2021.01.25-2021.01.29

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，1月中采制造业PMI由12月的51.9%降至51.3%，服务业PMI由54.8%回落至51.1%，经济景气度环比扩张幅度边际放缓。通货膨胀方面，维持前期预测，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同比增速0.1%，较12月上行0.5个百分点。流动性方面，上周央行净回笼资金，货币市场利率上行明显。
- 权益市场：在当前主要指数估值水平处于历史相对高位的背景下，短期流动性环境趋紧加剧了市场波动。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，关注国内货币信用政策、美股市场波动、疫情进展等。
- 固定收益市场：流动性方面，后续资金利率逐步向政策利率收敛是大概率事件、资金面最宽松的时期大概率已经过去。基本面方面,短期出口、生产和商品价格表现依然偏强，海外供需错配叠加美国民主党“横扫”后有可能带来更大规模财政刺激的情况下国内出口和工业部门仍有支撑。综合考虑到基本面和流动性的因素,建议组合久期向中性或略低配靠拢，并注意提高流动性。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：1月中采制造业PMI由12月的51.9%降至51.3%，服务业PMI由54.8%回落至

51.1%，经济景气度环比扩张幅度边际放缓

1月中采制造业PMI为51.3%，前值51.9%；非制造业PMI为52.4%，前值55.7%；综合PMI指数52.8%，前值55.1%。12月规模以上工业企业利润累计同比增速为4.1%，11月增速2.4%；12月单月利润增速20.1%，11月增速为15.5%。12月一般公共预算收入同比增速由11月的-2.7%升至17.4%，一般财政支出同比增速由16%升至16.5%。

上周中观生产指数较前周有所回升，主要受到水库出库流量以及粗钢日产量的拉动。南华综合指数环比增速由-0.2%降至-1.6%，其中能化、工业品、农产品、金属、贵金属分别下行1.8%、1.65%、1.62%、1.6%、0.2%。上周水泥价格环比增速基本维稳于-0.5%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由7.6%升至14%，螺纹钢库存增速由13%升至22%，表现超过季节性。螺纹钢价格环比由-0.7%升至0.09%，表现符合季节性。

地产销售方面，上周地产销售四周移动平均增速由26.7%大幅升至77%，这与春节因素造成的需求错位有一定的关系。土地出让方面，土地出让面积增速较前周上行，成交溢价率四周移动平均较前周上升。

生产方面，受春节错位影响，1月中旬发电量增速由上旬的17%升至20.6%。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下行(由65.5%降至64.8%)，符合季节性。焦化厂开工率由83%升至83.5%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：1月中采制造业PMI由12月的51.9%降至51.3%，服务业PMI由54.8%回落至51.1%，经济景气度环比扩张幅度边际放缓。春节临近和疫情反复对短期景气度均形成压制。12月工业企业利润增速和财政收入增速回升，与实体经济数据相印证。特别是上游原材料行业受益于产品价格上涨12月利润增速上行显著。我们维持去年11、12月已经处在本轮周期环比扩张的顶部位置的判断不变。

2、通货膨胀：维持前期预测，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同比增速0.1%，较12月上行0.5个百分点

1.16-1.22号农产品价格环比增速由2%回落至0.5%，表现符合季节性。前周猪肉价格（商务部口径）环比增速由1.5%降至-1.8%，同比增速由1.4%降至-2.4%。前周蔬菜价格（商务部口径）环比增速由5.3%回落至2.9%，同比增速由24.4%降至23.3%。

点评：初步预计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同比增速0.1%，较12月上行0.5个百分点。

3、流动性：上周央行净回笼资金，货币市场利率上行明显。流动性边际收紧的背景是前

期信用违约影响逐渐消退，货币政策维稳必要性降低；同时考虑到近期股市、房地产资产价格上行较快，监管层对杠杆率等的担忧有所上升。此外，临近春节流动性缺口增大也加大了资金面的波动。短期考虑到决策层判断经济复苏的不确定性仍然存在，预计货币政策仍将以稳为主。在春节前流动性缺口仍然较大的背景下，下周央行操作将是重要观察点，预计央行还将以MLF+OMO为投放流动性的主要方式，同时临时货币工具安排也是潜在可选项。中期在疫情大概率得到控制的情况下，货币政策回归正常化方向确定，国内政策带来的宏观流动性环境将趋于收缩，不过节奏会较为温和，不急转弯仍是政策把控的原则

上周央行净回笼资金4705元，其中7天逆回购到期6140亿元，实施7天逆回购3840亿元。TMLF到期2405亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.46%升至2.95%，R007周均值由2.63%升至3.87%，DR007升至2.9%。

上周人民币汇率中间价均值基本维稳于6.48，离岸汇率周均值基本维稳于6.48。

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3483.07点，下跌3.43%，深证成指报收14821.99点，下跌5.16%，中小板指下跌4.93%，创业板指下跌6.83%。

分行业来看，30个中信一级行业中2个行业上涨，其中消费者服务、银行分别上涨5.51%、0.38%；28个行业下跌，其中国防军工、电子和计算机分别下跌11.68%、8.01%和7.12%。

图 1：主要指数表现

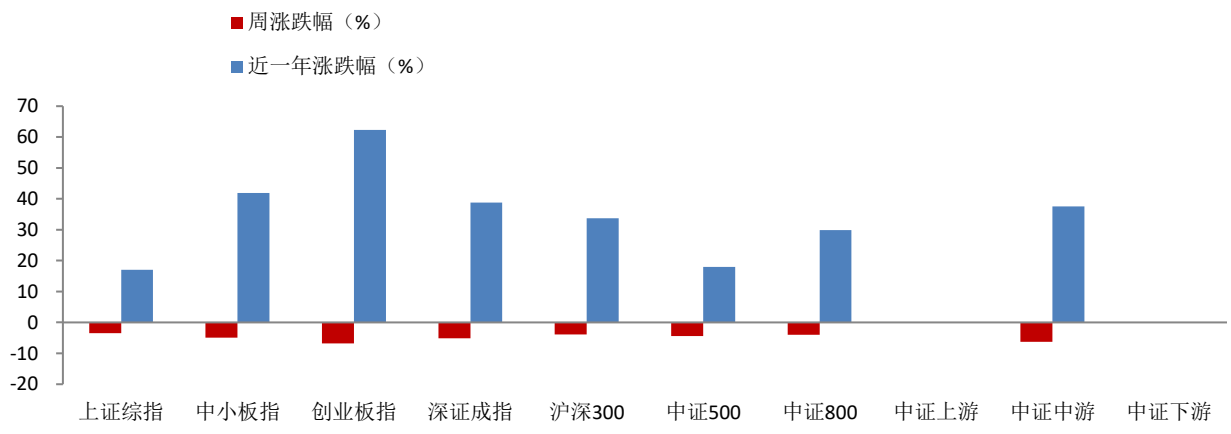
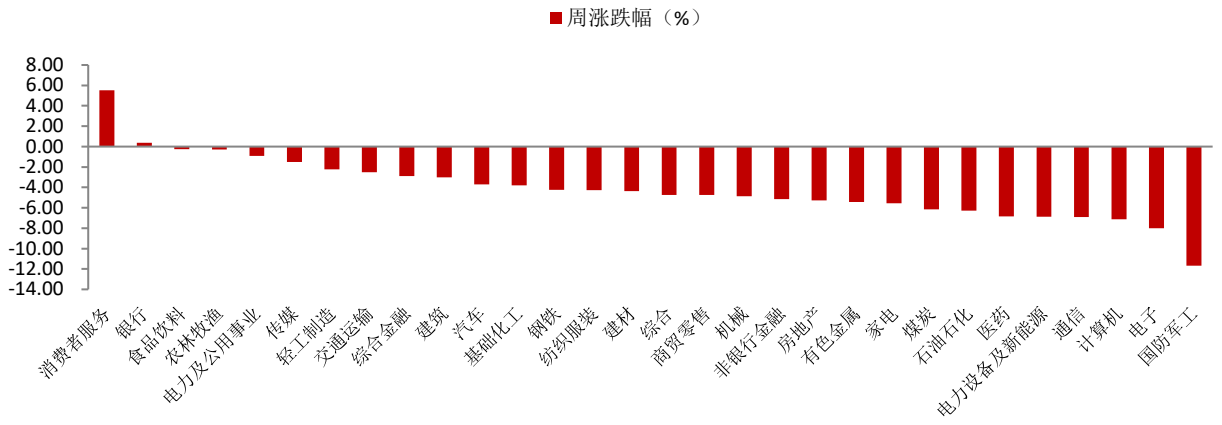


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年1月25日至2021年1月29日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.68%，较前一周下跌0.17%；三年期国债收益率2.88%，较前一周下跌0.29%；十年期国债收益率3.18%，较前一周下跌0.45%。一年期国开债收益率2.85%，较前一周下跌0.26%；三年期国开债收益率3.17%，较前一周下跌0.54%；十年期国开债收益率3.59%，较前一周下跌0.59%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.25%，较前一周下跌0.23%；五年期AAA最新收益率3.82%，较前一周下跌0.45%；一年期AA+最新收益率3.46%，较前一周下跌0.18%；五年期AA+最新收益率4.27%，较前一周上涨0.05%；一年期AA最新收益率3.82%，较前一周下跌0.13%；五年期AA最新收益率4.77%，较前一周下跌0.16%；一年期城投债最新收益率3.64%，较前一周下跌0.09%；五年期城投债最新收益率4.54%，较前一周下跌0.36%。

图 3：各类债券持有期收益率

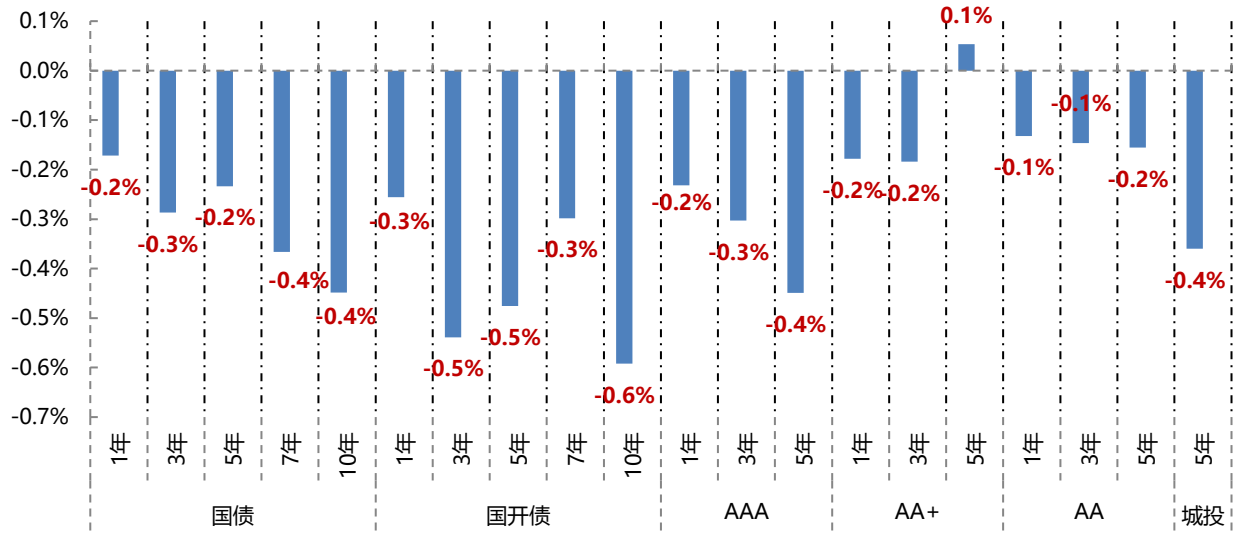
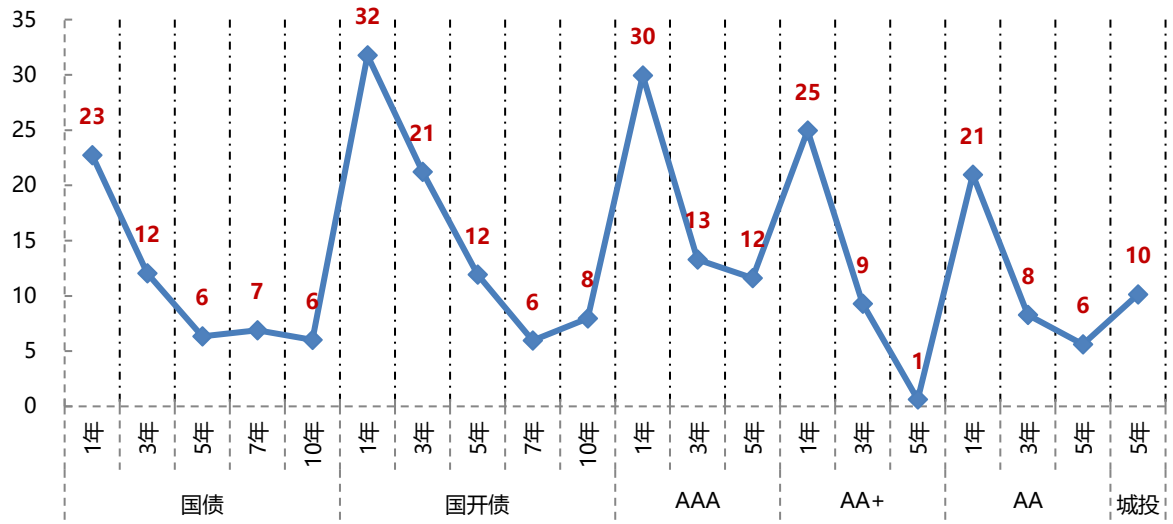


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理,数据区间为 2021 年 1 月 25 日至 2021 年 1 月 29 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，1 月中采制造业 PMI 由 12 月的 51.9%降至 51.3%，服务业 PMI 由 54.8%回落至 51.1%，经济景气度环比扩张幅度边际放缓。春节临近和疫情反复对短期景气度均形成压制。12 月工业企业利润增速和财政收入增速回升，与实体经济数据相印证。特别是上游原材料行业受益于产品价格上涨 12 月利润增速上行显著。我们维持去年 11、12 月已经处在本轮周期环比扩张的顶部位置的判断不变。**通货膨胀方面，**维持前期预测，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 同比增速 0.1%，较 12 月上行 0.5 个百分点。**流动性方面，**上周央行净回笼资金，货币市场利率上行明显。我们认为，流动性边际收紧的背景是前期信用违约影响逐渐消退，同时近期股市、房地产资产价格上行较快令监管层对杠杆率等担忧有所上升。与此同时，临近春节流动性缺口增大也加大了资金面的波动。短期考虑到决策层判断经济复苏的不确定性仍然存在，预计货币政策仍将以稳为主，MLF 和 OMO 的组合料将仍为流动性投放的主要方式，而临时货币工具安排也是可能选项。中期维度上，货币政策回归正常化方向确定。**汇率方面，**上周人民币汇率较前周维持平稳。海外方面，一是上周美国日均接种达到 124 万剂；以色列接种率已经超过 50%并且近两周新增感染人数有所下行。二是，美国四季度 GDP 环比增速较三季度明显回落，不及预期。美联储议息会议对短期经济展望谨慎，货币政策延续偏宽松表态。

权益方面：上周A股主要指数均告下跌，北向资金净流出逾67亿元，市场日均成交额较前周回落，两融余额续创新高，两融余额及成交占比回落。**基本面上，**1月PMI受疫情反复和春节因素影响而小幅回落，目前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，**一是央行行长易纲表示，货币政策将确保政策连续性、稳定性，不会过早放弃支持政策。二是2021年证监会系统工作会议明确要加大权益类基金产品供给与服务创新力度，同时也将密切关注市场流动性变化，并严密监控资金杠杆水平。三是财政部部长刘昆表示2021年要精准有效实施积极的财政政策。四是中央政治局第二十七次集体学习强调要自觉主动解决地区差距、城乡差距、收入差距等问题。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，短期流动性环境趋紧加剧了市场波动。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，关注国内货币信用政策、美股市场波动、疫情进展等。

固定收益方面：流动性方面，资金利率中枢仍明显低于OMO利率，根据央行去年两次阶段性维稳的经验，后续资金利率逐步向政策利率收敛是大概率事件、资金面最宽松的时期大概率已经过去。基本面方面,短期出口、生产和商品价格表现依然偏强，海外供需错配叠加美国民主党“横扫”后有可能带来更大规模财政刺激的情况下国内出口和工业部门仍有支撑。综合考虑到基本面和流动性的因素，建议组合久期向中性或略低配靠拢，并注意提高流动性。

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）