

2021.06.21-2021.06.25

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，5月工业企业利润增速较4月有所回落，不过仍维持在较高位置。通胀方面，初步预计6月CPI同比增长1.3%，PPI同比增长8.5%左右。流动性方面，央行季末投放流动性维持资金面平稳，上周DR007均值升至2.3%。6月以来地方债发行速度明显上行。
- 权益市场：目前我们维持短期A股震荡的判断不变。投资线索上，一是随着中报预告的逐渐披露，聚焦中报盈利高增速标的；二是在中长期成长性方向中关注估值和业绩增长较匹配的消费电子、新能源汽车、医药等，同时关注景气持续向好的半导体；三是关注低估值的金融板块。风险方面，关注美债收益率上行、美股波动性加大等。
- 固定收益市场：在超储率低位叠加地方债发行持续放量等扰动因素下，预计当前低位的资金分层压力或仍难以持续、非银流动性可能尚未调整到位；进一步考虑到三季度联储大概率将引导缩减QE的预期，届时外部流动性的波动可能也会带来扰动。估值方面，目前收益率整体位于08年以来15-40%分位数，考虑利率中枢下移之后位于中性偏低的位置，因此策略仍维持中性偏谨慎的判断。

正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：5月工业企业利润增速较4月有所回落，不过仍维持在较高位置

根据统计局公布的数据，1-5月全国规模以上工业企业实现利润总额34247.4亿元，同比增长83.4%，比2019年1-5月份增长48.0%，两年平均增长21.7%。

上周中观生产指数较前周维持平稳。上周南华综合指数环比增速由-0.27%降至-0.37%，其中能化、工业品分别上行1.7%、0.01%。贵金属、金属、农产品分别下行2.1%、2%、0.7%。上

周水泥价格环比增速由-1.2%降至-2.6%，表现继续弱于季节性。上周螺纹钢价格环比增速由-0.48%降至-3.3%，表现弱于季节性。上周钢材库存环比增速由2.9%降至1.5%，螺纹钢库存环比增速由2.7%降至1.4%。

地产方面，上周30城地产成交面积四周移动平均增速由15%降至12%，连续七周下行。上周土地成交面积增速较前周继续下行，土地溢价率亦有所走弱。

生产端，6月中旬发电量日均同比由6月上旬的8.8%降至8.6%。上周全国高炉开工率由61.2%降至60.9%，焦化厂开工率由82%降至81%，两者同比多增较前周有所下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：5月工业企业利润增速较4月有所回落，不过仍维持在较高位置。其中营业收入稳中略落，毛利率回落是拉低工业企业利润的主要因素。分行业来看，当月中游设备制造（汽车制造、电气机械设备等）与下游部分行业（农副食品、纺织服装、皮革皮具）增速走弱较为明显，上游采掘、中上游高耗能行业（黑色金属冶炼、化纤制品、化学制品）利润维持平稳或稳中略升。随着PPI和工业生产回落，工业企业利润或将延续回落态势。PPI同比增速维持相对高位对上游企业利润形成较强支撑，关注中下游企业利润增速的回落幅度。政策层面，发改委、工信部等多个部委就当前经济形势展开密集摸底并召开上半年经济运行会，会议认为当前国内经济全面恢复的基础仍不牢固，结构性分化仍在延续，需求持续恢复仍受到制约。稳定工业增长、进一步扩大内需、纾困中小企业等依旧是下一步稳经济的重中之重。

2、通货膨胀：初步预计6月CPI同比增长1.3%，PPI同比增长8.5%左右

上周商务部公布的农产品价格环比增速由-1.3%降至-1.8%，表现依然弱于季节性。猪肉价格环比增速由-4.8%降至-6.3%，表现依然弱于季节性。蔬菜价格环比增速由-1.2%降至-2.8%，表现继续弱于季节性。

点评：初步预计6月CPI同比增长1.3%，与5月基本持平；PPI同比增长8.5%左右，较5月回落0.5个百分点。

3、流动性：央行季末投放流动性维持资金面平稳，上周DR007均值升至2.3%。6月以来地方债发行速度明显上行。据21世纪报道央行此前对部分商业银行窗口指导，要求2021年度新发放银行贷款加权平均利率不得超过2020年度第四季度平均水平+12BP

上周7天逆回购到期400亿元，实施7天逆回购900亿元。央行合计净投放资金500亿元。此外，央行宣布维持LPR利率不变。上周7天回购定盘利率周均值由2.23%升至2.45%，R007周均值由2.24%升至2.5%，DR007由2.2%升至2.3%。

上周人民币汇率中间价均值由6.42续升至6.47，离岸汇率周均值由6.43升至6.47。

注：以上数据来源于WIND资讯

（二）权益方面

截至上周收盘，上证综指报收3607.56点，上涨2.34%，深证成指报收15003.85点，上涨2.88%，中小板指上涨4.25%，创业板指上涨3.35%。

分行业来看，30个中信一级行业中27个行业上涨，其中煤炭、电力设备及新能源和钢铁分别上涨6.38%、6.26%和5.43%；3个行业下跌，其中通信、计算机和传媒分别下跌1.69%、0.70%和0.62%。

图 1：主要指数表现

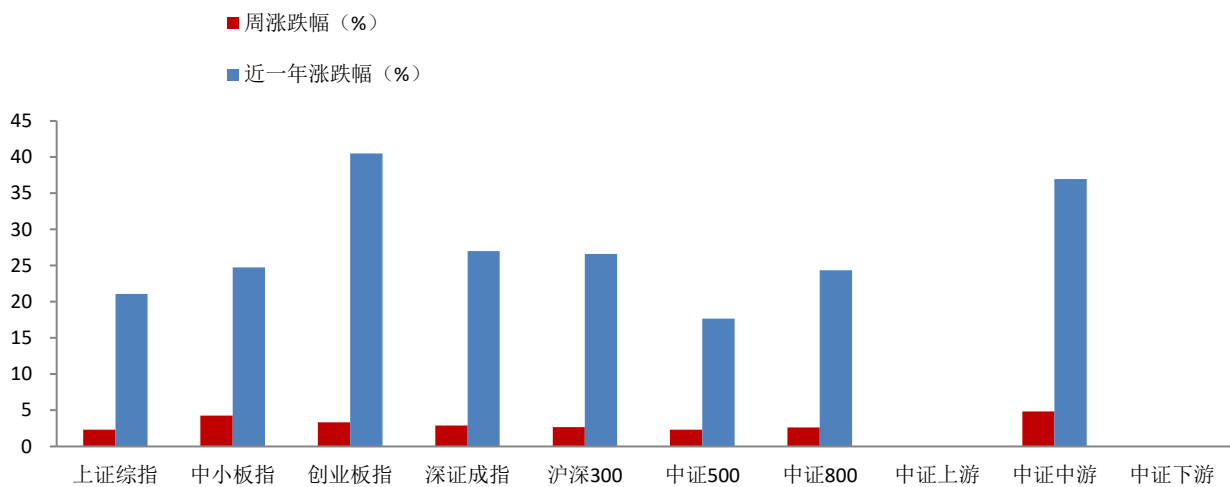
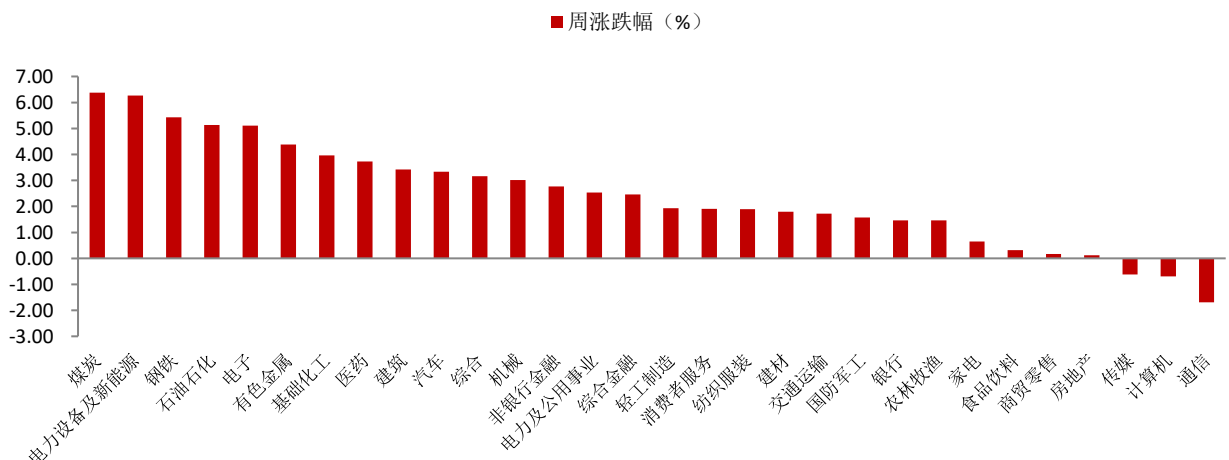


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年6月21日至2021年6月25日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.44%，较前一周上涨0.13%；三年期国债收益率2.76%，较前一周上涨0.28%；十年期国债收益率3.08%，较前一周上涨0.38%。一年期国开债收益率2.51%，较前一周上涨0.09%；三年期国开债收益率3.03%，较前一周上涨0.37%；十年期国开债收益率3.49%，较前一周上涨0.27%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.00%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率3.74%，较前一周上涨0.27%；一年期AA+最新收益率3.10%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率3.94%，较前一周上涨0.23%；一年期AA最新收益率3.32%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.48%，较前一周上涨0.23%；一年期城投债最新收益率3.23%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率4.32%，较前一周上涨0.20%。

图 3：各类债券持有期收益率

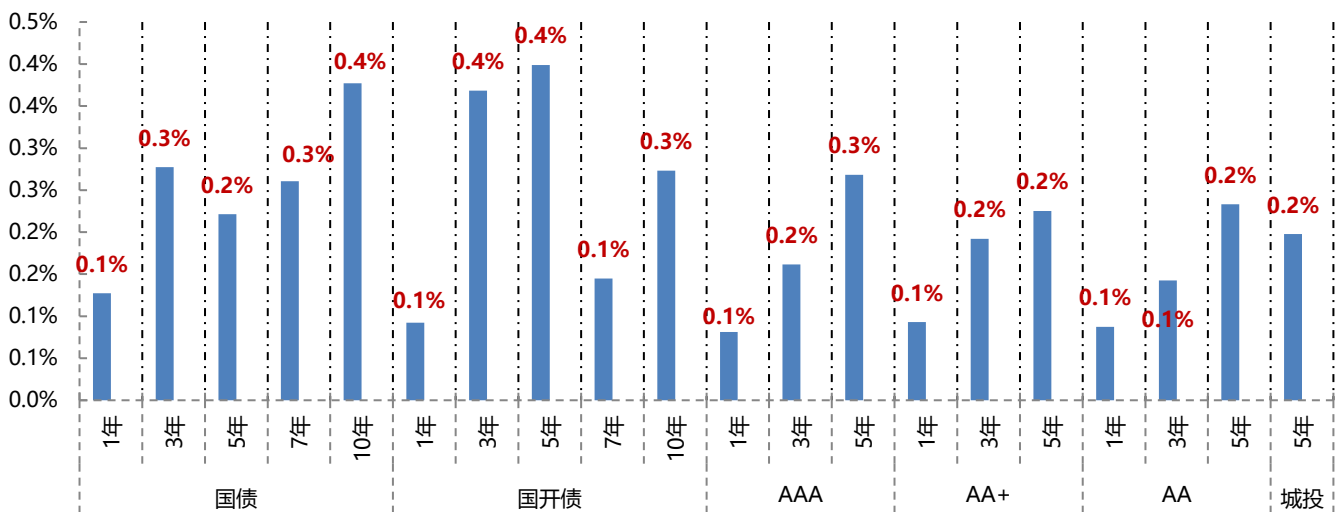
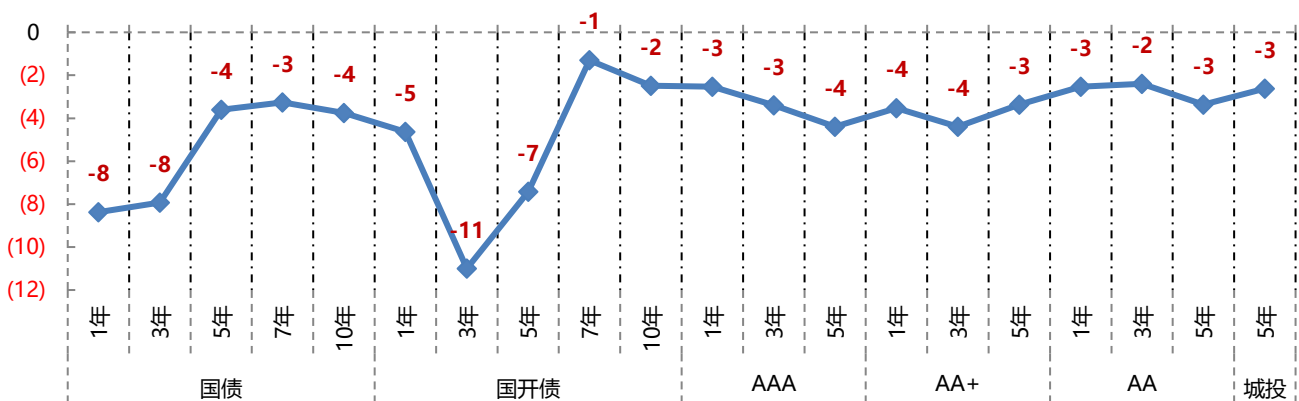


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 6 月 21 日至 2021 年 6 月 25 日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，5月工业企业利润增速较4月有所回落，不过仍维持在较高位置。其中营业收入增速稳中略落，毛利率同比涨幅收窄是拉低工业企业利润的主要因素。分行业来看，当月中游设备制造（汽车制造、电气机械设备等）与下游部分行业（农副食品、纺织服装、皮革皮具）增速走弱较为明显，上游采掘、中上游高耗能行业（黑色金属冶炼、化纤制品、化学制品）利润维持平稳或稳中略升。预计随着PPI和工业生产回落，工业企业利润或将延续回落态势。政策层面，发改委、工信部等多个部委就当前经济形势展开密集摸底并召开上半年经济运行会，会议认为当前国内经济全面恢复的基础仍不牢固，结构性分化仍在延续，需求持续恢复仍受到制约。稳定工业增长、进一步扩大内需、纾困中小企业等依旧是下一步稳经济的重中之重。**通胀方面**，初步预计6月CPI同比增长1.3%，PPI同比增长8.5%左右。**流动性方面**，央行季末投放流动性维持资金面平稳，上周DR007均值升至2.3%。6月以来地方债发行速度明显上行。据21世纪报道央行此前对部分商业银行窗口指导，要求2021年度新发放银行贷款加权平均利率不得超过2020年度第四季度平均水平+12BP。**汇率方面**，上周人民币汇率受美元指数上行影响有所走弱。海外方面，一是疫情方面，英国新增感染人数继续上行，以色列新增感染人数有所回升，关注delta毒株在全球范围内的传播。二是美国经济方面，美国5月核心PCE续创30年新高，联储内部对通胀的判断分歧有所加大。上周白宫同两党参议员就改善美国路桥和宽带的重大基础设施方案达成协议，方案计划八年内共投入1.2万亿美元。此方案为此前拜登提出的2.3万亿美元基建计划中的一部分，其余部分推进程序仍存不确定性。

权益方面：上周主要指数均告上涨，北向资金净流入209.77亿元，市场日均成交额较前周回升，两融余额及成交占比回升。基本上，5月工业企业利润数据显示原材料涨价对中下游企业利润影响有所体现，但幅度尚较可控。政策面上，一是，上海环境能源交易所发布《关于全国碳排放权交易有关事项的公告》，全国碳市场上线交易拟于今年6月底前启动。二是，工信部要求重点对下半年工业增速走势、部分行业企业增收不增利、人民币汇率波动、芯片短缺、能耗约束对工业经济影响等问题开展深入分析。三是，国企改革继续推进。四是，据媒体报道，央行此前对部分商业银行窗口指导，要求2021年度新发放银行贷款加权平均利率不得超过2020年度第四季度平均水平上浮12BP。国际方面，一是，美国商务部将把5家中国实体加入其出口黑名单。二是，英国《金融时报》报道，中美两国最高外交官可能会在下周意大利20国集团会议期间举行会谈。三是，白宫同两党参议员就改善美国路桥和宽带的重大基础设施方案达成协议，方案计划8年内共投入1.2万亿美元。

市场展望上，目前我们维持短期 A 股震荡的判断不变。投资线索上，一是随着中报预告的逐渐披露，聚焦中报盈利高增速标的；二是在中长期成长性方向中关注估值和业绩增长较匹配的消费电子、新能源汽车、医药等，同时关注景气持续向好的半导体；三是关注低估值的金融板块。风险方面，关注美债收益率上行、美股波动性加大等。

固定收益方面：在国内逆周期政策不急转弯、美国财政刺激对出口构成支撑的背景下，短期经济回落压力相对可控；同时海外大宗商品价格上涨具有一定的持续性、通胀风险仍难以排除。但近期的边际变化在于，一方面从易纲行长表态来看，短期央行对通胀风险做出明确应对的概率有所降低；另一方面类货币理财新规落地、传递出以稳为主的信号，综合来看债券市场面临的风险较前期有所下降。但在超储率低位叠加地方债发行持续放量等扰动因素下，预计当前低位的资金分层压力或仍难以持续、非银流动性可能尚未调整到位；进一步考虑到三季度联储大概率将引导缩减 QE 的预期，届时外部流动性的波动可能也会带来扰动。估值方面，目前收益率整体位于 08 年以来 15-40%分位数，考虑利率中枢下移之后位于中性偏低的位置，因此策略仍维持中性偏谨慎的判断。

重要提示：

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：**北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层**

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）