

2021.04.06-2021.04.09

## 每周市场回顾与展望

## 【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，中观数据显示3月发电量增速较2月小幅下行但绝对增速仍在高位。通胀方面，3月CPI同比增速由-0.2%升至0.4%，主要受到核心CPI与油价相关分项上行的拉动。流动性方面，央行小幅回笼资金，货币市场利率有所下行，货币市场流动性维持充裕。
- 权益市场：随着市场一季度低基数下高增长的兑现，市场关注点逐步转向经济恢复的持续性，预计短期A股还将维持震荡格局。投资线索上，一是关注一季报业绩高增速的公司，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。主题投资方面，关注短期碳中和相关的交易性机会。风险方面，关注美债收益率上行、国内信用紧缩过快等。
- 固定收益市场：短期而言，国内逆周期政策不急转弯，美国新一轮财政刺激落地对出口构成支撑，经济有望维持高景气状态。海外供需缺口对工业品带来涨价压力，叠加油价上涨以及低基数，PPI通胀压力仍然需要警惕，整体上基本面对债券市场仍相对不利。从估值来看，目前收益率多数位于08年以来30-40%分位数，考虑利率中枢下移之后可能仍相对中性，缺乏明确配置价值。因此，短期而言，我们对债券市场仍维持中性偏谨慎的判断。

## 正文内容：

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

## 1、经济增长：中观数据显示3月发电量增速较2月小幅下行但绝对增速仍在高位

上周中观生产指数较前周继续上行，其中发电量与水泥价格指数均有所上升。上周南华综合指数环比增速由1.7%降至0.7%，其中贵金属、金属、农产品、工业品分别上行1.8%、1.7%、0.9%、0.4%，能化指数下行0.8%。上周水泥价格环比增速由1.4%降至1%，表现超过季节性。上

周螺纹钢价格环比增速由2.93%升至4%，表现超过季节性。上周钢材库存有所下行，环比增速由-4.8%微升至-4.4%，螺纹钢库存环比增速维稳于-4.8%，去库速度略超往年季节性。

地产方面，上周30城地产成交面积7天移动平均降至49平方米左右，落至往年同期正常区间。上周百城土地成交面积有所回升。

生产端，三月发电量增速由上个月23%降至20%，目前发电量依然处于历年来高位水平。上周全国高炉开工率基本维稳于60.4%，焦化厂开工率由82.8%升至83.8%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：中观数据显示3月发电量增速较2月小幅下行但绝对增速仍在高位。4月以来水泥、螺纹钢等价格表现较强，显示当前经济增长仍然强劲。受前期政策收紧影响，上周30城地产销售面积出现较明显回落，已经低于2019年同期。

2、通货膨胀：3月CPI同比增速由-0.2%升至0.4%，主要受到核心CPI与油价相关分项上行的拉动

3.27号-4.2号，商务部公布的农产品价格指数环比增速由-1%降至-1.7%，表现弱于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-2.9%降至-4.7%，表现继续弱于季节性。蔬菜价格（商务部口径）环比增速由-1.4%降至-2.8%，表现弱于季节性。

点评：3月CPI同比增速由-0.2%升至0.4%，主要受到核心CPI与油价相关分项上行的拉动。往后看，预计全年CPI同比增速呈现前低后高走势，整体仍在温和区间。3月PPI环比增速1.6%，处在历史单月读数高点，超出市场预期，对应同比增速由上月1.7%上行至4.4%。当月PPI的走高受到需求上行、供给释放偏慢以及碳中和限产预期的共同影响。往后看，预计5-6月将看到PPI同比增速高点。但是目前市场对高点后的回落幅度存在分歧。我们认为在总需求未发生明显回落的情况下，PPI回落幅度可能将较为温和。通胀数据公布前一天金稳会召开会议提到要保持物价稳定，特别是关注大宗商品价格走势。发改委在数据公布当日指出此轮生产资料价格上涨是阶段性的。我们认为这意味着决策层已经关注到近期大宗商品价格上涨过快问题，需关注供给层面变化可能对大宗商品价格产生的短期扰动。

3、流动性：央行小幅回笼资金，货币市场利率有所下行，货币市场流动性维持充裕。据彭博社4月6日报道，3月底中国央行召开全国24家主要银行信贷结构优化调整座谈会，要求今年银行新增信贷投放量大致与去年相当

上周央行净回笼资金100亿元，其中7天逆回购到期500亿元，实施7天逆回购400亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.3%降至2%，R007周均值由2.4%降至1.95%，DR007由2.2%降至1.96%。

上周人民币汇率中间价均值由6.56降至6.54，离岸汇率周均值基本维稳于6.56。

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3450.68点，下跌0.97%，深证成指报收13813.31点，下跌2.19%，中小板指下跌2.49%，创业板指下跌2.42%。

分行业来看，30个中信一级行业中12个行业上涨，其中钢铁、煤炭和有色金属分别上涨7.39%、3.58%和2.87%；18个行业下跌，其中消费者服务、食品饮料和电力设备及新能源分别下跌5.21%、4.96%和3.16%。

图 1：主要指数表现

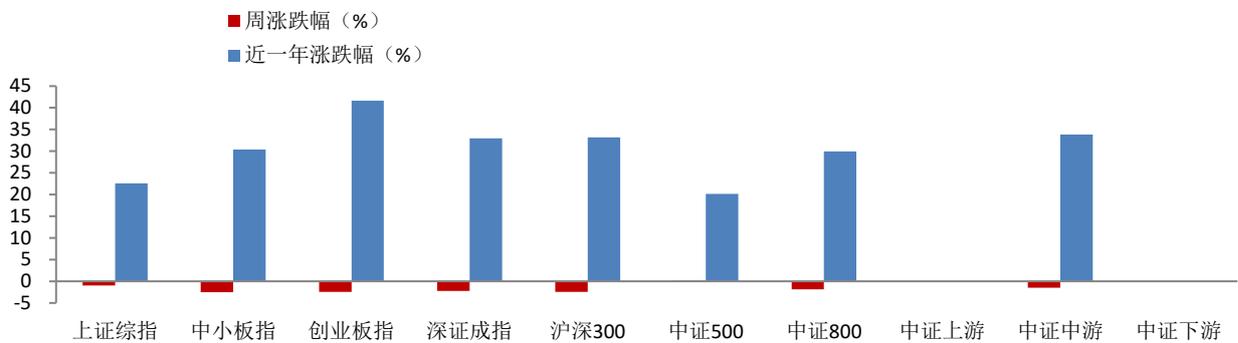
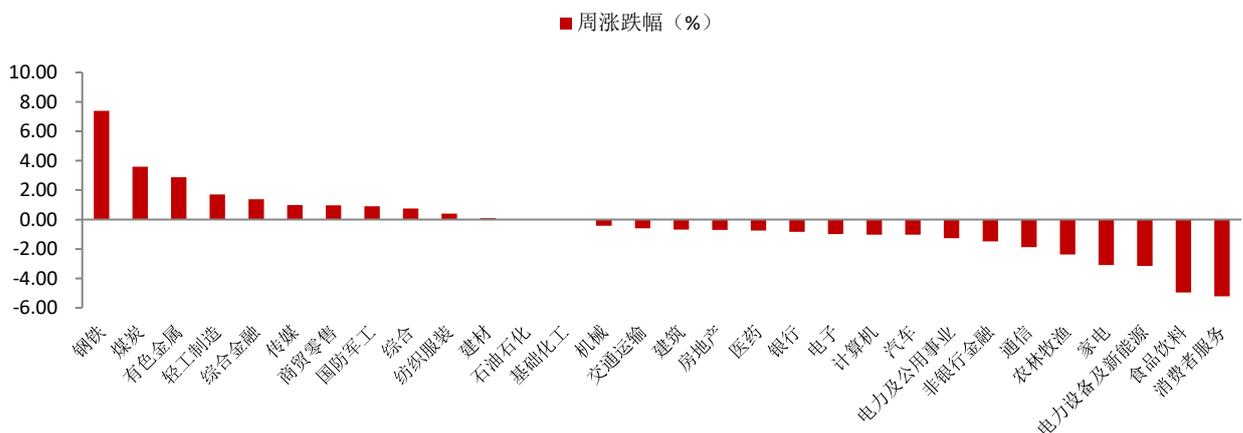


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年4月6日至2021年4月9日

## （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.59%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率2.87%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率3.21%，较前一周下跌0.03%。一年期国开债收益率2.74%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率3.20%，较前一周上涨0.03%；十年期国开债

收益率3.59%，较前一周下跌0.04%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.03%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率3.76%，较前一周上涨0.12%；一年期AA+最新收益率3.22%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率4.10%，较前一周上涨0.17%；一年期AA最新收益率3.58%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率4.59%，较前一周上涨0.18%；一年期城投债最新收益率3.32%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率4.59%，较前一周上涨0.10%。

图 3：各类债券持有期收益率

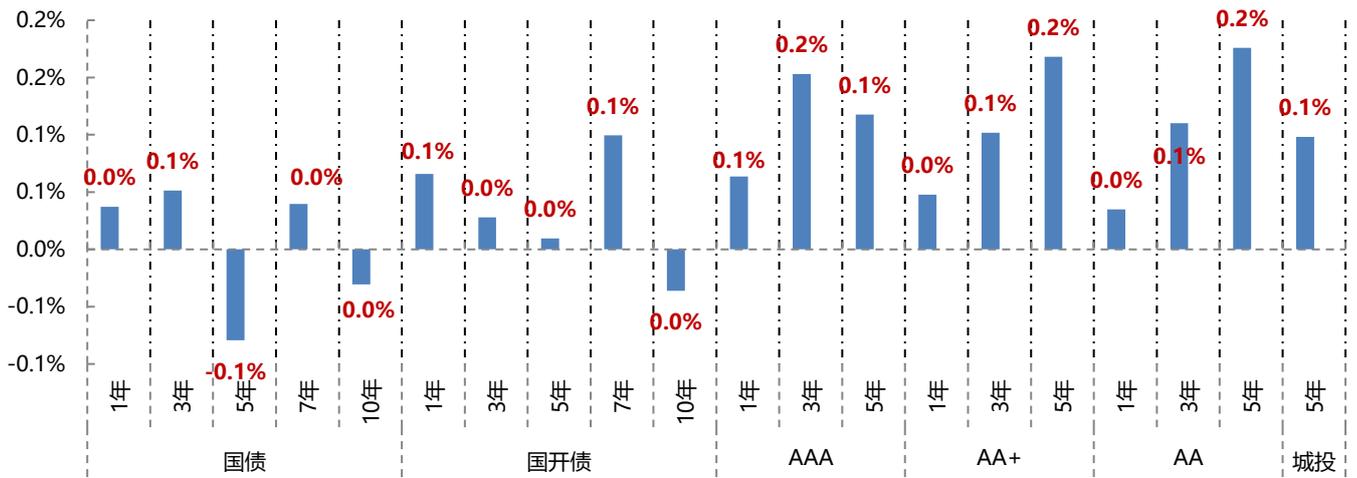
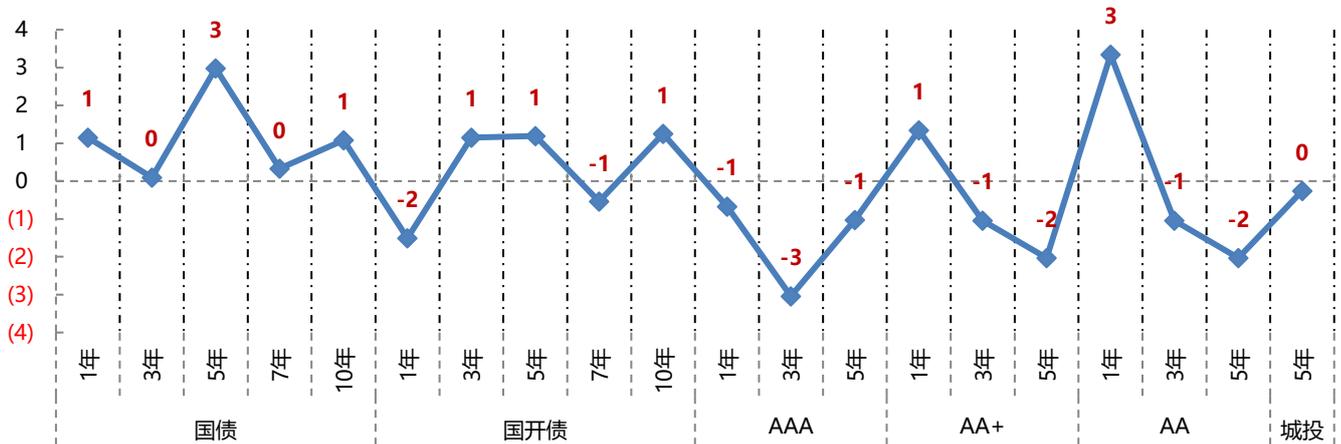


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年4月6日至2021年4月9日

## 二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，中观数据显示3月发电量增速较2月小幅下行但绝对增速仍在高位。4月以来水泥、螺纹钢等价格表现较强，显示当前经济增长仍然强劲。受前期政策收紧影

响，上周 30 城地产销售面积出现较明显回落，已经低于 2019 年同期。**通胀方面**，3 月 CPI 同比增速由-0.2%升至 0.4%，主要受到核心 CPI 与油价相关分项上行的拉动。往后看，预计全年 CPI 同比增速呈现前低后高走势，整体仍在温和区间。3 月 PPI 环比增速 1.6%，处在历史单月读数高点，超出市场预期，对应同比增速由上月 1.7%上行至 4.4%。当月 PPI 的走高受到需求上行、供给释放偏慢以及一些行业限产预期等共同影响。往后看，预计 5-6 月 PPI 同比增速高点大概率将出现。但是目前市场对高点后的回落幅度存在分歧。我们认为在总需求未发生明显回落的情况下，PPI 回落幅度可能将较为温和。通胀数据公布前一天金稳会召开会议提到要保持物价稳定，特别是关注大宗商品价格走势。发改委在数据公布当日指出此轮生产资料价格上涨是阶段性的。**流动性方面**，央行小幅回笼资金，货币市场利率有所下行，货币市场流动性维持充裕。**汇率方面**，上周人民币汇率较前周维持平稳。海外方面，一是，美国财政部公布全球和美国国内的增税计划提议，预计企业未来 15 年的税收计划将为美国带来约 2.5 万亿美元收入。二是，鲍威尔表示美联储不应该在美国仍处于危机的康复阶段讨论政策变化，表示可能在即将举行的会议上甚至是两次会议之间调整超额准备金利率 (IOER) 和隔夜逆回购利率。

**权益方面**：上周 A 股主要指数多数下跌，上周北向资金净流出 53.26 亿元，市场日均成交额较前周回升，两融余额不变，成交占比回升。基本上，3 月通胀超预期上行与周期品价格上涨和周期股一季度较高的盈利水平对应，但是快速上涨的物价也引起了管理部门的注意，发改委指出目前生产资料价格上涨是阶段性的。政策面上，一是，国务院金融委召开第五十次会议，要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。二是，据彭博社报道，3 月底中国央行召开全国 24 家主要银行信贷结构优化调整座谈会，要求今年银行新增信贷投放量大致与去年相当。三是，住建部副部长倪虹约谈广州等 5 个城市政府负责人。四是，生态环境部发布消息，第二轮第三批中央生态环境保护督察全面启动。五是，市场监管总局对阿里巴巴做出行政处罚。目前国际关系依然复杂。市场展望上，随着市场一季度低基数下高增长的兑现，市场关注点逐步转向经济恢复的持续性，预计短期 A 股还将维持震荡格局。投资线索上，一是关注一季报业绩高增速的公司，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。主题投资方面，关注短期碳中和相关的交易性机会。风险方面，关注美债收益率上行、国内信用紧缩过快等。

**固定收益方面**：短期而言，国内逆周期政策不急转弯，美国新一轮财政刺激落地对出口构成支撑，经济有望维持高景气状态。海外供需缺口对工业品带来涨价压力，叠加油价上涨以及低基数，PPI 通胀压力仍然需要警惕，整体上基本面对债券市场仍相对不利。货币政策方面，

近期资金利率中枢已略低于政策利率，这也是在央行引导市场利率围绕政策利率波动定调下的偏低水平，后续随着债券供给大幕的拉开，供求关系相对最友好的时间窗口或将过去，资金利率中枢低于政策利率的持续性存疑。从估值来看，目前收益率多数位于08年以来30-40%分位数，考虑利率中枢下移之后可能仍相对中性，缺乏明确配置价值。因此，短期而言，我们对债券市场仍维持中性偏谨慎的判断。

#### 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）