

2021.04.12-2021.04.16

## 每周市场回顾与展望

## 【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，一季度实际 GDP 增速同比增长 18.3%，两年累积年化增速 5%，低于去年四季度的 6.5%。通胀方面，初步预计 4 月 CPI 同比增速 1%，较 3 月回升 0.7 个百分点；PPI 环比增速 0.4%，对应 PPI 同比增速 6.2%。流动性方面，上周货币市场利率略有回升，DR007 处在政策利率以下。
- 权益市场：随着市场一季度低基数下高增长的兑现，市场转向对经济恢复能否持续的关注，预计短期 A 股维持震荡格局。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、美股波动性加大等。
- 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：一季度实际GDP增速同比增长18.3%，两年累积年化增速5%，低于去年四季度的6.5%

上周中观生产指数较前周小幅回落，主要受到铜价下行的影响。上周南华综合指数环比增速由0.7%微升至0.8%，其中能化、工业品、金属、农产品、贵金属分别上行1.1%、0.9%、

0.6%、0.3%、0.2%。上周水泥价格环比增速由1%回升至1.7%，表现超过季节性。上周螺纹钢价格环比增速由4%降至-0.6%，表现符合季节性。上周钢材库存有所下行，环比增速由-4.4%降至-5.2%，螺纹钢库存环比增速由-4.8%降至-7.2%。去库速度基本符合往年季节性。

地产方面，上周30城地产成交面积四周移动平均增速由48.8%降至39%。上周土地成交面积增速有所下行但是溢价率有所走高。

生产端，4月上旬发电量同比增速由3月下旬的16%降至14.3%。上周全国高炉开工率基本维稳于60%，焦化厂开工率由83.8%降至81.8%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：一季度实际GDP增速同比增长18.3%，两年累积年化增速5%，低于去年四季度的6.5%。其中，第三产业和第一产业是主要拖累，第二产业增速小幅上行。我们预计全年GDP增速将在季度间更为平滑，四季度GDP增速可能不容易跌破5.5%，这一方面是为了更好的与2022年目标衔接，另一方面也有利于引导社会预期。3月需求端出口、投资和消费均有所改善但工业生产走弱，除消化库存外可能部分受到供给端的约束。我们认为当前经济增长仍然较为强劲，未来需求回落或将较为温和。需要关注供给端或海外输入端可能对工业品价格造成的影响。当前市场对全年实际GDP增速的预期中值为9%，对经济增长的分歧点在于下半年经济增速回落的幅度，其中对于出口和信用收缩对内需的影响两方面并未达成共识。

2、通货膨胀：初步预计4月CPI同比增速1%，较3月回升0.7个百分点；PPI环比增速0.4%，对应PPI同比增速6.2%

4.3号-4.9号，商务部公布的农产品价格指数环比增速由-1.7%降至-2%，表现弱于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-4.7%降至-7.6%，表现继续弱于季节性。蔬菜价格（商务部口径）环比增速由-2.8%升至-2%，表现弱于季节性。

点评：初步预计4月CPI同比增速1%，较3月回升0.7个百分点；PPI环比增速0.4%，对应PPI同比增速6.2%。市场对通胀预期的分歧较大：二季度PPI同比见顶后回落速度存在不确定性，四季度CPI同比增速预测区间分布较宽。

3、流动性：上周货币市场利率略有回升，DR007处在政策利率以下

上周7天逆回购到期400亿元，实施7天逆回购500亿元。续作MLF1500亿（含对4月15日到期的1000亿和4月25日到期的561亿TMLF的续作）并维持MLF利率不变。上周7天回购定盘利率周均值由2%升至2.05%，R007周均值由1.95%升至2.03%，DR007由1.96%升至2.05%。

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

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3426.62点，下跌0.70%，深证成指报收13720.74点，下跌0.67%，中小板指下跌1.47%，创业板指略微持平。

分行业来看，30个中信一级行业中13个行业上涨，其中综合金融、汽车和煤炭分别上涨3.17%、2.40%和1.63%；17个行业下跌，其中消费者服务、交通运输和银行分别下跌3.48%、2.27%和2.11%。

图 1：主要指数表现

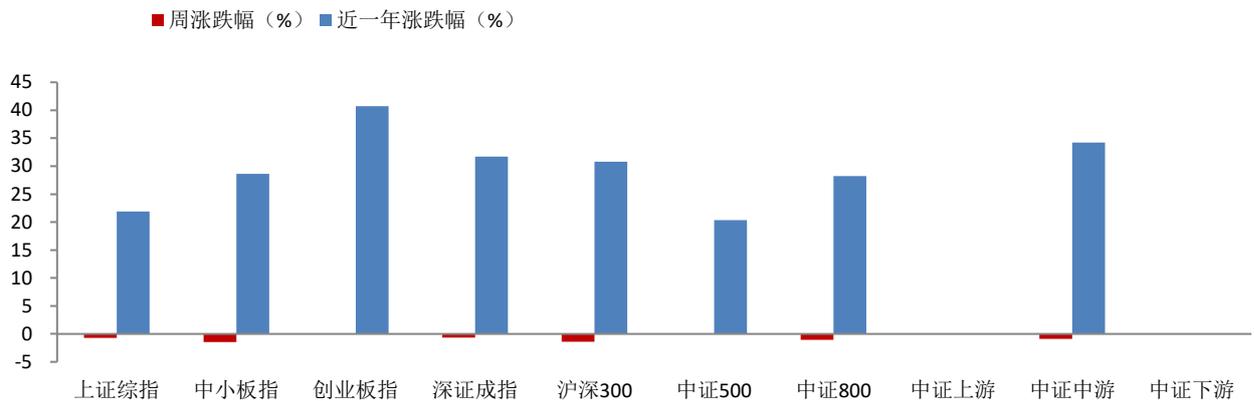
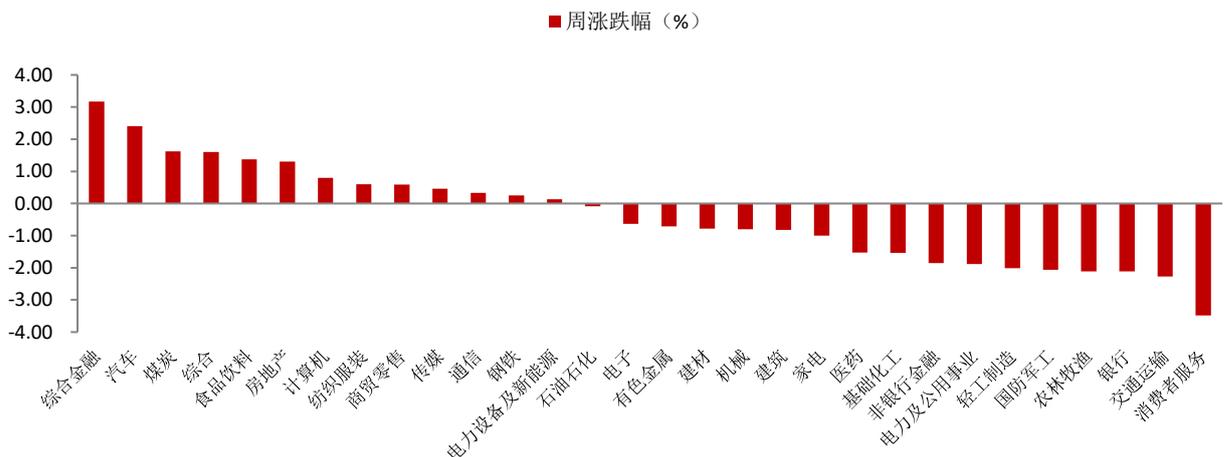


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年4月12日至2021年4月16日

## （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.53%，较前一周上涨0.11%；三年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.17%；十年期国债收益率3.16%，较前一周上涨0.47%。一年期国开债收益率

2.66%，较前一周上涨0.13%；三年期国开债收益率3.13%，较前一周上涨0.24%；十年期国开债收益率3.53%，较前一周上涨0.54%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.99%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.75%，较前一周上涨0.11%；一年期AA+最新收益率3.16%，较前一周上涨0.12%；五年期AA+最新收益率4.08%，较前一周上涨0.16%；一年期AA最新收益率3.48%，较前一周上涨0.17%；五年期AA最新收益率4.58%，较前一周上涨0.12%；一年期城投债最新收益率3.32%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率4.51%，较前一周上涨0.43%。

图 3：各类债券持有期收益率

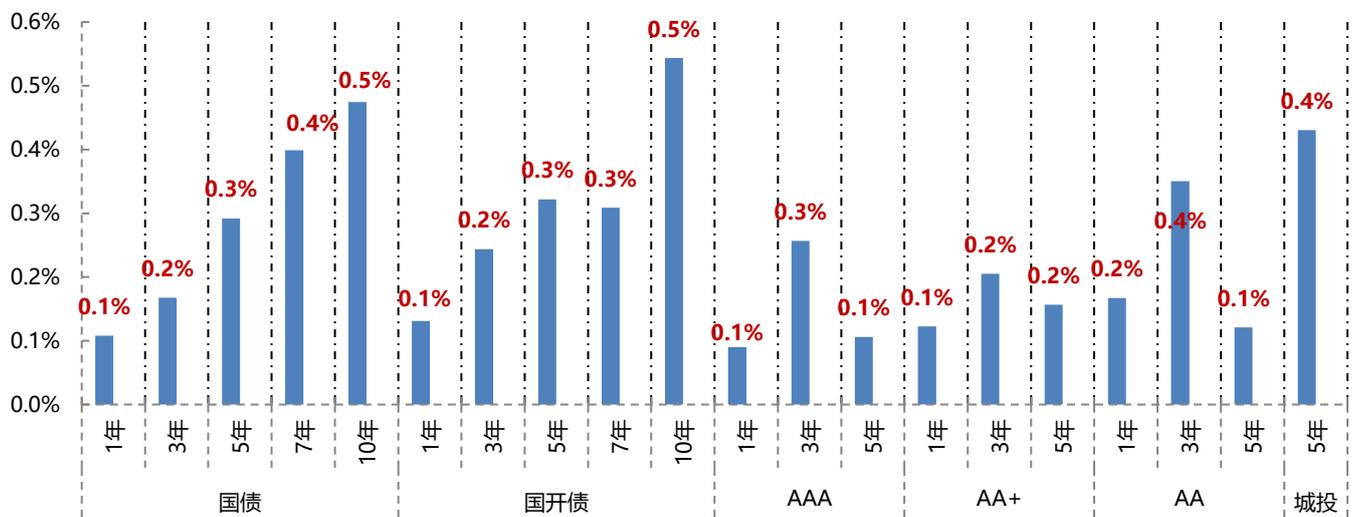
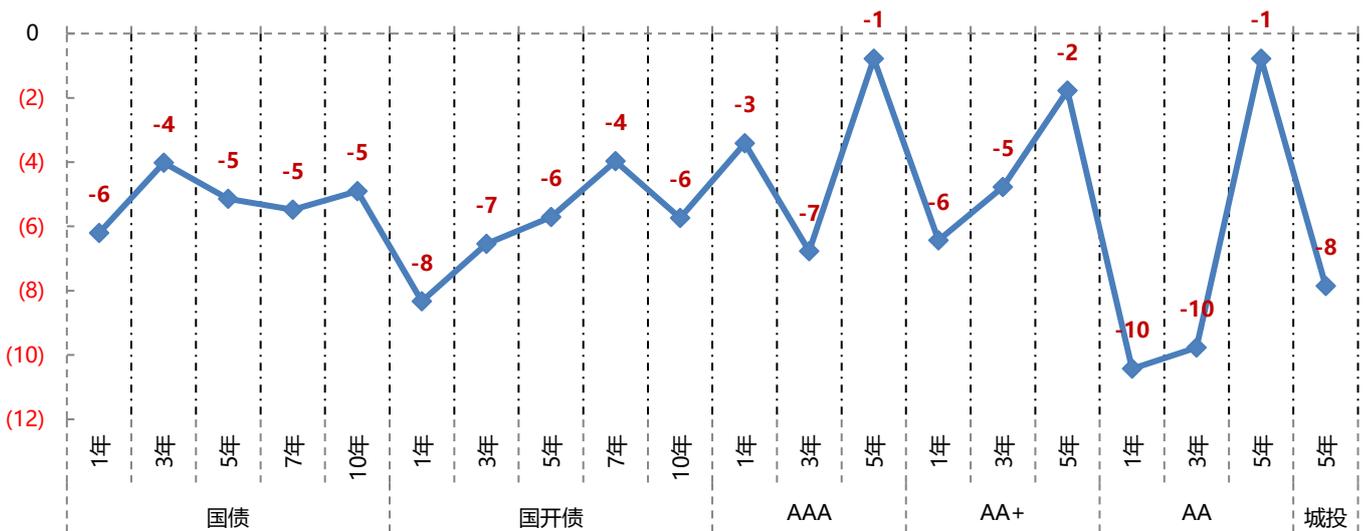


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年4月12日至2021年4月16日

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，一季度实际 GDP 增速同比增长 18.3%，两年累积年化增速 5%，低于去年四季度的 6.5%。其中，第三产业和第一产业是主要拖累，第二产业增速小幅上行。单月来看，3 月需求端出口、投资和消费均有改善，但受消化库存外和供给端约束等因素影响，工业生产有所走弱。当前市场对全年实际 GDP 增速的预期中值为 9%，对经济增长的分歧点在于下半年经济增速回落的幅度，其中对于出口和信用收缩对内需的影响两方面并未形成一致预期。

**通胀方面**，初步预计 4 月 CPI 同比增速 1%，较 3 月回升 0.7 个百分点；PPI 环比增速 0.4%，对应 PPI 同比增速 6.2%。目前市场对通胀预期的分歧更大，主要体现为对二季度 PPI 同比见顶后回落速度存分歧，同时对四季度 CPI 同比增速的预测差异也较大。

**流动性方面**，上周货币市场利率略有回升，DR007 处在政策利率以下。

**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 3 月消费数据环比大幅回升，超出市场预期。二是，美联储鲍威尔表示美国经济似乎已来到拐点，经济和就业正进入快速扩张期。美联储布拉德表示成功让 75% 的美国人接种疫苗将是新冠危机即将结束的信号，这也是美联储考虑缩减购债计划的必要条件。

**权益方面**：上周 A 股主要指数涨跌不一，北向资金净流入 67.57 亿元，市场日均成交额较前周回落，两融余额不变，成交占比回落。基本上，一季度实际 GDP 增速 18.3% 符合市场预期。政策面上，一是央行发表题为《关于我国人口转型的认识和应对之策》的工作论文称应全面放开和鼓励生育，完善养老制度。二是，国务院发布《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》。三是，银保监会要求，银行业金融机构继续发挥好小微企业间接融资的主渠道作用。五家大型银行要努力实现普惠型小微企业贷款全年增长 30% 以上。四是，中国下令 34 家互联网平台企业一个月内全面自检自查，限期整改“二选一”等垄断问题。五是，商务部称 4 月 15 日中国向东盟秘书长正式交存《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）核准书。海外方面，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，市场转向对经济恢复能否持续的关注，预计短期 A 股维持震荡格局。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、美股波动性加大等。

**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）