2021.01.11-2021.01.15 每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，当前经济增长仍维持强劲，12 月出口增速由 11 月的 21.1%回落至 18.1%，仍维持高位；1 月上旬发电量增速继续高增。通货膨胀方面，12 月 CPI 同比增速由-0.5%升至 0.2%，主要受到猪肉等食品价格的拉动。流动性方面，上周央行缩量续作 MLF，货币市场利率小幅上行。
- 权益市场：上周 A 股出现一些抱团板块松动迹象，建筑、银行等央企逆势走强，但就目前来看，我们认为市场整体系统性下跌概率不大。考虑到当前主要指数估值水平处于历史相对高位，而短期社融增速回落和美债收益率上行的担忧可能对核心资产估值带来影响，预计短期指数将维持震荡格局，市场机会以结构性为主。
- 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：当前经济增长仍维持强劲：12月出口增速由11月的21.1%回落至18.1%，仍维持高位；1月上旬发电量增速继续高增

2020年12月（以美元计）出口同比增18.1%，前值增21.1%；进口同比增6.5%，前值增4.5%。（以人民币计）出口同比增10.9%，前值增14.9%；进口同比降0.2%，前值降0.8%。贸易

顺差5168.1亿元，前值5071亿元。

12月社会融资规模增量17200亿元，前值21300亿元。12月新增人民币贷款 12600亿元，前值 14300亿元。12月M2货币供应同比增长10.1%，前值增10.7%。

南华综合指数环比增速由3.64%回落至-0.9%，其中能化上行0.02%，贵金属、金属、工业品、农产品分别下行5.22%、1.18%、0.5%、0.2%。上周水泥价格环比增速由-0.5%升至-0.4%，表现符合季节性。上周钢材库存增速由6.6%降至5%，螺纹钢库存增速由8.7%降至7.5%，表现基本符合季节性。

地产销售方面，上周地产销售四周移动平均增速由7.8%升至12.4%。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维持平稳。

生产方面，1月上旬发电量增速由10.5%进一步升至17%。开工率方面，上周全国高炉开工率较前周有所下行(由66.9%降至66.3%)，高炉开工率同比由0.14%降至-0.55%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：当前经济增长仍维持强劲：12月出口增速由11月的21.1%回落至18.1%，仍维持高位；1月上旬发电量增速继续高增。12月社融增速回落幅度较大，考虑到3季度社融环比增速出现小幅回落后4季度回落幅度略有加快，我们认为当前经济环比增速已经处在顶部区域。其中，12月居民贷款占人民币贷款比重下降、信托大幅压降、城投债发行偏慢显示地产和基建投资增速下行压力相对更大。

2、通货膨胀：12月CPI同比增速由-0.5%升至0.2%，主要受到猪肉等食品价格的拉动

1.2-1.8号农产品价格环比增速由2.4%回落至1.9%，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3.7%回落至2.6%，同比增速由4.3%降至3.4%。前周蔬菜价格（商务部口径）环比增速由6.4%回落至4.1%，同比增速由13%升至18.8%。

点评：12月CPI同比增速由-0.5%升至0.2%，主要受到猪肉等食品价格的拉动。当月核心CPI以及服务类CPI依然维持在低位，其中受疫情反复影响旅游价格构成了主要拖累。12月PPI环比增速由0.5%升至1.1%，同比增速由-1.5%升至-0.4%。供给受阻和通胀预期抬升均对工业品价格上涨有一定贡献。往后看，短期受运输受阻及春节临近因素影响，猪价等食品价格易上难下，但是考虑到去年同期高基数因素，一季度CPI同比增速将处低位。短期总需求强劲和通胀预期抬升都将对工业品价格形成支撑，PPI同比增速延续上行趋势。

3、流动性：上周央行缩量续作MLF，货币市场利率小幅上行。央行孙国峰表示当前利率水平是合适的，应当更加关注实际利率的变化，并表示目前中国的存款准备金率水平不高。12月新增社融受信托监管规范影响回落幅度超出市场预期，考虑到对疫情的担心，短期社融

增速大幅收缩的概率不大

上周央行净投放资金1610元，其中7天逆回购到期200亿元，实施7天逆回购160亿元。央行1月15日开展5000亿元中期借贷便利（MLF）操作（含对1月15日MLF到期和1月25日TMLF到期的续做，两者到期合计5405亿）缩量续作。

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6.47。

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3566.38点，下跌0.10%，深证成指报收15031.70点，下跌1.88%，中小板指下跌2.03%，创业板指下跌1.93%。

分行业来看，30个中信一级行业中10个行业上涨，其中银行、电子和通信分别上涨5.31%、3.10%和2.78%；20个行业下跌，其中农林牧渔、国防军工和有色金属分别下跌8.32%、6.65%和5.55%。

图 1：主要指数表现

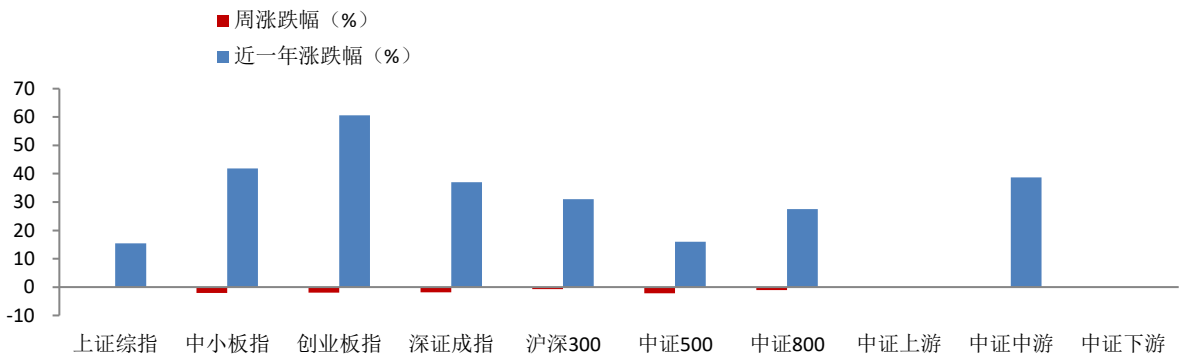
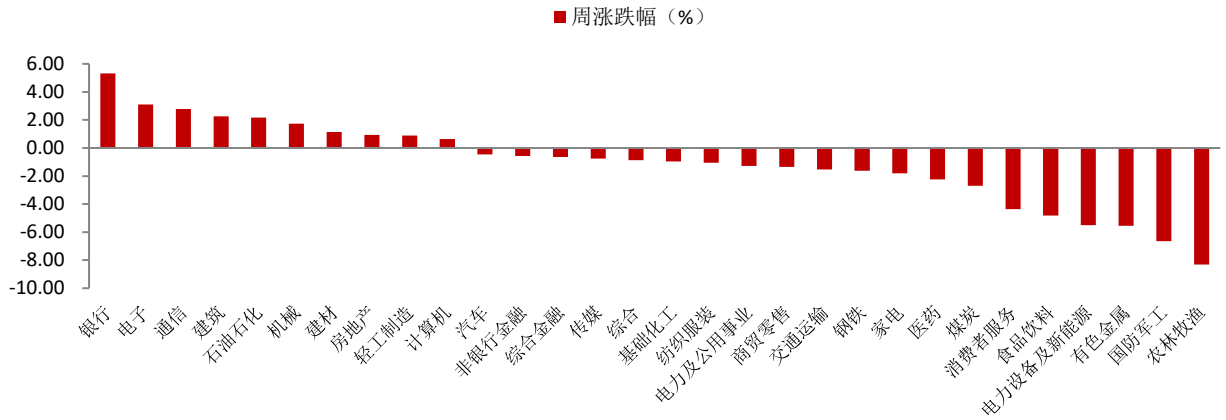


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年1月11日至2021年1月15日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.38%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率2.79%，较前一周上涨0.02%；十年期国债收益率3.15%，较前一周上涨0.02%。一年期国开债收益率2.50%，较前一周上涨0.02%；三年期国开债收益率2.99%，较前一周上涨0.07%；十年期国开债收益率3.55%，较前一周下跌0.02%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.92%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率3.68%，较前一周上涨0.30%；一年期AA+最新收益率3.21%，较前一周上涨0.12%；五年期AA+最新收益率4.24%，较前一周上涨0.40%；一年期AA最新收益率3.65%，较前一周上涨0.13%；五年期AA最新收益率4.70%，较前一周上涨0.36%；一年期城投债最新收益率3.45%，较前一周上涨0.16%；五年期城投债最新收益率4.42%，较前一周上涨0.02%。

图3：各类债券持有期收益率

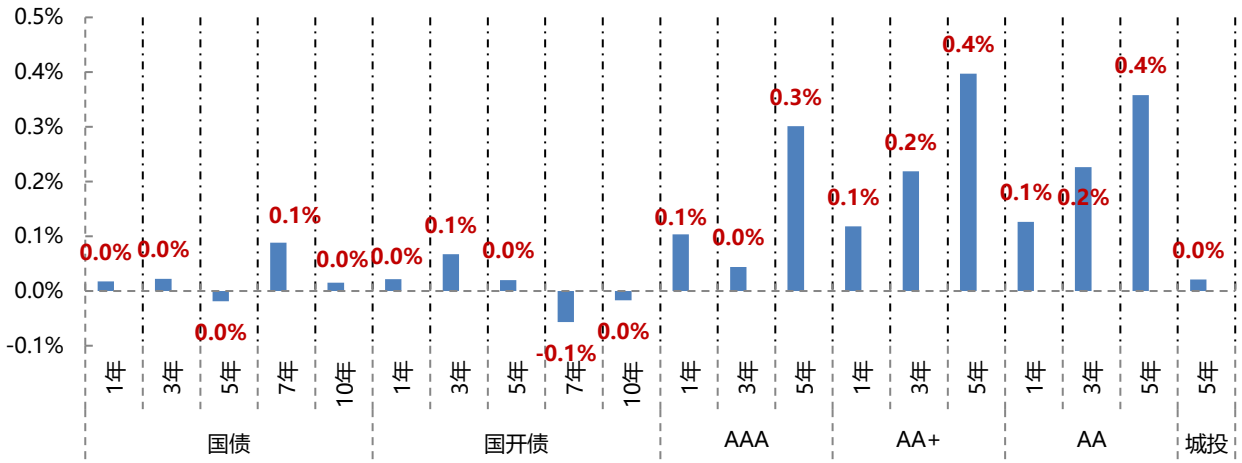
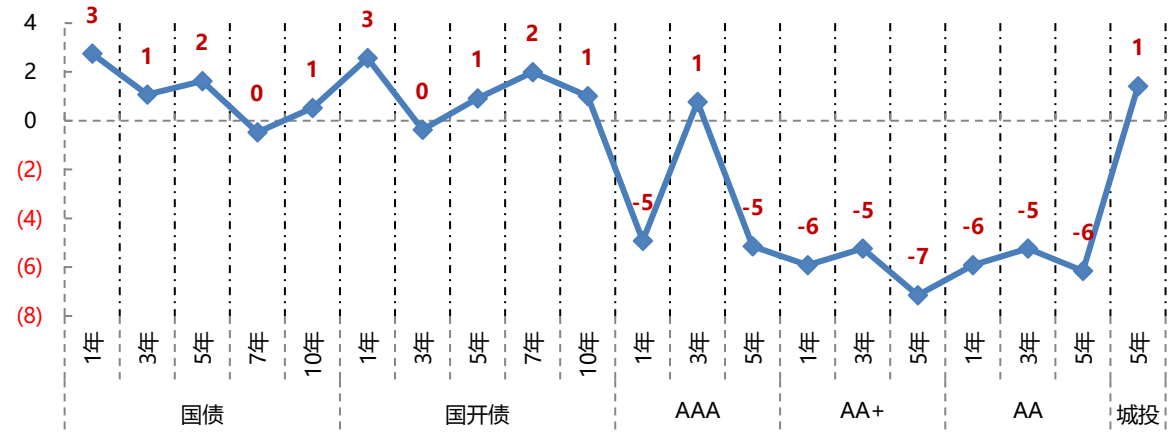


图4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理,数据区间为2021年1月11日至2021年1月15日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，当前经济增长仍维持强劲：12 月出口增速由 11 月的 21.1%回落至 18.1%，仍维持高位；1 月上旬发电量增速继续高增。12 月社融增速回落幅度较大。从季度角度看，3 季度社融环比增速出现小幅回落后，4 季度回落幅度略有加快。为此我们认为当前经济环比增速已经处在顶部区域。金融数据分结构看，12 月居民贷款占人民币贷款比重下降、信托大幅压降、城投债发行偏慢等显示地产和基建投资增速下行压力相对更大。政策方面，习近平总书记在求是中发表《正确认识和把握中长期经济社会发展重大问题》，提出要以科技创新催生新发展动能。**通货膨胀方面，**12 月 CPI 同比增速由-0.5%升至 0.2%，主要受到猪肉等食品价格的拉动。当月核心 CPI 以及服务类 CPI 依然维持在低位，其中受疫情反复影响旅游价格构成了主要拖累。12 月 PPI 环比增速由 0.5%升至 1.1%，同比增速由-1.5%升至-0.4%。供给受阻和通胀预期抬升均对工业品价格上涨有一定贡献。就通胀展望来看，预计短期受运输受阻及春节临近因素影响，猪价等食品价格易上难下。不过考虑到去年同期高基数因素，一季度 CPI 同比增速还将处于低位。PPI 方面，短期总需求强劲和通胀预期抬升都将对工业品价格形成支撑，预计 PPI 同比增速有望延续上行趋势。**流动性方面，**上周央行缩量续作 MLF，货币市场利率小幅上行。央行孙国峰表示当前利率水平是合适的，应当更加关注实际利率的变化，并表示目前中国的存款准备金率水平不高。**汇率方面，**上周人民币汇率较前周维持平稳。疫苗进展方面，美国上周接种疫苗数量继续上行，目前已经达到日接种 80 万剂，截至 1 月 14 日，已接种人口占比达到 3.7%，中国为 0.7%。海外经济政策方面，一是拜登公布“美国拯救计划”，建议刺激 1.9 万亿美元，该法案是否可以获得参议院支持仍存不确定性。二是，美联储主席鲍威尔表示，现在不是谈论退出宽松政策的时候，他承诺在美联储开始讨论收缩购债行动之前会进行预期引导。

权益方面：上周 A 股主要指数涨跌不一，北向资金净流入 179.59 亿元，市场日均成交额较前周回落，不过两融余额续创新高，成交占比回升。基本面上， 12 月出口等实体经济数据显示当前经济增长仍然较强，12 月社融增速回落显示后续经济环比改善的动能将面临趋缓压力。政策面上，习近平总书记在求是发表《正确认识和把握中长期经济社会发展重大问题》，提出要以科技创新催生新发展动能。货币政策方面，央行货币政策司司长孙国峰表示当前利率水平是合适的，不论与其他发展中国家相比还是与我国历史上的准备金率相比，目前的存款准备金率水平都不高。财政政策方面，《经济日报》刊发题为“资本市场探索化解地方债新招”的文章。海外方面，拜登公布“美国拯救计划”建议刺激计划规模达 1.9 万亿美元。海外资本市场表现上，上周美债收益率上升，比特币黄金美股等周度上也转向震荡，市场对拜登财政刺激的反应

平淡。市场展望方面，上周A股出现一些抱团板块松动迹象，建筑、银行等央企逆势走强，但就目前来看，我们认为市场整体系统性下跌概率不大。考虑到当前主要指数估值水平处于历史相对高位，而短期社融增速回落和美债收益率上行的担忧可能对核心资产估值带来影响，预计短期指数将维持震荡格局，市场机会以结构性为主。投资线索上，一是在国内经济复苏背景下，关注可选消费、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，关注中美冲突、海外疫情发酵、美股波动性加大、国内信用紧缩过快等。短期建议继续关注基金销售情况和监管层态度。

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）