

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

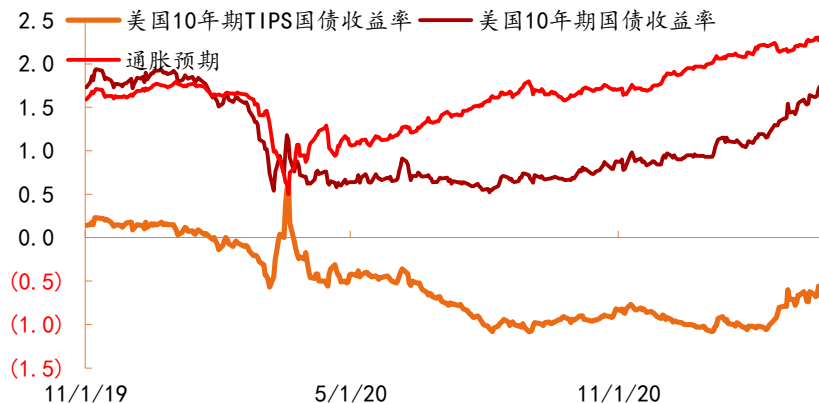
- 1-2月出口料见顶回落，股弱债强趋势将形成
- 经济拐点就在当下
- CPI 双双转正，PPI 超预期回升
- 1-2月出口料见顶回落，股弱债强趋势将形成

- 美债上行与中国经济下行是主导未来一两个季度中国资本市场的主要矛盾。这两个矛盾在近期没有明显的变化，因此 A 股的反弹依然承压，建议投资者静静等待机会。
- 美债利率延续上行，幅度达到 10 个 BP，上破 1.75%，已经接近疫情前水平。值得注意的是，上周的实际利率和通胀预期均有所上行。美国通胀预期上升的主因还是整体经济特别是服务业的持续好转。受此影响，美国三大股指均出现调整，前期表现较强的道琼斯工业指数也不例外，但明显纳指调整幅度更大。
- 从美国经济的高频数据上看，美国经济的修复仍在趋势性上升。鉴于美国服务业的修复还有较大差距，如果疫情没有出现明显的反复，美债上升的趋势仍将持续。
- 上周四公布的螺纹钢库存显示，螺纹钢去库的节奏略有放缓，显示需求并没有预想中强劲。在“碳中和”概念异常热烈的背景下，螺纹钢价格维持震荡走势，可能意味着需求端已经开始走弱。原油价格出现暴跌，整个原油产业链随之暴跌。其他大宗商品价格整体维持震荡偏弱的走势。我们预计，大宗商品价格走弱的趋势将逐渐显现。
- 从中期来观察，美债上行和中国经济下行的趋势仍未结束，因此 A 股仍然承压。但从短期来看，A 股的调整幅度不小，与韩国及中国台湾指数的差距已经接近 15%。因此，在美股不出现大幅调整的条件下，A 股在短期大幅下跌的可能性不大。

美债上行与中国经济下行是主导未来一两个季度中国资本市场的主要矛盾。这两个矛盾在近期没有明显的变化，因此A股的反弹依然承压，建议投资者静静等待机会。

上周，美债利率延续上行，幅度达到10个BP，上破1.75%，已经接近疫情前水平。值得注意的是，上周的实际利率和通胀预期均有所上行。

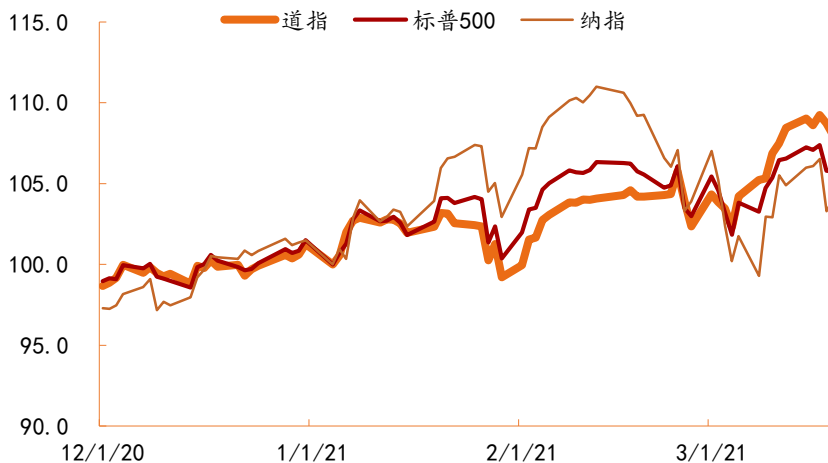
图 1：美债延续上行



资料来源：Wind, 首创证券

受此影响，美国三大股指均出现调整，前期表现较强的道琼斯工业指数也不例外，但明显纳指调整幅度更大。上周的大宗商品价格整体震荡略有下行，其中原油价格出现暴跌。因此，美国通胀预期上升的主因还是整体经济特别是服务业的持续好转。

图 2：美国三大股指均调整



资料来源：Wind、首创证券

从美国经济的高频数据上看，美国经济的修复仍在趋势性上升。鉴于美国服务业的修复还有较大差距，美国经济修复的趋势仍将持续。

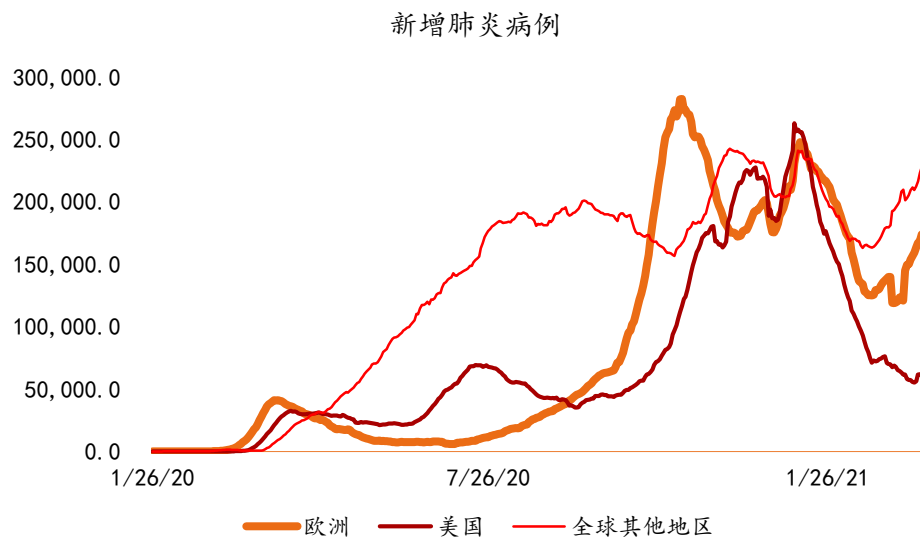
图 3：美国 ECRI 领先指标



资料来源：Wind, 首创证券

从最新的肺炎疫情数据来观察，欧洲和全球部分地区都出现了病例的明显上升，但美国的情况还较为乐观，因此美债和美元的表现都相对偏强。如果疫情没有出现明显的反复，美债上升的趋势仍将持续。

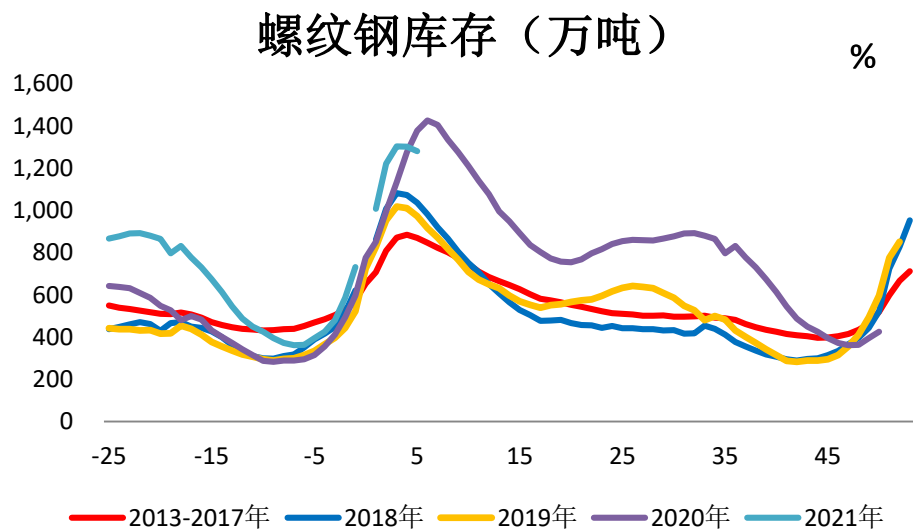
图 4：新增肺炎病例



资料来源：Wind, 首创证券

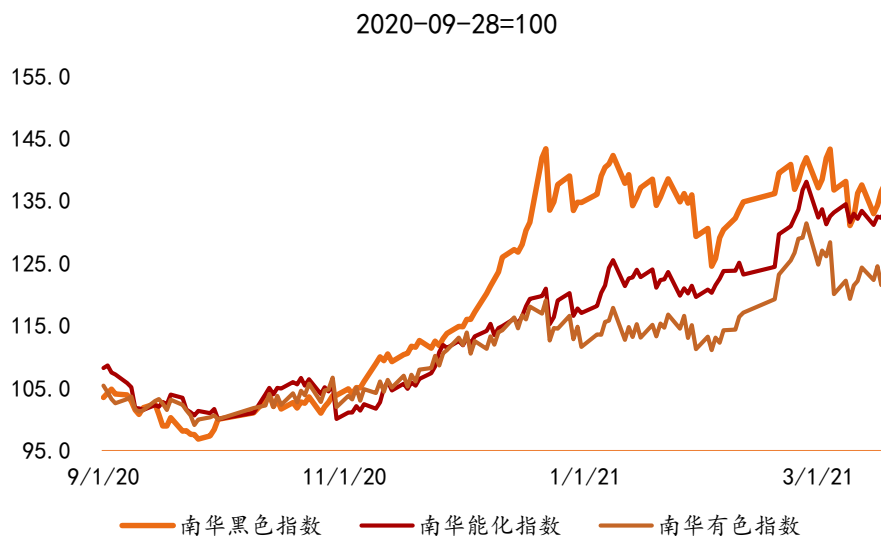
另一条主线是中国经济的下行。由于是数据空窗期，我们需要重点关注高频指标。上周四公布的螺纹钢库存显示，螺纹钢去库的节奏略有放缓，显示需求并没有预想中强劲。在“碳中和”概念异常热烈的背景下，螺纹钢价格维持震荡走势，可能意味着需求端已经开始走弱。

图 5: 螺纹钢库存



资料来源: Wind, 首创证券

图 6: 南华期货指数



资料来源: Wind, 首创证券

上周的商品价格走势也是一个验证。原油价格出现暴跌, 整个原油产业链随之暴跌。其他大宗商品价格整体维持震荡偏弱的走势。我们预计, 大宗商品价格走弱的趋势将逐渐显现。

从中期来观察, 美债上行和中国经济下行的趋势仍未结束, 因此 A 股仍然承压。但从短期来看, A 股的调整幅度不小, 与韩国及中国台湾指数的差距已经接近 15%。因此, 在美股不出现大幅调整的条件下, A 股在短期大幅下跌的可能性不大。

图 7：股市指数（2021-01-17=100）



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_18834

