2021.03.29-2021.04.02

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，3 月制造业 PMI 由 50.6%回升至 51.9%，较 2 月上行 1.3%。通胀方面，初步预计 3 月 CPI 同比增速 0.2%，PPI 同比增速 3.7%。流动性方面，央行维持零投放，货币市场利率有所上行，DR007 仍在政策利率附近。

- 权益市场：预计短期 A 股维持震荡格局，市场还面临波动加大的挑战。投资线索上，一是关注一季报业绩高增速的公司，二是在中长期成长性方向中关注估值和业绩增长比较匹配的消费电子、新能源汽车、医药、军工等投资机会，三是关注低估值的金融板块的投资机会。主题投资方面，关注短期碳中和相关的交易性机会。风险方面，关注美债收益率上行、美股波动性加大、国内信用紧缩过快等。。

- 固定收益市场：短期而言，国内逆周期政策不急转弯，美国新一轮财政刺激落地对出口构成支撑，经济有望维持高景气状态。海外供需缺口对工业品带来涨价压力，叠加油价上涨以及低基数，PPI 通胀压力仍然需要警惕，整体上基本面对债券市场仍相对不利。从估值来看，目前收益率多数位于 08 年以来 30-40%分位数，考虑利率中枢下移之后可能仍相对中性，缺乏明确配置价值。因此，短期而言，我们对债券市场仍维持中性偏谨慎的判断。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：3月制造业PMI由50.6%回升至51.9%，较2月上行1.3%

中国3月官方制造业PMI为51.9%，预期为51.2%，前值为50.6%。中国3月官方非制造业PMI为56.3%，前值51.4%。

上周中观生产指数较前周上行，其中玻璃价格指数与粗钢日产量均有所上升。上周南华综合指数环比增速由-2.2%升至1.7%，其中能化、工业品、金属分别上行2.4%、2.4%、2.1%，贵

金属、农产品分别下行1.2%、1.3%。上周水泥价格环比增速维稳于1.4%，表现超过季节性。上周螺纹钢价格环比增速由1.18%升至2.93%，表现略超季节性。上周钢材库存有所下行，环比增速由-4.5%降至-4.8%，螺纹钢库存环比增速由-4%降至-4.8%。去库速度符合往年季节性。

地产方面，上周30城地产成交面积7天移动平均维稳于62平方米左右，与19年间的差距有所缩窄。上周百城土地成交面积维持在相对低位。

生产端，上周全国高炉开工率由62%降至60%，焦化厂开工率由82.5%升至83%。发改委表示，今年将开展钢铁去产能“回头看”检查，确保粗钢产量下降。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：3月制造业PMI由50.6%回升至51.9%，较2月上行1.3%，上行幅度处于春节可比年份（15、16、18、19年）的上沿区间（0.2%-1.3%），3月服务业与建筑业景气指数均有所回升，幅度大于春节可比年份，当前经济仍然维持强劲。一季度制造业PMI由51.8%降至51.3%，连续三个季度回升后出现回落，当前经济运行在顶部区域，市场对经济拐点是否出现仍存分歧。我们认为做出经济面临明显下行压力的判断需要看到信用收缩幅度加大或美国经济环比增长见顶回落的信号。目前市场对一季度GDP增速预测在18-20%之间。政策方面，市场预计3月新增信贷2.2-2.5万亿，新增社融3.2-3.7万亿，预测均值对应社融增速由上月的13.3%降至12.4%。

2、通货膨胀：初步预计3月CPI同比增速0.2%，PPI同比增速3.7%

3.20号-3.26号，商务部公布的农产品价格指数环比增速基本维稳于-1%，表现弱于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-2.3%降至-2.9%，表现继续弱于季节性。农业农村部发布《非洲猪瘟防控强化措施指引》，将自2021年4月1日起，逐步限制活猪调运。除种猪仔猪外，其他活猪原则上不出大区，并明确严禁使用未备案车辆运输生猪。蔬菜价格（商务部口径）环比增速基本维稳于-1.4%，表现符合季节性。

点评：预计3月CPI同比增速0.2%，较上月回升0.4个百分点。PPI环比增速0.8%，与上月持平；对应同比增速3.7%，较上月回升2个百分点。上调PPI环比增速预期主要由于PMI分项中价格指数超预期。

3、流动性：央行维持零投放，货币市场利率有所上行，DR007仍在政策利率附近。央行在新闻发布会上指出要不断增强处置风险的主动性和协同性；货币政策要稳字当头，保持定力，以我为主开展国际宏观政策的协调，保持好宏观政策的领先态势；保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配

上周央行继续维持0净投放，其中7天逆回购到期500亿元，实施7天逆回购500亿元。上周7

天回购定盘利率周均值由2.2%升至2.3%，R007周均值由2.24%升至2.4%，DR007由2.12%回升至2.2%。

上周人民币汇率中间价均值由6.52升至6.56，离岸汇率周均值由6.53升至6.57。

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3484.39点，上涨1.93%，深证成指报收14122.61点，上涨2.56%，中小板指上涨1.82%，创业板指上涨3.89%。

分行业来看，30个中信一级行业中23个行业上涨，其中食品饮料、电子和消费者服务分别上涨6.63%、4.84%和4.39%；7个行业下跌，其中综合金融、非银行金融和传媒分别下跌1.79%、1.39%和1.23%。

图 1：主要指数表现

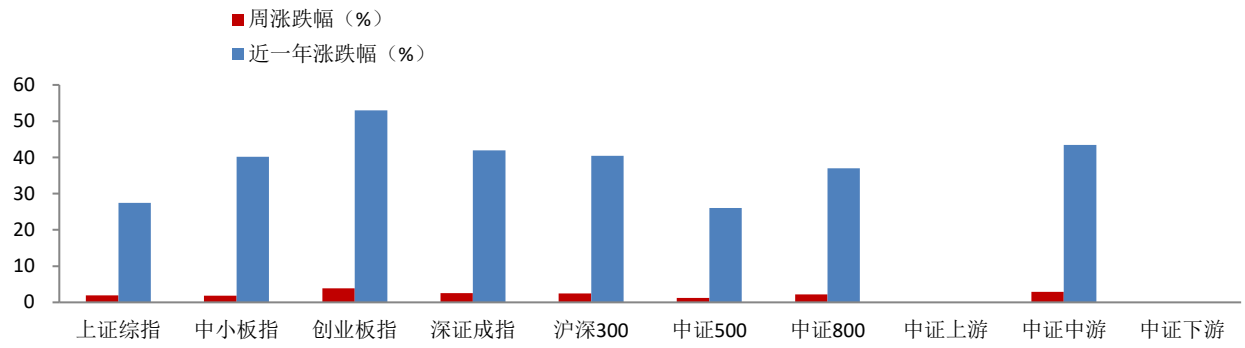
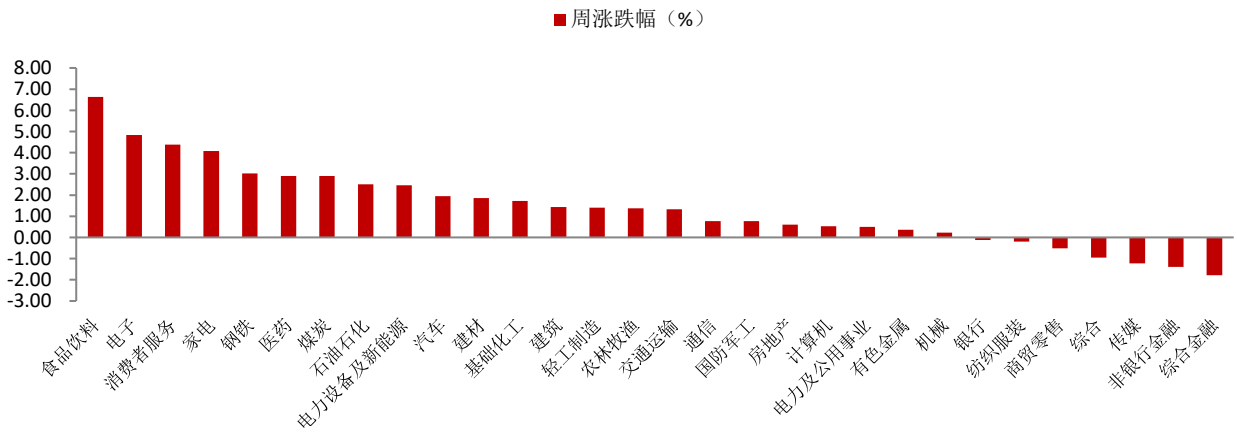


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年3月29日至2021年4月2日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.58%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.87%，

较前一周上涨0.10%；十年期国债收益率3.20%，较前一周上涨0.04%。一年期国开债收益率2.76%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率3.18%，较前一周上涨0.10%；十年期国开债收益率3.57%，较前一周上涨0.13%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.03%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率3.77%，较前一周上涨0.16%；一年期AA+最新收益率3.21%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率4.12%，较前一周上涨0.25%；一年期AA最新收益率3.55%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率4.61%，较前一周上涨0.26%；一年期城投债最新收益率3.31%，较前一周上涨0.13%；五年期城投债最新收益率4.59%，较前一周上涨0.10%。

图3：各类债券持有期收益率

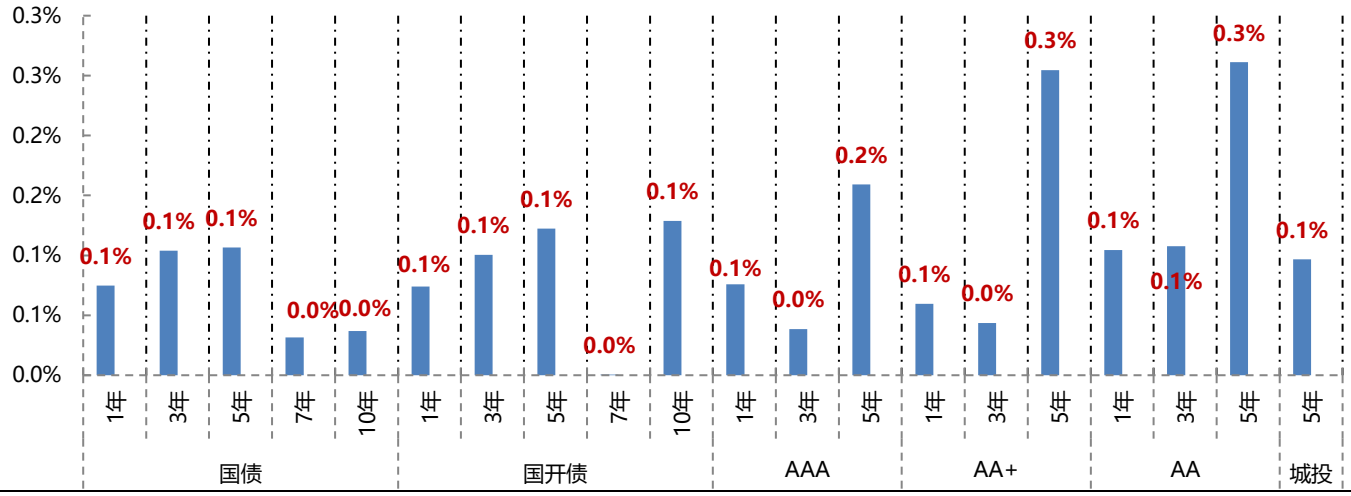
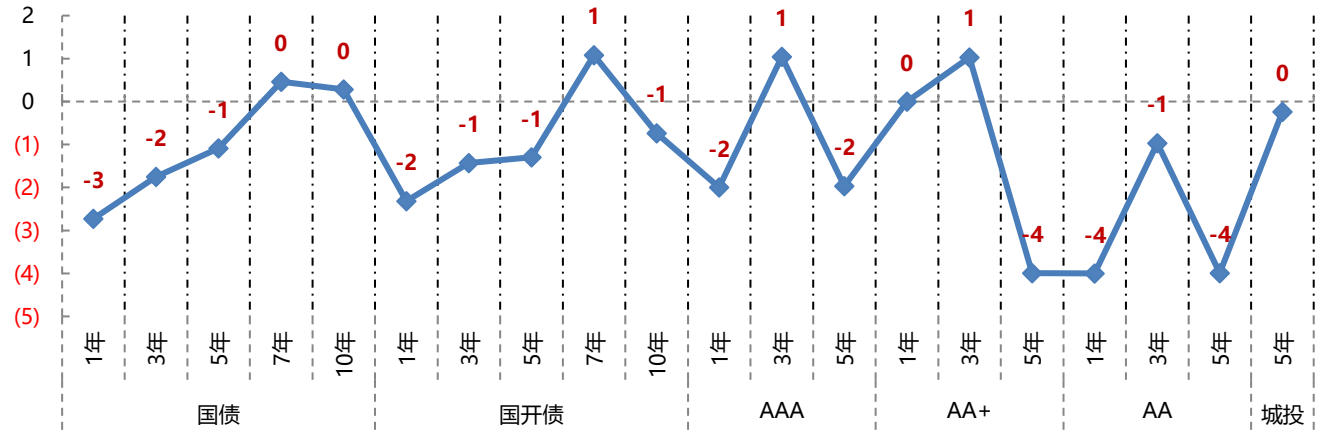


图4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年3月29日至2021年4月2日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，3 月制造业 PMI 由 50.6%回升至 51.9%，较 2 月上行 1.3%，上行幅度处于 2015 年以来春节可比年份的上沿区间。与此同时，3 月服务业与建筑业景气指数也均有所回升。3 月 PMI 数据显示当前经济仍然维持强劲。而从季度角度看，一季度制造业 PMI 由 51.8%降至 51.3%，连续三个季度回升后出现回落，为此我们维持当前经济运行在顶部区域的判断。目前市场对一季度 GDP 增速预测在 18-20%之间。**政策方面，**市场预计 3 月新增信贷 2.2-2.5 万亿，新增社融 3.2-3.7 万亿，预测均值对应社融增速由上月的 13.3%降至 12.4%。**通胀方面，**初步预计 3 月 CPI 同比增速 0.2%，PPI 同比增速 3.7%。**流动性方面，**上周货币市场利率有所上行，DR007 仍在政策利率附近。央行在新闻发布会上指出要不断增强处置风险的主动性和协同性；货币政策要稳字当头，保持定力，以我为主开展国际宏观政策的协调，保持好宏观政策的领先态势；保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。**汇率方面，**上周人民币汇率受美元指数上行影响继续小幅走弱。海外方面，一是，美国 3 月新增非农就业人数大幅回升，失业率进一步下行。二是，美国总统拜登提出规模约 2.35 万亿美元历时 8 年的《美国就业计划》和规模约 2 万亿美元历时 15 年的《美国税收计划》，市场预计拜登计划将于今年 10 月通过并于 2022 年实施，不过细节仍可能修改。三是，国际组织（IMF、OECD、世贸组织）纷纷上调 2021 年全球经济预测。

权益方面：上周 A 股主要指数均告上涨，北向资金净流出 99.38 亿元，市场日均成交额较前周回落，两融余额不变，成交占比回升。基本面上，3 月 PMI 数据较 2 月上行，经济仍保持韧性。政策面上，一是，中共中央政治局召开会议，审议《关于新时代推动中部地区高质量发展的指导意见》。二是，央行在新闻发布会中表示货币政策要稳字当头，保持定力，珍惜正常的货币政策空间，以我为主开展国际宏观政策的协调，保持好宏观政策的领先态势。三是，深交所官宣将在 4 月 6 日正式实施主板和中小板合并。四是，发改委表示今年将开展钢铁去产能“回头看”检查，确保粗钢产量下降。目前国际关系依然复杂。一方面，美国国务院发布年度人权报告指责中国政府。另一方面，中国和伊朗正式签署一项为期 25 年的协议，其中包括政治、战略和经济合作。市场展望上，预计短期 A 股维持震荡格局，市场还面临波动加大的挑战。投资线索上，一是关注一季报业绩高增速的公司，二是在中长期成长性方向中关注估值和业绩增长比较匹配的消费电子、新能源汽车、医药、军工等投资机会，三是关注低估值的金融板块的投资机会。主题投资方面，关注短期碳中和相关的交易性机会。风险方面，关注美债收益率上行、美股波动性加大、国内信用紧缩过快等。

固定收益方面：短期而言，国内逆周期政策不急转弯，美国新一轮财政刺激落地对出口构

成支撑，经济有望维持高景气状态。海外供需缺口对工业品带来涨价压力，叠加油价上涨以及低基数，PPI通胀压力仍然需要警惕，整体上基本面对债券市场仍相对不利。货币政策方面，近期资金利率中枢已略低于政策利率，这也是在央行引导市场利率围绕政策利率波动定调下的偏低水平，后续随着债券供给大幕的拉开，供求关系相对最友好的时间窗口或将过去，资金利率中枢低于政策利率的持续性存疑。从估值来看，目前收益率多数位于08年以来30-40%分位数，考虑利率中枢下移之后可能仍相对中性，缺乏明确配置价值。因此，短期而言，我们对债券市场仍维持中性偏谨慎的判断。

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）