

核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

相关研究

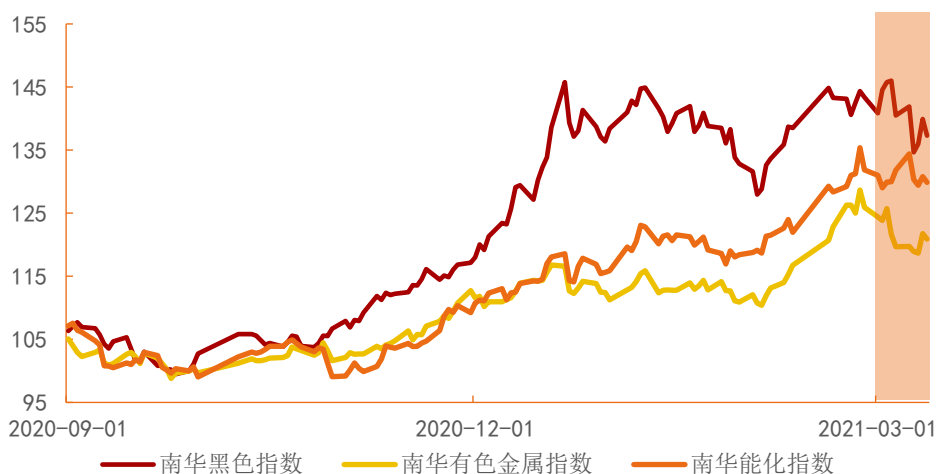
- 输入型通胀显现，CPI 或筑底回升
- 经济下行势不改，股弱债强渐形成
- 商品价格已是强弩之末，随时准备空

- **工业品的修复速度变缓。**上周，大宗商品价格涨跌互现，黑色、能化整体下行，有色金属有所反弹，但反弹幅度较小。3 月以来，除原油外，大宗商品价格整体呈下行趋势，反映工业品的修复速度明显变缓。
- 但美债收益率仍维持上涨趋势，与此同时，标普 500 也开始上行，说明经济基本面整体较好，但经济增长出现一定的分化，工业品的修复速度变缓，**服务业修复仍在持续。**原油作为服务业的重要原材料支撑，价格上行仍有动力。因此，通胀预期仍保持缓慢上行，实际收益率呈现震荡走势，通胀预期上行变为国债收益率上涨的主要原因。
- 受此影响，上周国内市场也有类似的表现，中债收益率小幅上行，股市超跌反弹。随着疫苗的规模接种以及服务业的加速恢复，全球经济修复将会延续，那么全球流动性收紧的趋势也不会改变。与此同时，宁波出口集装箱指数在 2021 年以来持续走低，预计 3-4 月出口将明显回落，中国经济下行的趋势仍在。
- 上述两个基本问题仍然是当前主导中国资本市场的主要矛盾，在这个组合的逻辑发生根本变化之前，**股市反弹的持续性并不强。**从中期来看，我们依然建议对股市和商品要防守，对债市要进攻。

1 两大隐忧未除，反弹力度有限

工业品修复速度变缓。上周，大宗商品价格涨跌互现，黑色、能化整体下行，有色金属有所反弹，但反弹幅度较小，上周累计上涨约 1%。3 月份以来，除原油外，大宗商品价格整体呈下行趋势，南华黑色指数累计下跌 4.24%，南华有色指数累计下跌 4.00%，南华能化指数因原油价格支撑，下跌幅度较小，累计下跌 1.48%，南华工业品指数累计下行 2.33%，反映工业品的修复速度明显变缓。

图 1：3 月以来，大宗商品价格整体下行



资料来源：Wind, 首创证券

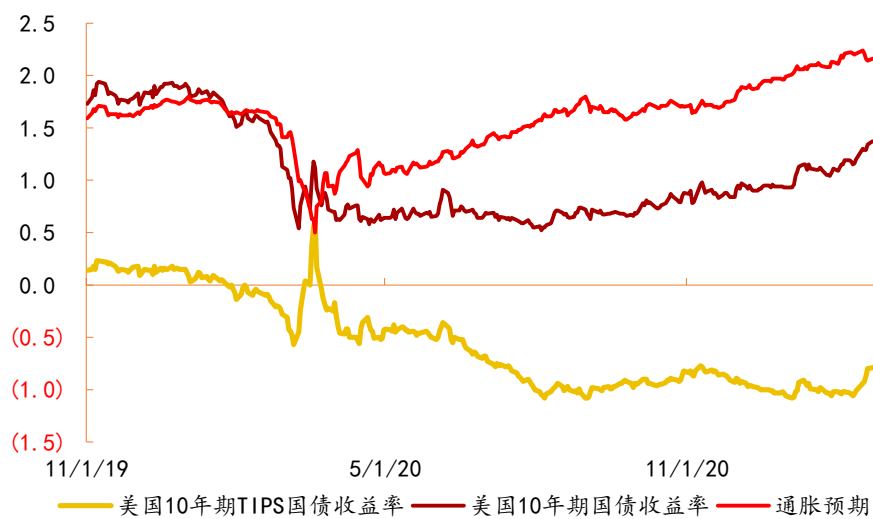
但美债收益率仍维持上涨趋势，上周再度飙升至 1.64%，与此同时，标普 500 也开始上行，说明经济基本面整体较好，ECRI 领先指标上行势头仍在，但经济增长出现一定的分化：工业品的修复速度变缓，服务业修复仍在持续。原油作为服务业的重要原材料支撑，价格上行仍有动力。当前通胀预期仍缓慢上行，实际收益率呈现震荡走势，通胀预期上行变为国债收益率持续上行的主要原因。

图 2：美债收益率和标普 500 同时上行



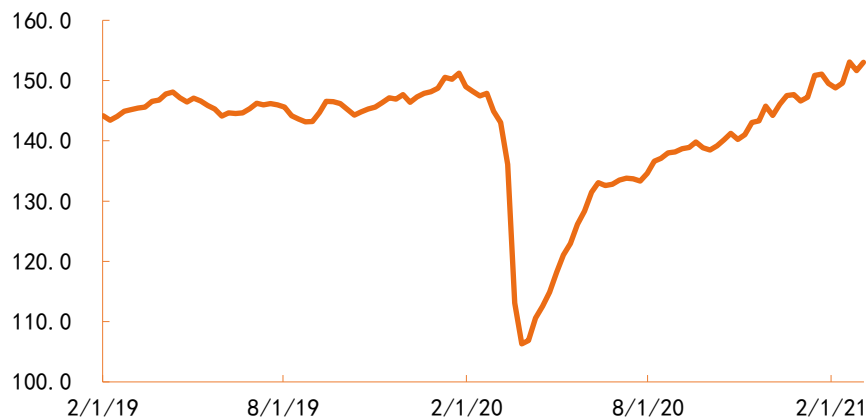
资料来源：Wind, 首创证券

图 3：上周通胀预期上行是国债收益率上涨的主导因素



资料来源：Wind, 首创证券

图 4：美国:ECRI 领先指标



资料来源: Wind, 首创证券

图 5：服务业修复仍在延续，油价上涨动力仍在

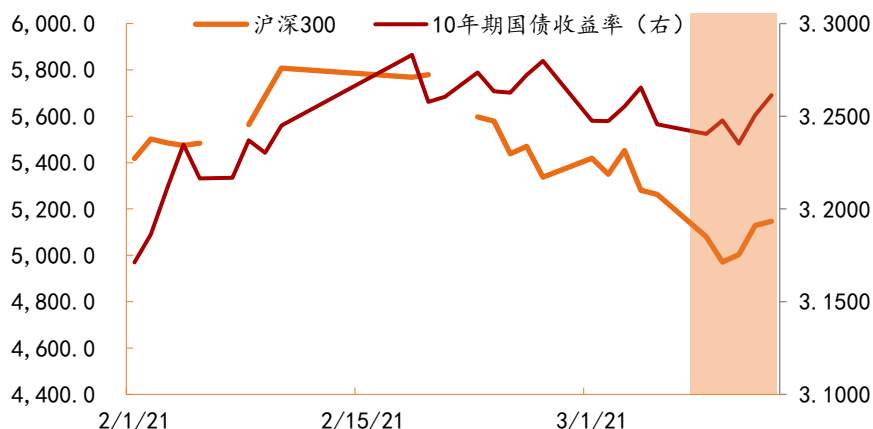


资料来源: Wind, 首创证券

受此影响，上周国内市场也有类似的表现，中债收益率小幅上行，10 年国债收益率累计上涨 1.56BP，股市后半周超跌反弹，但整体保持下行走势，沪深 300 指数上周累计下跌 2.21%。随着疫苗的规模接种以及服务业的加速恢复，全球经济修复将会延续，那么全球流动性收紧的趋势也不会改变。与此同时，宁波出口集装箱指数在 2021 年以来持续走低，预计 3-4 月出口将明显回落，中国经济下行的趋势仍在。

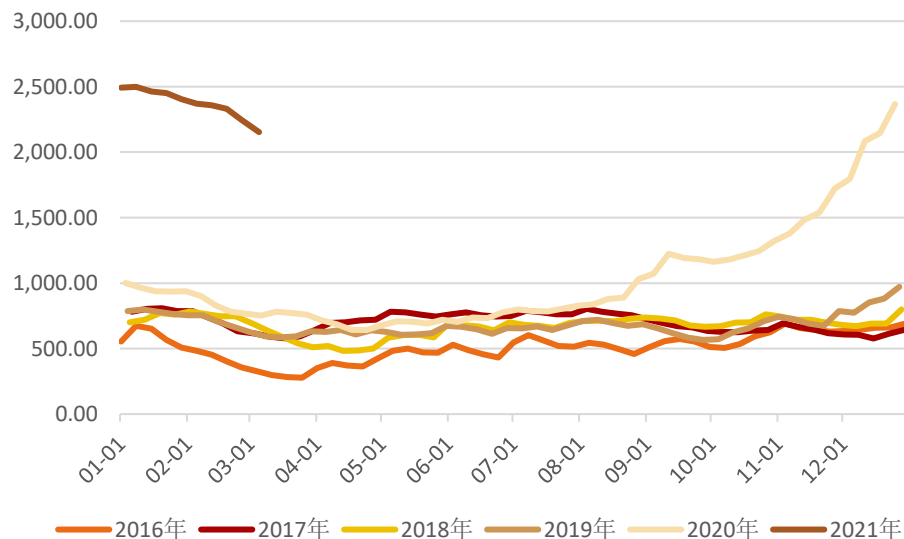
上述两个基本问题仍然是当前主导中国资本市场的主要矛盾，在这个组合的逻辑发生根本变化之前，股市反弹的持续性并不强。从中期来看，我们依然建议对股市和商品要防守，对债市要进攻。

图 6：上周国内市场表现类似



资料来源：Wind, 首创证券

图 7：21 年以来，宁波出口集装箱运价指数持续走低



资料来源：Wind, 首创证券

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17468

