2020.12.21-2020.12.25

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，投资收益等一次性非主营业务类收入下降，拖累 11 月工业企业利润增速。通货膨胀方面，初步预计 CPI 同比增速 0.4%，较 11 月回升 0.9 个百分点，主要受到肉、菜等食品价格上行的影响；初步预计 12 月 PPI 环比增长 0.7%，对应同比增速-0.8%。流动性方面，上周央行净投放资金，货币市场利率继续下行。企业债发行量边际改善，信用利差上行幅度放缓。
- 权益市场：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。当前宏观经济和政策环境对股市整体将带来支撑，我们维持预计短期 A 股震荡中枢有望小幅抬升，市场将从流动性驱动转为盈利驱动。重点关注：国内经济复苏背景下上游原材料、出口链等顺周期低估值板块的阶段性机会；在估值和业绩的平衡中继续关注可选消费、消费电子、新能源汽车、医药等投资机会；关注受益十四五规划等产业政策的投资机会。
- 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：投资收益等一次性非主营业务类收入下降，拖累11月工业企业利润增速

根据统计局公布的数据，11月规模以上工业企业利润累计同比增速为2.4%（10月增速

0.7%），11月单月利润增速15.5%，10月增速为28.2%。

南华综合指数环比增速由3.2%降至1.6%，其中农产品、贵金属、金属、工业品、能化分别上行2.6%、2.57%、1.9%、1.1%、0.6%。上周水泥价格环比增速由0.12%降至-0.08%，较前周基本维持平稳且表现符合季节性。螺纹钢价格环比由1.9%升至7.8%，表现超过季节性。螺纹钢价格的走高一定程度受到铁矿石价格上行的影响。钢材库存增速由-4.3%升至-2.1%，螺纹钢库存增速由-6%升至-2.7%。螺纹钢去库速度继续强于季节性，当前库存已经弱于2013-2016年。

地产销售方面，上周地产销售四周移动平均增速由-0.45%升至0.8%。土地出让面积增速较前周下行，但是成交溢价率四周移动平均较前周维持平稳。

生产方面，12月中旬全国发电量增速较上旬的10%进一步升至13%。开工率方面，上周全国高炉开工率由66.9%升至67.1%，焦化厂开工率由85.2%回落至84.4%。前者同比多增有所上行而后者有所回落。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：投资收益等一次性非主营业务类收入下降拖累11月工业企业利润增速较10月有所回落，剔除短期非经营性因素后工业企业利润维持改善势头。高频数据显示12月生产需求均维持强劲：上中旬发电量增速维持高位，螺纹库存加速去化，主要工业品价格延续上涨。政策面上，一是增长问题方面，上周国务院常务会议决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。与此同时，上周国务院“十四五”规划《纲要草案》编制工作领导小组会议召开，李克强总理指出，编制纲要草案“既尽力而为，又量力而行，不盲目铺摊子”，保持经济运行在合理区间。二是，针对前期逃废债等问题，上周人民银行组织召开债券市场法制建设座谈会，国务院政策例行吹风会也就完善失信约束制度健全社会信用体系有关情况做了介绍。同时上周国资委在京召开中央企业负责人会议，指出确保不发生债券违约。三是，金融监管方面，金融管理部门将于近日约谈蚂蚁集团，督促指导蚂蚁集团按照市场化、法治化原则，落实金融监管、公平竞争和保护消费者合法权益等要求，规范金融业务经营与发展。此外上周证监会召开专题会议，强调要“继续大力发展权益类公募基金”。

2、通货膨胀：初步预计CPI同比增速0.4%，较11月回升0.9个百分点，主要受到肉、菜等食品价格上行的影响。初步预计12月PPI环比增长0.7%，对应同比增速-0.8%

12.13-12.19号农产品价格环比增速由1.5%回升至2.1%，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0.8%升至2.9%，同比增速由-3.9%升至-0.3%。前周蔬菜价格（商务部口径）环比基本维稳于4.3%，同比增速由13.3%降至9.6%。

点评：初步预计12月CPI同比增长0.4%，CPI回升主要受到肉、菜等食品价格上行影响；

PPI环比涨幅进一步扩大，对应同比增长-0.8%。

3、流动性：上周央行净投放资金，货币市场利率继续下行。企业债发行量边际改善，信用利差上行幅度放缓

上周央行净投放资金3700亿元，其中7天逆回购到期600亿元，实施7天逆回购4300亿元。除此之外，国库现金定存到期500亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.15%续降至2%，R007周均值由2.27%降至2.14%，DR007由1.95%降至1.81%。

上周人民币汇率中间价均值基本维稳于6.54，离岸汇率周均值基本维稳于6.53。

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3396.56点，上涨0.05%，深证成指报收14017.06点，上涨1.18%，中小板指上涨2.71%，创业板指上涨2.16%。

分行业来看，30个中信一级行业中15个行业上涨，其中电力设备及新能源、国防军工和消费者服务分别上涨9.75%、9.56%和7.49%；15个行业下跌，其中综合金融、传媒和通信分别下跌7.13%、4.79%和3.96%。

图 1：主要指数表现

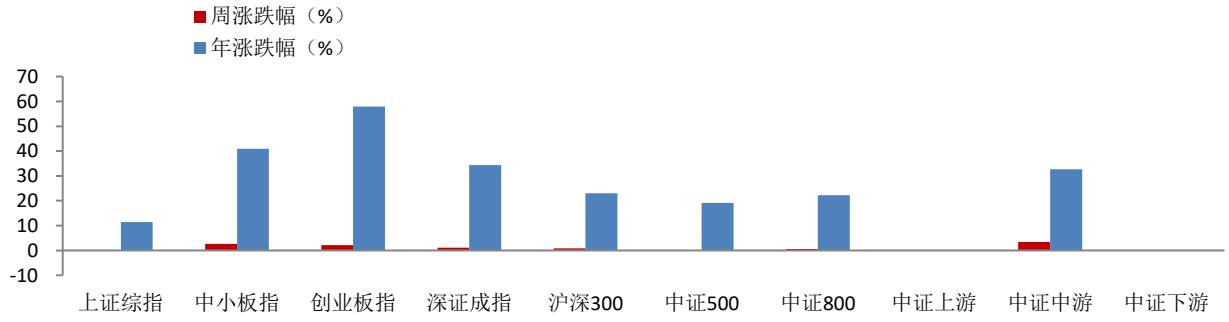
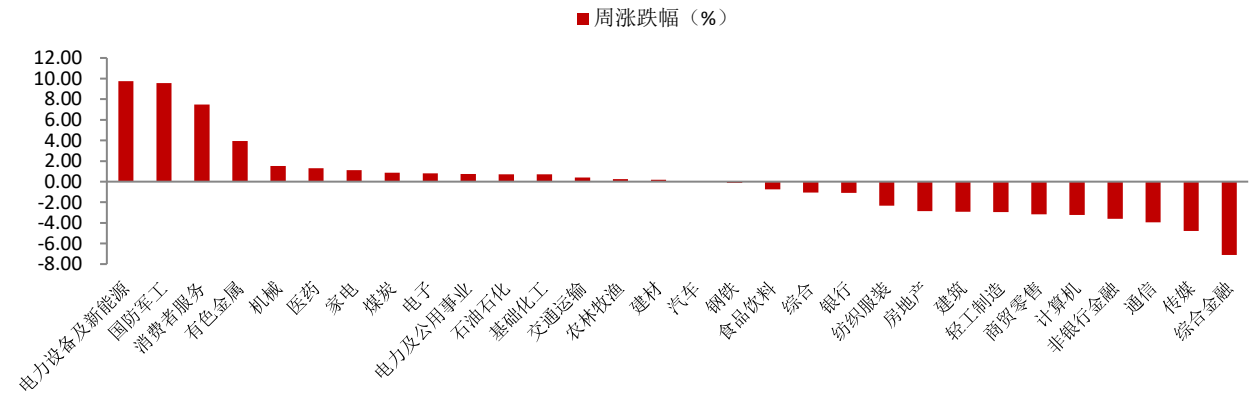


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年12月21日至2020年12月25日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.61%，较前一周上涨0.16%；三年期国债收益率2.89%，较前一周上涨0.28%；十年期国债收益率3.19%，较前一周上涨0.93%。一年期国开债收益率2.72%，较前一周上涨0.16%；三年期国开债收益率3.08%，较前一周上涨0.25%；十年期国开债收益率3.59%，较前一周上涨0.75%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.19%，较前一周上涨0.16%；五年期AAA最新收益率3.83%，较前一周上涨0.55%；一年期AA+最新收益率3.50%，较前一周上涨0.13%；五年期AA+最新收益率4.26%，较前一周上涨0.24%；一年期AA最新收益率3.90%，较前一周上涨0.11%；五年期AA最新收益率4.65%，较前一周上涨0.20%；一年期城投债最新收益率3.72%，较前一周上涨0.16%；五年期城投债最新收益率4.46%，较前一周上涨0.08%。

图3：各类债券持有期收益率

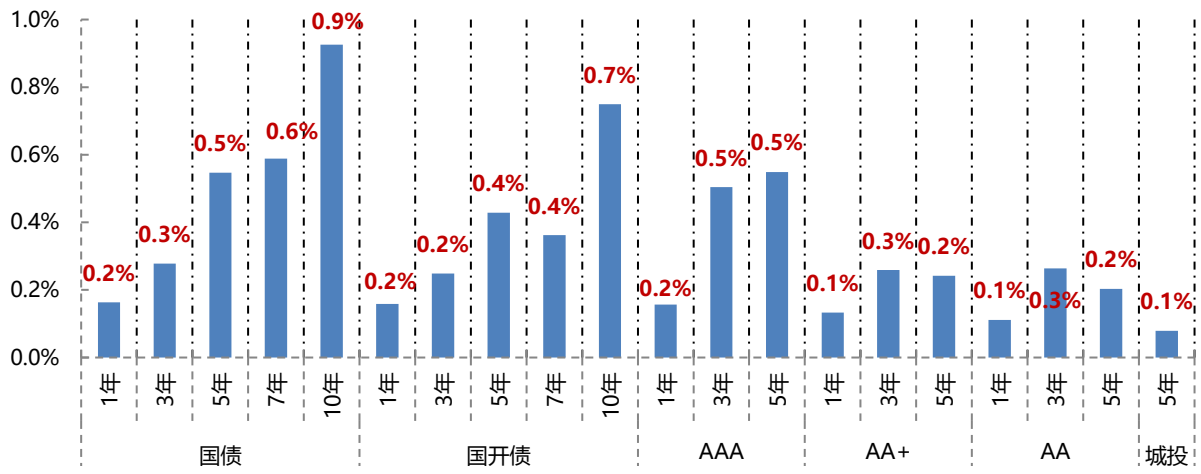
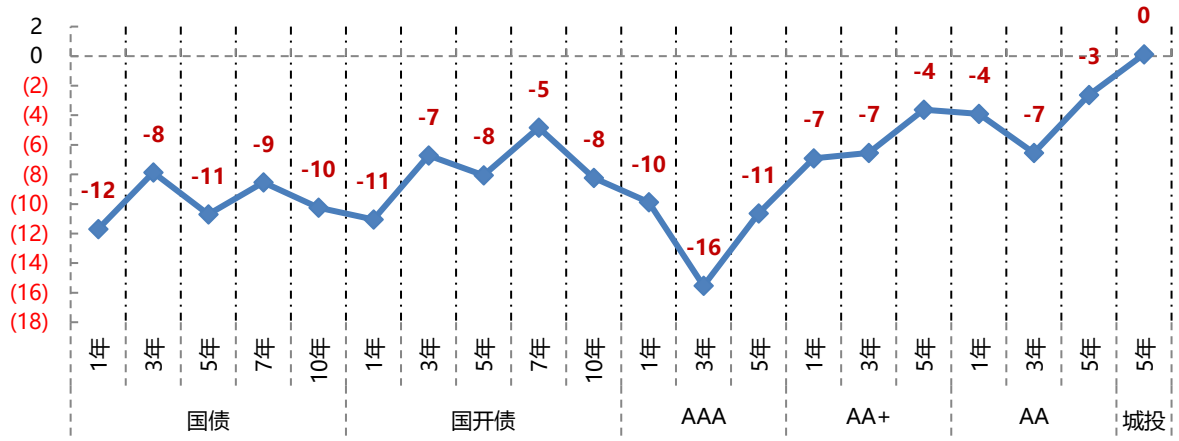


图4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理,数据区间为2020年12月21日至2020年12月25日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，投资收益等一次性非主营业务类收入下降，拖累 11 月工业企业利润增速。剔除短期非经营性因素后，当前工业企业利润增速整体改善势头仍在。不过与 PPI 和工业增加值表现相背离，11 月数据显示工业企业营业收入改善幅度略有放缓。此外上游原材料价格上涨对毛利率的压制也正出现迹象。高频数据显示 12 月生产需求均维持强劲。其中上中旬发电量增速维持高位，螺纹库存加速去化，主要工业品价格延续上涨。**政策面上，**一是增长方面，上周国务院常务会议决定延续普惠小微企业贷款延期还本付息政策和信用贷款支持计划。与此同时，上周国务院“十四五”规划《纲要草案》编制工作领导小组会议召开，李克强总理指出，编制纲要草案“既尽力而为，又量力而行，不盲目铺摊子”，保持经济运行在合理区间。二是，针对前期逃废债等问题，上周人民银行组织召开债券市场法制建设座谈会，国务院政策例行吹风会也就完善失信约束制度健全社会信用体系有关情况做了介绍。同时上周国资委在京召开中央企业负责人会议，指出确保不发生债券违约。三是，金融监管方面，金融管理部门将于近日约谈蚂蚁集团，督促指导蚂蚁集团按照市场化、法治化原则，落实金融监管、公平竞争和保护消费者合法权益等要求，规范金融业务经营与发展。此外上周证监会召开专题会议，强调要“继续大力发展权益类公募基金”。**通货膨胀方面，**初步预计 CPI 同比增速 0.4%，较 11 月回升 0.9 个百分点，主要受到肉、菜等食品价格上行的影响。初步预计 12 月 PPI 环比增长 0.7%，对应同比增速-0.8%。**流动性方面，**上周央行净投放资金，货币市场利率继续下行。企业债发行量边际改善，信用利差上行幅度放缓。汇率方面，上周人民币汇率基本维持平稳。海外方面，一是英国发现新冠病毒新变种，中、韩、欧洲多国宣布暂停与英国航班往来。二是，目前中美英均已经完成约百万人的接种量。美欧加澳目前确认购买的疫苗剂量已经能够覆盖其全国人口两次注射。三是，美欧高频数据均显示其供需两端边际修复。四是，美国国会就 9000 亿美元新冠疫情援助计划达成协议。五是，英国与欧盟达成脱欧后贸易协议。

权益方面：上周 A 股多数指数上涨，北向资金净流入 86.14 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 月发电量等实体数据显示当前经济继续修复，经济整体维持较好的向好势头。政策面上，明年政协会议和人大会议建议分别于 2021 年 3 月 4 日和 5 日在北京召开。金融监管方面，银保监会表示要前瞻应对不良资产反弹，精准防控重点领域金融风险，坚决打击各种逃废债行为；强化反垄断和防止资本无序扩张，坚持金融创新必须在审慎监管前提下进行。金融监管部门也将于近日约谈蚂蚁集团。资本市场方面，证监会召开专题会议，促进居民储蓄向投资转化，继续大力发展权益类公募基金。市场展望方面，

尽管周初英国新冠“新病株”对全球资本市场带来一定扰动，但并不改变市场对疫苗广泛接种后全球经济将延续改善的判断。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。当前宏观经济和政策环境对股市整体将带来支撑，维持预计短期 A 股震荡中枢有望小幅抬升，市场将从流动性驱动转为盈利驱动。投资线索上，一是关注国内经济复苏背景下上游原材料、出口链等顺周期低估值板块的阶段性机会，二是在估值和业绩的平衡中继续关注可选消费、消费电子、新能源汽车、医药等投资机会，三是关注受益十四五规划等产业政策的投资机会。整体来看，疫苗进展和经济修复情况是未来影响市场的重要事件。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。

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）