2020.06.08-2020.06.12

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，6月以来中观数据延续修复格局，发电耗煤量回升与开工率继续回升，地产销售面积延续上行；疫情方面，上周北京再次出现本土病例，疫情二次爆发的担忧或有所上升。通货膨胀方面，5月CPI同比增速较4月继续下行，考虑到基数和食品供给的逐渐释放，预计CPI将在食品价格回落的带动下延续下行，而总需求逐渐企稳将对非食品价格有所支撑；PPI环比最差的时候或已经过去，但是改善幅度将有限，由此预计PPI同比增速仍将维持在负区间。流动性方面，5月社融增速继续上行，往后看，政府债券融资将对社融增速读数继续形成有力支撑；在宽信用的政策指导下，预计银行端对实体经济的信用投放也不会出现明显收缩。不过流动性边际调整、结构性存款压降等对信用扩张的潜在负面冲击仍需警惕。
- 权益市场：目前维持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如家电家具、汽车等；中期继续关注行业景气度向好、符合产业升级方向或新基建类的TMT、新能源汽车和医药等的机会。
- 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：上周公布的金融数据显示5月新增信贷和新增社融维持高增，整体符合市场

预期。6月以来中观数据延续修复格局，发电耗煤量回升与开工率继续回升，地产销售面积延续上行。疫情方面，上周北京再次出现本土病例，疫情二次爆发的担忧或有所上升

上周南华综合指数环比增速由2.5%回落至0.7%，其中金属、工业品、能化、农产品指数分别上行1.6%、0.97%、0.57%、0.36%，贵金属下行1.22%。水泥价格环比由-0.24%降至-0.5%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由-3.9%回升至-2.6%，螺纹钢库存增速由-3.6%升至-2%，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由0.97%进一步升至5.8%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-23%，较前周基本维持平稳；土地溢价率四周移动平均增速为14%，较前周基本维持平稳。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由2.8%升至6.7%，三峡水库出库量四周移动平均增速由-39%升至-26.5%。开工率方面，上周高炉开工率由70.4%回升至70.7%，焦化厂开工率由84.6%升至85%。

注：以上数据来源于WIND资讯

2、通货膨胀：主要受食品价格拖累，5月CPI同比增速较4月继续下行，环比表现连续三个月弱于季节性。预计未来CPI同比增速还将逐步下行。5月PPI同比增速由-3.1%进一步降至-3.7%，我们认为PPI环比最差的时候或已经过去，但是改善幅度将有限，由此预计PPI同比增速仍将维持在负区间

5月CPI同比增速2.5%，较4月的3.3%继续下行，市场预期2.7%；PPI同比增速-3.7%，较4月的-3.1%继续下行，市场预期-3.2%。

5.29-6.4日农产品价格（商务部口径）环比增速由0%升至0.9%，表现连续两周强于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由1.1%升至3.8%，同比增速由87%升至88.4%。蔬菜价格（商务部口径）环比由0%降至-0.2%，同比由-7.7%升至-5.9%。

点评：5月CPI同比增速较4月继续下行，环比表现连续三个月弱于季节性。当月CPI下行主要受到食品价格的拖累，非食品价格维持低位平稳。考虑到基数和食品供给的逐渐释放，预计CPI将在食品价格回落的带动下延续下行，而总需求逐渐企稳将对非食品价格有所支撑。5月PPI环比增速由-1.3%升至-0.4%，环比仍然弱于季节性。PPI同比增速由-3.1%进一步降至-3.7%，为2016年以来最低。分行业来看，油化产业链价格仍然偏弱，与建安相关的有色冶炼、黑色冶炼业价格伴随国内外复工有所回升。考虑到总需求最差的时候已经过去，但是后续恢复的幅度仍存不确定性。我们认为PPI环比最差的时候或已经过去，但是改善幅度将有限，由此预计PPI同比增速仍将维持在负区间。

3、流动性：上周货币市场利率上行，政策面上，上周银保监会表示将压降结构性存款；上周人民币汇率有所升值

中国5月社会融资规模增量为3.19万亿元，预期为3.1万亿元，前值为3.09万亿元。中国5月新增人民币贷款1.48万亿元，预期1.6万亿，前值1.7万亿。中国5月M2同比增长11.1%，预期为11.3%，前值11.1%。

上周央行开展7天逆回购操作合计4200亿元（并维持利率不变），7天逆回购到期2200亿元，MLF到期5000亿元，合计向市场回笼资金2000亿元。上周7天回购定盘利率周均值由此前1.8%回升至1.95%；R007周均值由1.8%回升至1.93%。

上周人民币汇率中间价均值由7.11降至7.08。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：央行上周净回笼资金，银保监会宣布压降结构性存款规模，货币市场利率回升。5月新增信贷和新增社融维持高增，整体基本符合市场预期。其中人民币贷款和政府债是主要支撑因素。5月金融数据显示一方面前期货币政策宽松有利于信用的扩张和融资需求的改善，另一方面仍然存在部分资金并未用于实体经济的情况。5月社融增速继续上行，往后看，政府债券融资将对社融增速读数继续形成有力支撑；在宽信用的政策指导下，预计银行端对实体经济的信用投放也不会出现明显收缩。不过流动性边际调整、结构性存款压降等对信用扩张的潜在负面冲击仍需警惕。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2919.74点，当周下跌0.38%，深证成指报收11251.71点，当周上涨0.64%，中小板指当周上涨0.98%，创业板指当周上涨1.86%。

分行业来看，29个中信一级行业中13个行业上涨，其中餐饮旅游、医药和传媒分别上涨5.61%、3.48%和3.25%；16个行业下跌，其中农林牧渔、非银行金融和银行分别下跌2.88%、1.44%和1.42%。

图1：主要指数表现

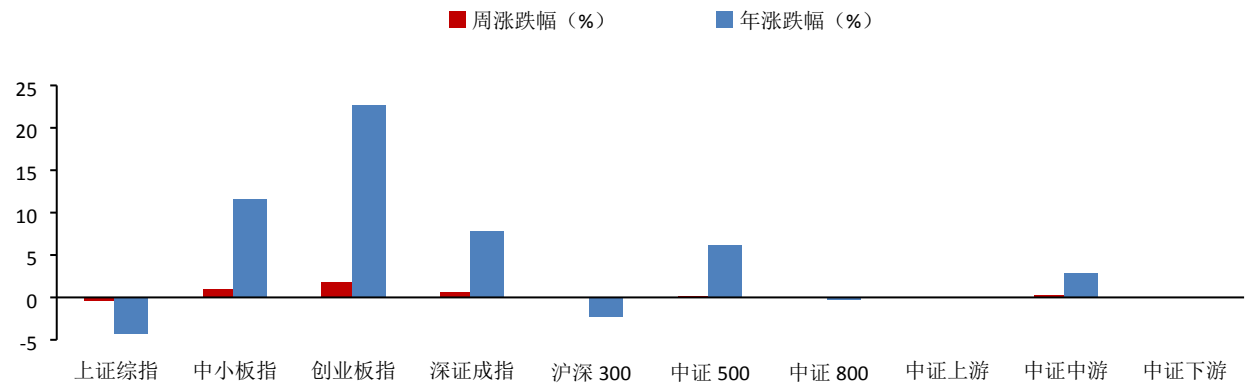
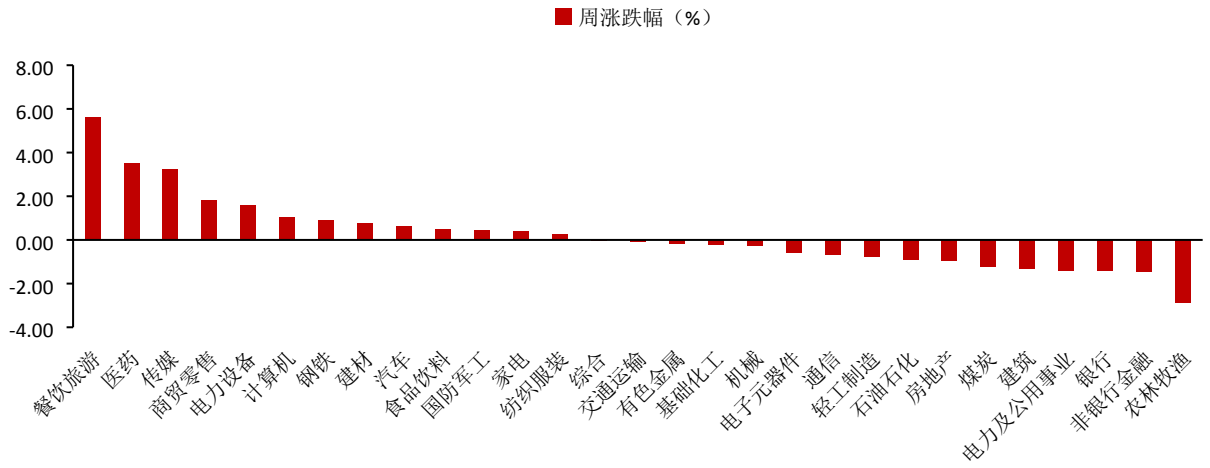


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年6月8日至2020年6月12日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.05%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.29%，较前一周上涨0.31%；十年期国债收益率2.75%，较前一周上涨0.94%。一年期国开债收益率2.21%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率2.56%，较前一周上涨0.52%；十年期国开债收益率3.09%，较前一周上涨0.69%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.58%，较前一周上涨0.01%；五年期AAA最新收益率3.53%，较前一周上涨0.43%；一年期AA+最新收益率2.75%，较前一周略微持平；五年期AA+最新收益率3.83%，较前一周上涨0.47%；一年期AA最新收益率3.10%，较前一周略微持平；五年期AA最新收益率4.24%，较前一周上涨0.34%；一年期城投债最新收益率2.79%，较前一周下跌0.01%；五年期城投债最新收益率4.02%，较前一周上涨0.35%。

图 3：各类债券持有期收益率

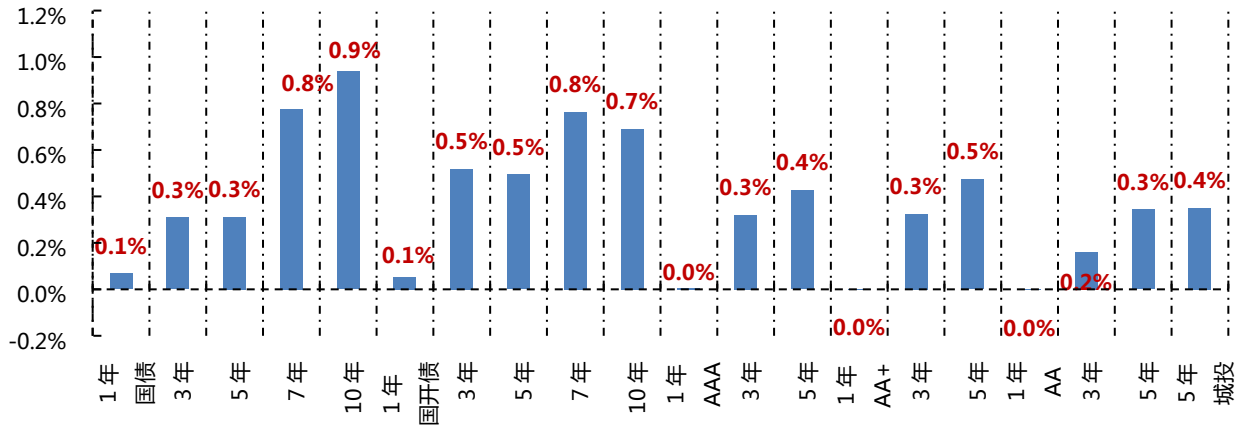
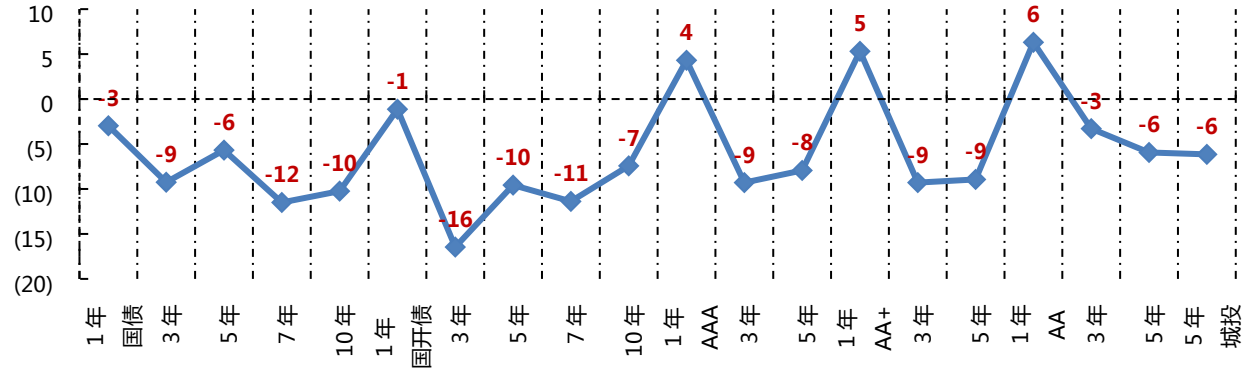


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2020 年 6 月 8 日至 2020 年 6 月 12 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，6月以来中观数据延续修复格局，发电耗煤量回升与开工率继续回升，地产销售面积延续上行。疫情方面，上周北京再次出现本土病例，疫情二次爆发的担忧或有所上升。**通货膨胀方面**，5月CPI同比增速较4月继续下行，环比表现连续三个月弱于季节性。当月CPI下行主要受到食品价格的拖累，非食品价格维持低位平稳。考虑到基数和食品供给的逐渐释放，预计CPI将在食品价格回落的带动下延续下行，而总需求逐渐企稳将对非食品价格有所支撑。5月PPI环比增速由-1.3%升至-0.4%，环比仍然弱于季节性。PPI同比增速由-3.1%进一步降至-3.7%，为2016年以来最低。分行业来看，油化产业链价格仍然偏弱，与建安

相关的有色冶炼、黑色冶炼业价格伴随国内外复工有所回升。考虑到总需求最差的时候已经过去，但是后续恢复的幅度仍存不确定性。我们认为PPI环比最差的时候或已经过去，但是改善幅度将有限，由此预计PPI同比增速仍将维持在负区间。**流动性方面**，央行上周净回笼资金，银保监会宣布压降结构性存款规模，货币市场利率回升。5月新增信贷和新增社融维持高增，整体基本符合市场预期。其中人民币贷款和政府债是主要支撑因素。5月金融数据显示一方面前期货币政策宽松有利于信用的扩张和融资需求的改善，另一方面仍然存在部分资金并未用于实体经济的情况。5月社融增速继续上行，往后看，政府债券融资将对社融增速读数继续形成有力支撑；在宽信用的政策指导下，预计银行端对实体经济的信用投放也不会出现明显收缩。不过流动性边际调整、结构性存款压降等对信用扩张的潜在负面冲击仍需警惕。

权益方面:上周主要指数涨跌不一，两市含科创板一周成交金额3.31万亿，日均成交额6620亿元，日均成交额较前周成交缩量。北向资金净流入49.15亿元，已连续12周净流入。海外方面，疫情对美国经济冲击最大的时期已经过去，但考虑到二次疫情爆发的可能性以及当前各项经济数据绝对水平仍然较低，美国经济环比改善的幅度和持续性仍然存在一定不确定性。与此同时，美股自低点以来已经出现较大幅度反弹，纳斯达克更创下新高，在疫情存在二次冲击及地缘政治不确定性仍在的背景下，预计海外市场波动性料将加大。国内方面，6月以来国内中观数据延续修复格局，上周金融数据显示内需进一步恢复。但短期在北京疫情有所反复的情况下，预计市场对疫情二次冲击的担忧可能阶段性升温。目前维持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如家电家具、汽车等。中期看，在当前疫情仍存不确定性，中美不确定性仍大的背景下，预计国内市场维持震荡格局，以结构性机会为主。投资策略上，中期继续关注行业景气度向好、符合产业升级方向或新基建类的TMT、新能源汽车和医药等的机会。

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）