2021.03.22-2021.03.26

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，1-2 月工业企业利润增速由去年 12 月的 2%升至 31.2%（两年复合年均）。通胀方面，初步预计 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 0.6%，较上月回落 0.2 个百分点，对应同比增速 3.3%，较上月回升 1.6 个百分点。流动性方面，上周货币市场利率小幅下行，DR007 仍在政策利率附近。本月 LPR 报价维持不变。

- 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，一是在全球经济复苏背景下，关注顺周期板块的机会，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：1-2月工业企业利润增速由去年12月的2%升至31.2%（两年复合年均）

中国1-2月份全国规模以上工业企业利润同比增长1.79倍，两年平均增长31.2%（去年12月为2%）。

上周中观生产指数较前周维持平稳。上周南华综合指数环比增速由-1%降至-2.2%，其中能化、工业品、贵金属、农产品分别下行3.9%、2.4%、1.1%、0.7%，金属指数维持平稳。上周水泥价格环比增速由-0.3%升至1.5%，表现超过季节性。上周螺纹钢价格环比增速由0.05%升至1.18%，表现略超季节性。上周钢材库存有所下行，环比增速由-2.3%降至-4.5%，螺纹钢库存环比增速由-1.6%降至-4%。去库速度符合往年季节性。

地产方面，截至3.25日，30城地产成交面积7天移动平均由56平方米上升至62平方米左右，仍明显高于2019年同期。百城土地成交面积维持在相对低位。

生产端，3月中旬发电量同比增速由25%降至19.4%。开工率方面，上周全国高炉开工率较前周维持平稳于62%，焦化厂开工率由84%降至82.5%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：1-2月工业企业利润增速由去年12月的2%升至31.2%（两年复合年均）。其中，量价带动收入增速回升，利润率也有所上行。分行业看，当月上游采掘业利润增速修复最为明显；中上游高耗能行业利润增速修复幅度靠后，推测与原材料成本高增导致毛利率下行有关；出口导向型行业利润增速修复依然较快，与前两月出口高增相印证。制造业中汽车和计算机设备利润绝对增速较高。央行发布工作论文预计“十四五”期间我国潜在产出增速在5%-5.7%，建议正确认识我国潜在产出保持中速增长的特征，保持货币政策合理适度支持。

2、通货膨胀：初步预计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0.6%，较上月回落0.2个百分点，对应同比增速3.3%，较上月回升1.6个百分点

3.13 号-3.19号，商务部公布的农产品价格指数环比增速基本维稳于-0.9%，表现继续符合季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-2%降至-2.3%，表现继续弱于季节性。蔬菜价格（商务部口径）环比增速由-1.3%降至-1.5%，表现符合季节性。

点评：初步预计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0.6%，较上月回落0.2个百分点，对应同比增速3.3%，较上月回升1.6个百分点。苏伊士运河的台湾“长赐号”巨轮脱浅尝试未果，这条国际重要航道可能面临更长时间阻塞。若苏伊士运河持续无法疏通影响或波及全球能源市场。

3、流动性：上周货币市场利率小幅下行，DR007仍在政策利率附近。本月LPR报价维持不变。央行表示将延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策（至年底），加大再贷款再贴现支持普惠金融力度。央行召开一季度货币政策委员会例会，相比去年四季度对经济的表述更加乐观，对货币政策表述较此前基调略偏紧。我们认为1-2月偏宽松的信贷货币环境不可持续，政策短期可能向边际收紧的方向摆动。不过考虑到内外不确定性因素，政策的收紧应仍是相

对温和的。全年来看，维持全年社融增速10.8%左右，较2020年回落2.5个百分点的判断不变

上周央行净投放为0，其中7天逆回购到期500亿元，实施7天逆回购500亿元。此外，央行宣布维持LPR利率不变，其中3月1年期LPR报3.85%，5年期以上品种报4.65%。上周7天回购定盘利率周均值维稳于2.2%，R007周均值基本维稳于2.24%，DR007由2.2%降至2.12%。

上周人民币汇率中间价均值由6.5升至6.52，离岸汇率周均值由6.5升至6.53。

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3418.33点，上涨0.40%，深证成指报收13769.68点，上涨1.20%，中小板指上涨0.58%，创业板指上涨2.77%。

分行业来看，30个中信一级行业中17个行业上涨，其中计算机、综合金融和纺织服装分别上涨4.43%、4.06%和3.69%；13个行业下跌，其中钢铁、石油石化和有色金属分别下跌5.93%、5.44%和4.61%。

图 1：主要指数表现

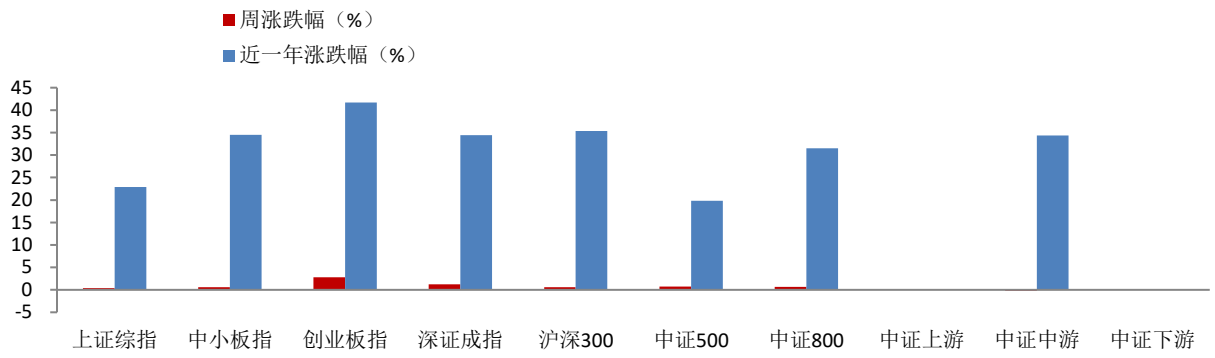
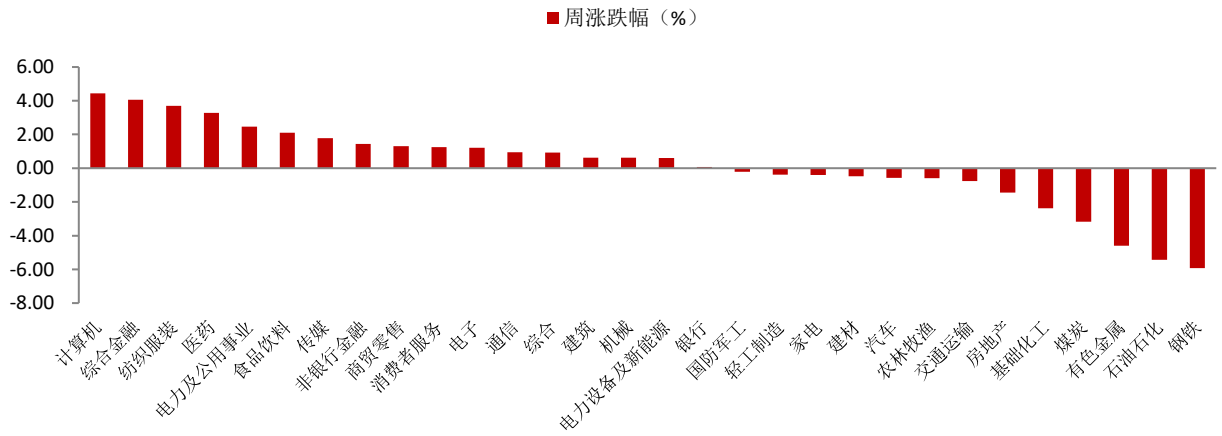


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年3月22日至2021年3月26日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.61%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.89%，较前一周上涨0.15%；十年期国债收益率3.20%，较前一周上涨0.38%。一年期国开债收益率2.78%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率3.20%，较前一周上涨0.13%；十年期国开债收益率3.58%，较前一周上涨0.54%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.05%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率3.79%，较前一周上涨0.20%；一年期AA+最新收益率3.21%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率4.16%，较前一周上涨0.12%；一年期AA最新收益率3.59%，较前一周上涨0.13%；五年期AA最新收益率4.65%，较前一周上涨0.13%；一年期城投债最新收益率3.38%，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0.13%。

图 3：各类债券持有期收益率

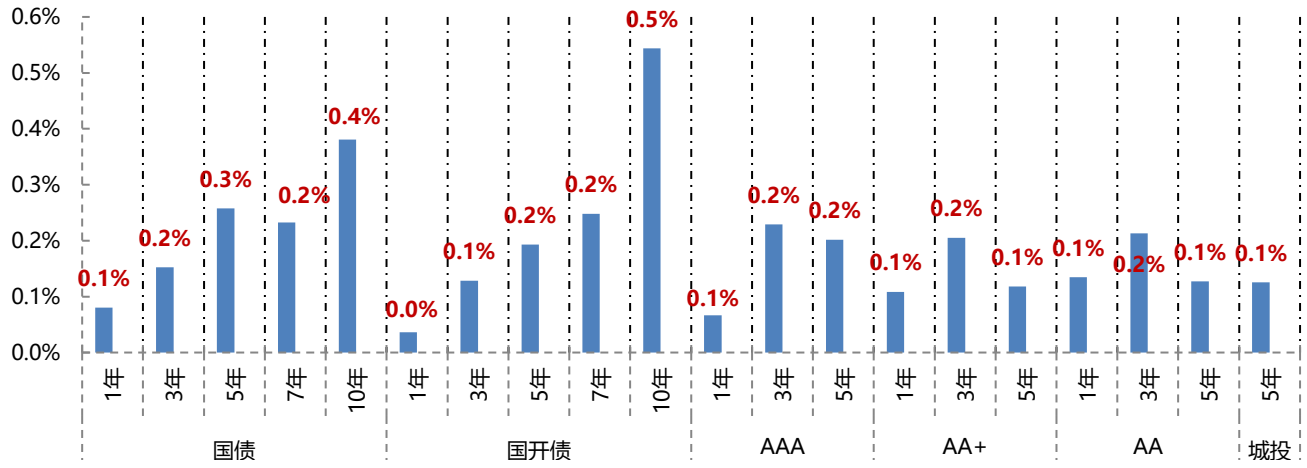
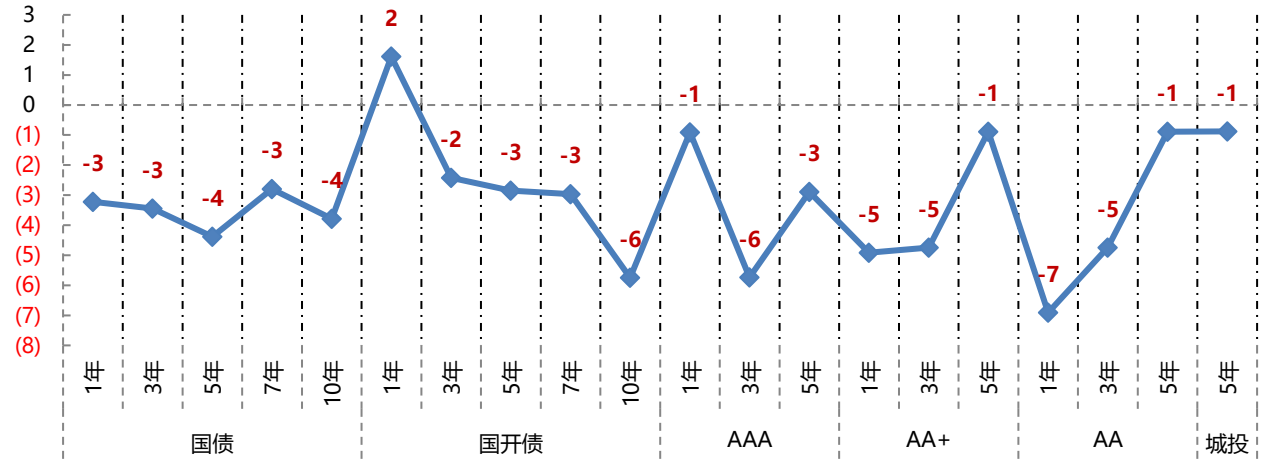


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 3 月 22 日至 2021 年 3 月 26 日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，1-2 月工业企业利润增速由去年 12 月的 2%升至 31.2%（两年复合年均）。其中，量价带动收入增速回升，利润率也有所上行。分行业看，当月上游采掘业利润增速修复最为明显；中上游高耗能行业利润增速修复幅度靠后，推测与原材料成本高增导致毛利率下行有关；出口导向型行业利润增速修复依然较快，与前两月出口高增相印证。制造业中汽车和计算机设备利润绝对增速较高。央行发布工作论文预计“十四五”期间我国潜在产出增速在 5%-5.7%，建议正确认识我国潜在产出保持中速增长的特征，保持货币政策合理适度。**通胀方面，**初步预计 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 0.6%，较上月回落 0.2 个百分点，对应同比增速 3.3%，较上月回升 1.6 个百分点。关注苏伊士运河疏通情况对短期价格的扰动。流动性方面，上周货币市场利率小幅下行，DR007 仍在政策利率附近。本月 LPR 报价维持不变。央行表示将延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策（至年底），加大再贷款再贴现支持普惠金融力度。央行召开一季度货币政策委员会例会，相比去年四季度对经济的表述更加乐观，对货币政策表述较此前基调略偏紧。我们认为 1-2 月偏宽松的信贷货币环境不可持续，政策短期可能向边际收紧的方向摆动。不过考虑到内外不确定性因素，政策的收紧或仍将相对温和。我们维持全年社融增速 10.8%左右，较 2020 年回落 2.5 个百分点的判断不变。**汇率方面，**受美元指数上行，人民币汇率小幅贬值。海外方面，一是，目前市场预期美联储最早将在 6 月 FOMC 上就缩减 QE 进行正式沟通。我们认为，在正式沟通前，市场缩减 QE 预期还将会不时扰动市场，加大市场波动。二是，拜登表示将会在下周前往匹兹堡的行程中公布更多有关基建刺激（Build Back Better）法案细节。目前海外机构预计拜登基建计划的规模在 2-4 万亿之间并且认为法案在今年下半年通过的概率较高。

权益方面：上周 A 股主要指数均告上涨，北向资金净流入 142 亿元，市场日均成交额较前周回落，两融余额不变，成交占比回落。基本面上，1-2 月工业企业利润增速明显回升。政策面上，一是，央行一季度货币政策委员会例会对经济的表述较之前更加乐观，对货币政策的鸽派表述有所弱化，预计未来货币政策将温和收紧。二是，银保监会、住建部、央行联手升级监管严防经营贷违规流入楼市，严查经营用途贷款违规流入房地产问题。三是，中国已完成 RCEP 核准。海外形势目前依然复杂。一是，欧洲议会决定取消《中欧全面投资协定》的审议会议。二是，美国 SEC 称已通过临时最终修正，以执行由美国会授权的《外国公司问责法案》。三是，瑞士良好棉花发展协会已决定暂停在新疆发放 BCI 棉花许可证。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，一是在全球经济复苏背景下，关注顺

周期板块的机会，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）