

2021.05.10-2021.05.14

## 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4月以来发电量增速延续回落态势，但绝对增速仍在高位。通胀方面，4月CPI同比增速由0.4%升至0.9%，其中猪肉价格回落继续拖累食品端价格，成为拉低CPI的主要因素。汇率方面，上周货币市场利率小幅下行。《一季度货币政策执行报告》延续4月政治局会议表态，强调连续性与稳定性，预计货币政策仍将延续信用端结构性收紧、货币端维持基本平稳的趋势。
- 权益市场：在当前PPI明显上升背景下，市场对企业盈利特别是中游制造业盈利能力的担忧增加，市场的焦点在盈利恢复的持续性。我们维持短期A股震荡的判断不变。投资线索上，一是关注盈利景气自下而上选择标的，二是在中长期成长性方向中关注估值和业绩增长较匹配的消费电子、新能源汽车、医药等，三是关注低估值的金融板块。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：中观数据显示4月以来发电量增速延续回落态势，但绝对增速仍在高位。中国4月新增人民币贷款14700亿元，前值27300亿元。社会融资规模18500亿元，前值33416亿元。M2同比增速8.1%，前值9.4%；M1同比6.2%，前值7.1%。

上周中观生产指数较前周继续上行，主要受铜价和南华工业品指数上行的影响，发电量有所下行。上周南华综合指数环比增速由3.9%回落至1.2%，其中金属、工业品、贵金属、农产品、能化分别上行3.2%、1.3%、0.9%、0.8%、0.1%。上周水泥价格环比增速由0.7%降至0.5%，表现继续超过季节性。上周螺纹钢价格环比增速由5.8%升至11.7%，表现超过季节性。上周钢材库存维持负增长，环比增速由-0.3%降至-5.1%，螺纹钢库存环比增速由-1.3%降至-5.6%。去库速度与20年和18年同期相仿。

地产方面，上周30城地产成交面积四周移动平均增速由40%回落至33%。上周土地成交面积增速有所回落，土地溢价率有所下行。根据21世纪报，4月首轮集中供地中，土地溢价率基本都有所上行，但是一二线城市土地溢价率上行幅度小于三四线城市（主因三四线城市土地供应减少明显）。

生产端，5月上旬全国发电量日均同比增速由中旬的12.6%进一步降至10.3%。上周全国高炉开工率维稳于62%，焦化厂开工率由78.6%升至81.8%，但两者同比多增均较前周有所回落。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：中观数据显示4月以来发电量增速延续回落态势，不过绝对增速仍在高位。4月新增社融弱于近年同期，表外融资收缩较快是主要拖累。4月表内信贷环比走弱，但绝对值仍然较高，居民中长期贷款与企业中长期贷款均超过往年同期。4月财政端发力继续收敛，M2增速由9.4%降至8.1%。上周公布了第七次人口普查数据，2010-2020年我国人口呈现总量低增长、少年人口占比回升、老龄人口占比进一步上行的特征。性别结构有所改善，人口向发达地区进一步集中，官方常住人口城镇化率达到63.89%。记者招待会上提到2020年我国总生育率已经降至1.3，而意愿生育率也仅有1.8。我国总和生育率在全球范围来看也处在低位，提高意愿生育力亟待提高。

**2、通货膨胀：4月CPI同比增速由0.4%升至0.9%。其中猪肉价格回落继续拖累食品端价格，成为拉低CPI的主要因素**

中国4月CPI同比增长0.9%，前值增长0.4%。中国4月PPI同比增长6.8%，前值增长4.4%。

前周商务部公布的农产品价格环比增速由-0.1%降至-0.2%，表现符合季节性。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。猪肉价格环比增速由-2.4%降至-3.5%，表现继续弱于季节性。蔬菜价格环比增速由-0.7%升至2.3%，表现超过季节性。

**3、流动性：上周货币市场利率小幅下行。《一季度货币政策执行报告》延续4月政治局会议表态，强调连续性与稳定性，预计货币政策仍将延续信用端结构性收紧、货币端维持基本平稳的趋势。《报告》以专题的形式对物价进行了探讨，认为当前PPI上行是阶段性的，今**

年通胀风险整体可控。预计货币政策环境延续信用端结构收紧、货币端基本维持平稳的格局

上周7天逆回购到期200亿元，实施7天逆回购500亿元，国库现金定存到期700亿，净回笼资金400亿元。下周一MLF到期1000亿元，关注央行操作情况。上周7天回购定盘利率周均值由2.06%降至1.98%，R007周均值由2.06%降至1.97%，DR007由2%降至1.94%。

上周人民币汇率中间价均值由6.48降至6.44，离岸汇率周均值由6.46降至6.44。

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3490.38点，上涨2.09%，深证成指报收14208.78点，上涨1.97%，中小板指上涨0.39%，创业板指上涨4.24%。

分行业来看，30个中信一级行业中20个行业上涨，其中医药、食品饮料和非银行金融分别上涨7.68%、5.36%和4.80%；10个行业下跌，其中钢铁、有色金属和建材分别下跌3.66%、2.35%和2.20%。

图 1：主要指数表现

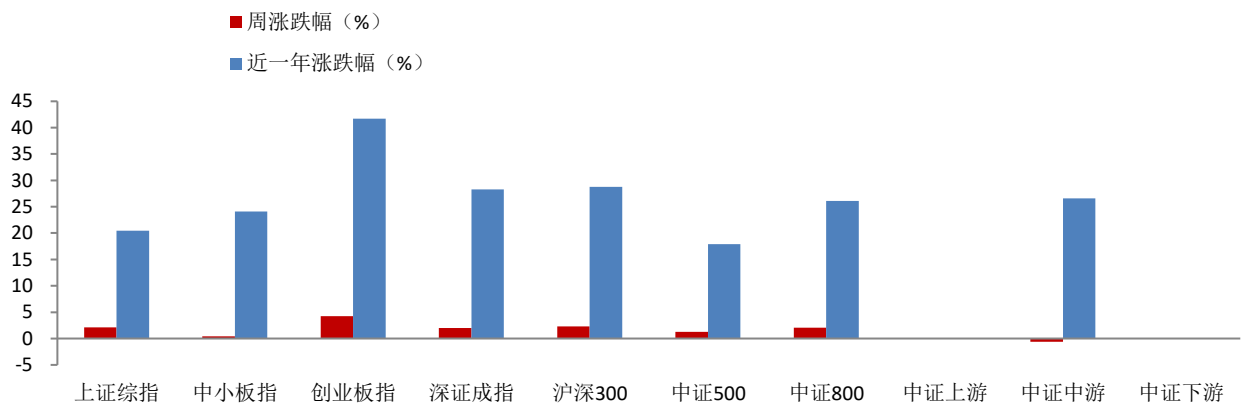
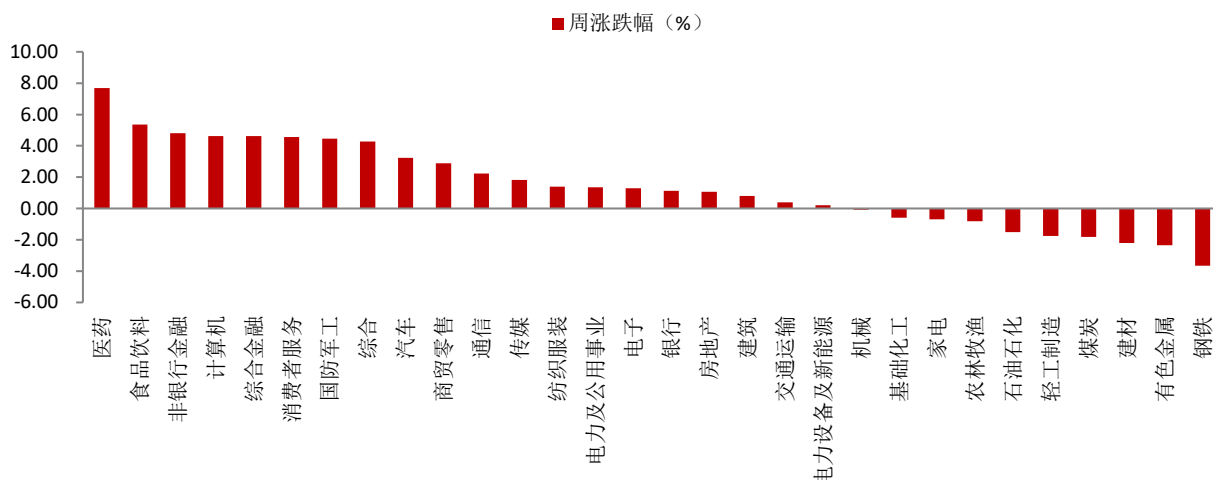


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年5月10日至2021年5月14日

### (三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.33%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.75%，较前一周上涨0.01%；十年期国债收益率3.14%，较前一周上涨0.20%。一年期国开债收益率2.54%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率3.09%，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2.93%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率3.68%，较前一周上涨0.25%；一年期AA+最新收益率3.04%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率3.95%，较前一周上涨0.30%；一年期AA最新收益率3.33%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率4.47%，较前一周上涨0.26%；一年期城投债最新收益率3.16%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率4.47%，较前一周上涨0.14%。

图 3：各类债券持有期收益率

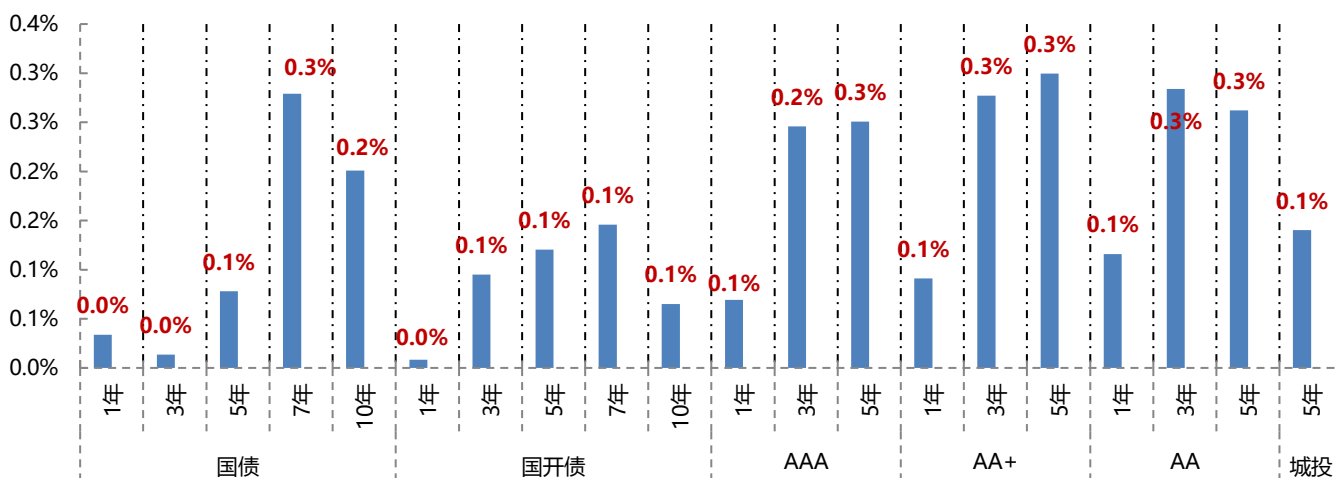
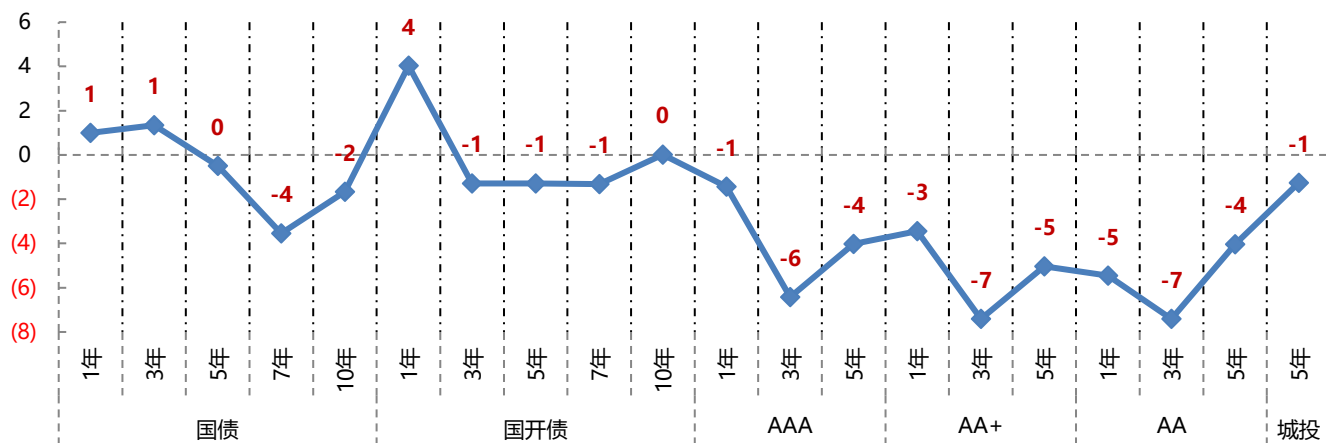


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 5 月 10 日至 2021 年 5 月 14 日

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，中观数据显示 4 月以来发电量增速延续回落态势，但绝对增速仍在高位。4 月新增社融弱于近年同期，表外融资收缩较快是主要拖累。表内信贷环比走弱，但绝对值仍然较高，居民中长期贷款与企业中长期贷款均超过往年同期。财政端发力继续收敛，M2 增速由 3 月的 9.4% 降至 8.1%。上周公布了第七次人口普查数据，2010-2020 年我国人口呈现总量低增长、少年人口占比回升、老龄人口占比进一步上行的特征。性别结构有所改善、人口向发达地区进一步集中，官方常住人口城镇化率达到 63.89%。记者招待会上提到 2020 年我国总和生育率已经降至 1.3，而意愿生育率也仅有 1.8，在全球范围来看也处在低位，意愿生育率亟待提高。**政策层面**，上周国常会表示要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合，保持经济平稳运行。通胀方面，4 月 CPI 同比增速由 0.4% 升至 0.9%。其中猪肉价格回落继续拖累食品端价格，成为拉低 CPI 的主要因素。当月核心 CPI 表现相对偏强。往后看，CPI 将延续上行趋势。其中食品端在猪价的压制下仍将维持低位，非食品价格将随着需求的恢复逐渐上行。4 月 PPI 同比由 4.4% 升至 6.8%，环比由 1.6% 降至 0.9%。往后看，在全球经济仍在复苏过程中，流动性仍然维持充裕，国内限产预期仍强的背景下，预计短期内 PPI 环比有望延续正增长，同比读数在基数效应下 6 月将继续上行，下半年 PPI 同比可能将维持相对高位。流动性方面，上周货币市场利率小幅下行。《一季度货币政策执行报告》延续 4 月政治局会议表态，强调连续性与稳定性，预计货币政策仍将延续信用端结构性收紧、货币端维持平稳的态势。报告以专题形式对物价进行了探讨，认为当前 PPI 上行是阶段性的，今年通胀风险整体可控。汇率方面，上周人民币汇率有



所升值。海外方面，美国4月CPI与PPI增速超过市场预期，10年期美债收益率上行；美联储部分官员讲话认为通胀上行是短暂性的。

**权益方面：**上周A股主要指数均告上涨，北向资金净流入27.11亿元，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，4月金融数据表现略低于市场预期。我们倾向于认为，当前货币政策整体还将呈现信用端结构性收紧和货币端基本维持平稳的格局。通胀层面上，短期PPI仍有上行压力。国内政策方面，一是，国常会表示要跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。二是，央行一季度货币政策执行报告指出，美债收益率上行和未来美联储调整货币政策对我国的影响有限且可控。同时其预计今年CPI涨幅较为温和，将保持在合理区间；年内PPI将阶段性走高，未来PPI有望趋稳。三是，发改委、工信部发布关于做好2021年钢铁去产能“回头看”检查工作的通知。四是，财政部等召开房地产税改革试点工作座谈会，听取部分城市及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。

市场展望上，在当前PPI明显上升背景下，市场对企业盈利特别是中游制造业盈利能力的担忧增加，市场的焦点在盈利恢复的持续性。我们维持短期A股震荡的判断不变。投资线索上，一是关注盈利景气自下而上选择标的，二是在中长期成长性方向中关注估值和业绩增长较匹配的消费电子、新能源汽车、医药等，三是关注低估值的金融板块。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）