2021.03.01-2021.03.05

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 月出口增速录得 60.6%。通胀方面，预计 2 月 CPI 同比增速-0.5%；2 月 PPI 同比增速 1.4%左右。流动性方面，上周央行净回笼资金，货币市场利率下行。

- 权益市场：当前主要指数估值水平处于历史相对高位，美债收益率回升令部分股票资产价格面临重估，预计短期 A 股维持震荡格局，市场波动加大。投资线索上，一是在全球经济复苏背景下，关注有色、化工等顺周期高景气板块的机会，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。

- 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月出口增速录得60.6%

按美元计价，1-2月中国出口同比增60.6%，进口同比增22.2%，1-2月贸易顺差1032.5亿美元。

上周中观生产指数较前周下行，主要受到粗钢日产量下行的影响。南华综合指数环比增速由2.5%降至-1.5%，其中贵金属、农产品、能化、工业品、金属分别下行4.5%、1.6%、1.1%、

0.8%、0.3%。上周水泥价格环比增速由-2.2%升至-0.3%，表现符合季节性。上周螺纹钢价格环比由3.2%降至1.36%，表现符合季节性。上周钢材库存继续上行，环比增速由17.6%降至5.3%，螺纹钢库存环比增速由21.1%降至6.7%。库存绝对水平继续高于往年同期并且环比累库速度超过季节性。

地产销售方面，截至3.4日，30城地产成交面积7天移动平均升至58.5万平方米左右，表现在前六年中仅弱于16年同期。

生产方面，2月下旬发电量增速由11.6%升至24.2%。按照春节对标来看，发电量绝对数值仍然较高，从环比角度上行幅度基本符合季节性。合并2月来看，2月环比发电量增速-22.6%，弱于春节可比年份均值的-18.3%。同比增速由25%降至22.8%。开工率方面，上周全国高炉开工率较前周维持平稳(由66.2%降至65.9%)，环比表现符合季节性。焦化厂开工率由84.9%升至85.8%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：1-2月出口增速录得60.6%，出口增速较12月大幅回升受到去年同期低基数的影响。从历年环比增速对比、PMI出口订单分项、东亚国家出口情况来看，我们倾向于认为1-2月出口仍维持强劲。海外需求旺盛且产能尚未完全恢复、国内就地过年都对1-2月出口形成正向贡献。上周全国两会召开。根据《政府工作报告》，2021年经济增长预期目标设定为6%以上，主要考虑高质量发展引导和与未来目标平稳衔接，为结构性改革预留更大空间。政策研究机构对2021年GDP增速预测在8%-9%之间。政策方面，2021年逆周期调节政策将温和退出，同时还保持对薄弱环节支持的连续性。财政政策强调提质增效和可持续性，对整体经济支持力度减弱。货币政策强调灵活精准和合理适度，货币和社融总量增速将较2020年回落。《政府工作报告》对加大研发支出开支、维持制造业比重稳定、碳达峰碳中和、扩大内需支持民生、扩大开放和国家安全均有部署。

2、通货膨胀：预计2月CPI同比增速-0.5%；2月PPI同比增速1.4%左右

2.20号-2.26号，商务部公布的农产品价格指数环比增速降至-4.6%，表现弱于季节性。性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-5.9%降至-8.7%，表现继续弱于季节性。蔬菜价格（商务部口径）环比增速由-5.8%降至-10.7%，表现弱于季节性。

点评：初步预计2月CPI同比增速-0.5%，较1月跌幅进一步小幅扩大；2月PPI环比增速0.5%，对应PPI同比增速1.1%左右，较1月进一步回升。春节期间食品高频数据常出现背离，对CPI读数预测存在较大扰动。

3、流动性：上周央行净回笼资金，货币市场利率下行。市场预计2月新增人民币贷款中

值9000亿（预测区间7000-10000亿），新增社融中值8500亿（预测区间7000-10000亿），预测中值对应2月社融增速13%，较1月维持平稳

上周央行净回笼资金300元，其中7天逆回购到期800亿元，实施7天逆回购500亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.26%回落至2.1%，R007周均值由2.3%降至2.1%，DR007由2.17%降至2.04%。

上周人民币汇率中间价均值基本维稳于6.47，离岸汇率周均值基本维稳于6.49。

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3501.99点，下跌0.20%，深证成指报收14412.31点，下跌0.66%，中小板指下跌0.02%，创业板指下跌1.45%。

分行业来看，30个中信一级行业中18个行业上涨，其中钢铁、煤炭和电力及公用事业分别上涨7.60%、4.73%和4.18%；12个行业下跌，其中有色金属、食品饮料和医药分别下跌3.82%、3.49%和2.22%。

图 1：主要指数表现

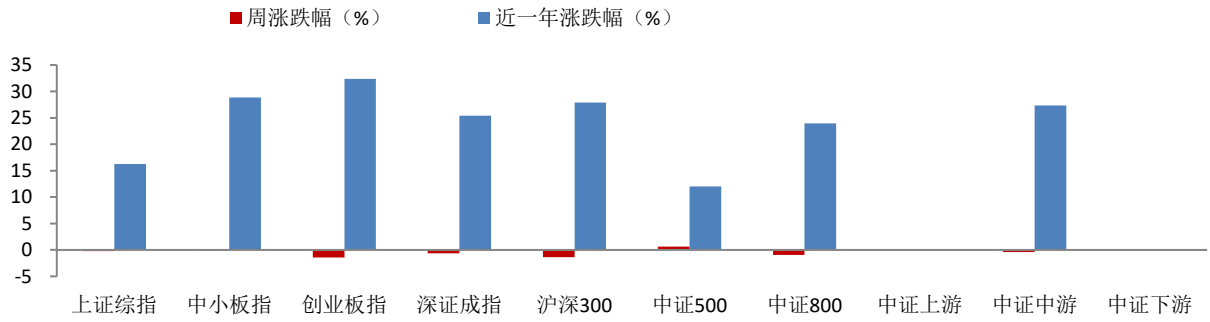
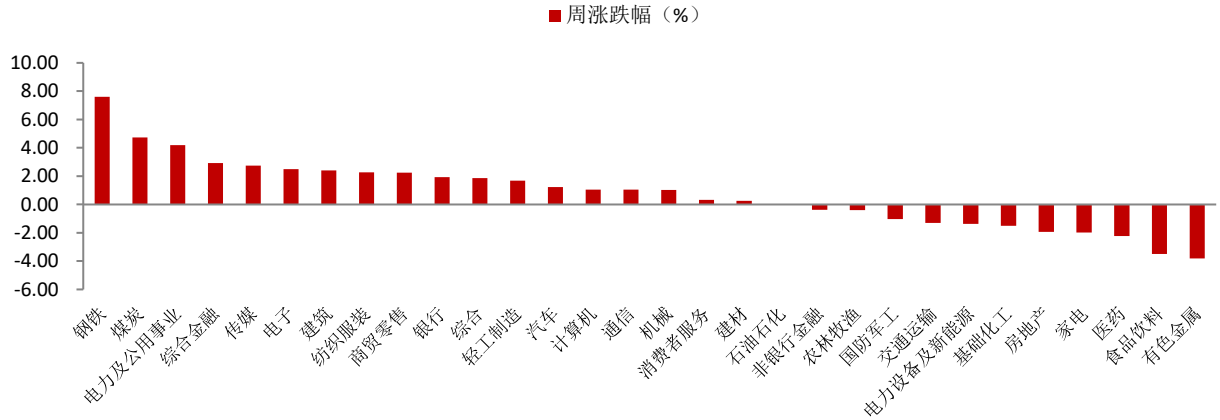


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年3月1日至2021年3月5日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.64%，较前一周上涨0.01%；三年期国债收益率2.92%，较前一周上涨0.01%；十年期国债收益率3.25%，较前一周上涨0.35%。一年期国开债收益率2.73%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率3.22%，较前一周上涨0.09%；十年期国开债收益率3.67%，较前一周上涨0.73%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.10%，较前一周上涨0.14%；五年期AAA最新收益率3.81%，较前一周上涨0.30%；一年期AA+最新收益率3.32%，较前一周上涨0.14%；五年期AA+最新收益率4.14%，较前一周上涨0.30%；一年期AA最新收益率3.71%，较前一周上涨0.14%；五年期AA最新收益率4.64%，较前一周上涨0.22%；一年期城投债最新收益率3.51%，较前一周上涨0.14%；五年期城投债最新收益率4.59%，较前一周上涨0.35%。

图 3：各类债券持有期收益率

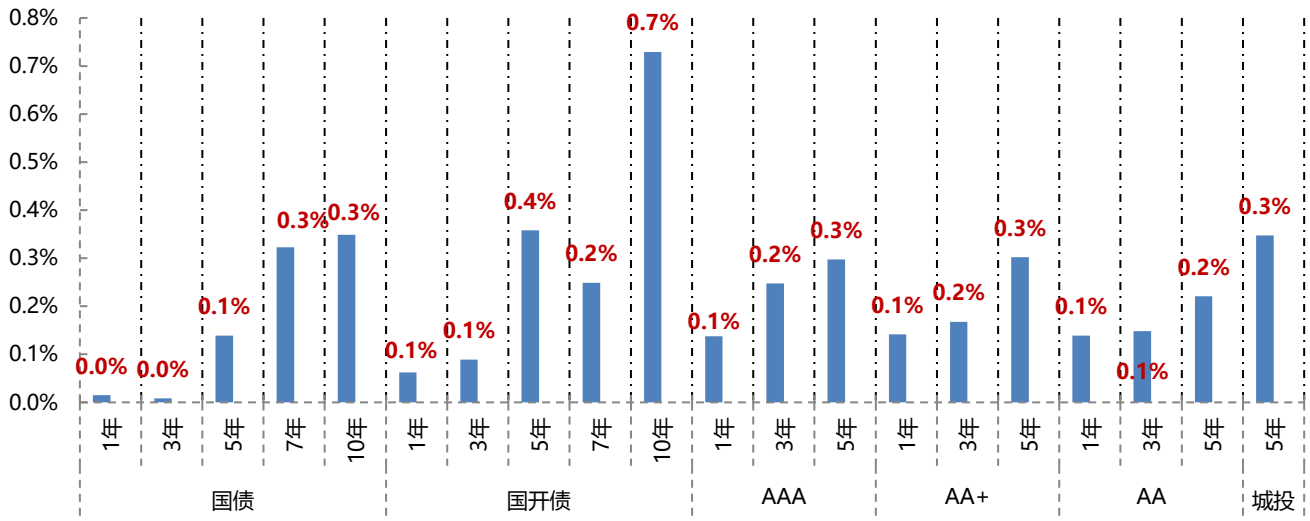
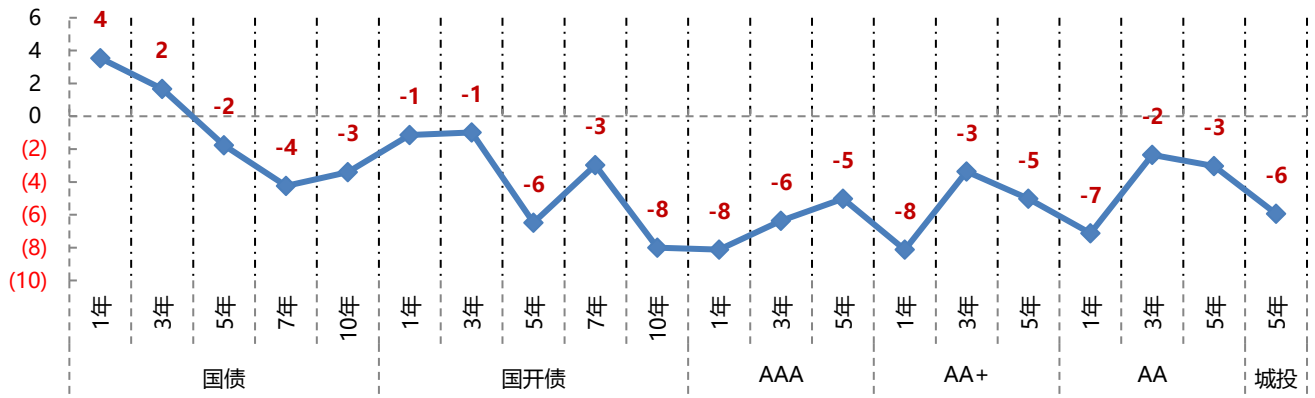


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 3 月 1 日至 2021 年 3 月 5 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，1-2 月出口增速录得 60.6%。虽然出口增速较 12 月大幅回升受到去年同期低基数的影响，但从历年环比增速对比、PMI 出口订单分项、东亚国家出口情况来看，1-2 月出口表现仍然强劲。海外需求旺盛且产能尚未完全恢复、国内就地过年等都对 1-2 月出口带来正向贡献。上周全国两会开幕，《政府工作报告》指出 2021 年经济增长预期目标为 6%以上，这主要是考虑高质量发展引导和与未来目标平稳衔接，为结构性改革预留更大空间。目前政策研究机构对 2021 年 GDP 增速预测主要落在 8%-9%之间。宏观政策取向方面，预计 2021 年逆周期调节政策将温和退出，政策还将保持对薄弱环节支持力度的连续性。其中财政政策强调提质增效和可持续性，货币政策强调灵活精准和合理适度，预计货币和社融总量增速将较 2020 年回落。此外《政府工作报告》还强调要加大研发支出开支、维持制造业比重稳定、碳达峰碳中和、扩大内需支持民生、扩大开放和国家安全等。**通胀方面，**预计 2 月 CPI 同比增速-0.5%；2 月 PPI 同比增速 1.4%左右。**流动性方面，**上周央行净回笼资金，货币市场利率下行。市场预计 2 月新增人民币贷款中值 9000 亿（预测区间 7000-10000 亿），新增社融中值 8500 亿（预测区间 7000-10000 亿），预测中值对应 2 月社融增速 13%，较 1 月维持平稳。汇率方面，上周人民币汇率较前周维持平稳。**海外方面，**一是疫情和疫苗进展，上周美国日均接种疫苗量超过 200 万剂。二是，经济数据方面，美国 2 月 PMI 以及就业数据均超过市场预期，周五 10 年美债收益率收于 1.56%。三是，政策方面，美国参议院通过了 1.9 万亿美元新冠纾困救助法案。美联储主席鲍威尔讲话并未给出收益率曲线控制或扭转操作的暗示，财政部长耶伦表示长期国债收益率上升体现市场参与者对经济复苏的认同,通胀仍在可控范围之内。四是市场预期方面，目前海外投行普遍认为如果美债收益率上行过快或过高美联储将采取措施，但是关于联储对收益率上行幅度确切的容忍度并无明确观点。短期上行斜率过快、金融条件快速收紧、经济或就业复苏不及预期均可能触发美联储行动。目前海外投行对美债收益率预测大多未超过 2%。

权益方面： 上周美元指数上行，铜等大宗商品跌幅明显。A 股主要指数涨跌不一，北向资金净流出 8.36 亿元,市场日均成交额较前周回落,两融余额几乎不变成交占比回落。基本面上，前两月出口增速维持强劲，外需对国内经济仍带来正面支撑。**政策方面，**一是上周政府工作报告明确 GDP 增速目标 6%以上，并强调今年要保持宏观政策连续性稳定性可持续性，促进经济运行在合理区间。宏观政策要保持必要支持力度，不急转弯。二是，上周郭树清表示，目前房地产金融化、泡沫化倾向还比较强，必须既积极又稳妥地促进房地产市场平稳健康发展。去年处置不良贷款超 3 万亿，今明两年规模或还会加大。今年估计贷款利率也会有回升。三是，据 21

世纪经济，日前财政部已向省级财政部门下达了 2021 年提前批专项债额度。**海外方面，**美联储主席鲍威尔讲话并未给出收益率曲线控制或扭转操作的暗示，财政部长耶伦表示长期国债收益率上升体现市场参与者对经济复苏的认同，通胀仍在可控范围之内。**市场展望上，**当前主要指数估值水平处于历史相对高位，美债收益率回升令部分股票资产价格面临重估，预计短期 A 股维持震荡格局，市场波动加大。投资线索上，一是在全球经济复苏背景下，关注有色、化工等顺周期高景气板块的机会，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。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）