

评级：看好

核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执证编号：S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话：86-10-6698 8809

杨亚仙

联系人

yangyaxian@sczq.com.cn

电话：86-10-5651 1883

相关研究

- 疫情仍是中短期资本市场的胜负手
- 人无近忧，必有远虑
-

- 上周 12 月 PMI 数据公布，数据显示 12 月制造业 PMI 略有下行，服务业 PMI 仍处高位，但相比上月下行明显。经济整体仍然维持稳步复苏的态势，但 12 月国内外疫情的反复使得经济动量不如 11 月，服务业尤为明显。疫情仍是决定经济走势的关键变量。
- 资本市场上周呈现典型的股债双牛，主线仍是“不急转弯”导致的宽松预期。参考 2019 年 419 政治局会议资本市场的表现来看，资本市场对会议的反应估计即将结束。
- 政策的延续性在未来一两个季度有望保持稳定，因此疫情仍是中短期资本市场的胜负手。目前多国已有明确的疫苗接种计划，各国大规模接种疫苗可能会加快全球经济复苏进度。如果疫苗进展顺利，沪深 300 指数在未来一两个季度仍能保持向上的势头。

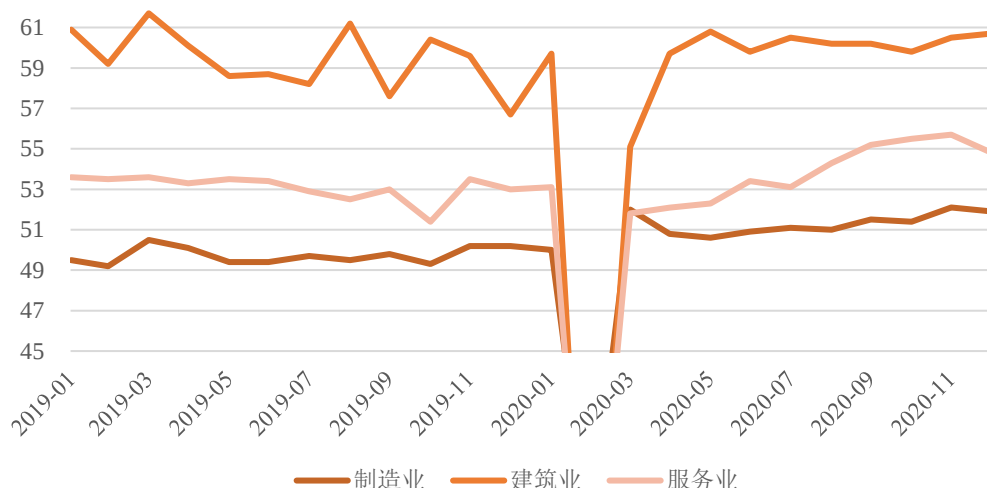
1 PMI 冲高回落，服务业增速放缓

12 月制造业 PMI 略有下行。统计局公布的数据显示，12 月，我国制造业 PMI 为 51.9%，略低于预期值 52.3%，比前值收窄 0.2 个百分点，12 月 PMI 冲高回落，受 12 月疫情反复影响，经济动量不如 11 月，但仍处于绝对高位，经济整体上仍呈现稳步复苏的态势。

服务业增速放缓。12 月非制造业 PMI 商务活动指数走低 0.7 个百分点，其中服务业活动商务活动指数下降明显，走低 0.9 个百分点至 54.8%。除了 11 月的高基数原因外，受疫情拖累的影响也更加明显。12 月全国累计新增 122 例本土病例，11 月累计新增 59 例本土病例，相比 11 月，12 月新增病例数翻了一番。12 月我国本土疫情呈零星散发和局部聚集性疫情交织叠加态势，形势较为严峻，对服务业的修复造成了较大的影响，后续服务业的修复情况仍需视疫情控制情况而定，若短期内疫情持续扩散，服务业的修复速度也将持续受到影响。

建筑市场需求活跃。PMI 建筑业商务活动指数走高 0.2 个百分点至 60.7%，其中建筑业新订单指数连续两个月上升，土木工程建筑业商务活动指数较前值增加 6.6%，反映建筑市场需求活跃，或受年底财政支出放量对基建开工需求支撑的影响。

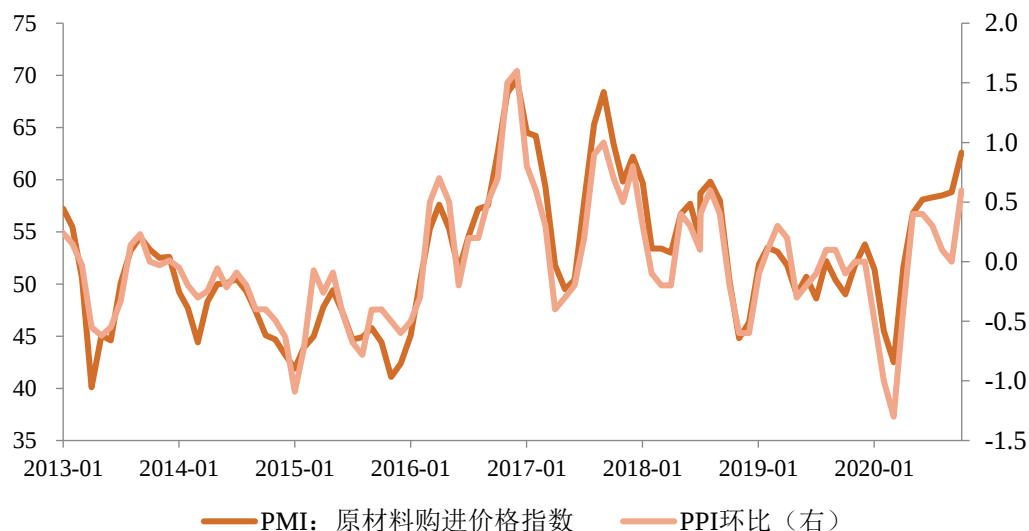
图 1 制造业、服务业及建筑业 PMI 比较（单位：%）



资料来源：Wind，首创证券

价格指数走高，PPI 环比或大幅上涨。价格指数方面，PMI 出厂价格指数为 58.9%，比前值增加 2.4 个百分点，PMI 主要原材料购进价格指数大幅增加 5.4 个百分点至 68%，反映市场需求回暖。12 月以来，铁矿石、煤炭、铜等大宗商品的价格一路攀升，推高原材料购进价格。结合 12 月工业品价格高频数据来看，12 月 PPI 环比大概率大幅上涨。

图 2 PMI 原材料价格购进指数与 PPI 环比（单位：%）

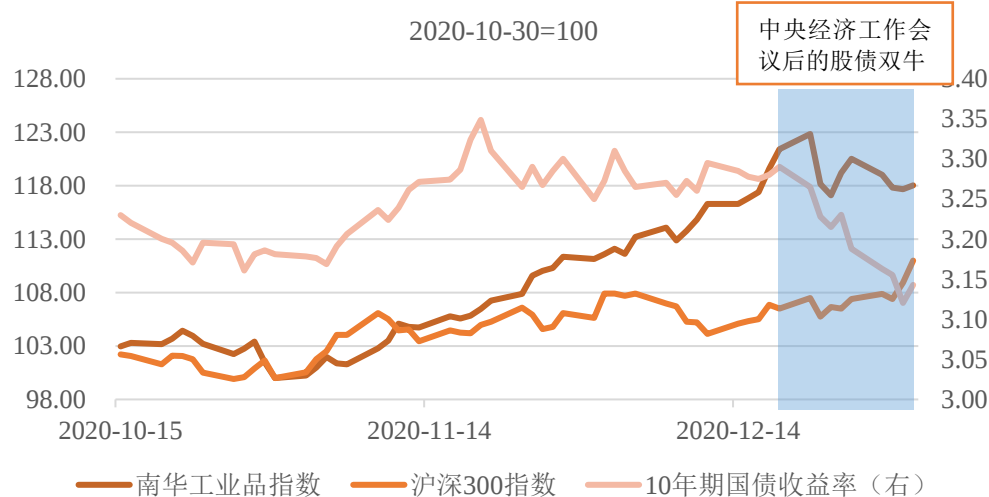


资料来源：Wind，首创证券

2 上周资本市场股债双牛

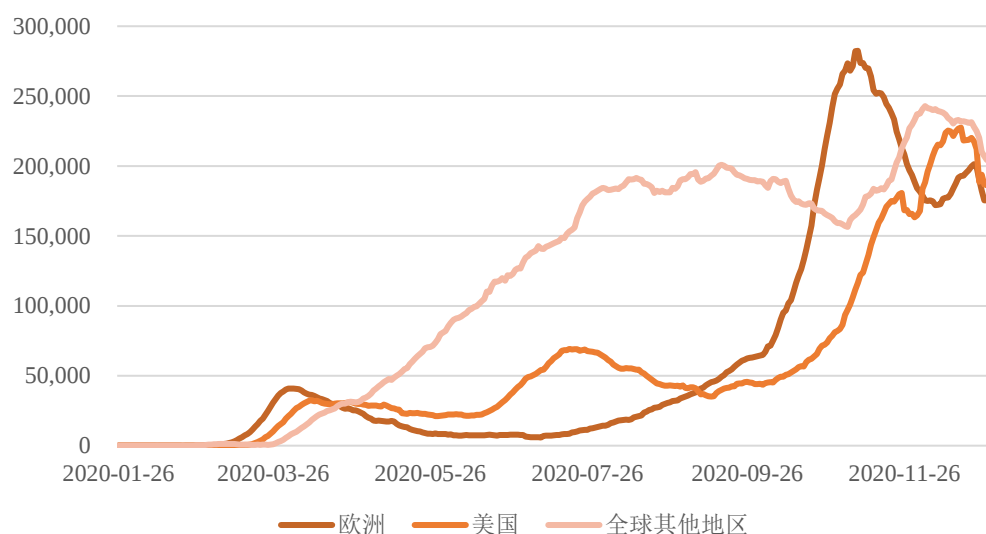
资本市场上周呈现典型的股债双牛，主线仍是“不急转弯”导致的宽松预期。中央经济工作会议政策定调后，沪深 300 指数累计上涨 4.23%，10 年期国债收益率累计下降 13BP。商品总体下跌，主要原因可能是前期涨幅过大，所以出现一定幅度的回调；另一方面，多数商品是全球定价的，受国内外疫情影响较为明显，英国新冠变异病毒的出现加速全球疫情的传播，全球经济全面复苏的不确定性增加，受此影响，商品出现了较大幅度的下跌。

图 3 中央经济工作会议后资本市场的表现



资料来源：Wind，首创证券

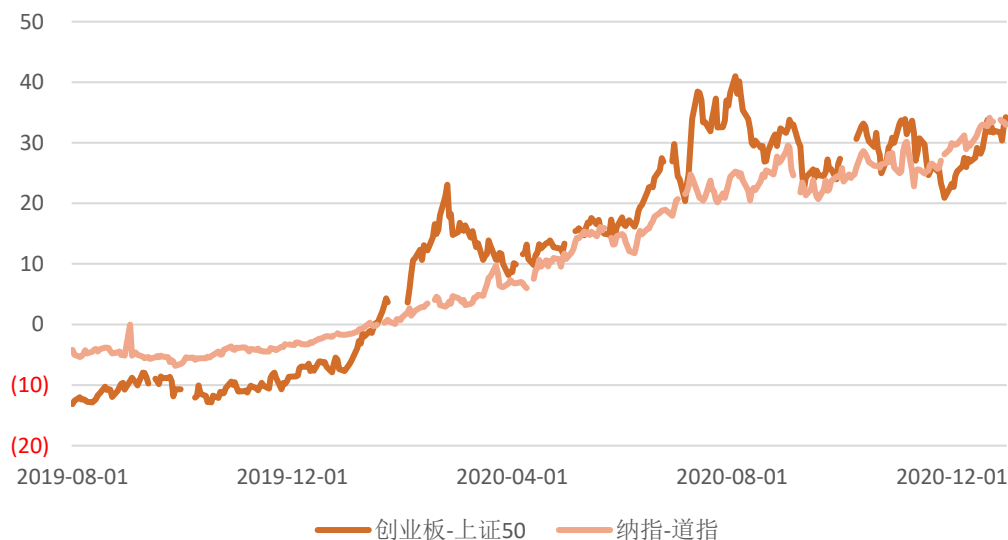
图 4 全球新增确诊病例走势（单位：例）



资料来源：Wind，首创证券

创业板表现亮眼。2020 年最后一个交易日 A 股三大指数均创年内新高，其中创业板表现最为抢眼，全年累计涨 64.96%，涨幅在全球主要市场指数中雄踞榜首。近两周受流动性宽松利好的影响，创业板指累计涨幅 6.67%，相比主板，创业板股票对政策更加敏感，因此涨幅更高。同期纳指涨 1.04%，纳指全年涨幅 43.64%。

图 5 创业板指数与纳指的表现对比（单位：BP）



资料来源：Wind，首创证券

3 会议利好或将结束

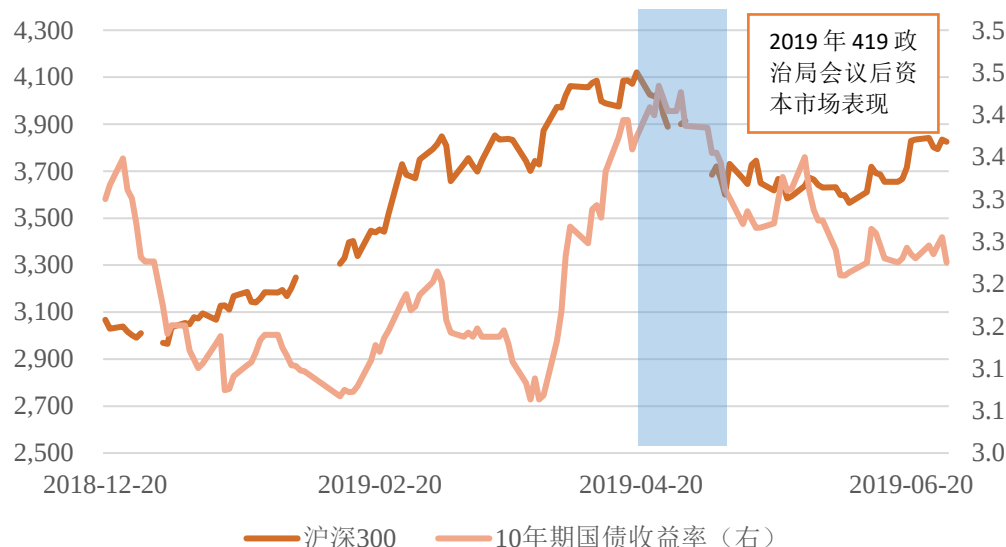
会议利好或将结束。中央经济工作会议的政策利好已持续两周，我们参考 2019 年 419 政治局会议后的资本市场表现来看，资本市场对本次会议的估计即将结束。2019 年 419 政治局会议提出一季度经济“总体平稳、好于预期，开局良好”，重提“结构性去杠杆”，释放政策由宽松步入观察期的信号。会议结束后的 12 个交易日内股市对政策即

将收紧的信号进行了反应，后步入震荡。因此，我们预计本次会议利好也将结束。

疫情仍是中短期资本市场的胜负手。政策的延续性在未来一两个季度有望保持稳定，后续资本市场的走势主要受疫情扩散程度和疫苗接种进度的影响。

各国大规模接种疫苗可能会加快全球经济复苏进度。目前，疫苗已陆续在美国、英国、欧盟、中国大陆、阿根廷等地开始大规模接种，中国香港、中国台湾、印度、新加坡、马来西亚、泰国、乌克兰、阿尔及利亚等地也已有明确的接种计划，预计在 2021 年 1 月或者 2 月启动，各国详细的疫苗接种进展见表 1。随着各国陆续接种疫苗，全球经济复苏进度可能会加快。如果疫苗进展顺利，沪深 300 指数在未来一两个季度仍能保持向上的势头。

图 6 PMI 原材料价格购进指数与 PPI 环比



资料来源：Wind，首创证券

表 1 各国疫苗接种最新进展

国家	疫苗接种最新进展
中国大陆	2021 年 1 月 1 日，我国首批新冠疫苗开始在北京、山东等地，对重点人群进行接种。预计 2021 年春节前完成九类重点人群新冠疫苗接种，其余人群 2 月开打。
美国	美国疾控中心表示超过 260 万人已接种新冠疫苗，预计 2021 年 4 月起可以为普通民众接种新冠疫苗，初秋时生活大体能恢复正常。

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_426

