

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

- 1-2 月是经济拐点，战略性股弱债强
- 疫情不止，宽松不已，持续关注疫情变化
- 1-2 月出口料见顶回落，股弱债强趋势将形成

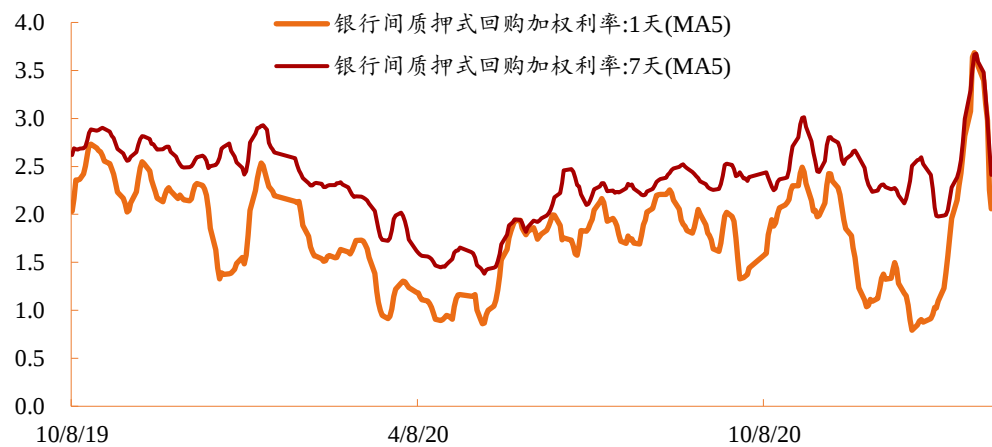
- 过去两周的流动性收紧对市场影响很大，但预计将进入尾声。上周央行累计净投放 960 亿元。货币市场利率在上周的下半周已经基本回到了正常水平，1 天和 7 天银行间质押式回购基本接近三周前的水平。但值得关注的是，上周四周五 DR007 开盘价连续两日异动上调，打破逾 10 个月来稳势，需要警惕央行主动引导资金价格上行的可能。
- 市场对流动性收紧的预期仍在发酵，国债收益率继续大幅上行，国证 2000 指数加速下跌。上周，沪深 300 指数涨幅 2.45%，南华工业品指数累计涨幅 2.5%，10 年期国债收益率累计上行 3.78BP，反映 A 股市场小盘股票价格变动趋势的国证 2000 指数累计跌幅 4.2%，市场二八分化现象愈演愈烈。
- 预计本周情绪将有所回暖，市场的焦点逐渐集中在海内外经济的基本面走势上。全球经济基本面向好，主要表现为：首先，疫苗的大规模接种带来全球疫情好转，全球经济复苏加速推进，需求回暖加快。其次，美国财政刺激强化市场预期。拜登 1.9 万亿财政刺激进入获批快速通道，经济刺激措施迎来重大利好，再度强化市场预期。股市和原油大涨，美国长债继续遭到抛售。
- 上周，国际油价表现尤为强劲，除了经济增长预期可能带来的需求大幅回升外，还有以下三个因素：美国原油库存大幅减少、OPEC+ 坚持其收紧供应政策、沙特提高给欧美买家的所有等级价格。
- 疫情好转叠加美国的财政刺激使上周的全球市场呈现了“Risk On”走势，预计将有所持续，但国内的基本面变化对国内资本市场的影响更为关键，后续持续关注央行流动性的变化以及节后经济复苏的情况。
- 对股市和商品要战略性防守，对债市要战略性进攻。以中期维度观察，经济的环比增速拐点在 1-2 月，2-3 月会逐渐明晰。因此我们建议从现在开始对股市和商品要战略性防守，对债市要战略性进攻。

1 流动性紧缩接近尾声，但紧缩预期仍在持续

过去两周的流动性收紧对市场影响很大，但预计将进入尾声。上周央行公开市场累计进行了 4800 亿元逆回购操作，共有 3840 亿元逆回购到期，因此上周净投放 960 亿元。

货币市场利率在上周的下半周已经基本回到了正常水平。1 天银行间质押式回购加权利率上周累计下行 4.70BP 报 1.89%，7 天银行间质押式回购加权利率上周累计下行 2.09BP 报 2.30%，基本接近三周前的水平。值得关注的是，上周四周五 DR007 开盘价连续两日异动上调，打破逾 10 个月来稳势，需要警惕央行主动引导资金价格上行的可能。

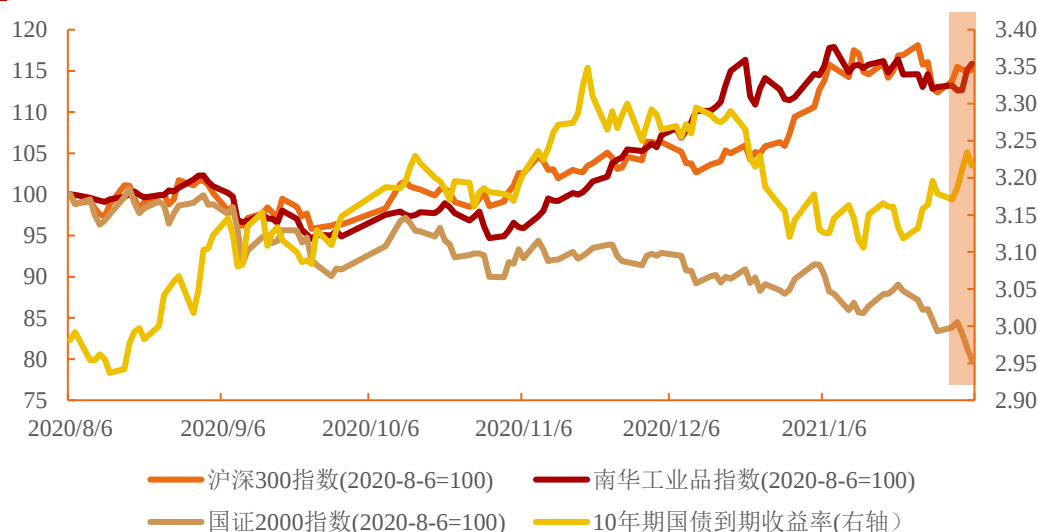
图 1：货币市场利率已趋正常，但市场情绪较差



资料来源：Wind, 首创证券

然而，市场对流动性收紧的预期仍在发酵，国债收益率继续大幅上行，国证 2000 指数加速下跌。上周，沪深 300 指数涨幅 2.45%，南华工业品指数累计涨幅 2.5%，10 年期国债收益率累计上行 3.78BP，反映 A 股市场小盘股票价格变动趋势的国证 2000 指数累计跌幅 4.2%，市场二八分化现象愈演愈烈。

图 2：紧缩预期仍在发酵，股市分化严重



资料来源：Wind, 首创证券

周日央行公开市场净投放 500 亿元，Wind 数据显示，下周至春节假期（2 月 8 日至 2 月 17 日）央行公开市场将有 2800 亿元逆回购到期，其中下周一至周三分别到期 1000 亿元、1000 亿元、800 亿元；此外 2 月 17 日有 2000 亿元 MLF 到期，恰好落在春节长假最后一天，实际到期日为 2 月 18 日。下周需关注节前央行的逆回购操作和对 MLF 的续作。

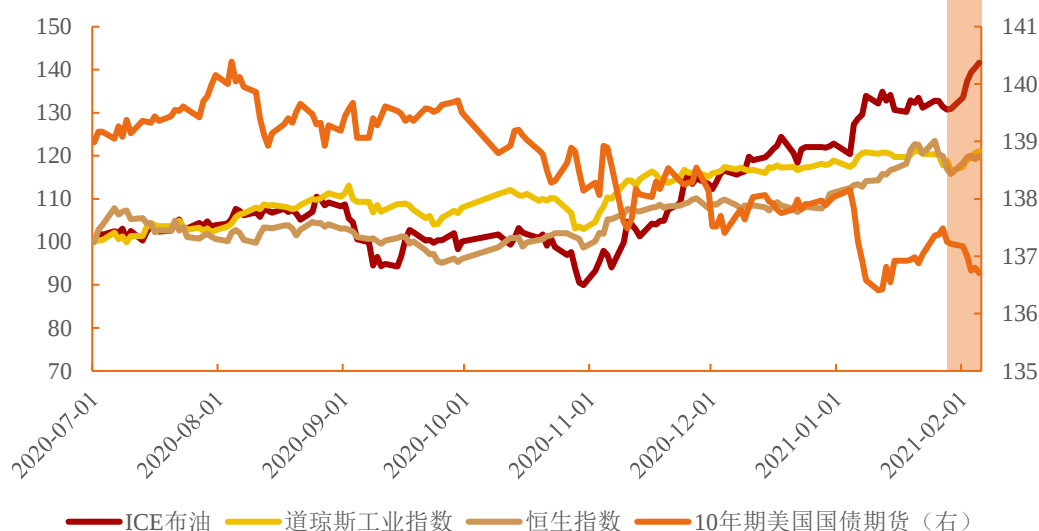
2 全球基本面向好，强化市场预期

预计本周的情绪将有所回暖，市场的焦点逐渐集中在海内外经济的基本面走势上。全球经济基本面向好，主要表现为：

首先，疫苗的大规模接种带来全球疫情好转，全球经济复苏加速推进，需求回暖加快。截止 2021 年 2 月 5 日，全球疫苗接种率达到 1.58%，其中美国、英国疫苗接种率分别达 11.01% 和 16.91%，全球疫苗接种率最高的以色列高达 62.12%。随着海外防疫政策的收紧以及疫苗接种的推进，全球周新增确诊病例数连续三周下降，疫情增速出现放缓势头。疫情好转带来全球经济复苏加速推进，需求回暖加快。

其次，美国财政刺激强化市场预期。拜登 1.9 万亿财政刺激进入获批快速通道，经济刺激措施迎来重大利好，再度强化市场预期，股市和原油大涨，道琼斯工业指数本周累计涨幅为 3.89%，原油周涨幅逾 8%，美国长债继续遭到抛售，美国 10 年期国债期货本周累计跌 0.24%。

图 3：全球市场呈现“Risk On”走势（2020-07-01=100）



资料来源：Wind, 首创证券

上周，国际油价表现尤为强劲，美布两油双双日线录得五连阳。美原油创逾一年新高至 57.29 美元/桶，收报 57.07 美元/桶，周线涨幅约 9.46%，为 10 月以来最大单周涨幅。布伦特原油本周上涨 8.2%，最高触及 59.79 美元/桶，为 2020 年 2 月底以来新高，收报 59.62 美元/桶。原油大幅上涨是多种因素共同作用的结果，除了经济增长预期可能带来的需求大幅回升外，还有以下三个因素：

首先，美国原油库存大幅减少。周三，美国能源信息署（EIA）公布的数据显示，美国截至 1 月 29 日当周 EIA 原油库存变动实际公布减少 99.4 万桶，预期减少 50 万桶，库存减少大幅超出预期。其次，OPEC+ 产油国已承诺继续消耗由疫情引起的石油过剩，而全球库存却继续减少，在周三的一次会议上，OPEC+ 坚持其收紧供应政策；最后，沙特保持供应亚洲的原油价格不变，同时提高给美国和欧洲买家的所有等级价格。

疫情好转叠加美国的财政刺激使上周的全球市场呈现了“Risk On”走势，预计将有所持续，但国内的基本面变化对国内资本市场的影响更为关键，后续持续关注央行流动性的变化以及节后经济复苏的情况。

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_18160

