

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

联系人

杨亚仙

yangyaxian@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511883

相关研究

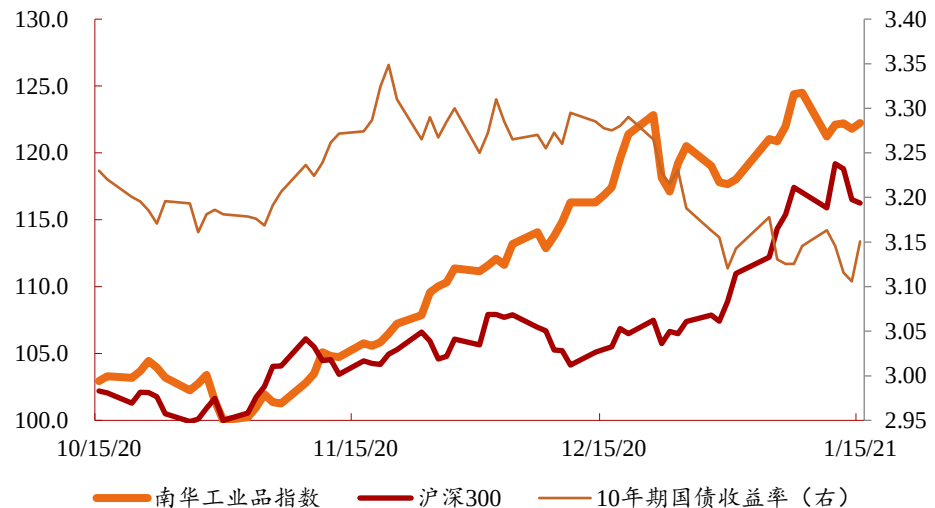
- 出口继续超预期增长，短期仍将有不俗表现
- 社融拐点确认，非标收缩明显
- CPI 双双转正，PPI 超预期回升

- **股债均冲高回落，资金恐难再宽松。**石家庄疫情爆发使得资金面的宽松得以延续。但从边际上看，石家庄疫情的上升势头明显放缓，拐点或在本周出现，叠加上周央行 MLF 缩量续作、多次“地量”逆回购等均暗示央行进一步宽松的可能性在降低。上周股债均出现了明显的冲高回落，沪深 300 指数累计下跌 0.68%，10 年期国债收益率小幅上升 0.52BP。
- **抱团资金有所转向，顺周期或成新宠。**“抱团股”上周明显回调。随着资金面逐渐收紧，“抱团股”短期可能将进一步被打压。而顺周期板块则因为疫情的平息以及海外疫苗的进展而具有相对优势。
- **全球疫苗接种加速，助力全球经济复苏。**上周全球疫情有所收敛，或因各国陆续接种疫苗所致。当前全球共有 16 种新冠疫苗进入了 III 期临床试验阶段，6 种疫苗已紧急获批。截止 2021 年 1 月 14 日，共 46 个国家开始接种新冠疫苗，全球新冠疫苗接种率为 0.46%，其中英、美、加、中分别为 4.94%、3.37%、1.11%和 0.69%。随着疫苗的推广和大规模接种，全球经济复苏进度加快，制造业逐步修复，美、欧、英、法、德等地 12 月制造业 PMI 指数均站上景气区间。
- **短期内需警惕市场回调风险。**如果疫情得以快速控制，短期需要留意短端利率抬升对股债的风险；以中期维度观察，疫情仍是中短期资本市场的胜负手，如果疫苗进展顺利，沪深 300 指数在未来一两个月仍能保持上涨趋势。

1 股债均冲高回落，资金恐难再宽松

股债冲高回落。石家庄疫情爆发使得资金面的宽松得以延续。但从边际上看，石家庄疫情的上升势头明显放缓，央行进一步宽松的可能性在降低。股债均出现了明显的冲高回落。过去一周，沪深300指数累计下跌0.68%，10年期国债收益率小幅上涨0.52BP。

图1：股债均冲高回落，呈震荡走势



资料来源：Wind, 首创证券；注：2020-10-30=100

MLF 缩量续作，不及市场预期。首先，从资金面上看，上周五央行开展了5000亿元MLF操作，低于市场此前预期的8000亿元，引发市场震荡。同时考虑到本月15日到期的3000亿元MLF以及本月23日到期的2405亿元TMLF，本次操作实际上净回笼405亿元，打破了自8月份以来连续5个月的超量续作。

本次缩量续作可能有以下两方面的原因：第一，2020年5月，央行为了应对流动性宽松带来的资金空转套利现象，开始压降商业银行结构性存款，银行中长期负债压力加大，1年期同业存单利率上行，甚至超过MLF利率，11月永煤等信用债违约事件更是将同业存单利率进一步推向高点3.3%。为了缓解这种现象，央行11月和12月两次超额续作都使同业存单利率开始走低至逐步正常，2021年1月，同业存单利率低于MLF利率，因此央行超额续作的目标可能已达成。第二，12月以来资金面宽松，加之春节前流动性较为充裕，短端债券确定性较高，机构加杠杆空转套利行为可能再次被激活，银行间质押式回购成交量显著上升，本次缩量续作可能也是为了防范资金空转套利行为。

图 2：同业存单利率与 MLF 利率走势比较（单位：%）

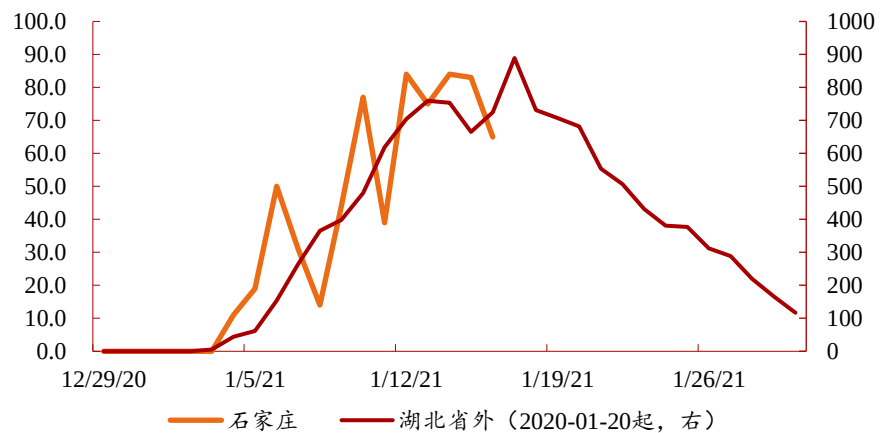


资料来源：Wind, 首创证券

资金进一步宽松的概率不大。除了 MLF 缩量续作外，央行上周多次开展“地量”逆回购操作，除了传递保持政策连续性的态度外，也是对当下流动性相对充裕的一种示意；央行表示“当前存款准备金率并不高”，进一步降低了降准可能性；叠加缴准、缴税和春节前现金投放等因素对资金面的压制，资金进一步宽松的概率不大。

石家庄疫情拐点或将至。从疫情控制情况来看，上周国内疫情进一步恶化，河北疫情爆发，黑龙江疫情也呈快速扩散趋势，根据卫健委数据统计可得，过去一周（2021.1.10-2021.1.17）全国累计新增本地确诊病例 704 例，其中河北新增 545 例，黑龙江新增 138 例。石家庄 2021 年自 1 月 2 日出现本轮疫情的第 1 例本地确诊病例，截止目前，累计已有 15 天，我们通过对河北新增病例走势与 2020 年 1 月 20 日以来全国除湖北外的新增病例走势发现，石家庄疫情的拐点可能即将到来，或本周可以出现。若疫情得以快速控制，央行进一步宽松的可能性不大，或将在短期内维持现有流动性水平，助力疫情期间的平稳过渡。

图 3：河北疫情拐点就在当前



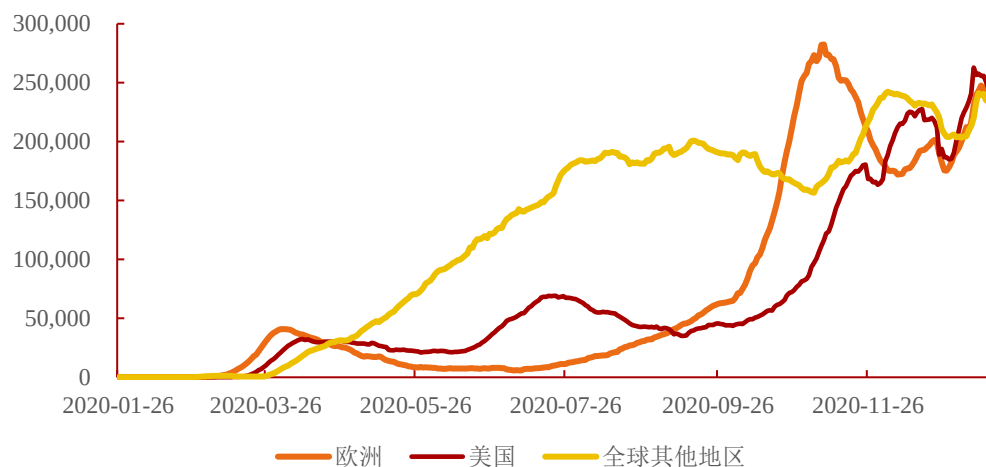
资料来源：Wind, 首创证券

2 抱团资金有所转向，疫苗推进海外生产复苏

抱团资金有所转向，顺周期或成新宠。“抱团股”有所松动，上周明显回调。随着资金面逐渐收紧，“抱团股”短期可能将进一步被打压。而顺周期板块则因为疫情的平息以及海外疫苗的进展而具有相对优势。

全球疫苗接种加速，助力全球经济复苏。上周全球疫情有所收敛，或因各国陆续接种疫苗所致。随着疫苗的推广和大规模接种，全球经济复苏进度加快，我国 12 月出口数据也显示我国制造业相关的中间品，如电子产品、集成电路、液晶显示板、自动数据处理设备、稀土等出口加速增长，显示海外生产正在逐渐走强，制造业正在逐步修复，美、欧、英、法、德等地区的制造业 PMI 指数均站上景气区间。

图 4：各地区每日新增确诊病例数（7 天移动平均）



资料来源：Wind, 首创证券

数据显示，当前全球有 16 种新冠疫苗进入了 III 期临床试验阶段，6 种疫苗已紧急获批。截止 2021 年 1 月 14 日，全球共有 46 个国家开始接种新冠疫苗，疫苗接种速度正在加快。全球新冠疫苗接种率为 0.46%，其中英国为 4.94%，美国为 3.37%，加拿大为 1.11%，中国为 0.69%。

表 1：目前已进入第 III 期临床试验阶段的疫苗

疫苗类型	研制国家	研制企业	进度	有效性
灭活	中国	北京科兴生物有限公司	第 III 期，紧急使用获批	78%
	中国	中国国药集团武汉生物制品研究所	第 III 期，紧急使用获批	79.34%
	中国	中国国药集团北京生物制品研究所	第 III 期，紧急使用获批	79.34%
	中国	中国医学科学院生物研究所	第 III 期	
	印度	印度 Bharat 生物科技公司	第 III 期	
	哈萨克斯坦	哈萨克斯坦生物安全问题科学研究所	第 III 期	
不可复制性病毒载体	英国	牛津大学/阿斯利康生物医药公司	第 III 期	70.40%
	中国	中国康希诺生物医药公司+北京生物技术研究所	第 III 期，紧急使用获批	
	俄罗斯	俄罗斯 Gamaleya 研究所	第 III 期，紧急使用获批	91.40%
	美国	美国强生制药有限公司	第 III 期	
重组蛋白	美国	美国诺瓦瓦克斯公司	第 III 期	
	中国	安徽智飞龙通生物制药+中国科学院微生物研究所	第 III 期	

核酸 mRNA	美国	美国 Moderna 生物技术公司+美国国家过敏症和传染病研究所	第 III 期, 紧急使用获批	94.50%
	德国+中国+美国	德国 BioNTech 公司+美国辉瑞制药公司+中国复星制药公司	第 III 期, 紧急使用获批	95%
	德国	德国 CureVac 公司	第 III 期	
质粒 DNA	印度	印度 Cadila Healthcare 公司	第 III 期	
病毒样颗粒	加拿大	加拿大 Medicago 公司	第 II/III 期	

资料来源: 根据新闻整理, 首创证券

表 2: 全球开始接种新冠疫苗的国家

地区	开始接种时间	地区	开始接种时间
加拿大	2020-12-14	阿曼	2020-12-28
中国	2020-12-15	波兰	2020-12-28
俄罗斯	2020-12-15	葡萄牙	2020-12-28
以色列	2020-12-19	罗马尼亚	2020-12-28
英国	2020-12-20	阿根廷	2020-12-29
美国	2020-12-20	保加利亚	2020-12-29
巴林	2020-12-23	克罗地亚	2020-12-30
立陶宛	2020-12-23	几内亚	2020-12-30
智利	2020-12-24	冰岛	2020-12-30
哥斯达黎加	2020-12-24	卢森堡	2020-12-30
墨西哥	2020-12-24	芬兰	2020-12-31
比利时	2020-12-27	爱尔兰	2020-12-31
丹麦	2020-12-27	马耳他	2021-01-03
德国	2020-12-27	斯洛文尼亚	2021-01-03
意大利	2020-12-27	捷克	2021-01-04
挪威	2020-12-27	法国	2021-01-04
瑞典	2020-12-27	斯洛伐克	2021-01-04
奥地利	2020-12-28	西班牙	2021-01-04
爱沙尼亚	2020-12-28	阿联酋	2021-01-05
希腊	2020-12-28	塞浦路斯	2021-01-06
匈牙利	2020-12-28	荷兰	2021-01-06
科威特	2020-12-28	沙特	2021-01-06
拉脱维亚	2020-12-28	塞尔维亚	2021-01-10

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_79

