

2021.07.19-2021.07.23

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，6月财政收入两年复合增速由3.4%升至7.4%，财政支出两年复合增速由-0.6%降至-4%。1-6月财政收入进度快于往年同期，财政支出进度不及往年同期。通胀方面，初步预计7月CPI同比增速0.7%，较6月下行0.4个百分点；PPI同比增速8.5%，较6月下行0.3个百分点。流动性方面，上周货币市场利率维持平稳，7月LPR利率报价维持不变。
- 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电子、新能源汽车、医药等，同时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：当前债券收益率上行风险下降，胜率或有所提升。经济增长和货币政策对债市影响中性偏利好，通胀影响中性，尽管下半年地方债发行放量对市场存在供给冲击，但在货币政策保持稳定的情况下可能难以构成核心矛盾。当前债券估值整体较贵。综合考虑以上因素，策略建议久期保持中性。

正文内容：**一、市场回顾****（一）宏观方面**

1、经济增长：6月财政收入两年复合增速由3.4%升至7.4%，财政支出两年复合增速由-0.6%降至-4%。1-6月财政收入进度快于往年同期，财政支出进度不及往年同期。

6月一般公共财政收入同比增速由5月的18.7%回升至33%，一般公共财政支出同比增速由2.8%回升至69%。

上周中观生产指数较前周有所上升，主要受到南华工业品指数上行影响。上周南华综合指

数环比增速由0.4%续降至-0.6%，其中农产品、能化分别上行0.2%、0.02%，工业品、金属、贵金属分别下行0.2%、0.4%、1.5%。上周水泥价格环比增速由-2%升至-0.8%，表现继续弱于季节性。上周螺纹钢价格环比增速由4.3%回落至1.9%，表现连续三周超过季节性。上周钢材库存环比增速由1%降至-0.1%，螺纹钢库存环比增速由1.7%降至-0.4%。

地产方面，上周30城地产成交面积四周移动平均增速由5.2%续升至12.7%。上周土地成交面积增速较前周继续下行，土地溢价率有所回升。

生产端，七月中旬发电量增速由7月上旬的11.5%续升至17.2%。上周高炉开工率与焦化厂开工率均较前周下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：6月财政收入两年复合增速由3.4%升至7.4%，财政支出两年复合增速由-0.6%降至-4%。1-6月财政收入进度快于往年同期，财政支出进度不及往年同期。与之相对应，与政府支出相关的公共消费、基建等行业表现疲弱。按照预算计算的下半年一般账户与政府性基金账户可用赤字均高于去年同期。考虑到下半年经济周期下行压力加大，预计财政政策或将有所发力。但同时考虑到政府隐形债务管控等掣肘，预计财政发力的空间和持续性大概率较为有限，更多是托而不举。政策方面，房地产相关政策继续收紧。自7月24日起，上海首套房贷利率将从现在的4.65%调整至5%，二套房贷利率从5.25%上调至5.7%。住建部房地产市场监管司司长张其光表示，将会同有关部门进一步落实城市政府主体责任，对调控工作不力、房价上涨过快的城市要坚决予以问责，同时进一步完善、加强房地产金融管控。

2、通货膨胀：初步预计7月CPI同比增速0.7%，较6月下行0.4个百分点；PPI同比增速8.5%，较6月下行0.3个百分点。

前周商务部公布的农产品价格环比增速由-0.5%回升至-0.1%，表现符合季节性。猪肉价格环比增速由8.6%降至-0.9%，表现转为弱于季节性。蔬菜价格环比增速由-1.7%回升至0.7%，表现符合季节性。

点评：初步预计7月CPI同比增长0.7%，较6月的1.1%继续下行；PPI同比增长8.5%左右，较6月下行0.3个百分点。

3、流动性：上周货币市场利率维持平稳，7月LPR利率报价维持不变。

上周7天逆回购到期500亿元，实施7天逆回购500亿元。此外，央行上周宣布7月1年期LPR报3.85%，5年期以上品种报4.65%，已经连续15个月不变。上周7天回购定盘利率周均值维稳于2.2%，R007周均值维稳于2.2%，DR007维稳于2.2%。

上周人民币汇率中间价均值维稳于6.47，离岸汇率周均值维稳于6.48，NDF汇率维稳于

6.66。

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3550.40点，上涨0.31%，深证成指报收15028.57点，上涨0.38%，中小板指上涨0.88%，创业板指上涨1.08%。

分行业来看，30个中信一级行业中12个行业上涨，其中有色金属、钢铁和汽车分别上涨8.08%、5.75%和5.47%；18个行业下跌，其中农林牧渔、纺织服装和食品饮料分别下跌4.60%、4.00%和3.36%。

图 1：主要指数表现

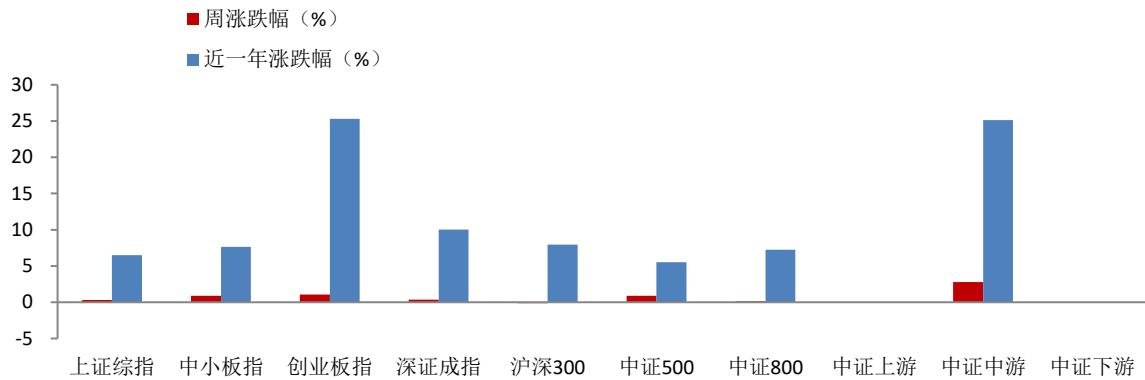
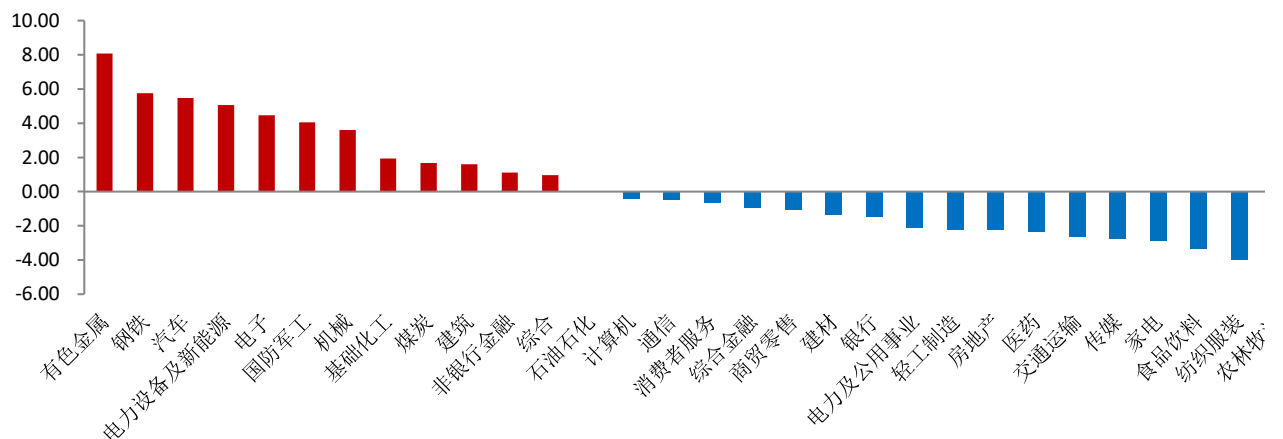


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年7月19日至2021年7月23日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.11%，较前一周上涨0.20%；三年期国债收益率2.56%，较前一周上涨0.25%；十年期国债收益率2.91%，较前一周上涨0.31%。一年期国开债收益率2.32%，较前一周上涨0.12%；三年期国开债收益率2.76%，较前一周上涨0.35%；十年期国开债收益率3.30%，较前一周上涨0.38%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.70%，较前一周上涨0.11%；五年期AAA最新收益率3.38%，较前一周上涨0.29%；一年期AA+最新收益率2.82%，较前一周上涨0.12%；五年期AA+最新收益率3.62%，较前一周上涨0.25%；一年期AA最新收益率3.05%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.22%，较前一周上涨0.21%；一年期城投债最新收益率2.93%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率4.05%，较前一周上涨0.10%。

图 3：各类债券持有期收益率

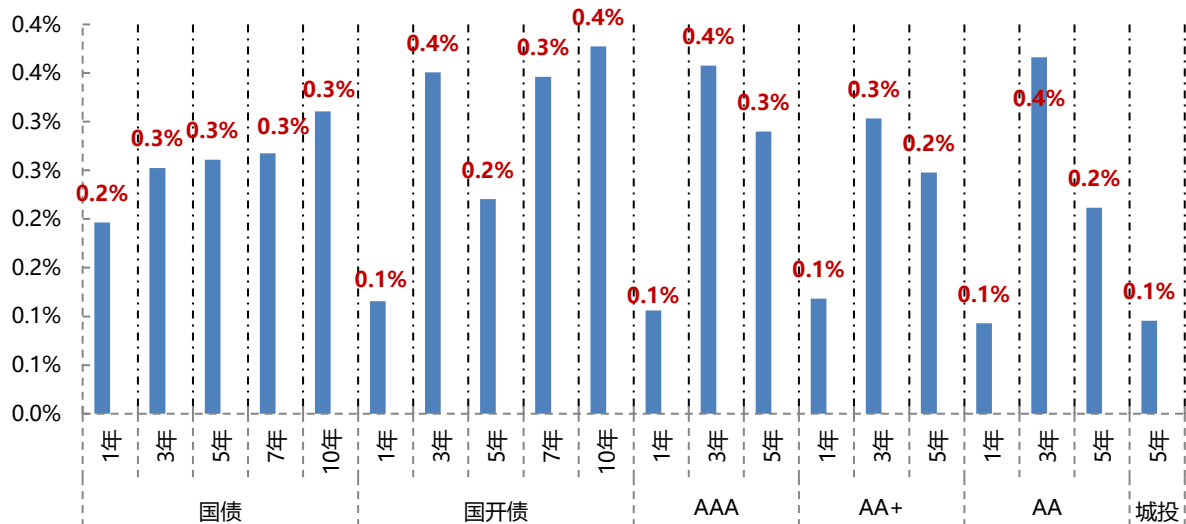
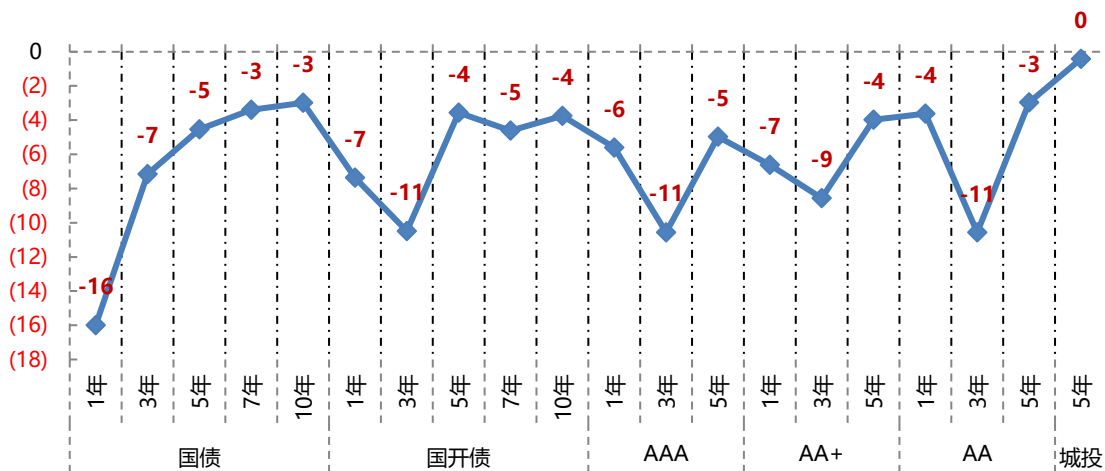


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年7月19日至2021年7月23日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，6月财政收入两年复合增速由3.4%升至7.4%，财政支出两年复合增速由-0.6%降至-4%。1-6月财政收入进度快于往年同期，财政支出进度不及往年同期。与之相对应，与政府支出相关的公共消费、基建等行业表现疲弱。按照预算计算的下半年一般账户与政府性基金账户可用赤字均高于去年同期。考虑到下半年经济周期下行压力加大，预计财政政策或将有所发力。但同时考虑到政府隐形债务管控等掣肘，预计财政发力的空间和持续性大概率较为有限，更多是托而不举。**政策方面**，房地产相关政策继续收紧。自7月24日起，上海首套房贷利率将从现在的4.65%调整至5%，二套房贷利率从5.25%上调至5.7%。住建部房地产市场监管司司长张其光表示，将会同有关部门进一步落实城市政府主体责任，对调控工作不力、房价上涨过快的城市要坚决予以问责，同时进一步完善、加强房地产金融管控。**通胀方面**，初步预计7月CPI同比增速0.7%，较6月下行0.4个百分点；PPI同比增速8.5%，较6月下行0.3个百分点。**流动性方面**，上周货币市场利率维持平稳，7月LPR利率报价维持不变。**汇率方面**，上周人民币汇率维持平稳。**海外方面**，上周欧洲央行7月决议调整了利率前瞻性指引，旨在强调其将致力于维持宽松的货币政策立场以实现其通胀目标。欧洲央行行长拉加德指出不会过早收紧货币政策。与此同时，俄罗斯央行宣布上调利率100个基点，匈牙利央行副行长称将加息以遏制物价的上行。

权益方面：上周主要指数涨跌不一，北向资金净流入118.22亿元，市场日均成交额较前周回落，两融余额回升，成交占比下降。**基本面上**，6月财政数据显示财政端支出仍然偏弱，预计下半年财政政策或将有所发力。**政策面上**，上周教育人口地产等民生政策密集发布。一是，三孩生育政策配套支持措施发布，目标是到2025年，生育、养育、教育成本显著降低。二是，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》。三是，住建部房地产市场监管司司长张其光表示，将会同有关部门进一步落实城市政府主体责任。上海楼市调控再度升级，自7月24日起上海首套房贷利率将从现在的4.65%调整至5%，二套房贷利率从5.25%上调至5.7%。四是，新一轮中央支持中部地区崛起政策发布，目标是到2025年基本形成内陆开放型经济新体制，到2035年基本建成区现代化经济体系。国际方面，美国常务副国务卿舍曼近期将访华，与外交部谢锋副部长会谈。

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电子、新能源汽车、医药

等，同时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：当前债券收益率上行风险下降，胜率有所提升。经济增长和货币政策对债市影响中性偏利好，通胀影响中性，尽管下半年地方债发行放量对市场存在供给冲击，但在货币政策保持稳定的情况下可能难以构成核心矛盾。

当前债券估值整体较贵：1)绝对估值方面，各期限债券收益率均处于历史偏低分位数水平，即便考虑利率中枢下移，采用过去3年/5年滚动历史分位数来看，国开债也处于20%以下的分位数水平；2)从相对估值来看，若R007利率中枢保持在2.4%附近水平，参考历史经验看，目前10-1年利差进一步压缩空间也比较有限。

综合考虑以上因素，策略建议久期保持中性。

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）