2020.06.15-2020.06.19

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，预计短期经济将延续修复，其中出口存下行压力，基建投资将延续上行，消费仍有修复空间但修复幅度存在不确定性，地产销售和投资在金融条件相对宽松的条件下，短期下行风险不大，关注社融和融资利率的变化。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；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，根据国常会部署短期降准可期，不过流动性最宽松的时期已过；预计下半年社融增速将维持大体平稳。
- 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：经过前期的调整，收益率整体上接近、部分超过节后的水平。参照过去两轮收益率底部震荡阶段的经验，收益率经历明显调整后重新回落至前低附近需要看到经济扩张放缓、造成一定的预期差。虽然经济扩张最快的阶段正在过去，但目前为止价格信号仍然偏强，收益率可能暂不具备明显回落的条件，久期不宜大幅超配。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：上周公布的5月实体经济数据显示总需求回升带动经济延续改善

2020年5月工业增加值同比增速从4月的3.9%升至4.4%。2020年5月社会消费品零售总额名义增速从4月的-7.5%升至-2.8%；2020年5月名义固定资产投资同比增速从4月的0.7%升至3.9%。其中5月基建投资增速由4.8%升至11.5%；5月房地产开发投资同比增速由7%升至8.1%；5

月制造业投资增速由-5.9%升至-5.6%。5月城镇调查失业率由6%回落至5.9%。

上周南华综合指数环比增速由0.7%降至-0.6%，其中金属指数上行0.35%，能化、工业品、贵金属、农产品分别下行0.96%、0.4%、0.2%、0.07%。水泥价格环比由-0.5%降至-1.2%，表现弱于季节性。上周钢材库存增速由-2.6%升至-1.8%，螺纹钢库存增速由-2%升至-0.4%，螺纹钢去库幅度符合季节性。

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基本维稳于5.7%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-16%，较前周下行；土地溢价率四周移动平均增速为13%，较前周下行。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由6.7%微降至6.2%，三峡水库出库量四周移动平均增速由-26.5%升至-16.5%。开工率方面，上周高炉开工率由70.7%回落至70%，焦化厂开工率由85%升至86%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：5月总需求回升带动经济延续改善。汽车、专用机械、黑色金属冶炼、非金属制品业是带动工业增加值回升的主要行业，与需求端建安需求和可选消费当月上行幅度较快相一致。城镇调查失业率虽较上月小幅回落，但仍处在5.9%高位。预计短期经济将延续修复，其中出口存下行压力，基建投资将延续上行，消费仍有修复空间但修复幅度存在不确定性，地产销售和投资在金融条件相对宽松的条件下，短期下行风险不大，关注社融和融资利率的变化。

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

6.5-6.11日农产品价格（商务部口径）环比增速由0.9%回落至0.6%，表现连续三周强于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由3.8%降至3%，同比增速由88.4%升至91.8%。蔬菜价格（商务部口径）环比维稳于-0.2%，同比由-5.9%进一步升至-2.2%。

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：上周央行净回笼资金，货币市场利率上行。根据国常会部署短期降准概率上升，不过我们继续维持流动性最宽松的时期已过的判断不变；上周人民币汇率维持平稳

上周央行开展逆回购操作3000亿元（到期4200亿），其中7天逆回购操作1200亿元，14天逆回购操作1800亿元（并跟随下调14天逆回购操作利率20BP至2.35%）。此外，央行投放MLF2000亿元（维持利率不变），上周市场MLF到期2400亿元。综上合计，上周央行合计向市场

净回笼资金1600亿元。上周7天回购定盘利率周均值由此前1.95%进一步升至2%；R007周均值亦升至2%。

上周人民币汇率中间价均值基本维稳于7.09。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：上周央行净回笼资金，货币市场利率上行。根据国常会部署短期降准可期，不过流动性最宽松的时期已过。易纲行长表示总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出，推测计算2020年社融增速在11.9%-12.9%。考虑到5月社融增速为12.5%，预计下半年社融增速将维持大体平稳。关注本周一LPR利率是否会调降。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2967.63点，当周上涨1.64%，深证成指报收11668.13点，当周上涨3.70%，中小板指当周上涨4.14%，创业板指当周上涨5.11%。

分行业来看，29个中信一级行业中28个行业上涨，其中农林牧渔、医药和通信分别上涨6.29%、5.78%和5.27%；1个行业下跌，银行下跌0.54%。

图 1：主要指数表现

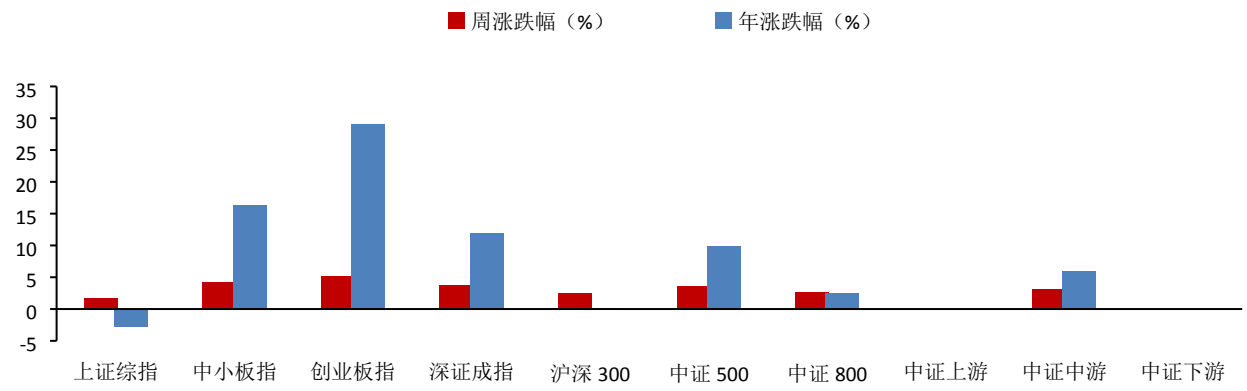
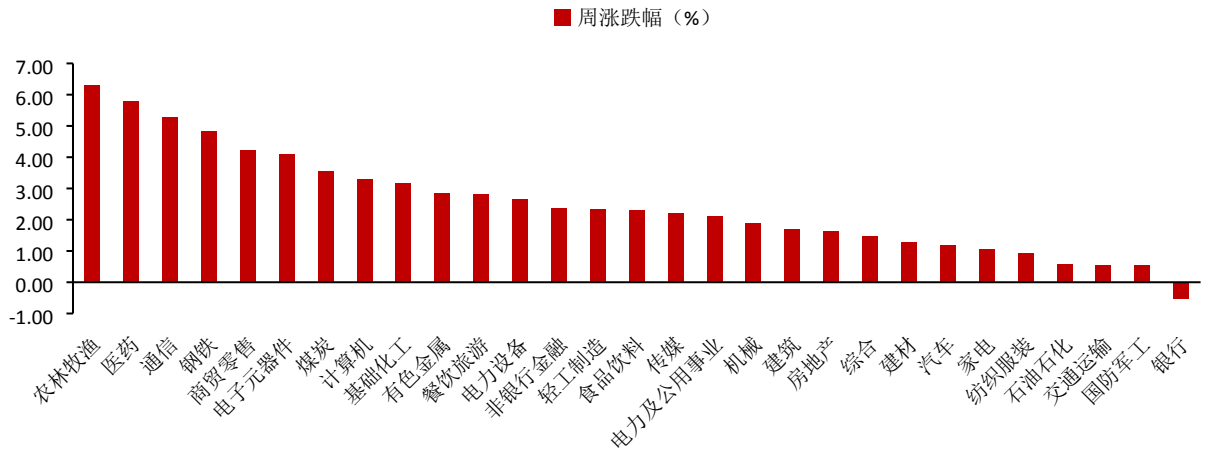


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年6月15日至2020年6月19日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.12%，较前一周下跌0.03%；三年期国债收益率2.40%，较前一周下跌0.26%；十年期国债收益率2.88%，较前一周下跌1.06%。一年期国开债收益率2.30%，较前一周下跌0.05%；三年期国开债收益率2.71%，较前一周下跌0.39%；十年期国开债收益率3.16%，较前一周下跌0.49%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.60%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率3.59%，较前一周下跌0.22%；一年期AA+最新收益率2.77%，较前一周上涨0.03%；五年期AA+最新收益率3.89%，较前一周下跌0.21%；一年期AA最新收益率3.10%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率4.26%，较前一周下跌0.02%；一年期城投债最新收益率2.85%，较前一周略微持平；五年期城投债最新收益率4.07%，较前一周下跌0.13%。

图 3：各类债券持有期收益率

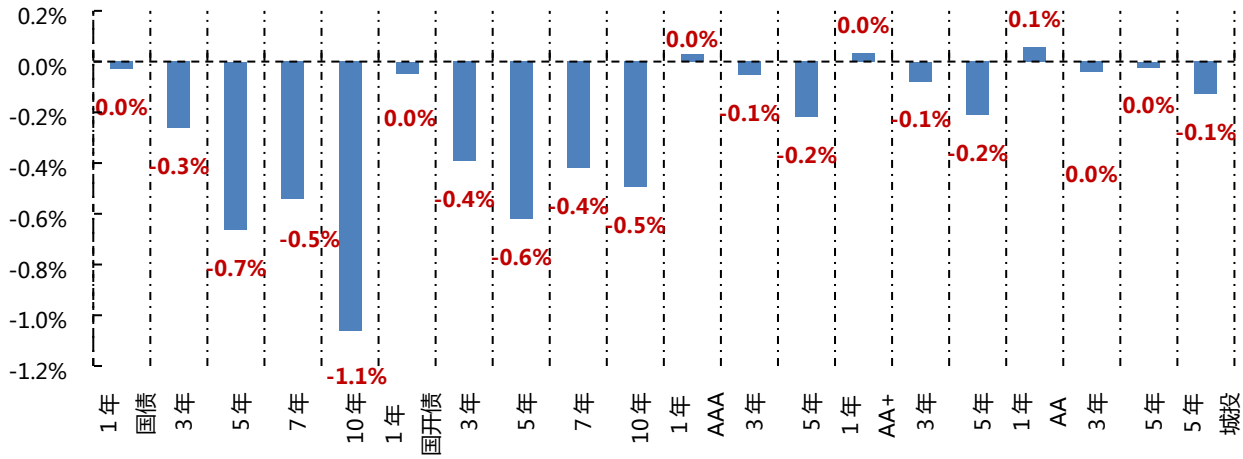
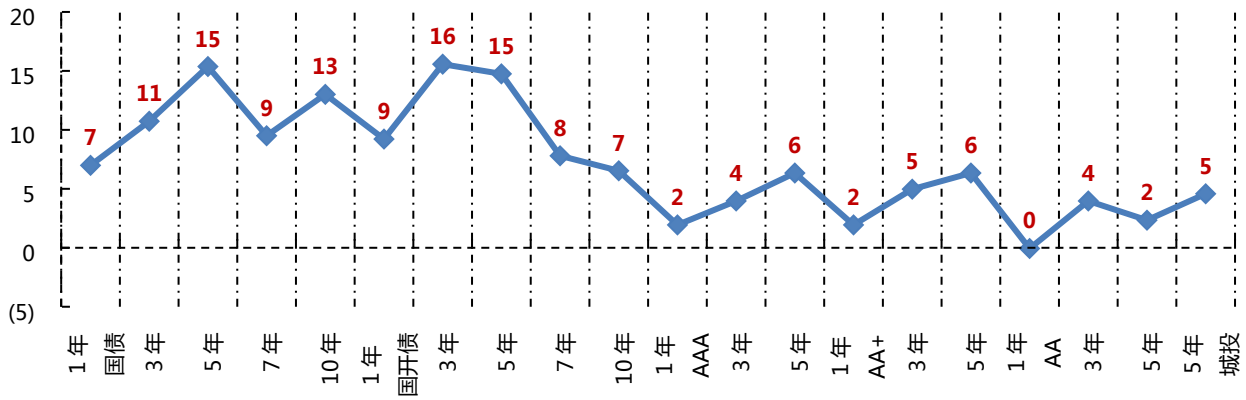


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年6月15日至2020年6月19日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，5月总需求回升带动经济延续改善。汽车、专用机械、黑色金属冶炼、非金属制品业是带动工业增加值回升的主要行业，与需求端建安需求和可选消费当月上行幅度较快相一致。城镇调查失业率虽较上月小幅回落，但仍处在5.9%高位。预计短期经济将延续修复，其中出口存下行压力，基建投资将延续上行，消费仍有修复空间但修复幅度存在不确定性，地产销售和投资在金融条件相对宽松的条件下，短期下行风险不大，关注社融和融资利率的变化。**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**，上周央行净回笼资金，货币市场利率上行。根据国常会部署短期降准可期，不过流动性最宽松的时期已过。易纲行长表示总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出，推测计算2020年社融增速在11.9%-12.9%。考虑到5月社融增速为12.5%，预计下半年社融增速将维持大体平稳。关注本周一LPR利率是否会调降。

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3.72万亿，日均成交额7440亿元，日均成交额较前周成交放量。受富时纳入因子调整等影响，上周北向资金净流入203.69亿元，已连续13周净流入。在当前全球疫情出现二次反弹迹象背景下，市场对经济复苏力度的预期面临一定挑战。考虑到疫情和地缘政治不确定性仍大，同时美股等海外市场已经出

现较大幅度反弹，预计短期海外市场波动性将加大。国内方面，虽然短期北京疫情反复，令市场对疫情二次冲击的担忧略有增加，但 6月以来国内中观数据整体仍延续改善态势。流动性上，虽然货币市场利率近期有所上行，但股市流动性环境整体仍然较好。上周科技主题ETF获批重启。更重要的，在监管层持续释放改革开放信号，如新三板精选层IPO快速推进、上证综指编制方案修订、科创50指数即将发布等背景下，国内外投资者对国内资本市场的信心有望不断增强。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：经过前期的调整，收益率整体上接近、部分超过节后的水平。而与节前相比，基本面的均衡水平无疑更低、OMO/MLF利率下调30bp，如果不考虑基本面进一步超预期或者货币政策转向收紧（基于宏观判断短期内概率不大），市场预期的修正或许已经相对充分。另外，30年国债换手率、税收利差、券商和基金杠杆率显示交易拥挤程度较前期明显缓解。参照过去两轮收益率底部震荡阶段的经验，收益率经历明显调整后重新回落至前低附近需要看到经济扩张放缓、造成一定的预期差。虽然经济扩张最快的阶段正在过去，但目前为止价格信号仍然偏强，收益率可能暂不具备明显回落的条件，久期不宜大幅超配。

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）