

2021.05.06-2021.05.07

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，4月出口增速高位继续上行，进口增速延续回升。往后看，在全球贸易逐步改善的背景下，预计国内出口面临的外需支撑力量仍有望延续。下半年随着海外疫情和供应链的恢复，出口份额的回落可能对出口增速形成一定的负面影响，但这可能是一个相对缓慢的过程。关注原材料以及运价的上行可能对小型出口企业的影响。通胀方面，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0.8%，对应PPI同比增速6.6%。汇率方面，上周人民币汇率维持平稳。
- 权益市场：目前市场一季报披露完毕，预计市场对盈利的关注点将转向盈利恢复的持续性。维持短期A股震荡的判断。投资线索上，一是美联储紧缩预期有所降温，聚焦受益大宗商品涨价的上游周期板块，二是在中长期成长性方向中选择估值和业绩增长比较匹配的消费电子、新能源汽车、医药等投资机会，三是关注低估值的金融板块的投资机会。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：4月出口增速高位继续上行，进口增速延续回升；政策方面，市场预计4月新增社融在2-2.5万亿之间，新增信贷在1.3-1.8万亿之间，其预测均值对应4月社融增速将由

12.3%降至11.9%（回落幅度较3月收窄）

中国4月（以美元计）出口同比增32.3%，进口增43.1%，贸易顺差428.5亿美元，预期331亿美元。

上周南华综合指数环比增速由2%回升至3.9%，其中能化、工业品、金属、贵金属、农产品分别上行4.88%、4.55%、4.54%、2.4%、2%。上周水泥价格环比增速由1.4%回落至0.7%，表现继续超过季节性。上周螺纹钢价格环比增速由2.6%升至5.8%，表现超过季节性。上周钢材库存维持负增长，环比增速由-5.7%升至-0.3%，螺纹钢库存环比增速由-7.8%升至-1.3%。去库速度略慢于往年季节性。

地产方面，上周30城地产成交面积四周移动平均增速由32%回升至40%。上周土地成交面积增速有所回升，土地溢价率维持平稳。

生产端，4月下旬全国发电量日均同比增速由中旬的14.3%降至12.6%。上周全国高炉开工率由61.9%升至62%，焦化厂开工率由78%升至78.6%。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：4月出口增速由30.7%升至32.3%，3个月移动平均增速由49%升至53%。分结构来看，中间品出口占比提升趋势延续，防疫物资以及消费类品（如地产后周期中的灯具家电以及鞋靴玩具等）出口占比有所提升。机电出口占比延续回落态势。往后看，在全球贸易逐步改善的背景下，预计国内出口面临的外需支撑力量仍有望延续。下半年随着海外疫情和供应链的恢复，出口份额的回落可能对出口增速形成一定的负面影响，但这可能是一个相对缓慢的过程。关注原材料以及运价的上行可能对小型出口企业的影响。

2、通货膨胀：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0.8%，对应PPI同比增速6.6%。

5.1号-5.7号，农业部公布的农产品批发价格指数环比增速由-0.8%升至0%，表现符合季节性。猪肉价格（农业部口径）环比增速由-1.9%降至-2.8%，表现继续弱于季节性。蔬菜价格（农业部口径）环比增速由-2.7%升至1.3%，表现符合季节性。

3、流动性：上周货币市场利率小幅回落；上周人民币汇率维持平稳

上周7天逆回购到期600亿元，实施7天逆回购300亿元，净回笼资金300亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.28%回落至2.06%，R007周均值由2.3%回落至2.06%，DR007由2.23%回落至2%。

上周人民币汇率中间价均值基本维稳于6.48，离岸汇率周均值基本维稳于6.46，NDF汇率基本维稳于6.66。

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3418.87点，下跌0.81%，深证成指报收13933.81点，下跌3.50%，中小板指下跌3.18%，创业板指下跌5.85%。

分行业来看，30个中信一级行业中12个行业上涨，其中煤炭、钢铁和有色金属分别上涨7.68%、7.63%和4.87%；18个行业下跌，其中消费者服务、医药和电子分别下跌7.03%、6.34%和5.23%。

图 1：主要指数表现

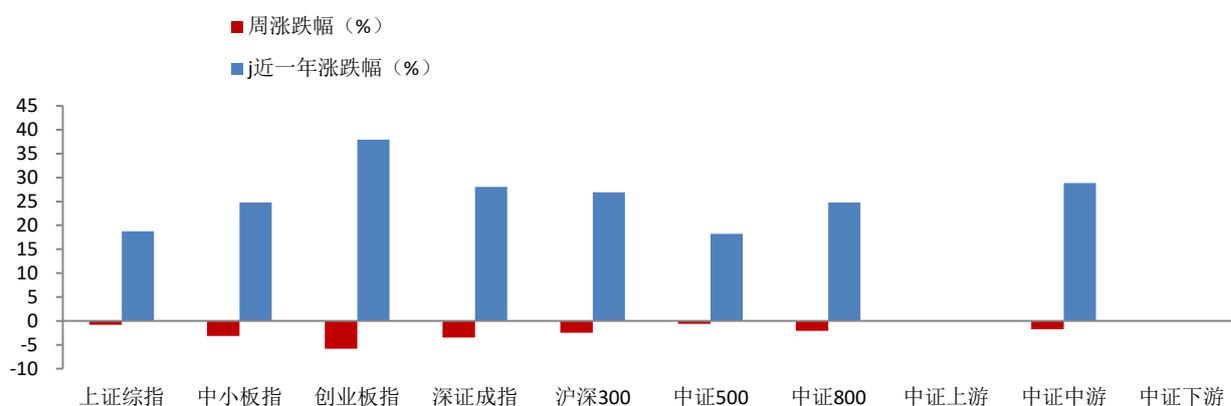
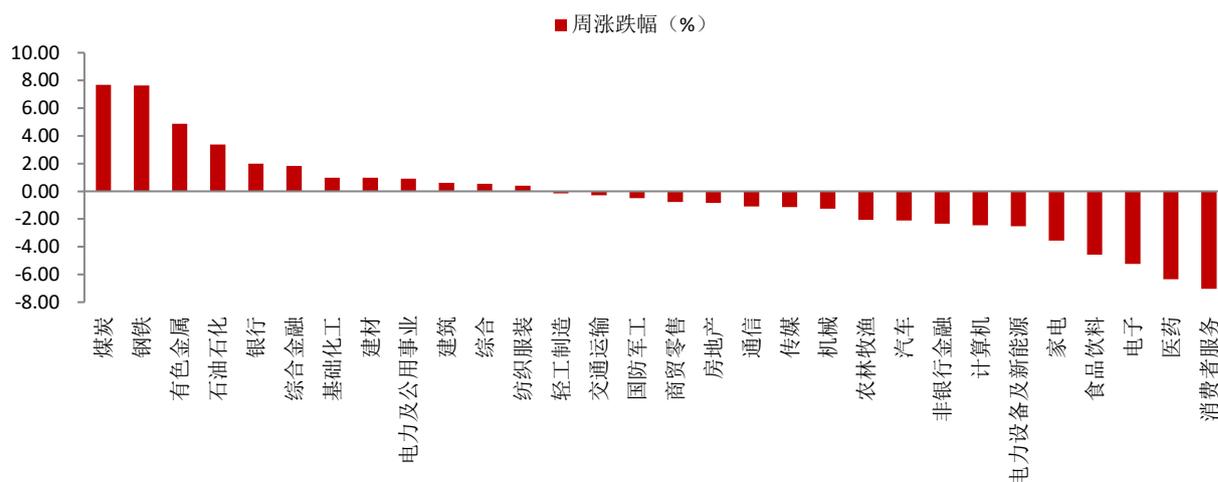


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年5月6日至2021年5月7日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.32%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.73%，

较前一周上涨0.14%；十年期国债收益率3.16%，较前一周上涨0.10%。一年期国开债收益率2.50%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率3.10%，较前一周上涨0.09%；十年期国开债收益率3.54%，较前一周上涨0.07%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.94%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率3.72%，较前一周上涨0.18%；一年期AA+最新收益率3.08%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率4.00%，较前一周上涨0.14%；一年期AA最新收益率3.39%，较前一周上涨0.07%；五年期AA最新收益率4.51%，较前一周上涨0.15%；一年期城投债最新收益率3.19%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.49%，较前一周上涨0.16%。

图 3：各类债券持有期收益率

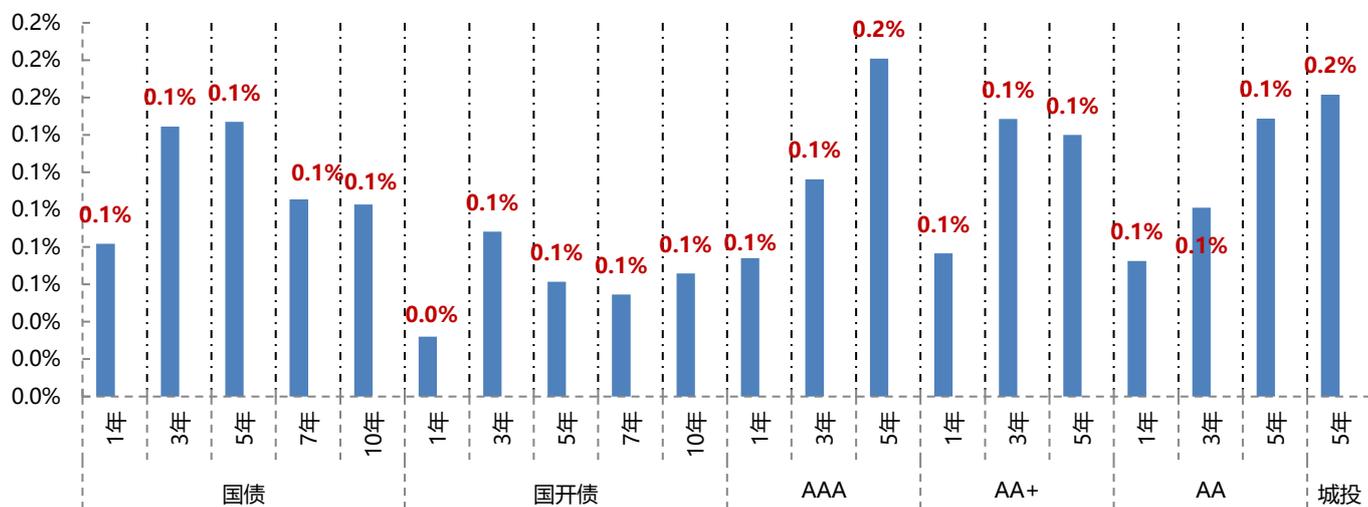
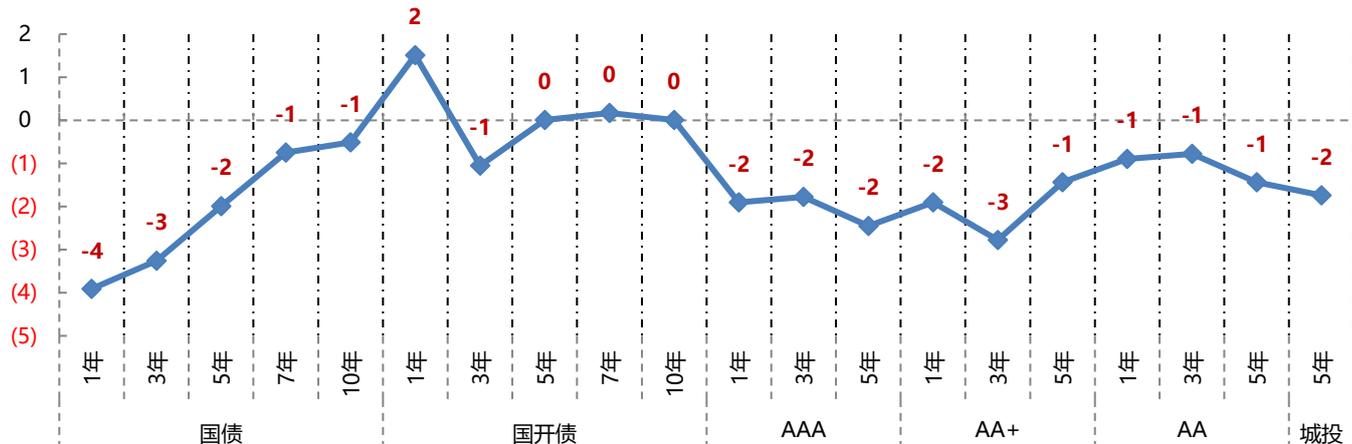


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年5月6日至2021年5月7日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，4月出口增速由30.7%升至32.3%，3个月移动平均增速由49%升至53%。分结构来看，中间品出口占比提升趋势延续，防疫物资以及消费类品（如地产后周期中的灯具家电以及鞋靴玩具等）出口占比有所提升。机电出口占比延续回落态势。往后看，在全球贸易逐步改善的背景下，预计国内出口面临的外需支撑力量仍有望延续。下半年随着海外疫情和供应链的恢复，出口份额的回落可能对出口增速形成一定的负面影响，但这可能是一个相对缓慢的过程。关注原材料以及运价的上行可能对小型出口企业的影响。4月进口增速由38.1%升至43%，3个月移动平均增速由28%升至33.4%。受大宗商品价格上涨影响，大宗商品进口额由32.7%升至73.2%，但大宗商品进口量增速下行。政策方面，市场预计4月新增社融在2-2.5万亿之间，新增信贷在1.3-1.8万亿之间，其预测均值对应4月社融增速将由12.3%降至11.9%（回落幅度较3月收窄）。**通胀方面**，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0.8%，对应PPI同比增速6.6%。**汇率方面**，上周人民币汇率维持平稳。

权益方面：上周海外新增感染病例回落。A股主要指数均告下跌。从市场热度看，上周北向资金净流入5.65亿元，市场日均成交额较前周回升，两融余额及成交占比回升。

基本上，4月进出口增速均高位有所上行，环比表现超过季节性。国内政策上，一是，工信部出台《钢铁行业产能置换实施办法》，自2021年6月1日起实施。二是，财政部部长刘昆发文称，健全直接税体系，逐步提高直接税比重，进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极稳妥推进房地产税立法和改革。稳妥化解存量，强化与金融系统协同配合，对隐性债务实行穿透式监管。国际关系依然复杂。据报道美日近日以经济安全为由，强调要加强合作，意欲在半导体等领域建立脱离中国的供应链。国家发改委发表声明称自即日起，无限期暂停国家发展改革委与澳联邦政府相关部门共同牵头的中澳战略经济对话机制下一切活动。海外方面，美国4月新增非农不及预期，失业率意外上行，耶伦表示供给冲击以及原材料价格可能对美国就业形成影响。

市场展望上，目前市场一季报披露完毕，预计市场对盈利的关注点将转向盈利恢复的持续性。维持短期A股震荡的判断。投资线索上，一是美联储紧缩预期有所降温，聚焦受益大宗商品涨价的上游周期板块，二是在中长期成长性方向中选择估值和业绩增长比较匹配的消费电子、新能源汽车、医药等投资机会，三是关注低估值的金融板块的投资机会。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）