2021.01.04-2021.01.08

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，发电量、工业品价格等高频数据显示12月经济增长仍维持强劲，当前市场预计2020Q4GDP增速中位数为6.3%。通货膨胀方面，预计CPI同比增速0.6%，较11月回升1.1个百分点，主要受到近期肉、菜等食品价格上行的影响；预计12月PPI环比增长1.0%，对应同比增速-0.5%。流动性方面，年末因素消退，上周央行净回笼资金，货币市场利率回落，流动性仍维持宽裕。央行行长易纲接受记者采访表示货币政策要“稳”字当头。
- 权益市场：预计未来一段时期国内经济还将延续改善态势。当前主要指数估值水平处于历史高位，但在爆款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，维持短期A股震荡中枢有望小幅抬升。上周市场的交易继续延续去年底机构持仓集中的主流板块和龙头个股，从长期来看，A股的资金结构和成交向龙头集中是趋势性的，可能短期极端化的情景需要对个股的基本面和估值更加敏感，但是选择优质龙头公司长期投资的策略不会变化。
- 固定收益市场：短期强势的工业品价格下，通胀预期可能会对债市有扰动；同时中央经济工作会议表示疫情变化和外部环境存在诸多不确定性、国内经济恢复基础尚不牢固，对宏观经济政策定调“保持连续性、稳定性、可持续性”，对杠杆率的表述也相对温和，信用明显收缩概率较低，考虑到目前市场纯债基金久期中位数有所上升，我们建议保持久期中性。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：发电量、工业品价格等高频数据显示12月经济增长仍维持强劲，当前市场

预计2020Q4GDP增速中位数为6.3%

市场对2020年四季度增速预期的平均值和中位数均分别为6.4%、6.3%。其中社科院肖立晟最为乐观，预期达到7.2%，北大国民经济研究中心最低，预期为5.8%。

南华综合指数环比增速由-0.64%升至3.64%，其中能化、工业品、金属、农产品、贵金属分别上行4.4%、3.7%、2.6%、2%、1.7%。上周水泥价格环比增速由-0.26%降至-0.5%，表现符合季节性。螺纹钢价格环比由-2.4%升至1.1%，表现超过季节性。上周钢材库存增速由1.9%升至6.6%，螺纹钢库存增速由0.4%升至8.7%，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4.6%升至7.8%。土地出让面积增速较前周小幅回升，成交溢价率四周移动平均较前周维持平稳。

生产方面，上周中观生产指数较前周有所上行，其中三峡水库出库流量以及粗钢日产量较前周有所上行，而铝价与水泥价格较前周有所下行。12月下旬发电量增速由13%小幅回落至10.5%。合并来看，12月全月发电量增速由11月的8.5%进一步升至11.2%。开工率方面，上周全国高炉开工率较前周有所下行(由67.5%降至66.9%)，但是焦化厂开工率有所回升(由82.2%升至84.7%)。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：发电量、工业品价格等高频数据显示12月经济增长仍维持强劲，当前市场预计2020Q4GDP增速中位数为6.3%。12月下旬以来全国疫情点状爆发，防控措施明显加强，如果疫情进一步发酵对经济活动可能产生短暂的抑制。

2、通货膨胀：预计CPI同比增速0.6%，较11月回升1.1个百分点，主要受到近期肉、菜等食品价格上行的影响；预计12月PPI环比增长1.0%，对应同比增速-0.5%

12.26-1.1号农产品价格环比增速由1.1%回升至2.4%，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0.9%升至3.7%，同比增速由0.9%升至4.3%。前周蔬菜价格（商务部口径）环比增速由3.1%回升至6.4%，同比增速由6.8%升至13%。

点评：预计CPI同比增速0.6%，较11月回升1.1个百分点，主要受到近期肉、菜等食品价格上行的影响。预计12月PPI环比增长1.0%，对应同比增速-0.5%。

3、流动性：年末因素消退，上周央行净回笼资金，货币市场利率回落，流动性仍维持宽裕。央行行长易纲接受记者采访表示货币政策要“稳”字当头

上周央行净回笼资金4650亿元，其中7天逆回购到期1700亿元，14天逆回购到期3500亿元，实施7天逆回购550亿元。

上周人民币汇率中间价均值由6.53降至6.46，离岸汇率周均值基本由6.51降至6.46。

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3570.11点，上涨2.79%，深证成指报收15319.29点，上涨5.86%，中小板指上涨8.11%，创业板指上涨6.22%。

分行业来看，30个中信一级行业中18个行业上涨，其中有色金属、农林牧渔和电力设备及新能源分别上涨10.84%、8.74%和8.17%；12个行业下跌，其中综合金融、纺织服装和房地产分别下跌4.19%、3.37%和2.46%。

图 1：主要指数表现

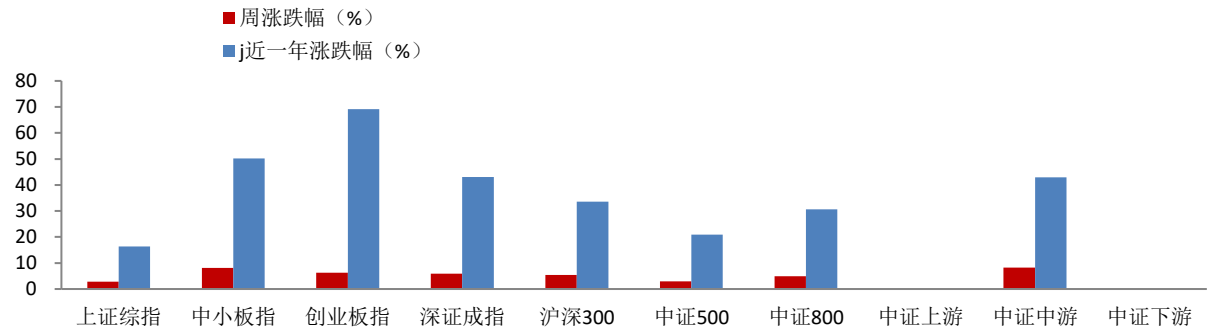
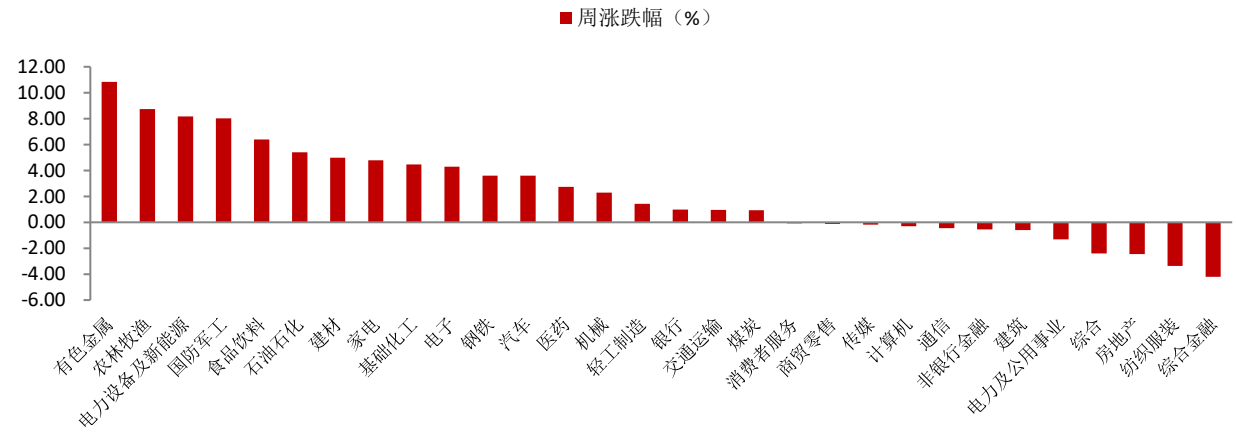


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年1月4日至2021年1月8日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.36%，较前一周上涨0.16%；三年期国债收益率2.78%，较前一周上涨0.18%；十年期国债收益率3.15%，较前一周上涨0.05%。一年期国开债收益率2.47%，较前一周上涨0.14%；三年期国开债收益率2.99%，较前一周上涨0.03%；十年期国开债收益率3.54%，较前一周上涨0.05%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.97%，较前一周上涨0.24%；五年期AAA最新收益率3.73%，较前一周上涨0.38%；一年期AA+最新收益率3.26%，较前一周上涨0.24%；五年期AA+最新收益率4.31%，较前一周上涨0.30%；一年期AA最新收益率3.70%，较前一周上涨0.21%；五年期AA最新收益率4.76%，较前一周上涨0.04%；一年期城投债最新收益率3.55%，较前一周上涨0.20%；五年期城投债最新收益率4.41%，较前一周上涨0.23%。

图 3：各类债券持有期收益率

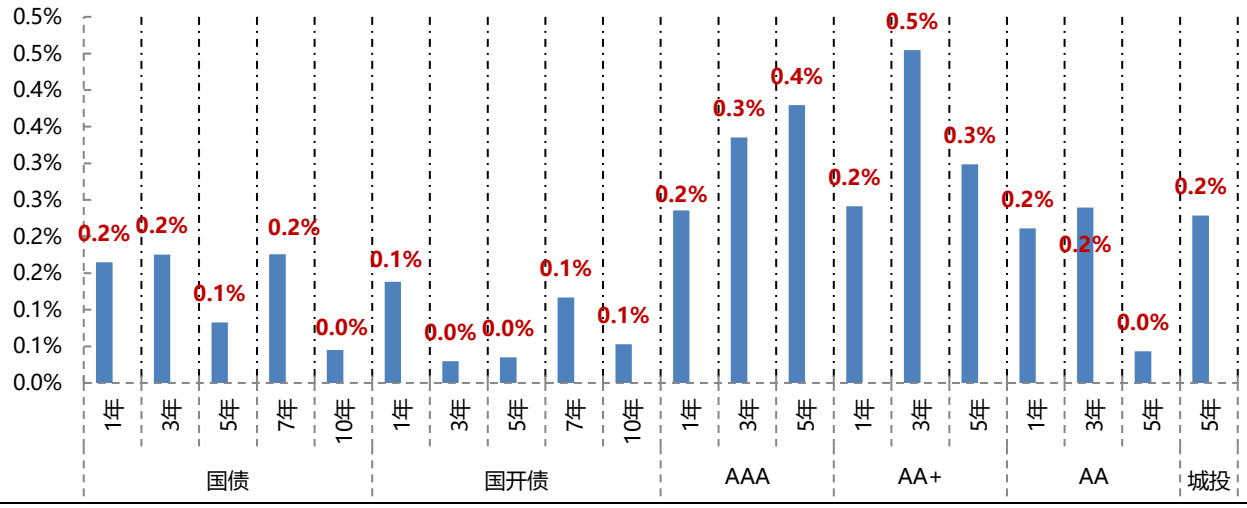
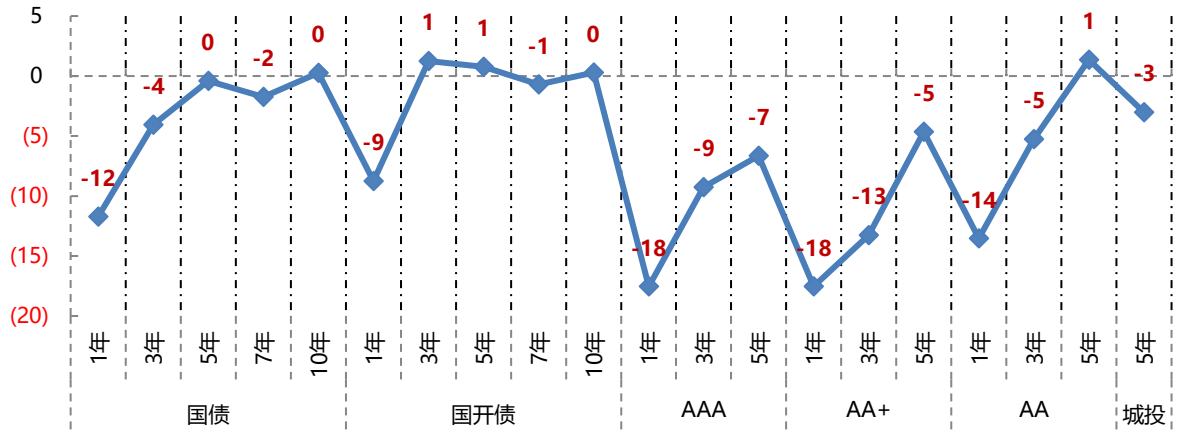


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理,数据区间为 2021 年 1 月 4 日至 2021 年 1 月 8 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，发电量、工业品价格等高频数据显示 12 月经济增长仍维持强劲，当前市场预计 2020Q4GDP 增速中位数为 6.3%。12 月下旬以来全国疫情点状爆发，防控措施明显加强，如果疫情进一步发酵对经济活动可能产生短暂的抑制。**通货膨胀方面，**预计 CPI 同比增

速 0.6%，较 11 月回升 1.1 个百分点，主要受到近期肉、菜等食品价格上行的影响。预计 12 月 PPI 环比增长 1.0%，对应同比增速-0.5%。**流动性方面，**年末因素消退，上周央行净回笼资金，货币市场利率回落，流动性仍维持宽裕。央行行长易纲接受记者采访表示货币政策要“稳”字当头。**汇率方面，**上周人民币汇率较前周升值。央行、外汇局将企业跨境融资宏观审慎调节参数由 1.25 下调至 1。**疫苗方面，**截至 1 月 9 日全球共接种疫苗 1864 万剂，其中美国接种 669 万剂，占美国总人口的 2%。**海外经济方面，**美国 12 月制造业与服务业景气指数超预期上行，但就业数据低于预期。

权益方面：上周 A 股主要指数除科创 50 外均告上涨，上周北向资金净流入 191.27 亿元，市场日均成交额较前周回升，两融余额续创新高，成交占比回升。基本面上，12 月发电量等数据显示当前经济继续修复。政策面上，市场传闻消费类基金产品发行受阻，经券商中国记者向知情人士核实，该传闻被否认。金融监管方面，财政部发布《商业银行绩效评价办法》。货币政策方面，央行定调 2021 年十大重点工作。地产调控方面，据报道央行、住建部近日召集重点房企举行座谈会，融资“三条红线”试点有望扩围。未来不排除对房地产全口径贷款全面监测。海外方面，中美关系依然复杂，1 月 7 日美国纽约证券交易所发布公告，称“将根据美国法律继续推进中国移动等三大运营商公司的退市”。在国内宏观政策定调相对温和并持续释放改革开放信号等背景下，预计未来一段时期国内经济还将延续改善态势。当前主要指数估值水平处于历史高位，但在爆款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，维持短期 A 股震荡中枢有望小幅抬升。上周市场的交易继续延续去年底机构持仓集中的主流板块和龙头个股，从长期来看，A 股的资金结构和成交向龙头集中是趋势性的，可能短期极端化的情景需要对个股的基本面和估值更加敏感，但是选择优质龙头公司长期投资的策略不会变化。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：短期强势的工业品价格下，通胀预期可能会对债市有扰动；同时中央经济工作会议表示疫情变化和外部环境存在诸多不确定性、国内经济恢复基础尚不牢固，对宏观经济政策定调“保持连续性、稳定性、可持续性”，对杠杆率的表述也相对温和，信用明显收缩概率较低，考虑到目前市场纯债基金久期中位数有所上升，我们建议保持久期中性。

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）