

2021.05.17-2021.05.21

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，往后看，预计短期经济将呈现温和回落态势。收入和消费意愿修复有望支撑居民消费上行。但是考虑到中低收入群体就业和收入恢复较慢，我们倾向于认为消费的恢复将较为缓慢。制造业投资仍在均值回归的趋势中，地产和基建投资受融资条件收紧的影响易下难上。全球经济复苏、海外产业链尚未完全恢复以及第三波疫情防疫物资需求增长将支撑短期出口增速。不过下半年随着海外生产的逐渐恢复以及海外需求由商品更多转向服务，需要关注出口增速回落的幅度。通胀方面，初步预计5月CPI同比增速1.9%；PPI环比增速0.5%，对应同比增速7.5%。流动性方面，金稳委会议表示要强化平台企业金融活动监管，打击比特币挖矿和交易行为，坚决防范个体风险向社会领域传递。要维护股、债、汇市场平稳运行。
- 权益市场：在PPI明显上升的背景下，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，一是聚焦盈利景气自下而上选择标的，二是在中长期成长性方向中选择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20-30%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月工业增加值增速受去年同期基数走高影响有所回落，环比增速由2月以来的超过季节性转为符合季节性，工业生产边际略有放缓。4月需求端数据面临基数走高影响，结合两年复合增速以及环比表现来看，当月出口维持强劲、投资在制造业恢复的带动下边际回升，消费略有走弱

中国4月规模以上工业增加值同比增9.8%，前值增14.1%。1-4月固定资产投资同比增19.9%，1-3月增25.6%。4月社会消费品零售同比增17.7%，前值增34.2%。中国4月城镇调查失业率5.1%，前值5.3%。

上周中观生产指数较前周维持平稳。上周南华综合指数环比增速由1.2%降至-3.1%，其中金属、工业品、能化、农产品分别下行5.1%、4.2%、3.6%、0.8%，贵金属上行2.16%。上周水泥价格环比增速由0.5%降至0.24%，表现转为符合季节性。上周螺纹钢价格环比增速由11.7%降至-9%，表现弱于季节性。上周钢材库存维持负增长，环比增速由-5.1%降至-5.6%，螺纹钢库存环比增速由-5.6%降至-7.8%。去库速度符合季节性。

地产方面，上周30城地产成交面积四周移动平均增速由33%续降至31.4%。上周土地成交面积增速有所回升，土地溢价率有所回落。

生产端，上周全国高炉开工率由62%升至62.2%，焦化厂开工率由81.8%升至82.2%，但两者同比多增均较前周延续下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：4月工业增加值增速受去年同期基数走高影响有所回落，环比增速由2月以来的超过季节性转为符合季节性。结合PMI、发电量等数据，工业生产边际略有放缓。4月需求端数据面临基数走高影响，结合两年复合增速以及环比表现来看，当月出口维持强劲、投资在制造业恢复的带动下边际回升，消费略有走弱。往后看，预计短期经济将呈现温和回落态势。收入和消费意愿修复有望支撑居民消费上行。但是考虑到中低收入群体就业和收入恢复较慢，我们倾向于认为消费的恢复将较为缓慢。制造业投资仍在均值回归的趋势中，地产和基建投资受融资条件收紧的影响易下难上。全球经济复苏、海外产业链尚未完全恢复以及第三波疫情防疫物资需求增长将支撑短期出口增速。不过下半年随着海外生产的逐渐恢复以及海外需求由商品更多转向服务，需要关注出口增速回落的幅度。

2、通货膨胀：初步预计5月CPI同比增速1.9%，较上月回升1个百分点；PPI环比增速0.5%，对应同比增速7.5%，较上月上行0.7个百分点。上周国常会表示要保障大宗商品供给，遏制价格不合理上涨；金稳会表示要严密防范外部风险冲击，有效应对输入性通胀，加强预

期管理，强化市场监管，做好应对预案和政策储备

上周商务部公布的农产品价格环比增速由-0.2%降至-2.5%，表现弱于季节性。蔬菜价格环比增速由2.3%降至-4%，表现弱于季节性。猪肉价格环比增速由-3.5%降至-7.6%，表现继续弱于季节性。

3、流动性：上周货币市场利率小幅上行。央行等量续作到期MLF并维持利率不变，5月LPR利率不变。金稳委会议表示要强化平台企业金融活动监管，打击比特币挖矿和交易行为，坚决防范个体风险向社会领域传递。要维护股、债、汇市场平稳运行

上周7天逆回购到期700亿元，实施7天逆回购600亿元，此外，实施1000亿元MLF操作等量对冲到期MLF并维持利率不变。央行上周净回笼资金100亿元。5月20日，央行宣布维持1年期与5年期LPR利率不变。上周7天回购定盘利率周均值由1.98%回升至2.18%，R007周均值由1.97%回升至2.2%，DR007由1.94%回升至2.16%。

上周人民币汇率中间价均值基本维稳于6.43，离岸汇率周均值基本维稳于6.43，NDF汇率维稳于6.6。

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3486.56点，下跌0.11%，深证成指报收14417.46点，上涨1.47%，中小板指上涨2.49%，创业板指上涨2.62%。

分行业来看，30个中信一级行业中18个行业上涨，其中汽车、电力设备及新能源和家电分别上涨3.28%、3.23%和3.03%；12个行业下跌，其中综合金融、煤炭和钢铁分别下跌4.63%、3.92%和3.65%。

图 1：主要指数表现

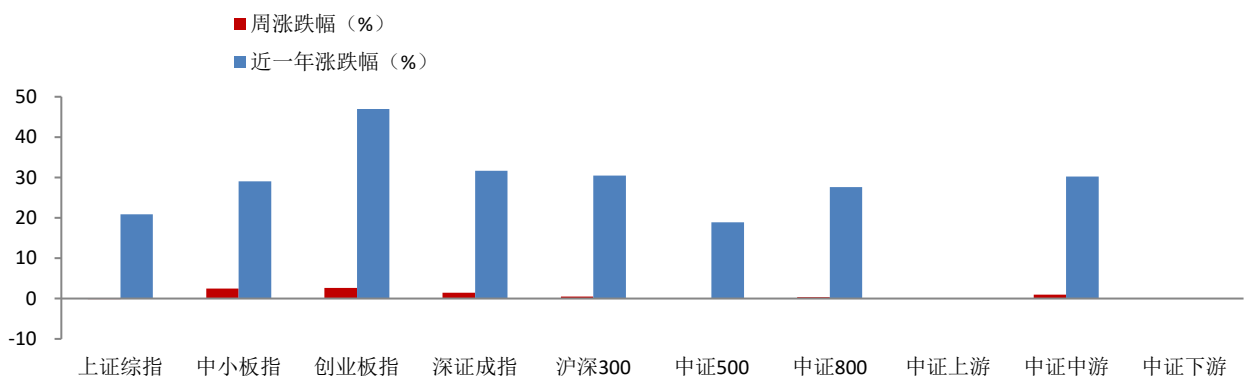
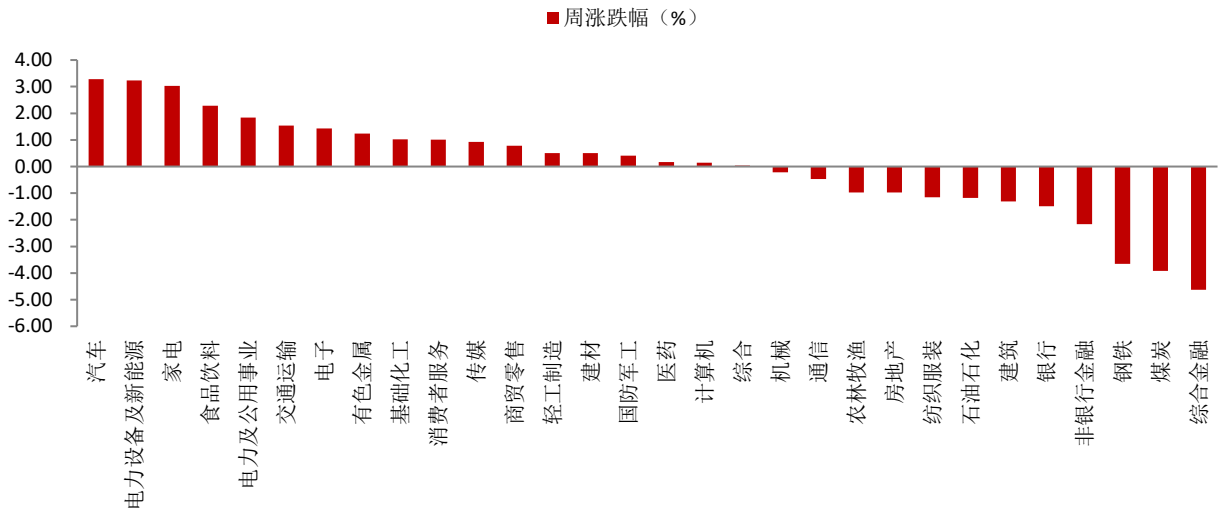


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年5月17日至2021年5月21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0.05%；三年期国债收益率2.72%，较前一周上涨0.12%；十年期国债收益率3.09%，较前一周上涨0.52%。一年期国开债收益率2.52%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率3.03%，较前一周上涨0.23%；十年期国开债收益率3.48%，较前一周上涨0.54%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.89%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.65%，较前一周上涨0.22%；一年期AA+最新收益率3.00%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率3.93%，较前一周上涨0.18%；一年期AA最新收益率3.27%，较前一周上涨0.13%；五年期AA最新收益率4.45%，较前一周上涨0.19%；一年期城投债最新收益率3.11%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率4.41%，较前一周上涨0.36%。

图 3：各类债券持有期收益率

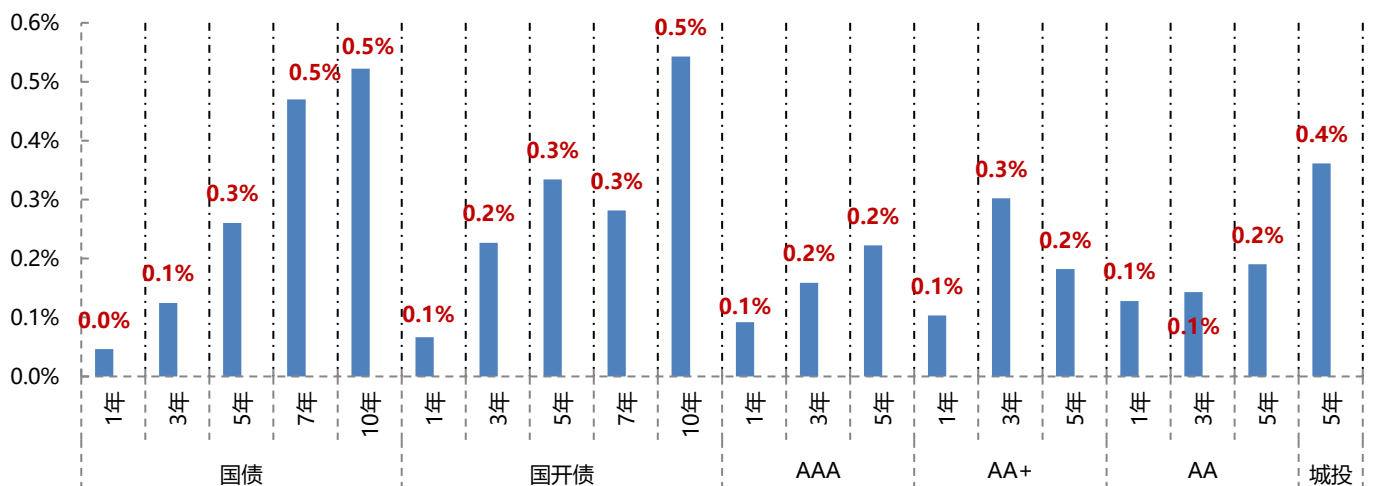
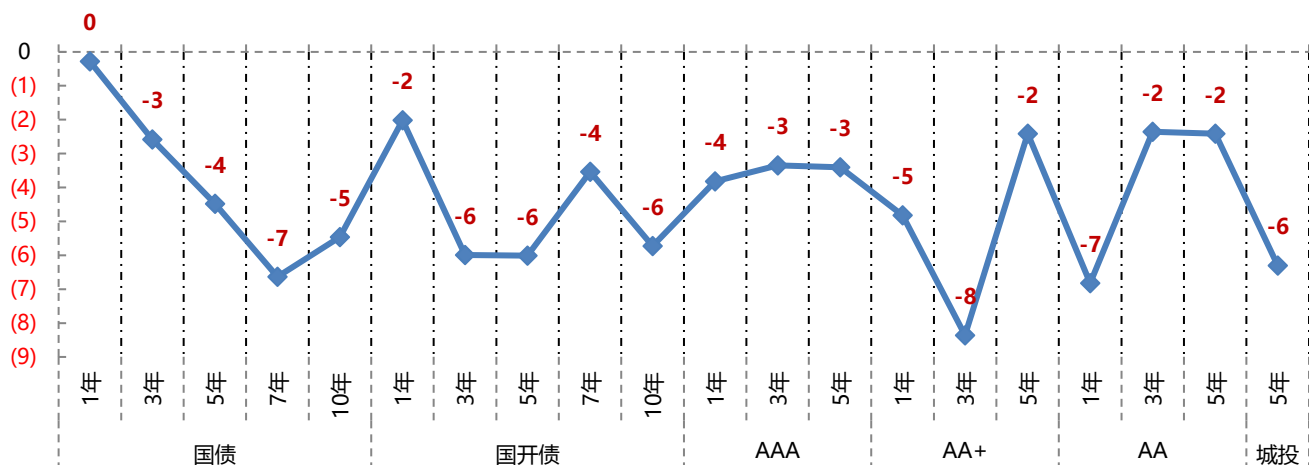


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年5月17日至2021年5月21日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，4月工业增加值增速受去年同期基数走高影响有所回落，环比增速由2月以来的超过季节性转为符合季节性。结合PMI、发电量等数据，工业生产边际略有放缓。4月需求端数据面临基数走高影响，结合两年复合增速以及环比表现来看，当月出口维持强劲、投资在制造业恢复的带动下边际回升，消费略有走弱。往后看，预计短期经济将呈现温和回落态势。收入和消费意愿修复有望支撑居民消费上行。但是考虑到中低收入群体就业和收入恢复较慢，我们倾向于认为消费的恢复将较为缓慢。制造业投资仍在均值回归的趋势中，地产和基建投资受融资条件收紧的影响易下难上。全球经济复苏、海外产业链尚未完全恢复以及第三波疫情防疫物资需求增长将支撑短期出口增速。不过下半年随着海外生产的逐渐恢复以及海外需求由商品更多转向服务，需要关注出口增速回落的幅度。**通胀方面**，初步预计5月CPI同比增速1.9%，较上月回升1个百分点；PPI环比增速0.5%，对应同比增速7.5%，较上月上行0.7个百分点。上周国常会表示要保障大宗商品供给，遏制价格不合理上涨；金稳会表示要严密防范外部风险冲击，有效应对输入性通胀，加强预期管理，强化市场监管，做好应对预案和政策储备。**流动性方面**，金稳委会议表示要强化平台企业金融活动监管，打击比特币挖矿和交易行为，坚决防范个体风险向社会领域传递。要维护股、债、汇市场平稳运行。

权益方面：上周主要指数涨跌不一，创业板50涨幅最大。从市场热度看，上周北向资金净流入4.75亿元，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月实体经济数据显示工业生产边际略走弱，外需对经济的支撑作用仍然较强。通胀层面上，短期PPI

仍有上行压力。目前决策层高度重视大宗商品价格形势。近期国常会表态要高度重视价格攀升带来的不利影响，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。其他政策方面，一是，金融委会议指出要坚持稳字当头，打击比特币挖矿和交易行为。二是，易会满表示要纠正证券行业过度激励、短期激励等不良风气；建立对发行人质量、发行定价和发行时机的市场化约束机制；严厉打击伪市值管理利益链条，从严从重从快处理。目前国际形势复杂，欧洲议会以压倒性的票数通过了冻结中欧投资协定的议案。市场展望上，在PPI明显上升的背景下，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，一是聚焦盈利景气自下而上选择标的，二是在中长期成长性方向中选择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20-30%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）