

2020.12.28-2020.12.31

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，主要受季节性因素影响，12月制造业PMI由52.1%降至51.9%。通货膨胀方面，预计在肉菜等食品价格上行影响下，12月CPI同比增速将较11月回升1.1个百分点，至0.6%。预计12月PPI环比增长1.0%，对应同比增速-0.5%。流动性方面，上周央行净投放资金，货币市场利率受年末季节性因素影响有所回升。货币政策四季度例会对货币政策表述延续中央经济工作会议，对融资成本表述改为“巩固贷款实际利率水平下降成果”。
- 权益市场：尽管英国新冠“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。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。短期建议关注新年基金销售情况对股市资金面的影响。
- 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：主要受季节性因素影响，12月制造业PMI由52.1%降至51.9%

中国12月中国制造业PMI为51.9%，前值52.1%。中国12月中国非制造业PMI为55.7%，前值56.4%。综合PMI指数由55.7%回落至55.1%。

南华综合指数环比增速由1.6%降至0.64%，其金属、工业品、能化分别下行2.3%、1.2%、0.3%，贵金属、农产品分别上行0.6%、1%。上周水泥价格环比增速由-0.08%进一步降至-0.26%，表现略弱于季节性。螺纹钢价格环比由7.8%降至-2.4%，表现由超季节性转为符合季节性。

地产销售方面，上周地产销售四周移动平均增速由0.8%升至4.6%。土地出让面积增速较前周继续下行，成交溢价率四周移动平均较前周已有所下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：12月制造业PMI由52.1%降至51.9%，主要受到季节性因素影响。剔除季节性因素，制造业景气度仍维持强劲。生产和需求分项均小幅回落，价格指数继续回升，产成品库存回补。其中原材料行业受出口订单和国内建筑业的拉动淡季不淡。我们认为当前经济环比加速已经处在较高位置，短期经济景气度仍维持强劲。政策方面，央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，明确5档机构分类分档设置房地产贷款占比上限。根据当前各类机构房地产贷款占比，对房地产融资影响有限。对外开放方面，中欧投资协议谈判完成。从直接影响来看，此次协定达成有利于提升中欧双边投资体量，并可能进一步有利于中欧贸易的进一步深化。从间接影响来看，此协定达成对中国进一步推进CPTPP协议和中美贸易谈判有积极意义，有利于中国未来在全球贸易体系重构的背景下加大话语权。

2、通货膨胀：预计在肉菜等食品价格上行影响下，12月CPI同比增速将较11月回升1.1个百分点，至0.6%。预计12月PPI环比增长1.0%，对应同比增速-0.5%

12.19-12.25号农产品价格环比增速由2.1%回落至1.1%，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2.9%降至0.9%，同比增速由-0.3%升至0.9%。前周蔬菜价格（商务部口径）环比增速由4.3%降至3.1%，同比增速由9.6%降至6.8%。

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%。上调PPI同比增速主要因为PMI价格分项超出预期。2021年CPI和PPI权重调整一方面将推升2021年CPI读数，另一方面将使得PPI对大宗商品价格特别是对于原油价格的敏感度略有下降。

3、流动性：上周央行净投放资金，货币市场利率受年末季节性因素影响有所回升。货币政策四季度例会对货币政策表述延续中央经济工作会议，对融资成本表述改为“巩固贷款实

际利率水平下降成果”

上周央行净投放资金900亿元，其中7天逆回购到期800亿元，实施7天逆回购1700亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2%回升至2.7%，R007周均值由2.14%回升至2.9%，DR007由1.81%升至2.3%。

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

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3473.07点，上涨2.25%，深证成指报收14470.68点，上涨3.24%，中小板指上涨2.16%，创业板指上涨4.42%。

分行业来看，30个中信一级行业中25个行业上涨，其中食品饮料、计算机和国防军工分别上涨6.83%、6.22%和5.53%；5个行业下跌，其中煤炭、电力及公用事业和钢铁分别下跌2.42%、1.20%和1.17%。

图 1：主要指数表现

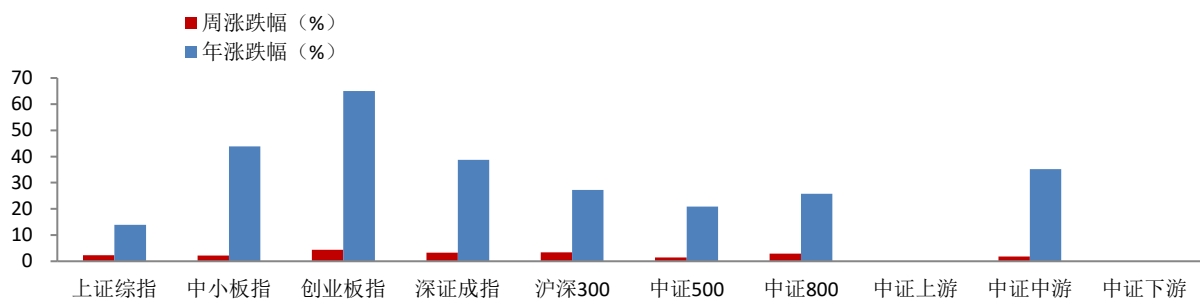
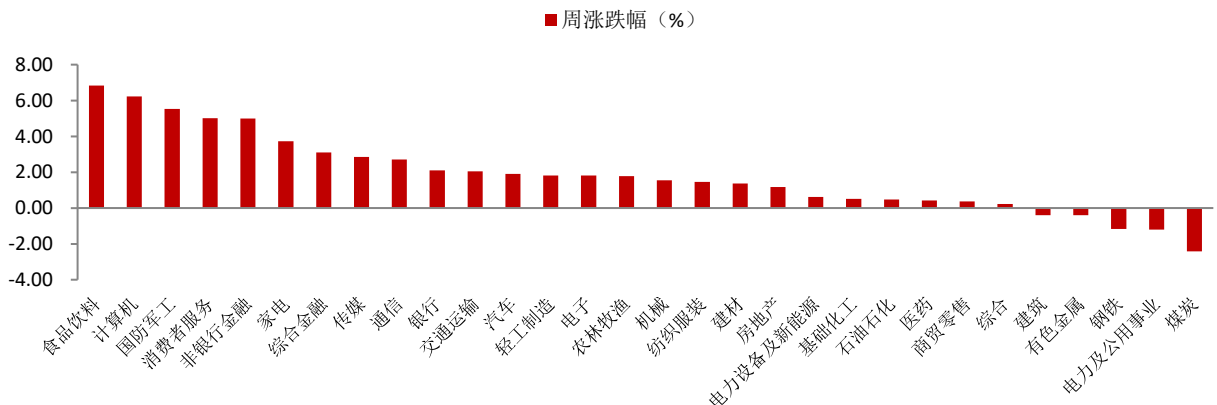


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2020年12月28日至2020年12月31日。

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.47%，较前一周上涨0.17%；三年期国债收益率2.82%，较前一周上涨0.24%；十年期国债收益率3.14%，较前一周上涨0.43%。一年期国开债收益率2.56%，较前一周上涨0.20%；三年期国开债收益率2.98%，较前一周上涨0.32%；十年期国开债收益率3.53%，较前一周上涨0.53%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.14%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率3.80%，较前一周上涨0.21%；一年期AA+最新收益率3.44%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率4.36%，较前一周下跌0.35%；一年期AA最新收益率3.84%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率4.75%，较前一周下跌0.34%；一年期城投债最新收益率3.68%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率4.44%，较前一周上涨0.16%。

图 3：各类债券持有期收益率

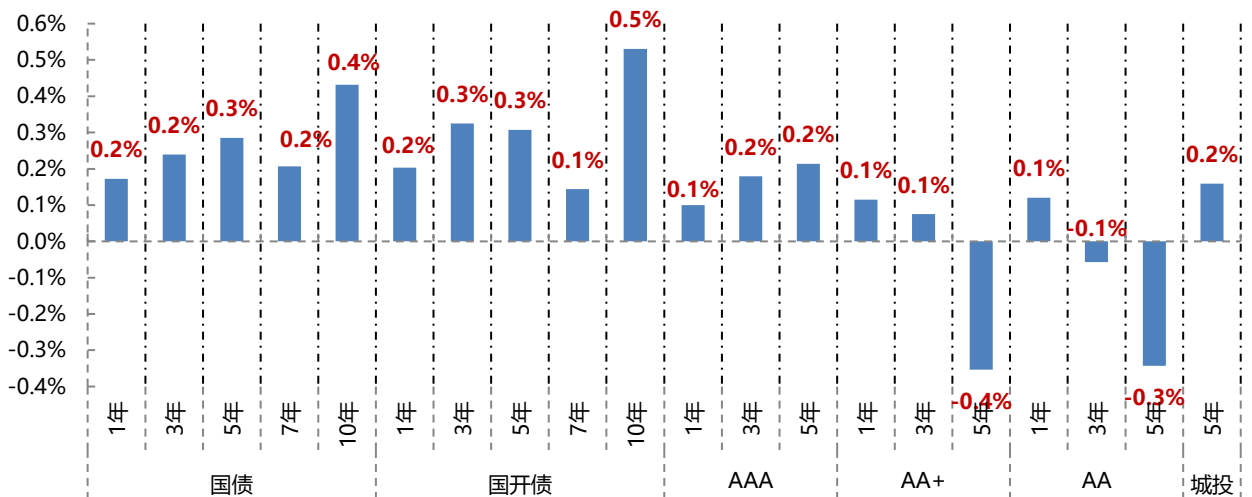
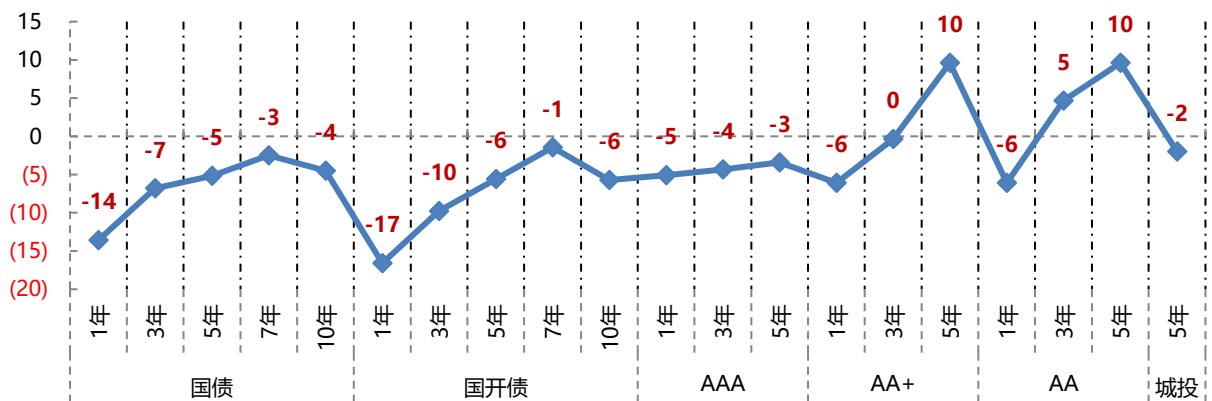


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2020 年 12 月 28 日至 2020 年 12 月 31 日。

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，主要受季节性因素影响，12月制造业PMI由52.1%降至51.9%。剔除季节性因素，制造业景气度仍维持强劲。分项看，生产和需求分项均小幅回落，价格指数继续回升，产成品库存回补。其中原材料行业受出口订单和国内建筑业的拉动呈现淡季不淡特征。我们倾向于认为，当前经济环比改善已经处在高位。政策方面，央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，明确5档机构分类分档设置房地产贷款占比上限，对地产维持严监管取向。根据当前各类机构房地产贷款占比，对房地产整体融资影响有限。对外开放方面，中欧投资协议谈判完成。从直接影响来看，此次协定达成有利于提升中欧双边投资体量，并可能进一步有利于中欧贸易的进一步深化。从间接影响来看，此协定达成对中国进一步推进CPTPP协议和中美贸易谈判有积极意义，有利于中国未来在全球贸易体系重构背景下话语权的提升，并进一步推进我国的对外开放。**通货膨胀方面**，预计在肉菜等食品价格上行影响下，12月CPI同比增速将较11月回升1.1个百分点，至0.6%。预计12月PPI环比增长1.0%，对应同比增速-0.5%。此次上调PPI同比增速主要因为PMI价格分项超出预期。2021年CPI和PPI权重调整一方面将推升2021年CPI读数，另一方面将使得PPI对大宗商品价格特别是对于原油价格的敏感度可能略有下降。**流动性方面**，上周央行净投放资金，货币市场利率受年末季节性因素影响有所回升。货币政策四季度例会对货币政策表述延续中央经济工作会议，对融资成本表述改为“巩固贷款实际利率水平下降成果”。汇率方面，上周人民币汇率基本维持平稳。海外方面，一是，英欧达成贸易协议。二是，根据FOMC年度轮换计划，2021年获得利率决策投票权的四人将比他们取代的委员略微更偏鸽派。三是，特朗普正式宣布签署9000亿美元的新冠疫情纾困法案。

权益方面：上周A股主要指数均告上涨，北向资金净流入135.82亿元，市场日均成交额较前周回升，两融余额几乎不变，成交占比回升。基本上，12月制造业PMI等数据显示当前经济继续修复。政策面上，中欧领导人共同宣布如期完成中欧投资协定谈判。金融监管方面，银保监会表示将及时研究适度下调贷款拨备监管要求的可行性。央行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》，明确共5档机构分类分档设置房地产贷款占比上限、个人住房贷款占比上限。货币政策方面，央行货币政策委员会四季度例会要求稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币政策连续性、稳定性、可持续性。资本市场方面，人社部调整年金基金投资范围，将权益类资产投资比例上限从委托投资资产净值的30%提高至40%。证监会主席易会满强调十四五期间注重七大改革重点工作，市场展望方面，尽管英国

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。短期建议关注新年基金销售情况对股市资金面的影响。

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）