2020.05.06-2020.05.08

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，4月出口增速较3月进一步上行，与海外主要经济体经济表现出现背离。预计短期出口增速仍存较大下行压力。考虑到近期欧美国家开始启动经济，需关注各国经济恢复的节奏。4月进口增速较3月回落，显示整体需求依然承压。政策面上，上周银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，预计可能对部分地产企业融资将带来影响。上周公布的央行一季度货币政策执行报告对经济增长判断谨慎，短期货币政策目标将更加重视经济增长、就业目标。预计货币政策宽松节奏和重点将相机抉择，降准降息仍将是可能的政策选项。通货膨胀方面，预计4月CPI同比增长3.7%；PPI同比增长-2.8%左右。流动性方面，当前金融市场流动性仍维持充裕。
- 权益市场：综合来看，预计A股市场整体将处于震荡格局。就短期来看，近期国内逆周期调节政策和改革政策持续推进，海外疫情未进一步恶化，且一些发达经济体也正逐步重启经济，预计短期市场有利因素边际增加。投资策略上，在稳增长政策不断发力和内需改善的背景下，维持稳增长相关结构性机会仍有望阶段性活跃的判断不变，同时一些外需依赖型和全球产业链类公司也有望出现一定反弹行情。
- 固定收益市场：短期来看，债市并无明确利好，除非看到破局的触发因素。目前阶段，我们认为久期在中性附近相对合适，同时注意保持组合的流动性；后续对国内经济数据的演化以及全球疫情反复的风险保持密切关注。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：4月出口增速较3月进一步上行，与海外主要经济体经济表现出现背离。预

计未来一段时期出口增速仍存较大下行压力。另一方面，考虑到近期欧美国家开始启动经济，需关注各国经济恢复节奏和力度。4月进口增速较3月回落，显示整体需求依然承压

按美元计，中国4月出口同比上升3.5%，前值降6.6%；进口下降14.2%，前值下降0.9%；按人民币计，中国出口同比增速8.2%，前值-3.5%，进口同比增速-10.2%，前值2.4%。

2020年5月10日，人民银行发布《2020年第一季度货币政策执行报告》。

上周南华综合指数环比增速由0.42%进一步升至3%，其中能化、工业品、金属、贵金属、农产品分别上行5.05%、3.88%、2.52%、0.71%、0.16%。水泥价格环比由0.3%回落至0.16%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由-6.8%升至-3.5%，螺纹钢库存增速由-7.6%升至-4.7%，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-16%回落至-20%。土地成交方面，上周土地出让面积四周移动平均同比增速-24%，较前周下行；土地溢价率四周移动平均基本维稳于14%。

生产方面，上周四周移动平均发电耗煤增速由-11.8%升至-4.6%，三峡水库出库量四周移动平均增速由-2%降至-10%。开工率方面，上周焦化厂开工率由85.1%升至87.4%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：4月出口增速较3月进一步上行，与海外主要经济体经济表现出现背离。出口增速并未出现明显回落的原因主要在于：一是前期订单的积压；二是在其他国家供给受阻的情况下，替代性产品（如防疫物资）大量出口；三是去年同期基数偏低亦对当月增速形成一定提振。根据PMI出口订单、韩国出口增速、主要出口国经济前景展望来看，短期出口增速仍存较大下行压力。考虑到近期欧美国家开始启动经济，需关注各国经济恢复的节奏。4月进口增速较3月回落。主要由于：一是原油价格下行对读数形成一定拖累；二是国内库存累积也一定程度抑制进口节奏；三是基数的走高亦对当月进口形成一定负面影响。金融数据方面，目前市场预计均值4月新增人民币贷款1.3万亿左右（较去年同期多2000亿），新增社融2.5万亿（较去年同期多8000亿）。政策面上，上周银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，首次引入非标比例限制并参考资管新规严格实施期限匹配并确认结构化信托比例，预计可能对部分地产企业融资将带来影响。上周公布的央行一季度货币政策执行报告对经济增长判断谨慎，短期货币政策目标将更加重视经济增长、就业目标。预计货币政策宽松节奏和重点将相机抉择，降准降息仍将是可能的政策选项。

2、通货膨胀：预计4月CPI同比增长3.7%；PPI同比增长-2.8%左右

4.27-5.8日农产品价格（商务部口径）环比增速由-0.8%降至-1.2%，表现继续弱于季节

性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-2%降至-2.5%，同比增速由112.5%降至106.5%。蔬菜价格（商务部口径）环比由-2.1%降至-2.6%，同比由-1.5%回落至-4.4%。

3、流动性：当前金融市场流动性仍维持充裕；上周离岸人民币汇率小幅贬值

上周央行没有进行公开市场操作，市场资金零回笼。上周7天回购定盘利率周均值由此前1.61%回落至1.55%；R007周均值由1.64%回落至1.59%。

上周人民币汇率中间价均值基本维稳于7.08，离岸汇率由7.09微升至7.11。

注：以上数据来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至周五收盘，上证综指报收2895.34点，当周上涨1.23%，深证成指报收11001.58点，当周上涨2.61%，中小板指当周上涨2.04%，创业板指当周上涨2.70%。

分行业来看，29个中信一级行业中26个行业上涨，其中食品饮料、通信和计算机分别上涨4.05%、3.89%和3.77%；3个行业下跌，其中交通运输、银行和房地产分别下跌0.97%、0.70%和0.30%。

图 1：主要指数表现

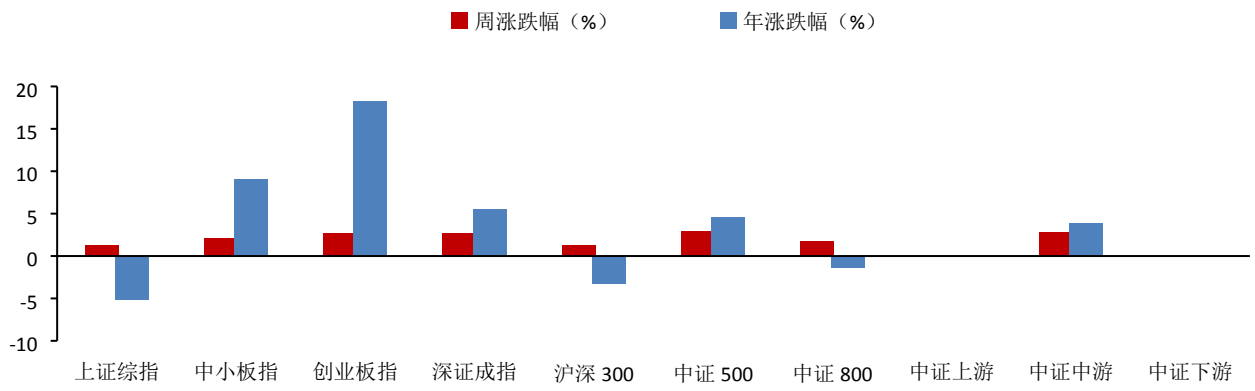
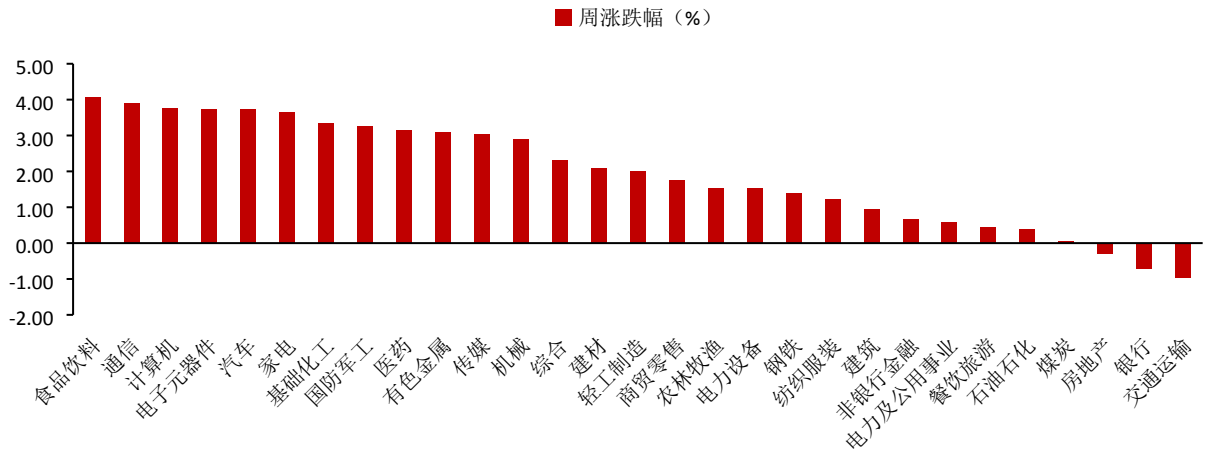


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年5月6日至2020年5月8日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率1.21%，较前一周下跌0.04%；三年期国债收益率1.55%，较前一周下跌0.29%；十年期国债收益率2.62%，较前一周下跌0.66%。一年期国开债收益率1.33%，较前一周下跌0.11%；三年期国开债收益率1.89%，较前一周下跌0.33%；十年期国开债收益率2.95%，较前一周下跌1.03%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率1.84%，较前一周下跌0.04%；五年期AAA最新收益率3.03%，较前一周下跌0.53%；一年期AA+最新收益率2.01%，较前一周略微持平；五年期AA+最新收益率3.37%，较前一周下跌0.51%；一年期AA最新收益率2.41%，较前一周上涨0.01%；五年期AA最新收益率3.82%，较前一周下跌0.50%；一年期城投债最新收益率2.26%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率3.57%，较前一周下跌0.32%。

图 3：各类债券持有期收益率

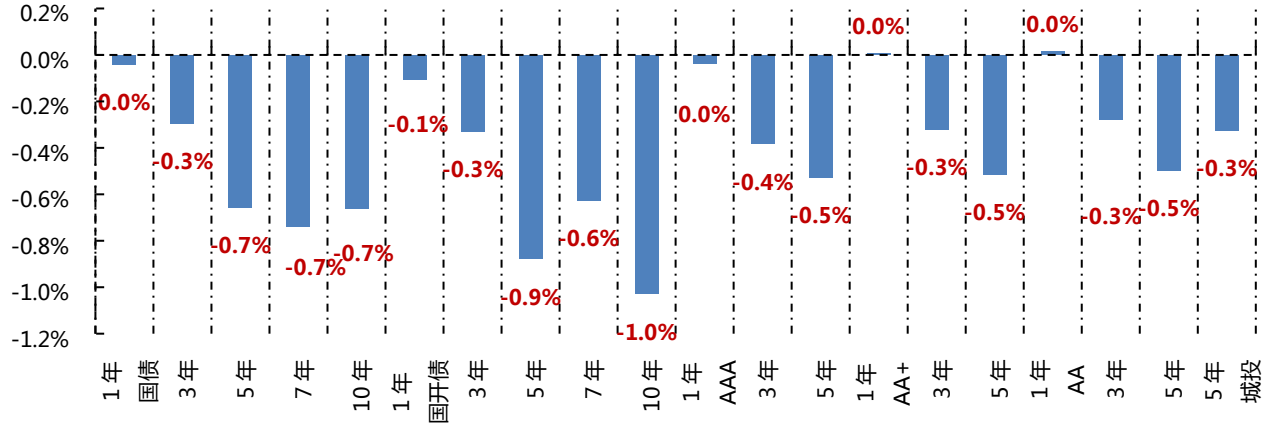
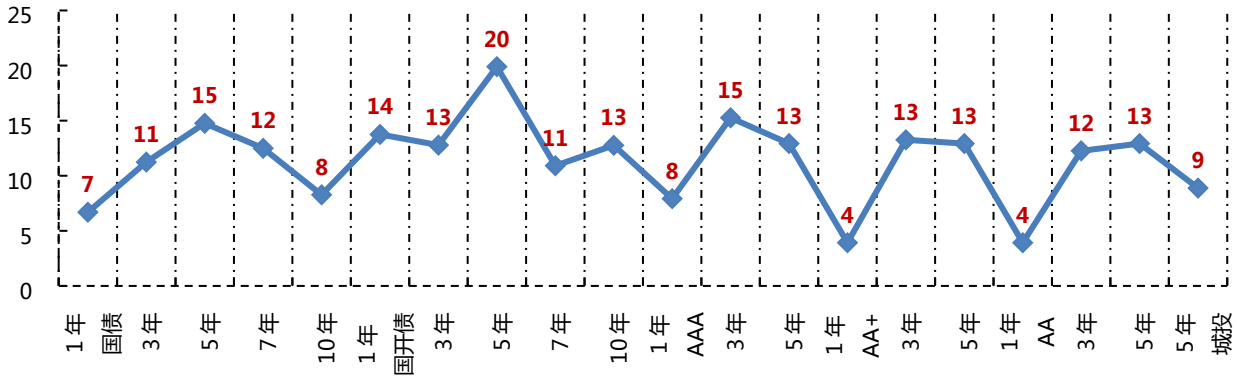


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年5月6日至2020年5月8日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，4月出口增速较3月进一步上行，与海外主要经济体经济表现出现背离。出口增速并未出现明显回落的原因主要在于：一是前期订单的积压；二是在其他国家供给受阻的情况下，替代性产品（如防疫物资）大量出口；三是去年同期基数偏低亦对当月增速形成一定提振。根据PMI出口订单、韩国出口增速、主要出口国经济前景展望来看，短期出口增速仍存较大下行压力。考虑到近期欧美国家开始启动经济，需关注各国经济恢复的节奏。4月进口增速较3月回落。主要由于：一是原油价格下行对读数形成一定拖累；二是国内库存累积也一定程度抑制进口节奏；三是基数的走高亦对当月进口形成一定负面影响。金融数据方面，目前市场预计均值4月新增人民币贷款1.3万亿左右（较去年同期多2000亿），新增社融2.5万亿（较去年同期多8000亿）。政策面上，上周银保监会发布《信托公司资金信托管理暂行办法（征求意见稿）》，首次引入非标比例限制并参考资管新规严格实施期限匹配并确认结构化信托比例，预计可能对部分地产企业融资将带来影响。上周公布的央行一季度货币政策执行报告对经济增长判断谨慎，短期货币政策目标将更加重视经济增长、就业目标。预计货币政策宽松节奏和重点将相机抉择，降准降息仍将是可能的政策选项。**通货膨胀方面**，预计4月CPI同比增长3.7%；PPI同比增长-2.8%左右。**流动性方面**，当前金融市场流动性仍维持充裕；上周离岸人民币汇率小幅贬值。

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2.06万亿，日均成交额

6867亿元，日均成交额较前周成交放量。北向资金净流入28.57亿元，连续七周净流入。盈利面上，一季度A股和非金融A股盈利同比增速较2019年明显回落。从环比意义上，预计企业盈利将逐步改善，但在当前疫情进展不确定性仍大的背景下，预计全年企业盈利整体仍将承压。估值面上，预计国内流动性将延续宽松格局，这对市场估值有正面支撑。不过在海外疫情导致企业盈利预期面临下调冲击、疫情加剧国际地缘政治风险等背景下，预计投资者风险偏好难有明显改善，这意味着市场估值扩张空间将受限。综合来看，预计A股市场整体将处于震荡格局。就短期来看，近期国内逆周期调节政策和改革政策持续推进，海外疫情未进一步恶化，且一些发达经济体也正逐步重启经济，预计短期市场有利因素边际增加。投资策略上，在稳增长政策不断发力和内需改善的背景下，维持稳增长相关结构性机会仍有望阶段性活跃的判断不变，同时一些外需依赖型和全球产业链类公司也有望出现一定反弹行情。

固定收益方面：上周受出口数据超预期向好、利率债供给压力在即等因素共同影响，收益率出现明显调整，中段收益率上行幅度最大。一季度货币政策执行报告反映出央行总体宽松基调没变，但从目前社会融资成本、信贷结构和汇率预期管理的良好效果来看，预计短期总量措施的推出暂时进入观察期，也是对过去一段时间货币政策操作的确认。供给压力在即而货币政策进入观察期暂难以证伪，预计短端利率中枢尚难以进一步下行，短期来看债市并无明确利好，除非是看到破局的触发因素：1、两会对货币政策有进一步的要求；2、经济数据再度恶化：基建反弹无力+外需恢复回落（5-6月的数据）；3、海外疫情的反复和金融市场的动荡（目前还需动态评估）。目前阶段，久期在中性附近相对合适，同时注意保持组合的流动性；后续对国内经济数据的演化以及全球疫情反复的风险保持密切关注。

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）