

2021.04.19-2021.04.23

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，高频数据显示4月上中旬工业生产仍维持强劲，工业品价格延续上行；地产销售面积增速有所走弱。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%。流动性方面，上周货币市场利率继续上行，但DR007均值仍在政策利率以下。
- 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，一是聚焦盈利景气选择投资标的，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：经济增长方面，高频数据显示4月上中旬工业生产仍维持强劲，工业品价格延续上行；地产销售面积增速有所走弱

3月一般公共预算收入同比增速由1-2月的18.7%升至42%，一般财政支出同比增速由10.5%降至0%。

上周南华综合指数环比增速由0.8%升至2.2%，其中金属、农产品、工业品、能化、贵金属分别上行2.7%、2.5%、2%、1.9%、1.8%。上周水泥价格环比增速由1.7%降至1.1%，表现超过季节性。上周螺纹钢价格环比增速由-0.6%升至0.2%，表现符合季节性。上周钢材库存维持负增长，环比增速由-5.2%升至-3.4%，螺纹钢库存环比增速由-7.2%升至-4.7%。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39%微降至37.6%。上周土地成交面积增速维持平稳，土地溢价率有所上行。

生产端，4月中旬发电量同比增速基本维稳于14%。中电联预计，今年全社会用电量增速前高后低，全年增长7%-8%，若夏季出现长时段大范围高温天气，则全社会用电量增速将很可能突破8%，用电量增速将明显超过上年。上周全国高炉开工率由60%升至61.5%，焦化厂开工率由82%。注：以上数据来源于WIND资讯

点评：4月上中旬工业生产仍维持强劲，工业品价格延续上行；地产销售面积增速有所走弱。政策方面，一季度财政收入增速表现弱于名义GDP增速表现，财政支出进度落后于往年同期，这与财政存款数据相印证，也体现了今年财政在总量层面的扩张幅度将边际放缓的趋势。

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%

4.10号-4.16号，商务部公布的农产品价格指数环比增速由-2%升至0.7%，表现弱于季节性。猪肉价格（商务部口径）环比增速由-7.6%升至-0.3%，表现符合季节性。蔬菜价格（商务部口径）环比增速由-2%降至-4.1%，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%。

3、流动性：上周货币市场利率继续上行，但DR007均值仍在政策利率以下。4月LPR报价利率不变

上周7天逆回购到期500亿元，实施7天逆回购500亿元。4月贷款市场报价利率（LPR）维持不变，为连续12个月保持不变。4月1年期LPR报3.85%，5年期以上品种报4.65%，均与上次持平。上周7天回购定盘利率周均值由2.05%升至2.17%，R007周均值由2.03%升至2.18%，DR007由2.05%升至2.14%。

上周人民币汇率中间价均值由6.54降至6.5，离岸汇率周均值基本由6.54降至6.5。

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3474.17点，上涨1.39%，深证成指报收14351.86点，上涨4.60%，中小板指上涨5.38%，创业板指上涨7.58%。

分行业来看，30个中信一级行业中18个行业上涨，其中医药、电力设备及新能源和食品饮料分别上涨6.55%、6.49%和4.35%；12个行业下跌，其中商贸零售、房地产和建筑分别下跌2.18%、1.99%和1.89%。

图 1：主要指数表现

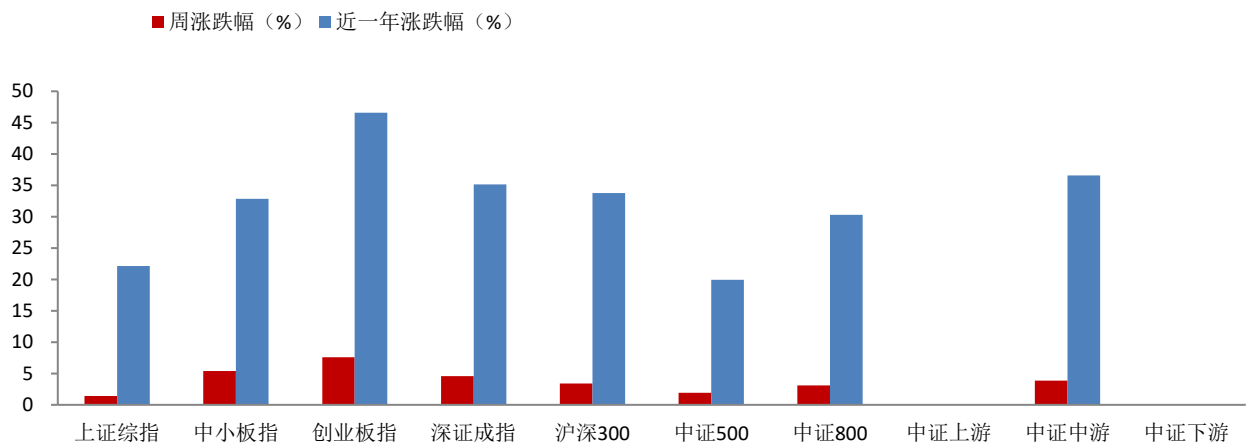
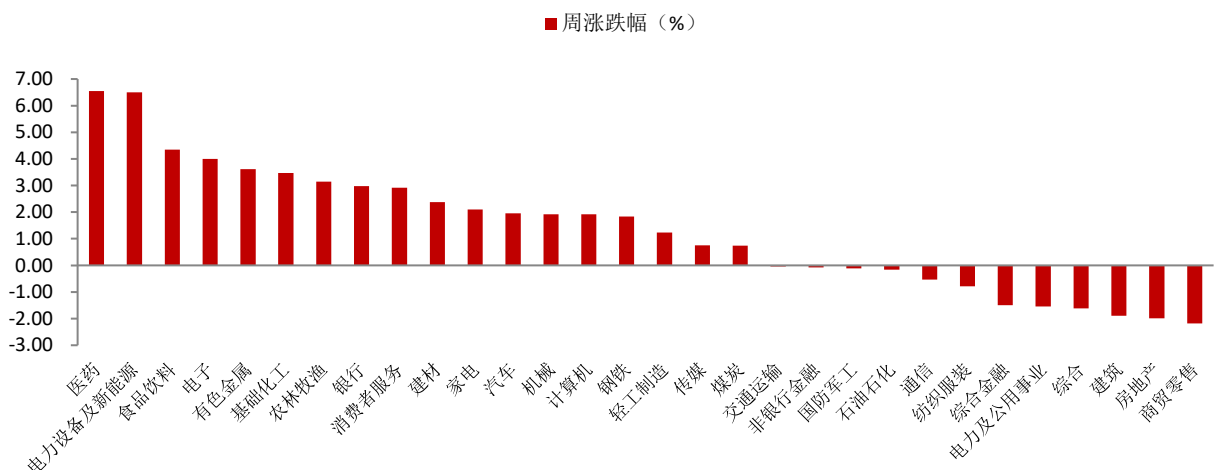


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年4月19日至2021年4月23日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.39%，较前一周上涨0.18%；三年期国债收益率2.74%，较前一周上涨0.30%；十年期国债收益率3.17%，较前一周下跌0.01%。一年期国开债收益率

2.53%，较前一周上涨0.18%；三年期国开债收益率3.10%，较前一周上涨0.14%；十年期国开债收益率3.55%，较前一周下跌0.08%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.95%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.70%，较前一周上涨0.30%；一年期AA+最新收益率3.10%，较前一周上涨0.12%；五年期AA+最新收益率4.00%，较前一周上涨0.44%；一年期AA最新收益率3.40%，较前一周上涨0.14%；五年期AA最新收益率4.52%，较前一周上涨0.35%；一年期城投债最新收益率3.25%，较前一周上涨0.14%；五年期城投债最新收益率4.48%，较前一周上涨0.24%。

图 3：各类债券持有期收益率

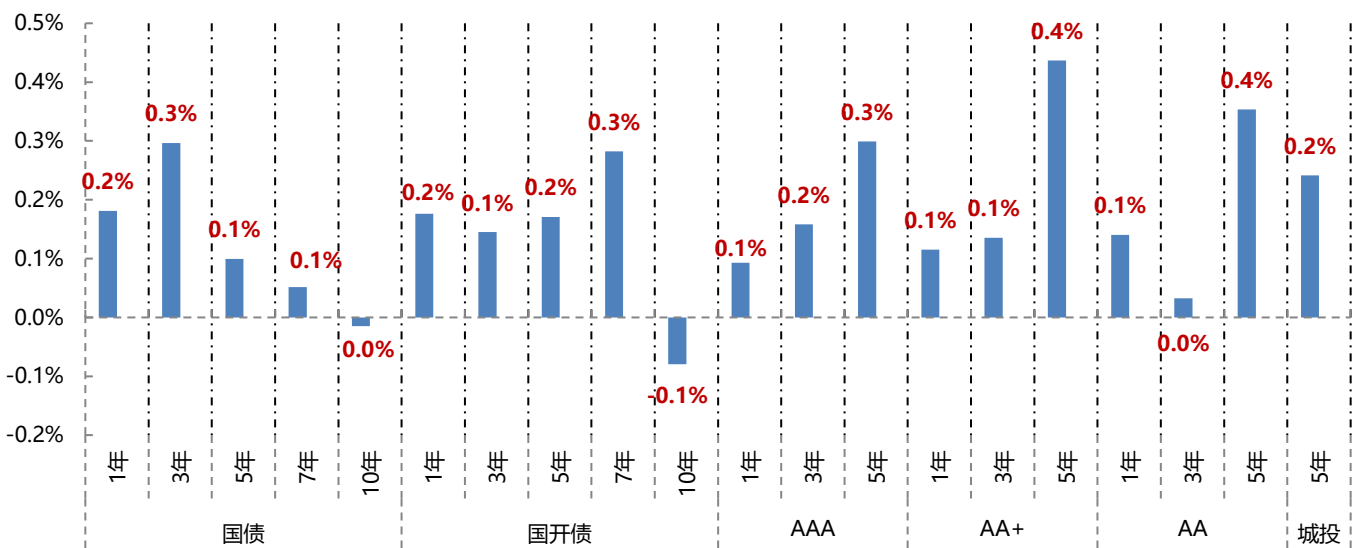
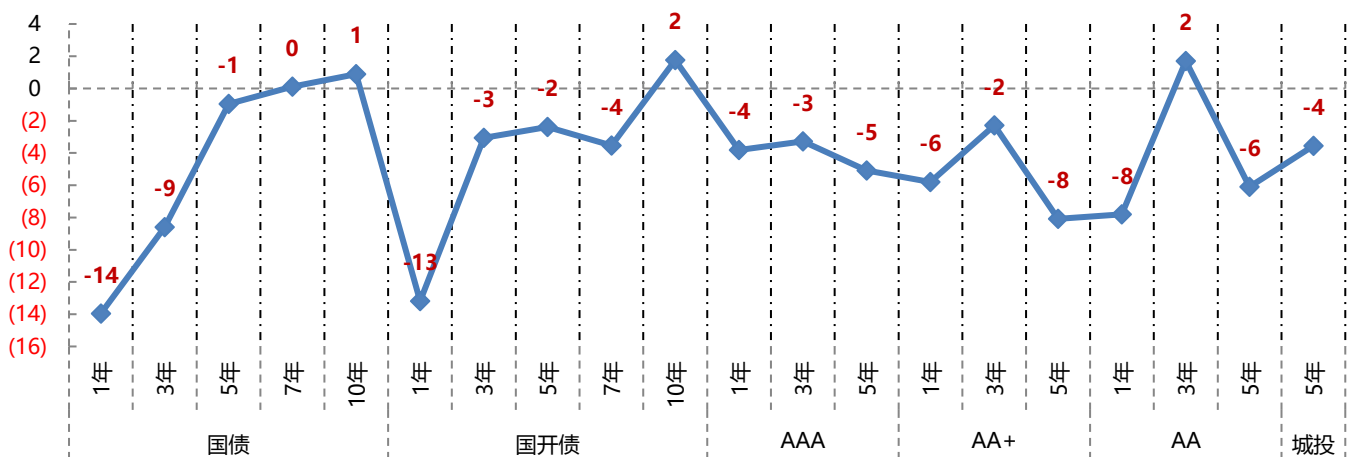


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年4月19日至2021年4月23日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，高频数据显示4月上中旬工业生产仍维持强劲，工业品价格延续上行；地产销售面积增速有所走弱。政策方面，一季度财政收入增速表现弱于名义GDP增速，财政支出进度落后于往年同期。这与财政存款数据相印证，显示今年财政在总量层面扩张幅度将边际放缓。政策面上，习主席以视频方式参加全球气候大会。**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，上周货币市场利率继续上行，DR007均值仍在政策利率以下。4月LPR报价利率不变。**汇率方面**，上周美元指数下行，人民币汇率有所升值。海外方面，一是，《2021年战略竞争法案》在美参议院外交关系委员会审议并获通过。二是，据媒体报导，美国总统拜登计划提议将年收入不低于100万美元的富人的资本利得税率提高近一倍至39.6%。三是，加拿大宣布缩减QE，暗示加息时点早于市场预期；俄罗斯加息50个基点，加息幅度超出市场预期。

权益方面：疫情方面，上周海外新增感染病例回升，近期印度疫情状况严峻。政策面上，海外加拿大宣布缩减QE与俄罗斯加息超出市场预期。有消息称拜登计划提议将年收入不低于100万美元的富人的资本利得税率提高近一倍至39.6%。国内政策上，一是，工信部要求加大深化供给侧结构性改革推进力度，严禁钢铁、水泥、平板玻璃新增产能，严管严控电解铝新增产能。二是，央行行长易纲表示将及时评估气候变化对金融稳定和货币政策影响，并将在投资风险管理框架中纳入气候因素。三是，银保监会副主席肖远企表示国内银行不良贷款压力正在反弹，监管机构对此高度关注。四是，国常会部署进一步实施好常态化财政资金直达机制。五是，习主席以视频方式参加全球气候大会。当前国际关系依然复杂。市场方面，上周A股主要指数均告上涨，北向资金净流入210亿元，市场日均成交额较前周回升，两融余额及成交占比回升。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，一是聚焦盈利景气选择投资标的，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）