿元，同比下降7.4%，较4月收窄2.5个百分点；5月当月规模以上工业企业实现利润总额5823.4亿元，同比增长6.0%，4

月下降4.3%。

上周南华综合指数环比增速由-0.6%升至0.7%，其中贵金属上行1.78%、能化上行1.01%，工业品上行0.76%，金属上行0.28%，农产品下行0.3%。水泥价格环比由-1.17%降至-1.23%，表现继续弱于季节性。上周螺纹钢价格环比由-0.87%回升至-0.21%，表现符合季节性。

地产销售方面，上周30城地产销售面积四周移动平均同比增速由5.7%略降至5.3%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-15%，较前周下行；土地溢价率四周移动平均增速为13.6%，较前周维持平稳。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由6.2%降至1.2%，三峡水库出库量四周移动平均增速由-16.5%升至-0.7%。开工率方面，上周焦化厂开工率由86%升至87%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：伴随海外经济重启的推进，近期外贸相关指标出现边际好转。航运等高频数据也显示国际贸易正在逐渐走出最差的时期。基于此，并结合中国5月出口订单指数以及微观调研反馈，我们认为随着海外经济的重启推进，部分行业出口订单确实正在有所好转。不过考虑到当前防疫物资对我国出口读数的支撑和海关出口数据的滞后，出口短期仍存一定的下行压力。同时基于疫情的不稳定性，我们认为年内出口难以恢复至疫情前水平。端午小长假全国共接待国内游客为去年同期的50.9%，实现旅游收入为去年同期的31.2%，相较五一长假旅游数据基本相当。

2、通货膨胀：初步预计6月CPI同比增长2.5%左右，PPI同比增长-3.4%左右

6.12-6.18日农产品价格（商务部口径）环比增速由0.6%回升至2.2%，猪肉价格（商务部口径）环比增速由3%回升至5.1%，同比增速基本维稳于91.6%。蔬菜价格（商务部口径）环比由-0.2%升至4.2%，同比由-2.2%续升至2.6%。

点评：初步预计6月CPI同比增长2.5%左右，较5月小幅上行0.1个百分点；PPI同比增长-3.4%左右，较5月跌幅略收窄0.3个百分点。6月以来食品价格环比由弱于季节性转为强于季节性，对CPI短期有所支撑，不过考虑到猪肉价格环比走弱和高基数，下半年食品价格带动CPI下行趋势不变。

3、流动性：上周货币市场利率进一步上行，6月LPR报价维持不变，从近期央行的各项表态来看，维持流动性最宽松阶段已经过去的判断不变；上周人民币汇率维持平稳

上周央行开展逆回购操作5000亿元（到期1200亿），其中7天逆回购操作3100亿元，14天逆回购操作1900亿元（并维持利率不变）。6月LPR利率不变，1年期品种报3.85%，5年期以上品种报4.65%。上周7天回购定盘利率周均值由前周的2%升至2.22%；R007周均值由2%升至

2.32%。

上周人民币汇率中间价均值由7.09降至7.07，离岸汇率基本维稳于7.07。

注：以上数据来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收2979.55点，当周上涨0.40%，深证成指报收11813.53点，当周上涨1.25%，中小板指当周上涨1.98%，创业板指当周上涨2.72%。

分行业来看，29个中信一级行业中13个行业上涨，其中计算机、电子元器件和食品饮料分别上涨3.46%、3.24%和2.15%；16个行业下跌，其中钢铁、商贸零售和餐饮旅游分别下跌2.28%、2.21%和1.91%。

图 1：主要指数表现

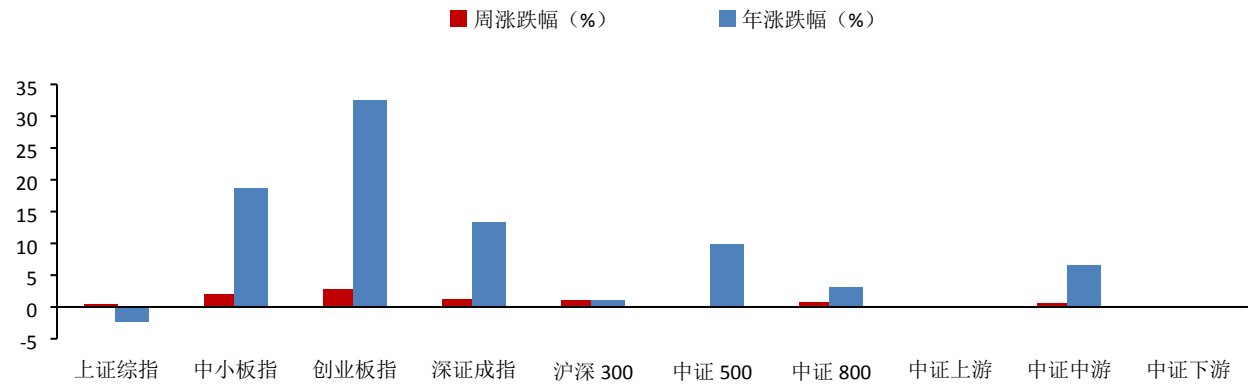
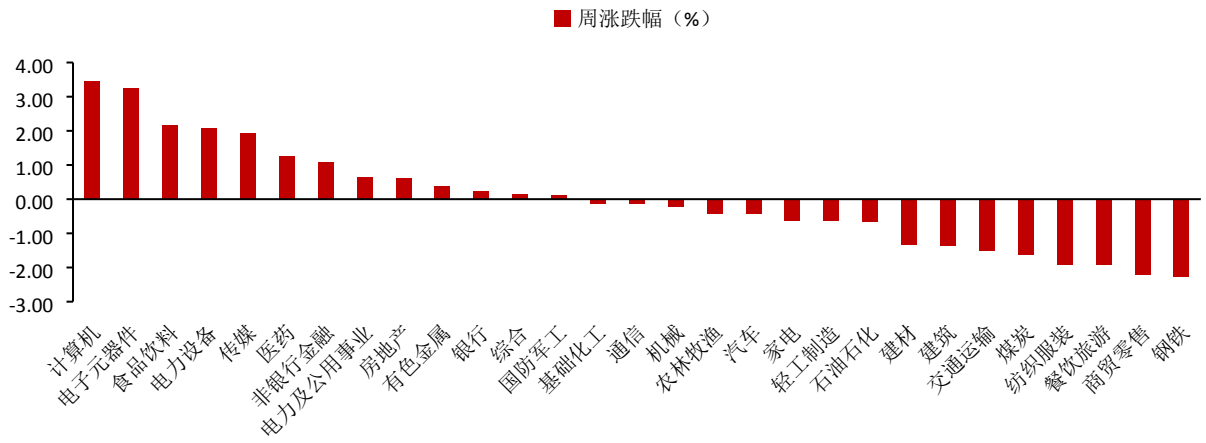


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年6月22日至2020年6月24日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.15%，较前一周略微持平；三年期国债收益率2.44%，较前一周下跌0.08%；十年期国债收益率2.86%，较前一周上涨0.16%。一年期国开债收益率2.29%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率2.76%，较前一周下跌0.11%；十年期国开债收益率3.14%，较前一周上涨0.19%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.72%，较前一周下跌0.09%；五年期AAA最新收益率3.69%，较前一周下跌0.41%；一年期AA+最新收益率2.90%，较前一周下跌0.09%；五年期AA+最新收益率4.00%，较前一周下跌0.44%；一年期AA最新收益率3.19%，较前一周下跌0.05%；五年期AA最新收益率4.38%，较前一周下跌0.48%；一年期城投债最新收益率2.97%，较前一周下跌0.08%；五年期城投债最新收益率4.15%，较前一周下跌0.34%。

图 3：各类债券持有期收益率

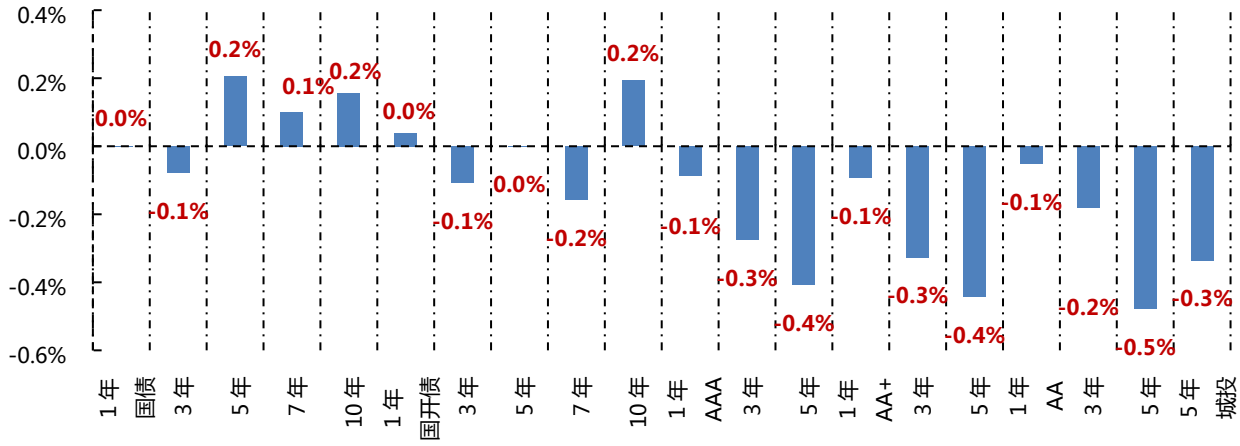
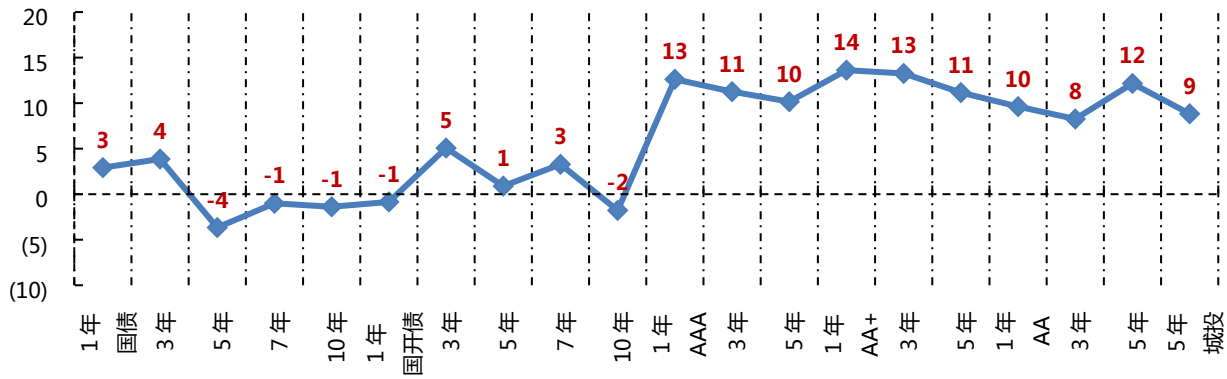


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年6月22日至2020年6月24日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，伴随海外经济重启的推进，近期外贸相关指标出现边际好转。航运等高频数据也显示国际贸易正在逐渐走出最差的时期。基于此，并结合中国5月出口订单指数以及微观调研反馈，我们认为随着海外经济的重启推进，部分行业出口订单确实正在有所好转。不过考虑到当前防疫物资对我国出口读数的支撑和海关出口数据的滞后，出口短期仍存一定的下行压力。同时基于疫情的不稳定性，我们认为年内出口难以恢复至疫情前水平。端午小长假全国共接待国内游客为去年同期的50.9%，实现旅游收入为去年同期的31.2%，相较五一长假旅游数据基本相当。**通货膨胀方面**，初步预计6月CPI同比增长2.5%左右，较5月小幅上行0.1个百分点；PPI同比增长-3.4%左右，较5月跌幅略收窄0.3个百分点。6月以来食品价格环比由弱于季节性转为强于季节性，对CPI短期有所支撑，不过考虑到猪肉价格环比走弱和高基数，下半年食品价格带动CPI下行趋势不变。**流动性方面**，从近期央行的各项表态来看，维持流动性最宽松阶段已经过去的判断不变。

权益方面:上周主要指数均告上涨，两市含科创板一周成交金额2.29万亿，日均成交额7633亿元，日均成交额较前周成交放量。上周北向资金净流入47.91亿元，已连续14周净流入。在当前全球疫情出现二次反弹迹象背景下，经济复苏的力度正面临一定挑战。考虑到疫情和地缘政治不确定性仍大，维持短期海外市场波动性将加大的判断不变。国内方面，近期北京疫情反复的担忧正随疫情防控而有所缓解。6月以来国内中观数据整体仍延续改善态势。流动性上，虽然近期货币市场利率上行，但股市流动性环境整体仍然较好。市场展望方面，维持A股震荡格局、以结构性机会为主的判断不变。投资策略上，短期建议关注景气复苏且具有估值优势的可选消费、以及受益于资本市场改革的券商。中期配置继续关注符合产业升级方向的TMT、新能源汽车、消费和医药。

固定收益方面：从高频数据来看，6月以来经济改善的速度较5月进一步放缓，从近期政策层表态以及结构性存款、资金类信托收紧等监管政策来看，宽信用力度可能也会有所减弱、可能存在一定的预期差；基于现在收益率所处的位置（多数品种收益率比节前低不足20bp、且高于节后），而OMO/MLF利率与节前相比下调了30bp，市场交易拥挤程度较前期明显缓解，债市目前可以适当关注波段机会。但立足全年，年内货币政策是否会实质性转向、债券市场是否会进入熊市主要取决于经济能够恢复到什么水平，目前不确定性仍较大，因此策略上不宜太激进；后续需要重点关注社融的变化，如果年内经济恢复到接近疫情前的水平这一概率明显上升，策略上需要及时收缩。

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）