2021.02.18-2021.02.19

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，预计中国 1-2 月出口增速仍将维持较高水平；从国内高炉开工率等高频数据来看，春节后国内生产复工相对较快。政策方面，中央全面深化改革委员会第十八次会议强调，加快攻克重要领域“卡脖子”技术，有效突破产业瓶颈，牢牢把握创新发展主动权。通胀方面，初步预计 2 月 CPI 同比增速-0.5%；2 月 PPI 同比增速 1.1%左右。流动性方面，上周央行净回笼资金，货币市场利率下行。2 月 LPR 报价利率不变。与此同时央行再次强调货币政策松紧应关注价而非量。
- 权益市场：我们认为短期 A 股震荡中枢有望小幅抬升。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选择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，关注海外疫情发酵、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，基本面环境受到疫情和就地过年等临时性因素拖累，后续随着临时性因素的消退，经济有望重新回到高景气状态。而货币政策方面，目前资金利率高于政策利率、从偏离幅度来看中枢可能已经修正到位，但从估值来看，考虑利率中枢的下行、以过去 3-5 年的利率中枢测算，10 年国债和政金债收益率位于中位数水平附近；结合曲线形态看，长端的安全边际也并不充足，信用调整较少的情况下套息利差保护更不充分。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：预计中国1-2月出口增速仍将维持较高水平；从国内高炉开工率等高频数据来看，春节后国内生产复工相对较快。

1月国内八大枢纽港出口增速较去年12月上行：由6%升至9%。CCFI综合指数亦较12月继续上升：由1446升至1906。

上周中观生产指数较前周上行，主要受到铝价和粗钢日产量的拉动。南华综合指数环比增速由3.1%升至4.3%，其中金属、工业品、能化、农产品分别上行5.3%、5.3%、4.8%、2.4%，贵金属下行2.1%。上周水泥价格环比增速由-0.5%升至0%，表现符合季节性。上周钢材库存继续上行，环比增速由17.8%升至32.4%。螺纹钢价格环比由0%升至3.6%，表现超过季节性。

地产销售方面，截至2月18日，30城地产成交面积7天移动平均落至3.5万平方米左右，基本持平于往年均值。土地出让方面，上周百城土地成交面积弱于往年同期，四周移动平均由653万平方米升至683万平方米。

生产方面，2月上旬发电量增速由1月下旬的42.3%降至32.6%。发电量按照春节对标的环比增速符合季节性，发电量当前落至18年相仿水平。开工率方面，上周全国高炉开工率较节前上升(由65.6%升至66.4%)，环比表现超过季节性。高炉开工率环比多增仅弱于2017年同期。焦化厂开工率由84%续升至85.4%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：经济增长方面，从集装箱吞吐、运价指数以及越南、韩国等亚洲经济体1月出口表现来看，预计中国1-2月出口增速仍将维持较高水平。其中纺织服装鞋类、电子设备类出口增速预计还将表现较好。从国内高炉开工率等高频数据来看，春节后国内生产复工相对较快。

2、通货膨胀：初步预计2月CPI同比增速-0.5%；2月PPI同比增速1.1%左右。

2.13号-2.19号，农业部公布的农产品批发价格200指数环比增速降至0.4%，表现符合季节性。猪肉价格（农业部口径）环比增速由-0.7%降至-5.1%，表现弱于季节性。蔬菜价格（农业部口径）环比增速由2.7%降至-2.7%，表现符合季节性。

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。市场预期2月CPI在-0.7%-0.2%，PPI在0.6%-1.5%之间。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。2月LPR报价利率不变。与此同时央行再次强调货币政策松紧应关注价而非量；汇率方面，上周人民币汇率较前周维持平稳。

上周央行净回笼资金3300亿元，其中7天逆回购到期1800亿元，14天逆回购到期2000亿元，实施7天逆回购500亿元。央行开展2000亿MLF等额对冲到期MLF并维持利率不变。此外，LPR报价利率维持不变。上周7天回购定盘利率周均值由2.41%续降至2.14%，R007周均值由2.4%降至2.17%，DR007由2.34%降至2.11%。

上周人民币汇率中间价均值基本维稳于6.46，离岸汇率周均值基本维稳于6.44，NDF汇率基本维稳于6.6。

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3696.17点，上涨1.12%，深证成指报收15823.11点，下跌0.87%，中小板指下跌1.05%，创业板指下跌3.76%。

分行业来看，30个中信一级行业中25个行业上涨，其中煤炭、综合金融和有色金属分别上涨10.67%、8.85%和7.80%；5个行业下跌，其中家电、食品饮料和医药分别下跌3.76%、3.21%和3.03%。

图 1：主要指数表现

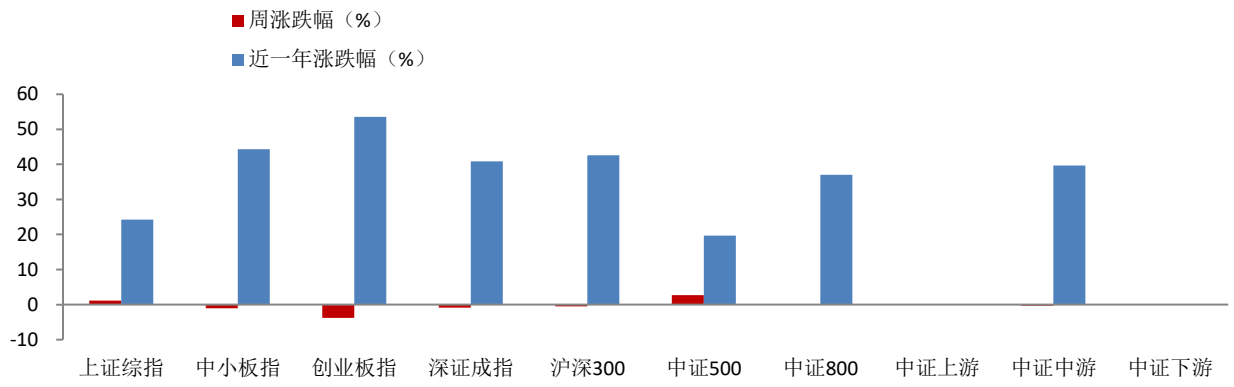
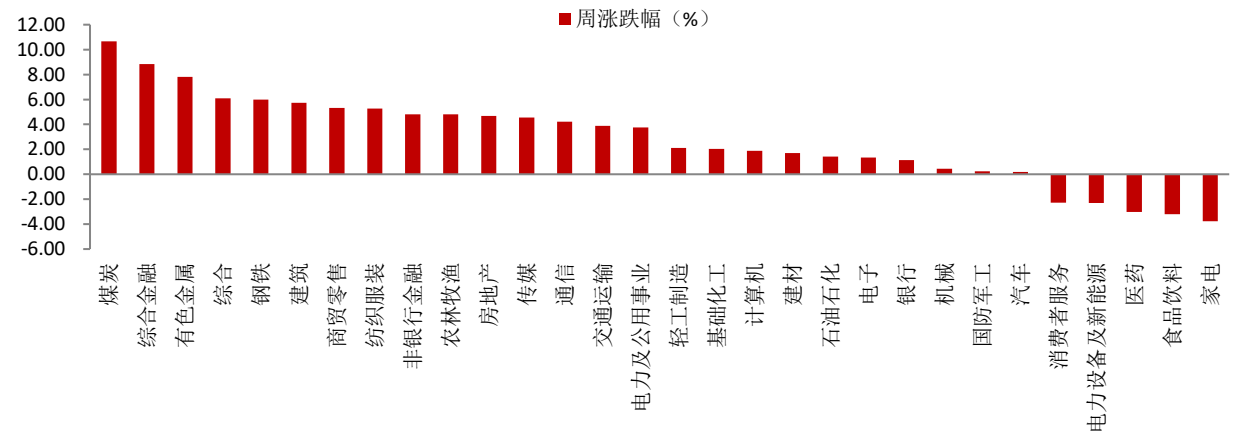


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年2月18日至2021年2月19日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.65%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.89%，

较前一周上涨0.03%；十年期国债收益率3.26%，较前一周下跌0.03%。一年期国开债收益率2.74%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率3.27%，较前一周上涨0.08%；十年期国开债收益率3.74%，较前一周下跌0.11%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.28%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率3.87%，较前一周上涨0.03%；一年期AA+最新收益率3.48%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率4.26%，较前一周上涨0.17%；一年期AA最新收益率3.84%，较前一周上涨0.07%；五年期AA最新收益率4.76%，较前一周上涨0.23%；一年期城投债最新收益率3.59%，较前一周上涨0.10%；五年期城投债最新收益率4.64%，较前一周上涨0.01%。

图3：各类债券持有期收益率

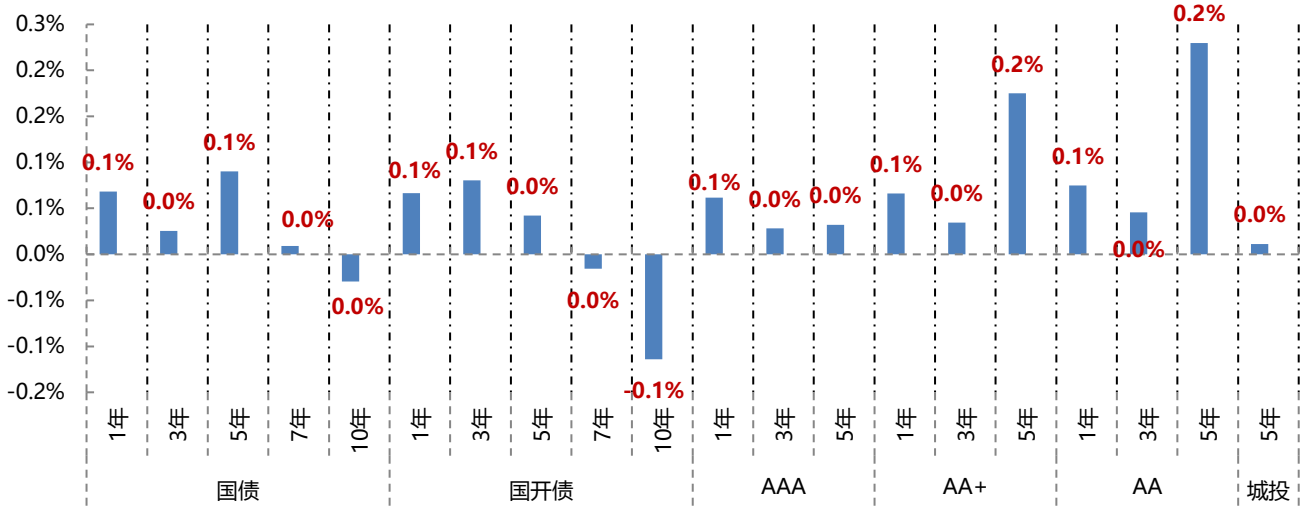
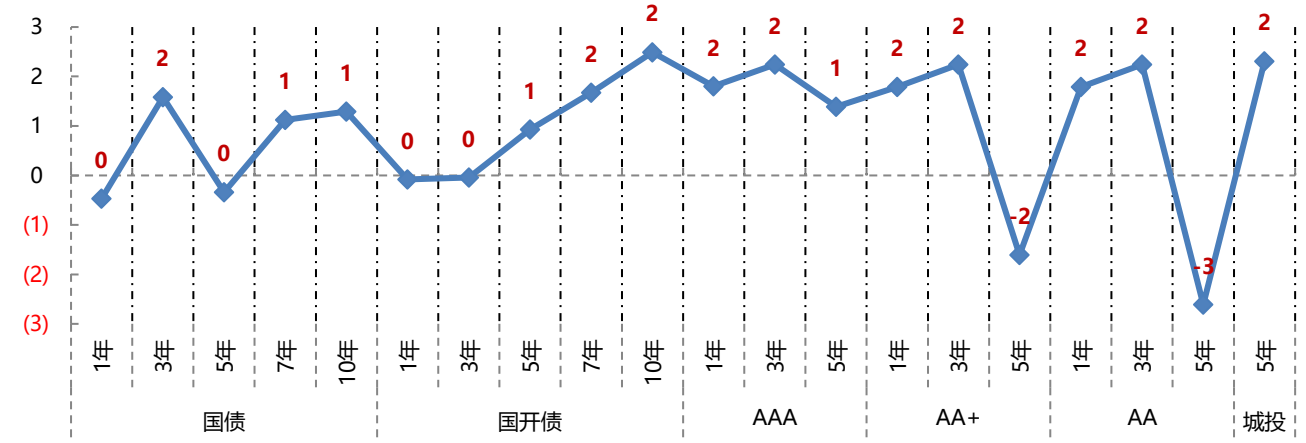


图4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年2月18日至2021年2月19日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，从集装箱吞吐、运价指数以及越南、韩国等亚洲经济体 1 月出口表现来看，预计中国 1-2 月出口增速仍将维持较高水平。其中纺织服装鞋类、电子设备类出口增速预计还将表现较好。从国内高炉开工率等高频数据来看，春节后国内生产复工相对较快。政策方面，中央全面深化改革委员会第十八次会议强调，加快攻克重要领域“卡脖子”技术，有效突破产业瓶颈，牢牢把握创新发展主动权。**通胀方面，**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。市场预期 2 月 CPI 在-0.7%-0.2%，PPI 在 0.6%-1.5%之间。**流动性方面，**上周央行净回笼资金，货币市场利率下行。2 月 LPR 报价利率不变。与此同时央行再次强调货币政策松紧应关注价而非量。

权益方面：上周 A 股主要指数涨跌不一，中证 500 涨幅最大，煤炭有色领涨，家电、食品饮料等行业领跌。从市场热度看，上周北向资金净流入 146.26 亿元，市场日均成交额较前周回落，两融余额及成交占比回升。比特币和铜领涨大宗商品市场。基本面上，我们维持短期经济环比增长动能已经处于顶部区域的判断不变。从海外经济体的出口表现看，预计 1 月我国出口增速还将维持较强水平。政策方面，一是央行表示当前已不应过度关注央行操作数量，否则可能对货币政策取向产生误解，重点关注的应当是央行公开市场操作利率、MLF 利率等政策利率指标，以及市场基准利率在一段时间内的运行情况。二是外管局表示正在研究论证允许境内个人在年度 5 万美元便利化额度内开展境外证券、保险等投资的可行性。三是房地产金融严监管趋势仍在继续。广州等地正排查房抵经营贷违规流入楼市情况。海外方面，美国正式再度成为《巴黎协定》缔约方。市场展望上，当前主要指数估值水平处于历史相对高位，不过考虑到基金持续发行增量资金流入、宏观经济和政策环境对股市整体将带来支撑的背景下，短期 A 股震荡中枢有望小幅抬升。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选择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，关注海外疫情发酵、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，基本面环境受到疫情和就地过年等临时性因素拖累，不过考虑到海外供需缺口对出口-工业链条的支撑逻辑仍在，后续随着临时性因素的消退，经济有望重新回到高景气状态。而货币政策方面，目前资金利率高于政策利率、从偏离幅度来看中枢可能已经修正到位，但从估值来看，目前各品种收益率仍位于08年以来20-40%分位数，考虑利率中枢的下行、以过去3-5年的利率中枢测算，10年国债和政金债收益率位于中位数水平附近；结

合曲线形态看，长端的安全边际也并不充足，信用调整较少的情况下套息利差保护更不充分。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）