2021.01.18-2021.01.22 每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，12 月工业增加值同比增速由 11 月的 7%高位继续上行至 7.3%。通货膨胀方面，初步预计 1 月 CPI 同比增速 0.6%，1 月 PPI 同比增速 0.1%。流动性方面，上周央行净投放资金，货币市场利率受缴税以及缴准影响有所上行。
- 权益市场：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，但当前主要指数估值水平处于历史相对高位，预计短期指数将维持震荡格局，以结构性机会为主。投资线索上关注有色、化工等顺周期高景气板块的机会，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，关注低估值的金融板块的投资机会。
- 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：12月工业增加值同比增速由11月的7%高位继续上行至7.3%

2020年12月规模以上工业增加值同比增7.3%，前值增7%；12月社会消费品零售总额同比增4.6%，前值增5%；1-12月全国固定资产投资（不含农户）同比增2.9%，，1-11月同比增2.6%。12月城镇调查失业率为5.2%，前值为5.2%。2020年四季度GDP同比增6.5%，三季度增4.9%。

上周中观生产指数较前周有所下行，主要受到锌价下行的影响。南华综合指数环比增速由

-0.9%回升至-0.2%，其中农产品、能化下行0.88%、0.51%，贵金属、金属、工业品分别上行0.65%、0.62%、0.04%。上周水泥价格环比增速由-0.4%升至-0.6%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由5%升至7.6%，螺纹钢库存增速由7.5%升至13%，表现超过季节性。螺纹钢价格环比由-0.9%升至-0.7%，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12.4%升至26.7%。土地出让方面，土地出让面积增速较前周下行，成交溢价率四周移动平均较前周维持平稳。

生产方面，上周全国高炉开工率较前周有所下行(由66.3%降至65.5%)，焦化厂开工率由84.7%降至83%，高炉开工率同比进一步降至-1.4%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：12月工业增加值同比增速由11月的7%高位继续上行至7.3%。分结构来看，出口导向行业增加值增速上行是主要拉动因素，建安投资相关行增加值涨跌互现。需求端呈现出口高位平稳，投资和消费边际走弱的特征。四季度GDP同比增速为6.5%，略高于市场预期。高于预期的部分主要在于第三产业GDP增速回升幅度较大。从四季度特别是11月以来的经济运行情况来看，目前经济增长运行在潜在增速之上。根据金融数据对内需的领先规律以及出口环比维持高位平稳的假设下，我们判断目前经济环比或已运行在顶部位置。短期疫情反复、天气寒冷不利于消费和建筑业表现；不过出口维持高景气叠加原地过年会对工业中的出口部门生产有所提振。历年一季度宏观经济数据公布滞后，且受春节错位影响较大，特别是今年存在低基数、疫情反复、天气异常寒冷的影响，这些使得对经济环比拐点的判断很难被证实或证伪。

2、通货膨胀：初步预计1月CPI同比增速0.6%，1月PPI同比增速0.1%

1.9-1.15号农产品价格环比增速由1.9%小幅上升至2%，表现继续强于季节性。前周猪肉价格（商务部口径）环比增速由2.6%降至1.5%，同比增速由3.4%降至1.4%。前周蔬菜价格（商务部口径）环比增速由4.1%回升至5.3%，同比增速由18.8%升至24.4%。

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：上周央行净投放资金，货币市场利率受缴税以及缴准影响有所上行。预计春节前流动性缺口在1.4-2万亿左右。2016-2020年春节前，央行仅在2019年和2020年实行了全面降准，2018年采取了定向降准+CRA方式，2016和2017年使用了公开市场操作和创新型货币政策工具方式补充流动性。对应各年央行《三季度货币政策执行报告》中对经济增长的描述，发现春节前全面降准实施时期基本对应央行认为经济下行压力较大时期。市场当前认为

全面降准的概率较低，主要考虑到四季度实体经济数据强劲和降准对资产价格的助推信号作用

上周央行净投放资金5980元，其中7天逆回购到期160亿元，实施7天逆回购6140亿元。1月1年期LPR报3.85%，5年期以上品种报4.65%，均与此前持平。LPR连续9个月不变。

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3606.75点，上涨1.13%，深证成指报收15628.73点，上涨3.97%，中小板指上涨3.96%，创业板指上涨8.68%。

分行业来看，30个中信一级行业中21个行业上涨，其中电力设备及新能源、医药和石油石化分别上涨9.27%、8.13%和7.43%；9个行业下跌，其中非银行金融、建筑和通信分别下跌2.43%、2.42%和1.48%。

图 1：主要指数表现

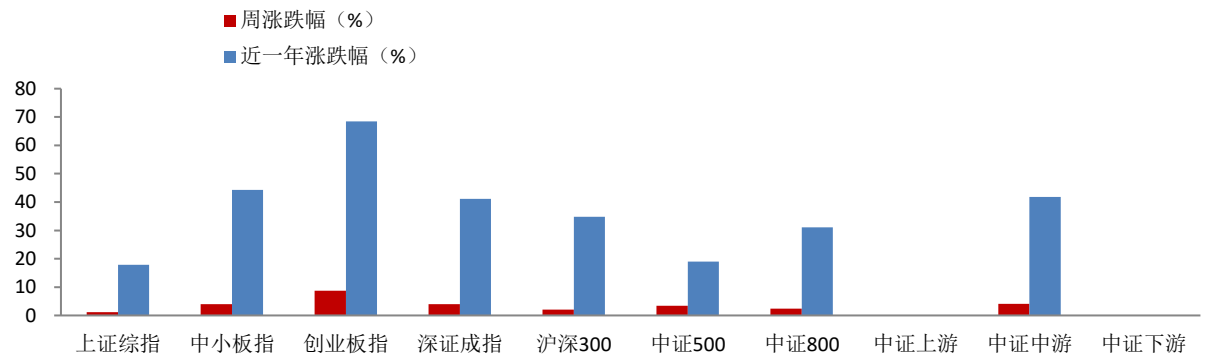
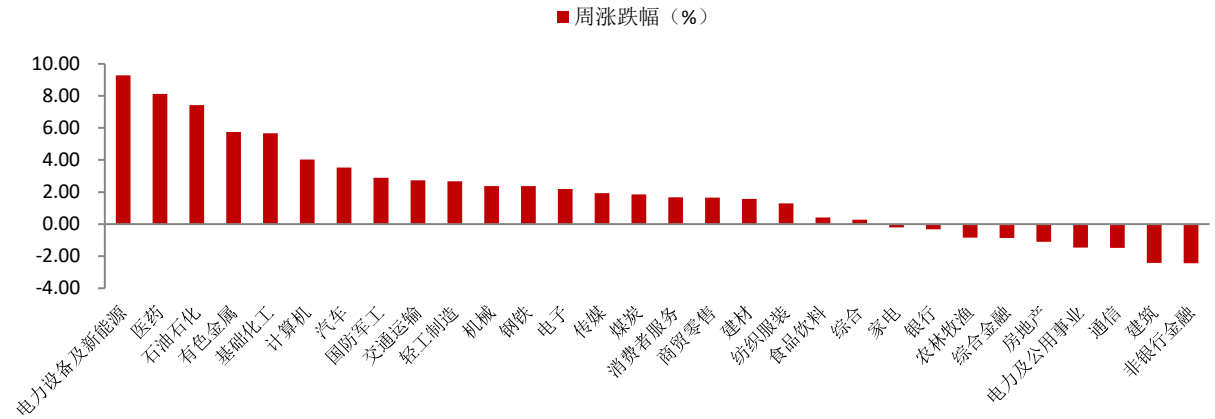


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年1月18日至2021年1月22日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.45%，较前一周下跌0.02%；三年期国债收益率2.76%，较前一周上涨0.12%；十年期国债收益率3.12%，较前一周上涨0.33%。一年期国开债收益率2.53%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率2.96%，较前一周上涨0.14%；十年期国开债收益率3.51%，较前一周上涨0.37%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.95%，较前一周上涨0.02%；五年期AAA最新收益率3.70%，较前一周下跌0.02%；一年期AA+最新收益率3.21%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率4.26%，较前一周下跌0.01%；一年期AA最新收益率3.61%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率4.71%，较前一周上涨0.04%；一年期城投债最新收益率3.48%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率4.44%，较前一周上涨0.02%。

图 3：各类债券持有期收益率

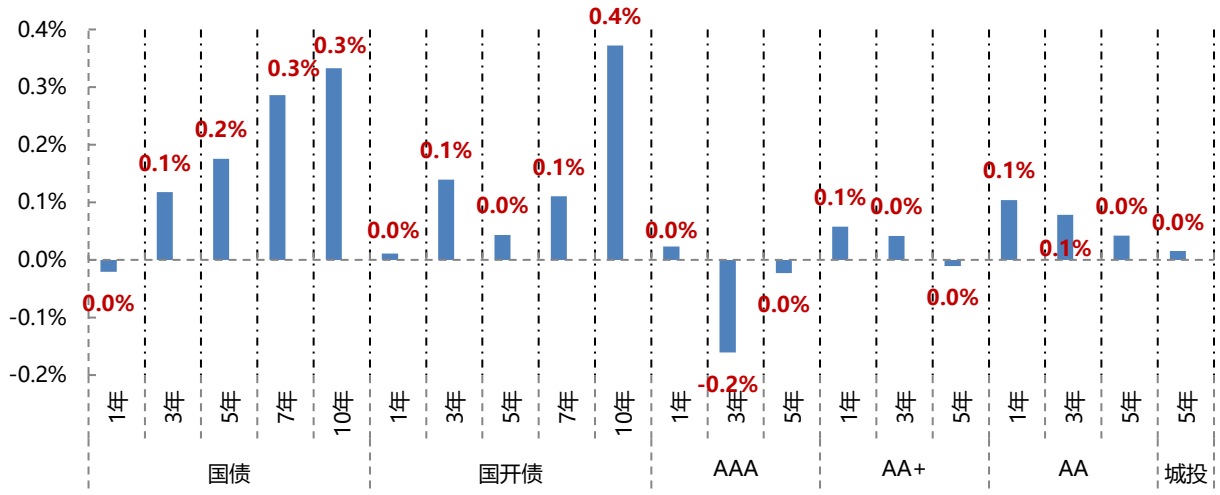
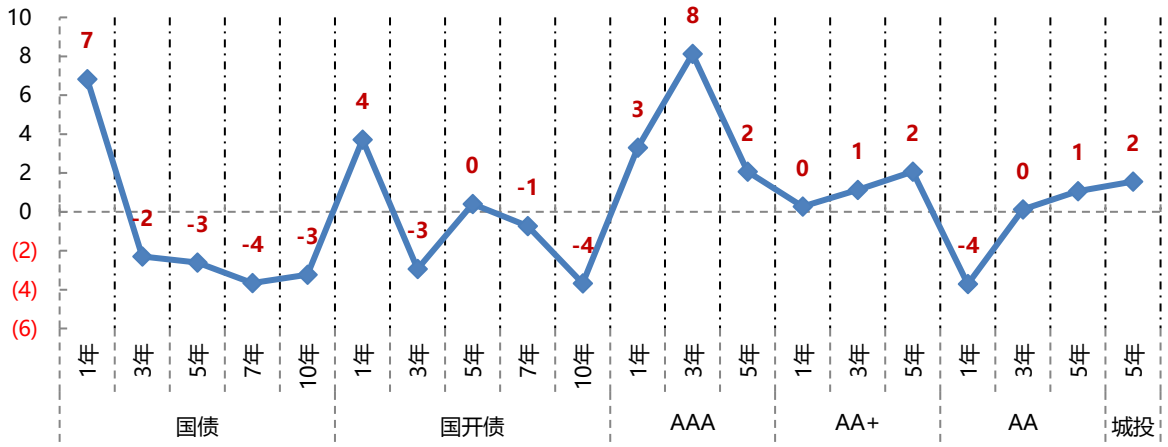


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理,数据区间为 2021 年 1 月 18 日至 2021 年 1 月 22 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，12 月工业增加值同比增速由 11 月的 7%高位继续上行至 7.3%。分结构来看,出口导向行业增加值增速上行是主要拉动因素,建安投资相关行增加值涨跌互现。需求端呈现出口高位平稳，投资和消费边际走弱的特征。四季度 GDP 同比增速为 6.5%，略高于市场预期。从四季度特别是 11 月以来的经济运行情况来看，目前经济增长运行在潜在增速之上。基于金融数据对内需的领先规律以及出口环比维持高位平稳的假设，我们维持目前经济环比增长动能已经处于顶部区域的判断。就一季度展望来看，当前疫情防控措施对春节的影响可能对工业生产等数据读数有正面提振作用。**通货膨胀方面，**初步预计 1 月 CPI 同比增速 0.6%，1 月 PPI 同比增速 0.1%。流动性方面，上周央行净投放资金。货币市场利率主要受缴税和缴准影响而有所上行。**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疫苗量较前周继续上行,日接种达到 90 万剂,截至 1 月 21 日,已接种人口占比达到 5.3%。二是，拜登上任当天签署多项行政令，包括重新加入《巴黎气候协定》与世界卫生组织等。

权益方面：上周 A 股主要指数均告上涨，北向资金净流入 96.07 亿元，市场日均成交额较前周回落，两融余额续创新高，成交占比回落。基本面上，四季度 GDP 数据略超市场预期。我们认为短期经济环比增长动能已经处于顶部区域，不过短期整体经济仍将延续改善势头。上周多地出台政策鼓励“春节不返乡”，预计这将对一季度的生产端带来一定的正面作用。政策方面，一是国资委表示将在巩固三年降杠杆工作成果的基础上，由降杠杆向稳杠杆转变。二是央行印发《非银行支付机构客户备付金存管办法》。三是财政政策方面,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。四是资本市场方面，上交所正式发布《上海证券交易所基金自律监管规则适用指引第 1 号——指数基金开发》，进一步明确 ETF 等上市指数基金的具体监管要求。市场展望上，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，但当前主要指数估值水平处于历史相对高位，预计短期指数将维持震荡格局，以结构性机会为主。投资线索上，一是在国内经济复苏背景下，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）