2020.06.01-2020.06.05

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，5月出口增速仍维持在小幅负增长区间（较4月有所回落），5月进口跌幅进一步扩大。随着海外疫情的缓解、防疫物资出口的回落，预计未来出口下行压力仍大。通货膨胀方面，初步预计5月CPI同比增速2.7%左右，PPI同比增速-3.3%左右。流动性方面，维持流动性最宽松的时候已过去的判断不变。
- 权益市场：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，短期关注经济复苏相关的方向，例如航空交运、传媒、教育，保险银行地产等。
- 固定收益市场：如果不考虑基本面进一步超预期，市场预期的修正或许已经相对充分，当前时点无需太过悲观。高频数据显示，前期带动经济加快恢复的变量正在趋于平稳，经济补偿性修复或已得到比较充分的释放。后续仍需对半年末的不稳定因素保持密切关注。

正文内容:

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：5月出口增速仍维持在小幅负增长区间（较4月有所回落），5月进口跌幅进一步扩大，预计未来出口仍面临较大下行压力

按美元计，中国5月出口同比下降3.3%，预期降9.8%，前值增3.5%；进口下降16.7%，预期降9.4%，前值降14.2%。按人民币计，中国5月出口同比增长1.4%，预期降3.2%，前值增8.2%；进口下降12.7%，预期降3.8%，前值降10.2%。

上周南华综合指数环比增速由0.34%升至2.5%，其中工业品、金属、能化、贵金属、农产

品分别上行2.96%、2.86%、2.5%、1.24%、0.61%。水泥价格环比由0.4%降至-0.24%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由-3.7%降至-3.9%，螺纹钢库存增速由-4%回升至-3.6%，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-10%升至0.97%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-38%，较前周下行；土地溢价率四周移动平均由16.4%降至13.4%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由2.8%小幅升至2.84%，三峡水库出库量四周移动平均增速基本维稳于-39%。开工率方面，上周高炉开工率由70.6%小幅回落至70.4%，焦化厂开工率由84.8%小幅降至84.6%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：5月出口增速仍维持在小幅负增长区间（较4月有所回落）。其中防疫物资出口大幅增加对出口增速形成明显支撑。剔除防疫物资出口，我国4月和5月出口增速分别为-1%和-10.3%。分类别来看，服装鞋帽等劳动密集型产品出口跌幅仍然较大，机电产品出口增速回落较为明显。5月进口跌幅进一步扩大，推测主要受到海外疫情影响全球产业链贸易的影响。大豆、原油和铜等大宗商品进口增速有所回升。往后看，虽然5月以来美国经济已经呈现出环比改善的趋势，欧洲经济也有筑底回升的迹象；不过从绝对水平而言，当前海外主要国家的经济强度仍显著低于金融危机时低点。随着海外疫情的缓解、防疫物资出口的回落，预计未来出口下行压力仍大。

2、通货膨胀：初步预计5月CPI同比增速2.7%左右，PPI同比增速-3.3%左右

5.22-5.28日农产品价格（商务部口径）环比增速由-1.1%升至0%，表现由弱于季节性转为超过季节性，此前连续五周弱于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-1.7%升至1.1%，同比增速由85%升至87%。蔬菜价格（商务部口径）环比由-1.4%升至0%，同比由-8.7%升至-7.7%。

3、流动性：上周债券市场明显调整，维持流动性最宽松的时候已过去的判断不变；上周人民币汇率有所升值

上周央行开展7天逆回购操作合计2200亿元（并维持利率不变），7天逆回购到期6700亿元，合计向市场回笼资金4500亿元。上周7天回购定盘利率周均值由此前2%回落至1.8%；R007周均值由2%回落至1.8%。全周利率呈现先升后降，波动加大。

上周人民币汇率中间价均值由7.12微降至7.11。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：5月中旬以来，货币市场利率呈现见底上行态势。在上周央行宣布创立直达实体的新型信用融资工具和监管层再次释放打击资金空转套利信号情况下，债市调整幅度进一步加大。

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2930.80点，当周上涨2.75%，深证成指报收11180.60点，当周上涨4.04%，中小板指当周上涨4.83%，创业板指当周上涨3.82%。

分行业来看，29个中信一级行业中28个行业上涨，其中电子元器件、汽车和通信分别上涨8.79%、6.03%和5.73%；1个行业下跌，农林牧渔下跌0.01%。

图 1：主要指数表现

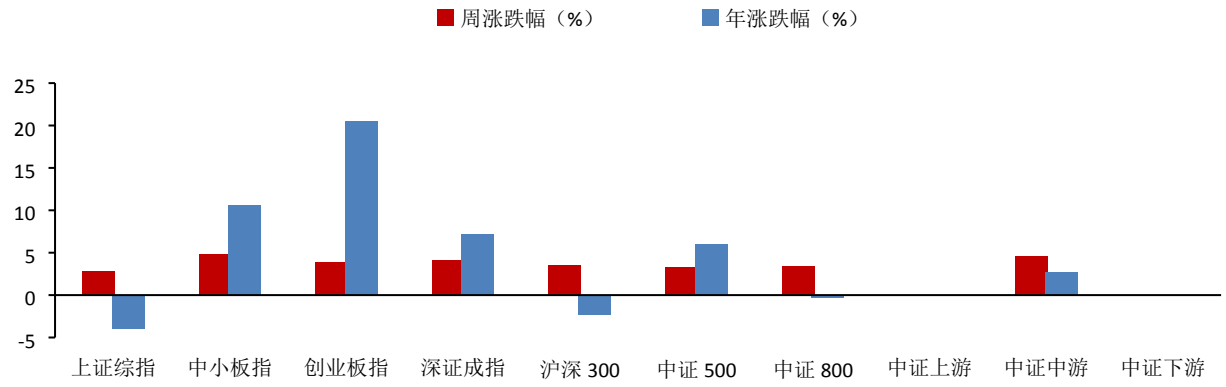
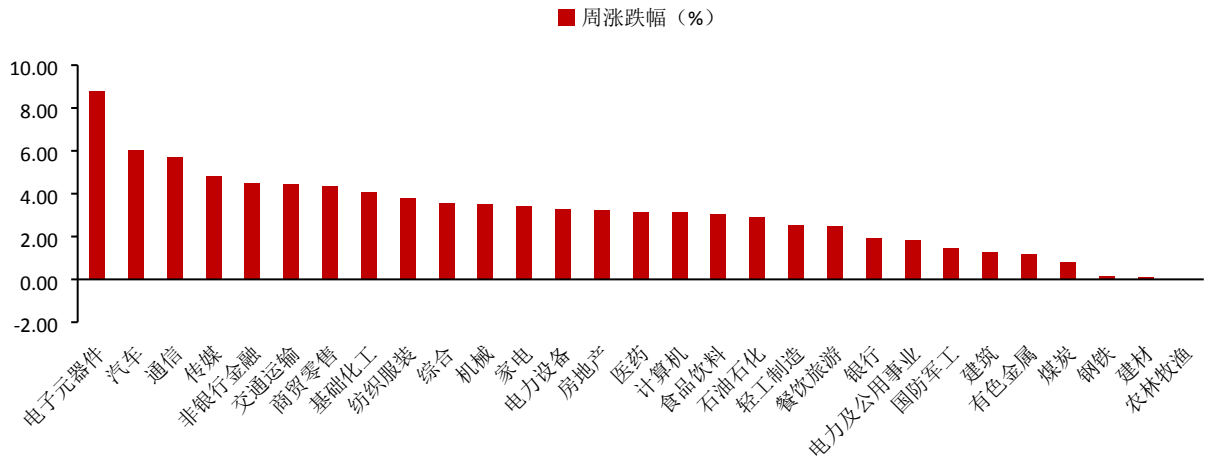


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年6月1日至2020年6月5日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.08%，较前一周下跌0.43%；三年期国债收益率2.39%，

较前一周下跌1.36%；十年期国债收益率2.85%，较前一周下跌1.17%。一年期国开债收益率2.22%，较前一周下跌0.39%；三年期国开债收益率2.72%，较前一周下跌1.33%；十年期国开债收益率3.17%，较前一周下跌1.42%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.53%，较前一周下跌0.46%；五年期AAA最新收益率3.61%，较前一周下跌1.45%；一年期AA+最新收益率2.69%，较前一周下跌0.46%；五年期AA+最新收益率3.92%，较前一周下跌1.20%；一年期AA最新收益率3.03%，较前一周下跌0.44%；五年期AA最新收益率4.30%，较前一周下跌1.09%；一年期城投债最新收益率2.73%，较前一周下跌0.36%；五年期城投债最新收益率4.08%，较前一周下跌1.28%。

图 3：各类债券持有期收益率

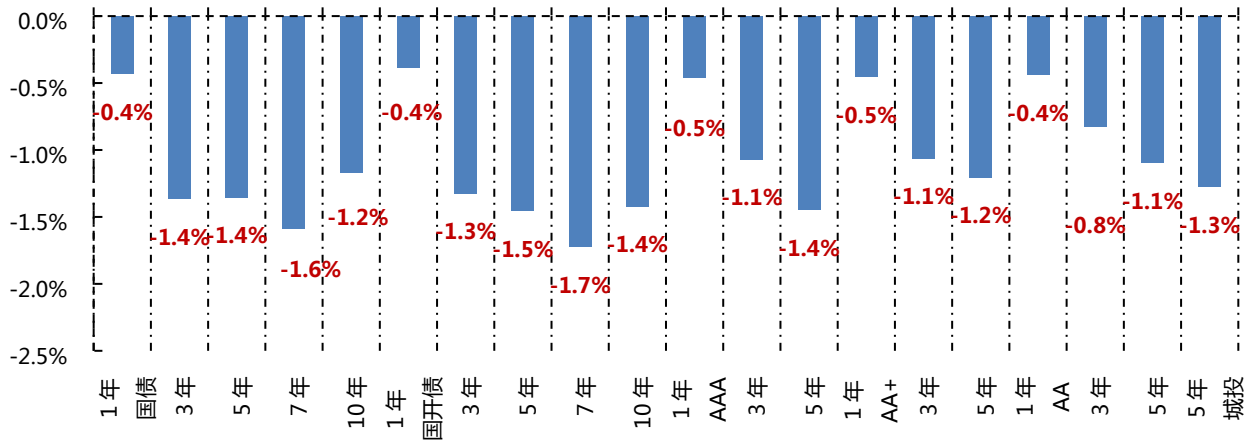
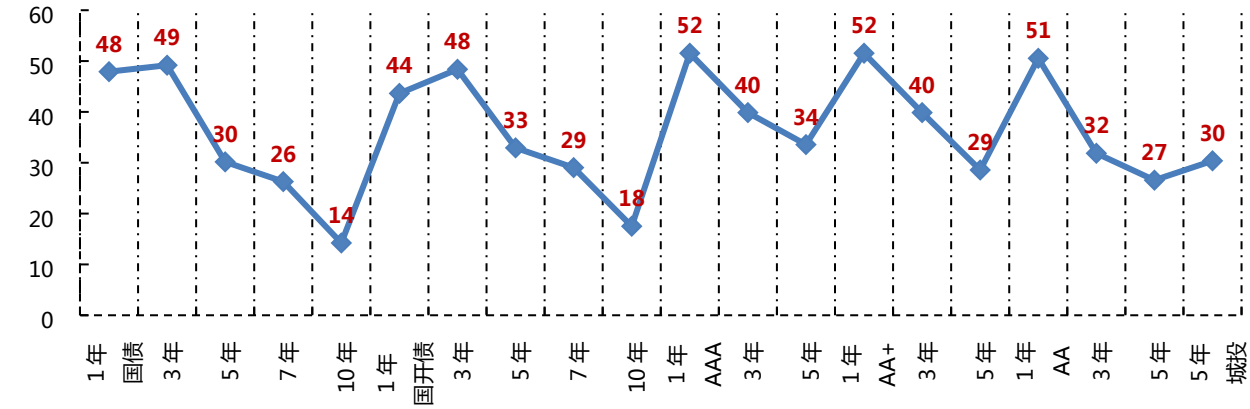


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2020 年 6 月 1 日至 2020 年 6 月 5 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，5月出口增速仍维持在小幅负增长区间（较4月有所回落）。其中防疫物资出口大幅增加对出口增速形成明显支撑。剔除防疫物资出口，我国4月和5月出口增速分别为-1%和-10.3%。分类别来看，服装鞋帽等劳动密集型产品出口跌幅仍然较大，机电产品出口增速回落较为明显。5月进口跌幅进一步扩大，推测主要受到海外疫情影响全球产业链贸易的影响。大豆、原油和铜等大宗商品进口增速有所回升。往后看，虽然5月以来美国经济已经呈现出环比改善的趋势，欧洲经济也有筑底回升的迹象；不过从绝对水平而言，当前海外主要国家的经济强度仍显著低于金融危机时低点。随着海外疫情的缓解、防疫物资出口的回落，预计未来出口下行压力仍大。**通货膨胀方面**，初步预计5月CPI同比增速2.7%左右，PPI同比增速-3.3%左右。**流动性方面**，5月中旬以来，货币市场利率呈现见底上行态势。在上周央行宣布创立直达实体的新型信用融资工具和监管层再次释放打击资金空转套利信号情况下，债市调整幅度进一步加大，维持流动性最宽松的时候已过去的判断不变。

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3.58万亿，日均成交额7160亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金净流入240.51亿元，已连续11周净流入。上周TMT和汽车交运等内需板块涨幅居前，地摊经济成为市场焦点。从海外市场表现来看，在美国5月非农就业数据好于市场预期的背景下，短期与经济复苏相关的板块反弹较大。基本面方面，随着国内疫情控制措施有序放松，短期内需环比继续改善。虽然后续外需仍面临压力，但短期仍呈现一定韧性。估值面上，短期市场对流动性的担忧有所增加。尽管就全年来看，货币政策偏宽松取向还将延续，但短期市场面临前期预期过松而需调整的压力。在此背景下，短期关注经济复苏相关的方向，如航空交运传媒以及大金融等，周期行业则需观察工业品价格趋势。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，短期关注经济复苏相关的方向，例如航空交运、传媒、教育，保险银行地产等。

固定收益方面：本轮债券市场调整主要源于两方面的预期差：1）经济在一些变量的带动下出现补偿性修复，速度快于预期；2）货币政策基调与资金利率中枢的调整早于预期。目前收益率大部分已经接近或超过节后的水平，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，市场预期的修正或许已经相对充分，当前时点无需太过悲观。高频数据显示，前期带动经济加快恢复的变量正在趋于平稳，经

济补偿性修复或已得到比较充分的释放。市场对出口的预期也得到修正。30年国债换手率、税收利差、券商和基金杠杆率显示市场拥挤程度有所降低。临近半年末，可能存在诸多不稳定因素：存单发行难度上升、货币基金收益优势下降可能导致的赎回压力；MPA考核、止损压力下纯债和指数基金的赎回。后续仍需对半年末的不稳定因素保持密切关注。

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）