2021.02.01-2021.02.05

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，2 月以来用电量、工业品价格数据走势符合春节对标下的季节性。通货膨胀方面，预计 1 月 CPI 同比增速 0.6%，较 12 月小幅上行 0.4 个百分点；1 月 PPI 环比增速 1%，对应同比增速 0.6%，较 12 月上行 1 个百分点。流动性方面，上周流动性紧张局面有所缓解，货币市场利率回落，DR007 回到政策利率附近。
- 权益市场：我们维持短期指数将维持震荡格局，以结构性机会为主的判断不变。投资线索上，一是在经济复苏背景下，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：2月以来用电量、工业品价格数据走势符合春节对标下的季节性。

市场预期1月新增信贷3.3-4万亿（均值3.49万亿），去年同期为3.34万亿；新增社融在

4.3-5.1万亿左右（均值4.46万亿），去年同期为5.05万亿。预测均值对应1月社融增速12.9%，较12月下行0.4个百分点。

上周中观生产指数较前周有所回落，主要受到发电量、水库出库流量以及玻璃价格指数的拖累。南华综合指数环比增速由-1.6%升至0.5%，其中贵金属、能化、农产品、工业品分别上行1.8%、1.4%、0.3%、0.3%，金属指数下行1.9%。上周水泥价格环比增速由-0.5%降至-0.7%，表现略弱于季节性。上周钢材库存增速由14%升至18%，螺纹钢库存增速由22%升至25%，表现略超季节性。螺纹钢价格环比基本维稳于0.1%，表现符合季节性。

地产销售方面，受春节错位影响，上周地产销售四周移动平均增速由77%续升至170%。土地出让方面，土地出让面积增速较前周回落，成交溢价率四周移动平均较前周继续上升。

生产方面，受春节错位影响，1月下旬发电量增速由中旬的20.6%升至42.3%。发电量按照春节对标的环比增速符合季节性。开工率方面，上周全国高炉开工率较前周有所回升(由64.8%回升至65.6%)，超过季节性。焦化厂开工率由83.5%升至84%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：2月以来用电量、工业品价格数据走势符合春节对标下的季节性。截至目前有28个省公布了2021年GDP增长目标，目标设定在6%左右到10%以上不等，整体态度较为谨慎。对全国GDP目标有着较好指示意义的上海GDP增速目标设定为6%以上。政策面，当前市场对1月金融数据预测分歧较大。预计1月新增信贷3.3-4万亿（均值3.49万亿），去年同期为3.34万亿；新增社融在4.3-5.1万亿左右（均值4.46万亿），去年同期为5.05万亿。预测社融均值对应1月社融增速12.9%，较12月下行0.4个百分点。

2、通货膨胀：预计1月CPI同比增速0.6%，较12月小幅上行0.4个百分点；1月PPI环比增速1%，对应同比增速0.6%，较12月上行1个百分点

1.23-1.29号农产品价格环比增速由0.5%进一步降至-0.5%，表现弱于季节性。前周猪肉价格（商务部口径）环比增速基本维稳于-1.7%，同比增速由-2.4%降至-7%。前周蔬菜价格（商务部口径）环比增速由2.9%降至0%，同比增速由23.3%降至15.7%。

点评：预计1月CPI同比增速0.6%，较12月小幅上行0.4个百分点；1月PPI环比增速1%，对应同比增速0.6%，较12月上行1个百分点。

3、流动性：上周流动性紧张局面有所缓解，货币市场利率回落，DR007回到政策利率附近。央行重启14天逆回购，本周仍有2800亿逆回购到期，预计央行仍将投放跨节资金以维持流动性基本平稳

上周央行净投放资金960元，其中7天逆回购到期3840亿元，实施7天逆回购2800亿元，14

天逆回购2000亿。上周7天回购定盘利率周均值由2.95%回落至2.45%，R007周均值由3.87%回落至2.7%，DR007由2.9%降至2.4%。

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6.46，NDF汇率基本维稳于6.63。

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3496.33点，上涨0.38%，深证成指报收15007.30点，上涨1.25%，中小板指上涨0.60%，创业板指上涨2.07%。

分行业来看，30个中信一级行业中11个行业上涨，其中消费者服务、食品饮料和银行分别上涨9.99%、6.29%和6.19%；19个行业下跌，其中综合金融、通信和国防军工分别下跌6.42%、5.23%和5.23%。

图 1：主要指数表现

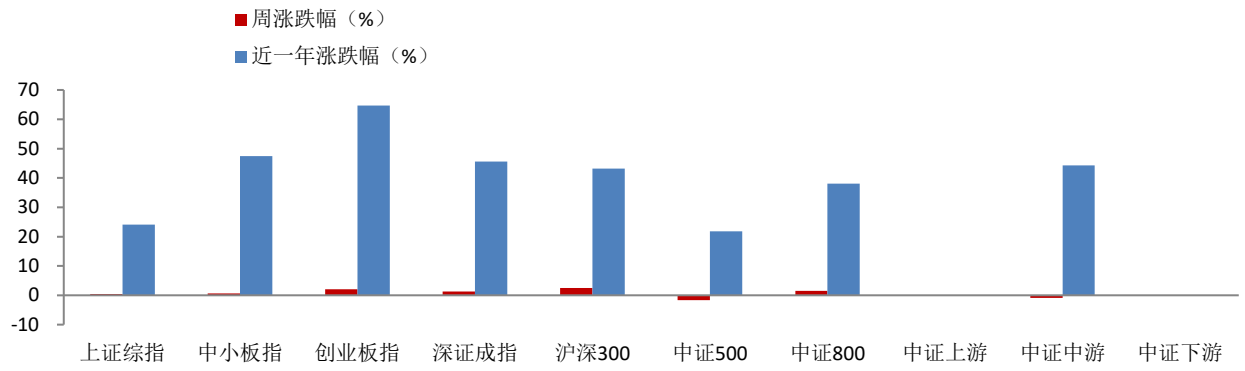
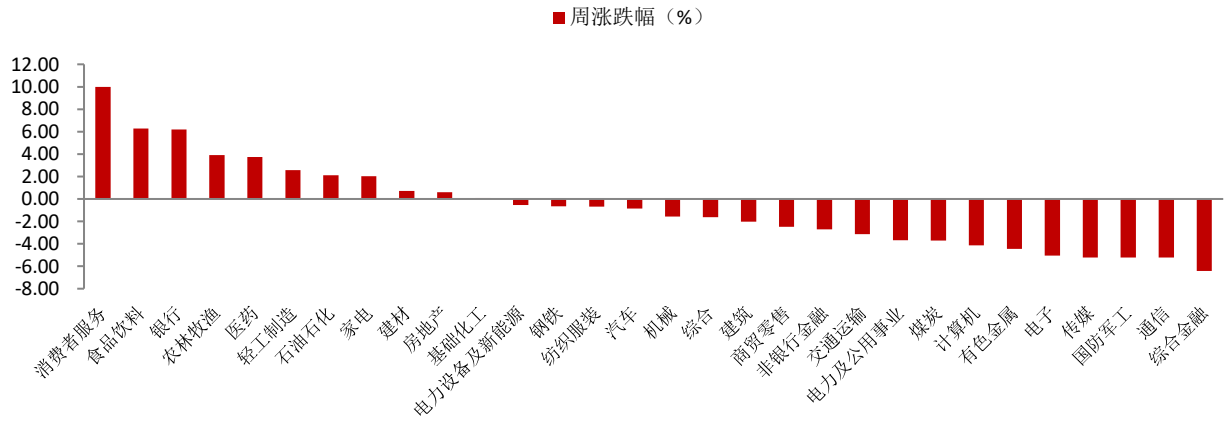


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年2月1日至2021年2月5日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.70%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.91%，较前一周下跌0.03%；十年期国债收益率3.22%，较前一周下跌0.26%。一年期国开债收益率2.86%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率3.28%，较前一周下跌0.25%；十年期国开债收益率3.68%，较前一周下跌0.71%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率3.85%，较前一周下跌0.05%；一年期AA+最新收益率3.45%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率4.28%，较前一周下跌0.00%；一年期AA最新收益率3.81%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.79%，较前一周下跌0.03%；一年期城投债最新收益率3.63%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.60%，较前一周下跌0.15%。

图 3：各类债券持有期收益率

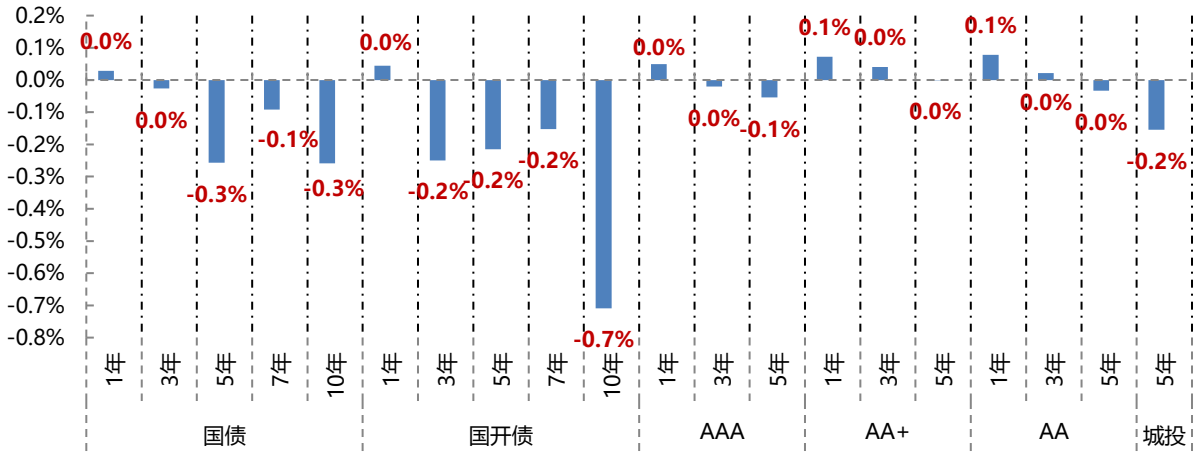
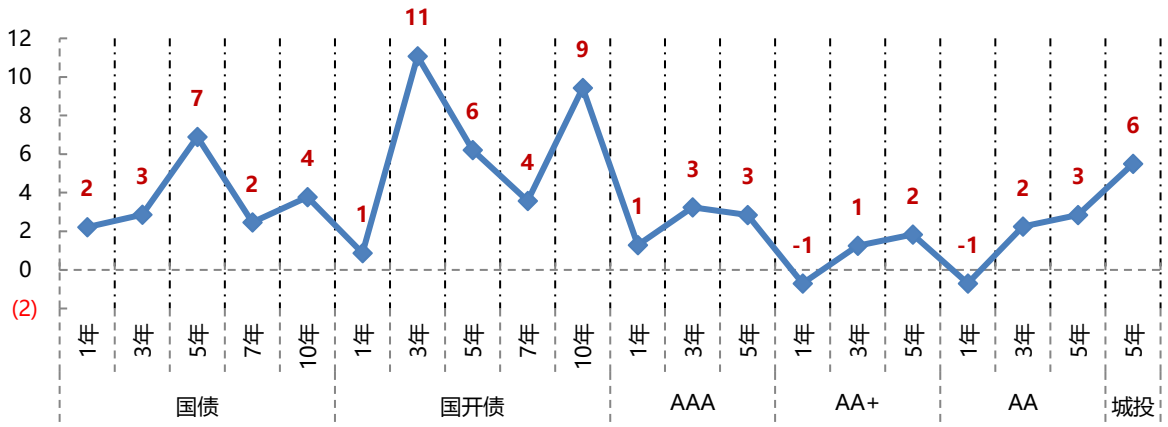


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理,数据区间为 2021 年 2 月 1 日至 2021 年 2 月 5 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，2 月以来用电量、工业品价格数据走势符合春节对标下的季节性。目前地方两会公布的 2021 年 GDP 增长目标大体设定在 6%到 10%之间。对全国 GDP 目标有着较好指示意义的上海 GDP 增速目标设定为 6%以上。**政策面，**当前市场对 1 月金融数据预测存在分歧。目前卖方预计 1 月新增信贷在 3.3 到 4 万亿之间，去年同期为 3.34 万亿；新增社融在 4.3-5.1 万亿左右，去年同期为 5.05 万亿。根据当前卖方对金融数据预测的均值，初步预计 1 月社融增速 12.9%，较 12 月下行 0.4 个百分点。**通胀方面，**预计 1 月 CPI 同比增速 0.6%，较 12 月小幅上行 0.4 个百分点；1 月 PPI 环比增速 1%，对应同比增速 0.6%，较 12 月上行 1 个百分点。**流动性方面，**上周流动性紧张局面有所缓解，货币市场利率回落，DR007 回到政策利率附近。央行重启 14 天逆回购，本周仍有 2800 亿逆回购到期，预计央行仍将投放跨节资金以维持流动性基本平稳。**汇率方面，**上周人民币汇率较前周维持平稳。海外方面，一是全球新增感染人数连续四周下行，美国日均接种疫苗量维稳于 130 万剂，以色列接种率已经超过 60%但上周新增感染人数小幅回升，疫苗效果仍待进一步跟踪确认。二是，拜登发表上任后首次外交政策演讲，表示美国将着力修复与北约盟友以及日韩等国的关系；同时在保证美国经济利益以及知识产权等受到充分保护的前提下，美国已经准备好与中国加强合作。三是，美国众议院批准新冠纾困救济法案的预算协调方案，该决议将允许国会在没有共和党支持下通过 1.9 万亿美元新冠纾困救济法案。

权益方面：上周 A 股主要指数涨跌不一，北向资金净流入 253.26 亿元，市场日均成交额较前周回落，两融余额及成交占比回落。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。政策方面，一是央行货币政策司司长孙国峰表示货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”。二是证监会批准深交所主板和中小板合并，发布《监管规则适用指引——关于申请首发上市企业股东信息披露》。证监会将进行投融资改革，一是简化基金的注册机制，提供权益类基金的供给和质量；二是持续优化中长期资金的入市环境，提升权益类资金的投资比例。三是商务部表示，目前中方正在就加入 CPTPP 相关事项开展积极研究。海外方面，2 月 6 日杨洁篪应约同美国国务卿布林肯通电话，布林肯表示美方愿同中方发展稳定、建设性的双边关系。上周央行释放一定的短期流动性，货币市场利率有所回落，后续货币信用政策和海外市场波动仍将会是影响市场的关键变量。市场展望上，在当前主要指数估值水平处于历史相对高位的背景下，市场波动可能加大。不过考虑到国内宏观政策定调整体仍相对温和并持续释放改革开放信号，我们维持短期指数将维持震荡格局，以结构性机会为主的判断不变。

投资线索上，一是在经济复苏背景下，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）