

市场动态

2021年5月10日

美国就业市场数据疲弱

- 4月美国非农新增就业人数远低于预期和前值，其原因我们认为可以从劳动力供需两端进行分析。在劳动力供给方面，对感染病毒的担忧、失业救济金福利、技能短缺以及子女陪护需求等因素影响了人们重新开始工作的意愿；在劳动力需求方面，根据美国财长耶伦昨日的发言，芯片供应短缺等问题或影响了劳动力需求。分行业来看，4月份对美国非农新增就业人数贡献较高的行业来自于休闲和酒店业、政府部门、其他服务业以及金融活动，就业人数减少较多的行业为专业和商业服务以及运输仓储业。就业市场的疲弱导致市场此前对于美联储加息的预期有所降温，数据发布后，美元指数和美债收益率下行，黄金拉升，美股三大股指集体收涨。
- 重点新闻：**美国4月份非农业职位只增加26.6万个，远低于预期的100万个，3月新增非农就业人数也大幅下修至77.0万人；美国上月失业率亦微升0.1个百分点至6.1%，市场预期跌至5.8%；纽约期金价格收盘创3个月高；财长耶伦预料，美国国债在夏季或触及国会容许的上限；欧盟印度重启自贸协议谈判；世卫批准紧急使用国药疫苗；澳门五一黄金周访澳旅客16.7万人次；中汽协：首4月汽车销量料增50.3%；中国续实施小微企业融资担保业务降费奖补政策；奈雪的茶：6月中上旬完成上市报道不实；特斯拉因成本波动调升中国Model 3售价。

股票

上周五内地股市在出口数据优于预期下仍反复下跌，拖累港股高开低收。美国4月非农就业数据远逊预期，市场憧憬美联储推迟加息，欧美股市造好，道指连升5天，与标指齐创新高。

外汇 / 商品

美国就业数据较预期差，美元汇价跌至逾两个月低位，美国债息下滑，国际金价上周五上升，创下近3个月高位；上周五离岸人民币兑美元升穿6.42元关，为2月16日以来首次。

固定收益

上周中资美元债一级市场受假期影响，发行规模回落，最大规模发行人为新奥股份，发行规模达8亿美元。而宝龙地产新发行认购火爆，获得超过16倍超额认购。二级市场强势，涨幅最大的为华融曲线，涨幅达2-5pt。SOE名字也收窄5-15bps，科技名字收窄3-6bps。高收益方面恒大等高波动名字也有1-2pt的涨幅，鑫苑置业和蓝光地产则跌幅居前。

海外市场

- 德国3月出口数据环比增长1.2%，为连续11个月录得上升，工业产则环比回升2.5%。德国经济数据向好加上美国4月非农就业数据远逊预期，市场憧憬美联储推迟加息，欧股造好。截至收盘，英国富时100指数报7,129点，上升0.76%或53点；德国DAX指数报15,399点，上涨1.34%或202点；法国CAC 40指数报6,385点，升0.45%或28点。
- 上周五美国公布4月份非农新增职位只及市场预期的四分之一，市场对美联储加息的预期降温，科技股反弹，带动美股造好，道指连升5天，更与标指齐创新高。截至收盘，道指涨229点或0.66%，报34,777点；标指上涨0.74%，报4,232点；纳指升0.88%，报13,752点。标普11个板块全面上涨，能源指数涨幅居前，涨1.89%。耐克(NKE US)股价上升3.24%，为升幅最大道指成份股；国际商业机器(IBM US)逆市下跌1.99%，为跌幅最大道指成份股。本周累计，道指攀升2.67%，终止过往两周连跌局面；标指上涨1.23%；纳指则下滑1.51%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	34,777.8	0.7
标普500	4,232.6	0.7
纳斯达克	13,752.2	0.9
巴西圣保罗证交所指数	122,038.1	1.8
欧元区斯托克50	4,034.3	0.9
英国富时100	7,129.7	0.8
法国CAC 40	6,385.5	0.4
德国DAX 30	15,399.7	1.3
俄罗斯交易系统现金指数	1,577.5	1.7

资料来源：彭博

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经225	29,357.8	0.1
标普/澳证200	7,080.8	0.3
韩国KOSPI	3,197.2	0.6
标普印度国家证交所CNX NIFTY	14,823.2	0.7
台湾台股指数	17,285.0	1.7
印度尼西亚雅加达综合	5,928.3	(0.7)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,587.5	0.6
新加坡富时海峡	3,200.3	0.9
越南证交所指数	1,241.8	(0.7)

资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 1 美国国际集团 (AIG US): 公司周四公布首季业绩后，行政总裁扎菲诺 (Peter Zaffino) 周五表示，决定以IPO上市方式，分拆旗下寿险与退休金业务19.9%股权。扎菲诺称IPO方式是最符合股东利益的安排，期望今年内完成有关行动；如果情况有变，不排除明年首季才完成IPO。根据AIG首季业绩，寿险与退休金业务税前利润为9.41亿美元，同比升57%，保费收入跌53%至6亿美元。

风险等级: 1 亚马逊 (AMZN US): 在电商业务、在线广告、数字内容以及AWS等业务的驱动下，公司持续受益数字化与在线化趋势，叠加相对稳健的投资计划，一季度主要财务指标超出市场预期。我们认为，北美在线零售市场仍处在高速增长阶段，亚马逊作为领先的电商平台，将显著受益于此次电商在线化进程，电商、在线广告均将持续受益。同时依靠完备的内容平台，亦在流媒体业务发挥优势。AWS作为公司战略性业务，亦将持续受益长周期的云化趋势。我们持续看好公司中长期的成长性与投资价值，公司亦是美股配置的基础性资产之一。

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分1至5级

港股市场

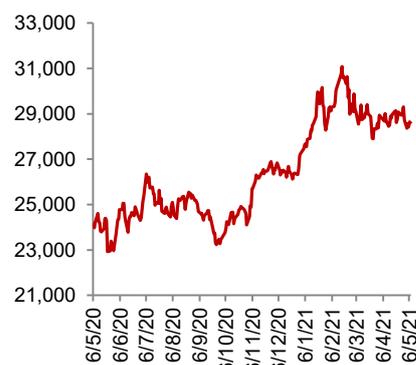
- 隔夜美股道指创新高，不过内地股市在出口数据超预期下仍反复下跌，拖累港股上周五高开低收。恒指高开后表现震荡，随后重拾上升动力，曾涨246点至28,884点，午后跟随A股下跌，曾跌106点至28,530点，恒指收报28,610点，跌26点(-0.1%)；科指挫2.2%，报7,954点。大市成交1,534.97亿港元。「跨境理财通」细则出台，中港银行股上涨；美元汇价偏弱，资源股继续受追捧；国际废纸价格上涨，纸业股上涨；新能源股下跌。
- 随着经济数据在上半年的持续兑现，宽松政策逐步退出依旧会是二季度不时被市场讨论的问题。预期二季度美国CPI将见顶，在此期间再通胀预期仍将主导海外市场走势。而内地二季度PPI确认见顶之前，通胀担忧都将持续压制投资者对下半年国内流动性的预期。因此在通胀预期消化前仍建议配置防御性板块，如传统板块的低估值高分红的银行板块、可选消费板块中的内地汽车及零部件、运动服、物业管理等板块；目前来看，一季报业绩弹性最大的仍为工业板块，并且预计未来1-2个季度仍将延续，重点关注有色、钢铁和化工；也建议积极配置增长、估值已匹配的“新经济”板块。预期防疫措施逐步放宽将带动本地消费重回正轨，可关注本地地产、零售、出游、及澳门博彩板块。

港股主板五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
公用事业	1.6	信息技术	(2.7)
工业	1.2	医疗保健	(2.4)
能源	1.1	通信服务	(1.4)
房地产	0.9	非日常生活消费品	(1.0)
日常消费品	0.8	金融	0.6
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
千百度 (1028 HK)	111.1	百德国际 (2668 HK)	(23.3)
星凯控股 (1166 HK)	35.3	现代健康 (919 HK)	(17.8)
EPRINT 集团 (1884 HK)	33.3	TOMO (6928 HK)	(16.4)
宏基集团 (1718 HK)	29.2	鼎立资本 (356 HK)	(16.0)
健倍疫苗 (2161 HK)	25.2	复锐医疗 (1696 HK)	(14.8)

资料来源：彭博、中信证券 * 恒指成份股 根据 GICS 分类

恒生指数



个股要闻

风险等级：1 啤酒高端化持续加速，看好升级趋势下的龙头业绩。2020年，啤酒行业在疫情影响下集中度持续提升，龙头企业销量持平上下，价格低个位数增长，利润率持平稳增。2021年一季度，在低基数及高端化下，龙头公司实现量价强劲增长；毛利率受益于结构升级及效率提升明显，销售费用率有所增长的背景下仍能实现净利率的提升。展望未来，短期高基数及高成本压力显现，预计将对业绩弹性产生压力；中长期看，各家进一步明确了高端化下的战术，看好高端化下龙头利润改善的加速兑现。从长看做长的角度，建议布局啤酒板块。首推华润啤酒 (291 HK)、推荐青岛啤酒 (168 HK)、百威亚太 (1876 HK)。

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分1至5级

A 股市场

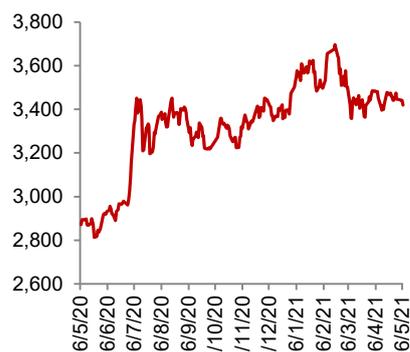
- 上周五中国海关总署公布4月份进出口数据高于Wind一致预期，沪指早盘小幅上升，惟午后市况转弱，收盘翻绿。截至收盘，沪指跌0.65%，报3,418.87点；深成指跌1.95%，报13,933.81点；创指跌3.46%，报2,910.41点。两市成交合计较上日增加1%至8,839亿元（人民币·下同），陆股通净流入小幅上升至3.80亿元，连续两天录得净流入。铁矿石和钢铁价格双双升至纪录高位，加上工信部出台新修订《钢铁行业产能置换实施办法》，钢铁股领涨大市，重庆钢铁（601005 CH）及包钢股份（600010 CH）等多股涨停。传上海拒向低于10万元的电动车发新能源车车牌「绿牌」，相关电动车厂受压，北汽蓝谷（600733 CH）及比亚迪（002594 CH）分别下跌6.75%和4.03%。另外，煤炭、有色板块涨幅居前，半导体、医药板块跌幅较大。
- 2021年4月出口增速为32.3%，显著高于Wind一致预期的22%，两年复合增速约为16.7%，较上月的10.7%显著抬升。2021年4月进口增速为43.1%，略高于市场预期的38.1%，两年复合增速为10.7%，较上月的16.7%有所回落。基于海外需求持续旺盛且供给增长有限带来的供需缺口，中国国内出口的“替代效应”延续促使出口维持高景气。低基数叠加国内生产需求持续扩张带动进口增长高于预期。向后看，我们认为二季度内外需求的相对强劲将带动进出口维持高增长，考虑到大宗商品价格的持续上涨，外贸高景气向制造业投资的传导可能在行业上呈现分化。

陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
原材料	1.9	信息技术	(3.2)
能源	1.8	日常消费品	(2.6)
公用事业	0.4	医疗保健	(2.5)
金融	0.3	非日常生活消费品	(2.2)
通信服务	0.3	房地产	(0.7)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
山西焦煤 (000983 CH)	10.0	士兰微 (600460 CH)	(10.0)
智度股份 (000676 CH)	10.0	苏宁环球 (000718 CH)	(10.0)
河钢资源 (000923 CH)	10.0	百联股份 (600827 CH)	(10.0)
赤峰黄金 (600988 CH)	10.0	国盛金控 (002670 CH)	(10.0)
重庆钢铁 (601005 CH)	10.0	韦尔股份 (603501 CH)	(9.9)

资料来源：彭博、中信证券 * 上证综指成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 1 煤炭行业大涨过后，行情有望继续向好。目前行业供给受限的因素仍在持续，需求继续维持高位，煤炭供给偏紧的格局难解。加之目前中低位的库存水平，待后续旺季到来，大概率会引发新一轮补库，或带动煤价上涨超预期。行业二季度价格及盈利环比改善趋势明确，同比增幅继续扩大，板块大涨之后，基本面依然支撑行情继续向好。目前板块估值依然不高，还有部分“破净”公司和低市盈率公司，估值吸引力仍在。加之安监、环保等供给端约束不减，煤价高位持续性超预期。在目前的价格预期下，预计行业中报仍可维持高速增长，成为板块继续上涨的催化剂。我们继续推荐业绩向好、低估值、中期有增长的潞安环能（601699 CH）、中煤能源（1898 HK；601898 CH）、山西焦煤（000983 CH）等。

风险等级: 1 比亚迪（002594 CH；143.95元；目标价: 341元）4月销量符合预期。2021年4月公司新能源汽车销售2.57万辆，同比增长97%，环比增长6%，符合预期；2021年1-4月公司新能源汽车累计销售8.04万辆，同比增长128%，兑现高景气预期。公司第四代插混DM-i车型上市，全系切换刀片电池，上海车展发布e平台3.0、纯电车型EA1和X Dream概念车，目前处在明确的车型上行周期。2021年公司在智能化领域的布局突破也值得期待。此外，比亚迪半导体预计于2021年内申报上市，公司中性化战略稳步推进。仍建议关注。

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分1至5级

外 汇 / 商 品

- 美国4月非农业职位数据较预期差，美元汇价及美国债息下滑，国际金价上周五上升，创下近3个月高位。纽约6月期金收盘涨15.6美元(+0.9%)，报1,831.3美元/盎司，上周累计涨3.6%。
- 上周五美元汇价跌至逾两个月低位，离岸人民币兑美元升穿6.42元关，为2月16日以来首次。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	90.23	(0.8)	(1.1)	(6.4)	92.08	90.27	90.80	0.6
美元兑人民币 [^]	6.433	0.5	0.8	8.2	6.570	6.439	6.43	0.0
美元兑日圆	108.60	0.5	0.7	0.0	109.67	107.74	108.00	0.6
欧元兑美元	1.217	0.8	1.2	8.5	1.216	1.191	1.22	0.3
英镑兑美元	1.398	0.7	1.2	5.5	1.402	1.374	1.40	0.1
澳元兑美元	0.784	0.8	1.7	11.7	0.784	0.764	0.79	0.7
纽约期金	1,831.3	0.9	3.6	20.2	1,821.0	1,730.9	1,777.00	(3.0)
纽约期油	64.9	0.3	2.1	6.3	66.4	59.9	61.75	(4.9)
彭博商品指数	93.7	0.9	3.7	15.9	94.3	83.3	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券 * 2021年彭博综合预测 [^] 在岸人民币汇价

固 定 收 益

- 债市新闻:** 上周中资美元债一级市场受假期影响，发行规模回落，最大规模发行人为新奥股份，发行规模达8亿美元。而宝龙地产新发行认购火爆，获得超过16倍超额认购。二级市场强势，涨幅最大的为华融曲线，涨幅达2-5pt。SOE名字也收窄5-15bps，科技名字收窄3-6bps。高收益方面恒大等高波动名字也有1-2pt的涨幅，鑫苑置业和蓝光地产则跌幅居前。
- 新债发行:** 力高集团增发2022年到期，息票率为8%的美元债券，最终定价8.4%，增发规模6,500万美元，债券信用评级为B+ (惠誉)。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	199.65	0.02	1.61	2年期美债收益率	0.14	(0.79)	2.37	美国投资级指数	510.64	(0.02)	(2.74)
中资美元债投资级指数	217.70	0.04	(1.12)	10年期美债收益率	1.58	0.75	66.39	美国高收益指数	745.59	0.07	1.96
中资美元债高收益指数	337.95	0.04	0.84	30年期美债收益率	2.28	3.52	63.20	美国3-5年期国债指数	391.17	0.10	(0.71)
中资房地产美元债	361.26	0.05	0.21	10-2年美债利差	1.43	1.54	64.02	新兴市场政府债指数	147.31	0.79	(2.91)

资料来源：彭博、中信证券

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即:以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准,新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上;
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上;
强于大市 中性 弱于大市	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上;
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间;
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构(仅就本研究报告免责条款而言,不含CLSA group of companies),统称为“中信证券”。

法律主体声明

香港特区: 本研究报告在香港由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券经纪”,受香港证券及期货事务监察委员会监管,中央编号:AAE879)分发。

新加坡: 本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Limited(下称“CLSA Singapore”)分发,并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与CLSA Singapore的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”,请注意,CLSA Singapore与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求:(1)适用《财务顾问规例》第33条中的豁免,即豁免遵守《财务顾问法》第25条关于向客户披露产品信息的规定;(2)适用《财务顾问规例》第34条中的豁免,即豁免遵守《财务顾问法》第27条关于推荐建议的规定;以及(3)适用《财务顾问规例》第35条中的豁免,即豁免遵守《财务顾问法》第36条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

香港特区: 对于本研究报告所评论的证券及金融工具,中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司,(i)有需要披露的财务权益;(ii)在过去的12个月内就投资银行服务曾收到任何补偿或委托;(iii)有雇员担任高级人员;(iv)未进行做市活动。

新加坡: 监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得,详细内容请查看<https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖CLSA group, CLSA Americas及CA Taiwan的情况,不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息,请联系compliance_hk@clsa.com。

美国: 本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券(CITIC Securities International USA, LLC(下称“CSI-USA”)除外)和CLSA group of companies(CLSA Americas, LLC(下称“CLSA Americas”)除外)仅向符合美国《1934年证券交易法》15a-6规则定义且分别与CSI-USA和CLSA Americas进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何由中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系CSI-USA和CLSA Americas。

英国: 本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件,它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写,亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由CLSA(UK)发布,该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年(金融推介)令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士,且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验,请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密,只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约,或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析,本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断,可以在不发出通知的情况下做出更改,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定,但是,分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议,中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为(前述金融机构之客户)因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权,任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2021 版权所有。保留一切权利。