

2021.08.02-2021.08.06

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，7月出口增速由32.2%降至19.3%，部分受到基数走高的影响，不过环比增速表现也弱于近年同期均值，考虑到3月以来PMI新出口订单已经连续4个月下行，我们倾向于认为出口景气度正在从高位逐渐走弱。通胀方面，预计7月CPI同比增长约0.7%，较6月的1.1%继续下行；PPI同比增长8.8%左右，与6月基本持平。流动性方面，上周DR007回落，货币市场流动性维持充裕。
- 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、医药等和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、海内外疫情、美股波动性加大等。
- 固定收益市场：考虑到当前的基本面和政策环境相对利好，但市场预期变化较快、下行幅度较大，如果政策利率和资金利率中枢不在进一步下行，短期内收益率下行的空间已较为有限，不建议继续追涨、维持中性观点。不过对于前期低配的组合，考虑到宏观层面的风险进一步缓解，低配的成本较高，建议向中性水平回归，结合当前的利差情况，可以适当关注3年高等级信用或3-5年利率债。

正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：7月出口增速由32.2%降至19.3%，部分受到基数走高的影响，不过环比增速表现也弱于近年同期均值，考虑到3月以来PMI新出口订单已经连续4个月下行，我们倾向于认为出口景气度正在从高位逐渐走弱。

以美元计价，中国7月出口同比增长19.3%，前值增长32.2%。中国7月进口同比增长

28.1%，前值增长36.7%。

上周中观生产指数较前周边际走弱，主要受到水泥价格指数下行的影响。上周南华综合指数环比增速由1.8%降至-1.97%，结构上，金属、工业品下降幅度较大，分别下降3.42%和2.22%，而能化、贵金属、农业品分别下行1.26%、0.15%、0.02%。上周水泥价格指数环比增速由-0.1%升至1.57%，表现超过季节性。上周螺纹钢价格环比增速由2%降至-2%，表现弱于季节性。上周螺纹钢库存环比增速由0%降至-1%。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均增速由-3.5%降至-11.71%。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，7月下旬全国发电量日均同比增速由中旬的17.2%大幅降至8.9%。合并7月来看，7月发电量增速由9.1%升至12.5%，两年复合增速由8.2%降至7.4%。上周全国高炉开工率由57%升至57.2%，唐山钢厂高炉开工率由50.8%升至52.4%。焦化厂开工率由77.3%升至78.3%，三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：7月出口增速由32.2%降至19.3%，部分受到基数走高的影响，不过环比增速表现也弱于近年同期均值，考虑到3月以来PMI新出口订单已经连续4个月下行，我们倾向于认为出口景气度正在从高位逐渐走弱。全球制造业扩张最快时期过去和中国出口份额回落都可能将对出口形成一定负面影响。分结构来看，防疫物资、服装玩具等劳动密集型产品、手机音响设备等出口增速低于全部出口增速；集成电路、家用电器出口增速高于全部出口增速。考虑到海外复苏的主要驱动力将从制造业转向服务业，叠加海外生产供应的恢复对部分中国商品的替代，结合PMI新出口订单指数，我们预计出口景气度或将从高位逐渐回落。全球疫情反复可能对出口增速回落的节奏形成扰动，使得下行节奏和幅度存在一定不确定性。7月进口增速由36.7%降至28.1%，环比表现弱于近年同期均值。其中铁矿石、原油、铜等大宗商品进口数量均有所回落。卖方预测7月新增信贷1-1.3万亿，新增社融规模1.2-1.6万亿，社融存量增速预测区间为10.7-10.9%（6月为11%）。贷款结构上呈现票据融资占比提升填补信贷额度的特征。

2、通货膨胀：预计7月CPI同比增长约0.7%，较6月的1.1%继续下行；PPI同比增长8.8%左右，与6月基本持平。

前周商务部公布的农产品价格环比由0.6%下降至0.3%，涨幅有所收窄，环比表现基本持平季节性。猪肉价格环比增速由-0.6%降至-1.1%，跌幅进一步拉大，表现弱于季节性。蔬菜价格环比增速由2.7%升至2.9%，继续强于季节性。

点评：预计7月CPI同比增长约0.7%，较6月的1.1%继续下行；PPI同比增长大概在8.8%-

9%，与6月持平或略高。

3、流动性：上周DR007回落，货币市场流动性维持充裕。

上周7天逆回购到期900亿元，实施7天逆回购500亿元，央行合计净回笼资金400亿元。上周7天回购定盘利率FR007周均值由2.5%降至2%，R007周均值由2.51%降至2.04%，DR007由2.30%降至1.98%，银行间市场资金较为宽松。

上周人民币汇率中间价均值由6.48降至6.46，离岸汇率周均值由6.48降至6.47，NDF汇率由6.66降至6.64。

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3458.23点，上涨1.79%，深证成指报收14827.41点，上涨2.45%，中小板指上涨2.85%，创业板指上涨1.47%。

分行业来看，30个中信一级行业中27个行业上涨，其中国防军工、汽车和建材分别上涨10.79%、7.96%和7.33%；3个行业下跌，其中传媒、钢铁和电子分别下跌2.48%、2.38%和1.36%。

图 1：主要指数表现

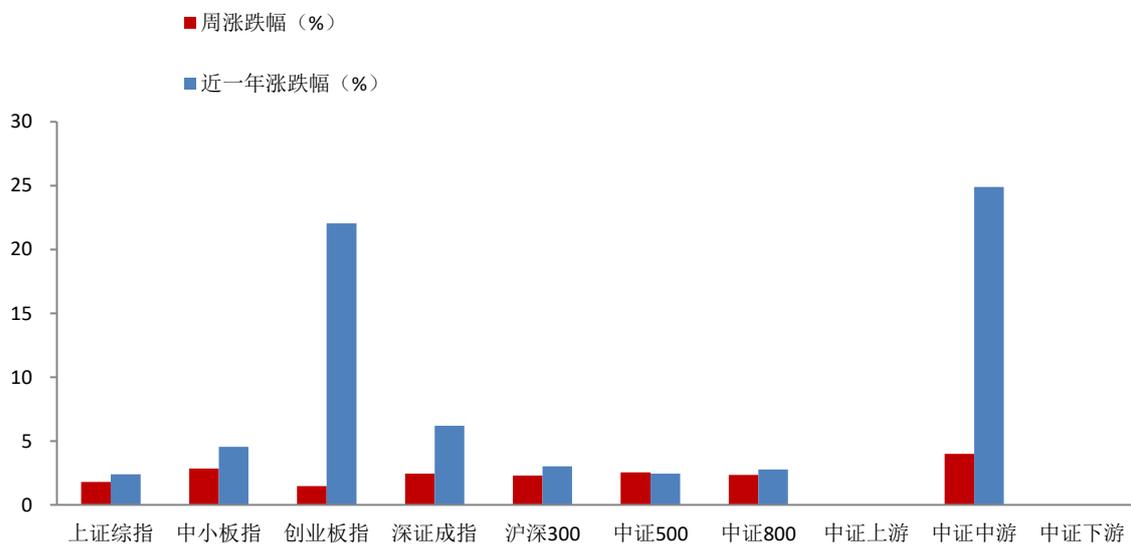
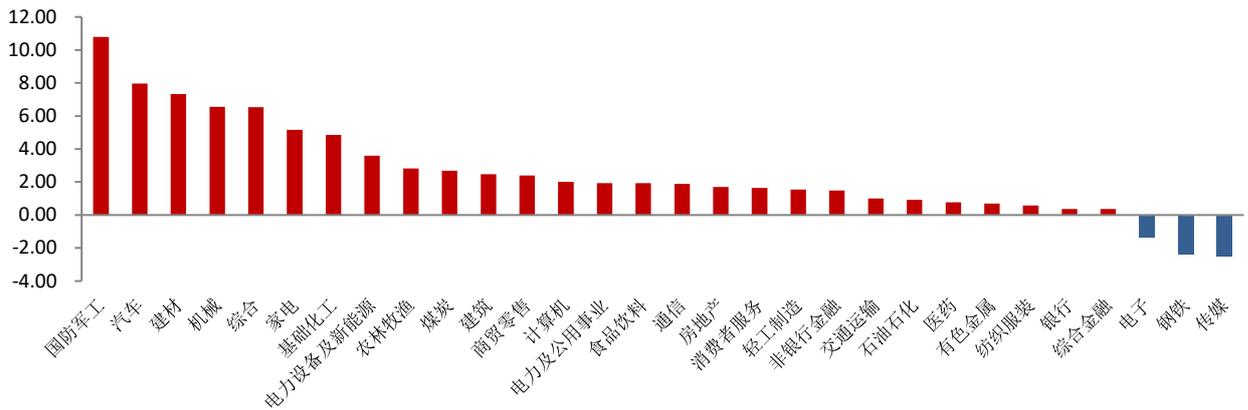


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年8月02日至2021年8月06日

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.15%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率2.55%，较前一周略微持平；十年期国债收益率2.81%，较前一周上涨0.25%。一年期国开债收益率2.21%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率2.74%，较前一周下跌0.02%；十年期国开债收益率3.18%，较前一周上涨0.44%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.66%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.33%，较前一周上涨0.23%；一年期AA+最新收益率2.76%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率3.54%，较前一周上涨0.15%；一年期AA最新收益率3.00%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率4.14%，较前一周上涨0.20%；一年期城投债最新收益率2.90%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率3.96%，较前一周上涨0.49%。

图 3：各类债券持有期收益率

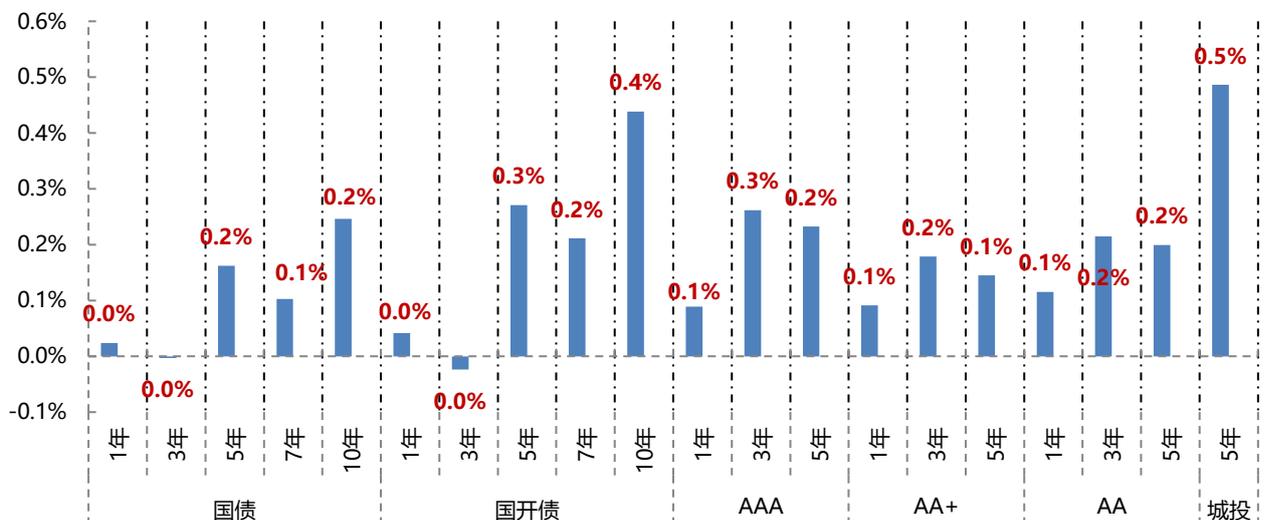
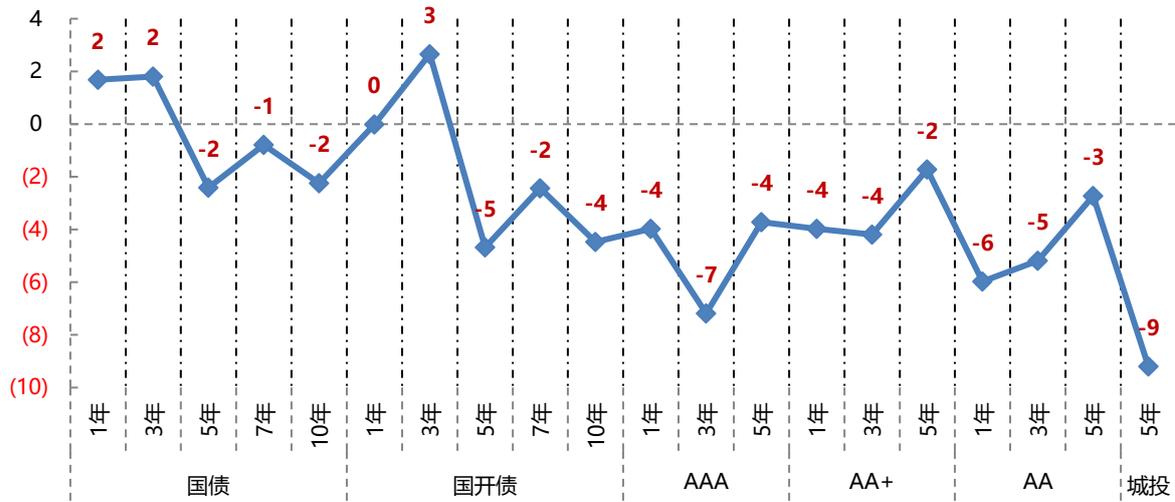


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 8 月 02 日至 2021 年 8 月 06 日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，7月出口增速由32.2%降至19.3%，部分受到基数走高的影响，不过环比增速表现也弱于近年同期均值，考虑到3月以来PMI新出口订单已经连续4个月下行，我们倾向于认为出口景气度正在从高位逐渐走弱。全球制造业扩张最快时期过去和中国出口份额回落都可能将对出口形成一定负面影响。分结构来看，防疫物资、服装玩具等劳动密集型产品、手机音响设备等出口增速低于全部出口增速；集成电路、家用电器出口增速高于全部出口增速。考虑到海外复苏的主要驱动力将从制造业转向服务业，叠加海外生产供应的恢复对部分中国商品的替代，结合PMI新出口订单指数，预计出口景气度或将从高位逐渐回落。全球疫情反复可能对出口增速回落的节奏形成扰动，使得下行节奏和幅度存在一定不确定性。7月进口增速由36.7%降至28.1%，环比表现弱于近年同期均值。其中铁矿石、原油、铜等大宗商品进口数量均有所回落。卖方预测7月新增信贷1-1.3万亿，新增社融规模1.2-1.6万亿，社融存量增速预测区间为10.7-10.9%（6月为11%）。贷款结构上呈现票据融资占比提升填补信贷额度的特征。**通货膨胀方面**，预计7月CPI同比增长约0.7%，较6月的1.1%继续下行；PPI同比增长8.8%左右，与6月基本持平。**流动性方面**，上周DR007回落，货币市场流动性维持充裕。**汇率方面**，上周人民币汇率小幅升值。**海外经济与政策方面**，美国7月份非农就业人数增加94.3万人，超出市场预期，6月数据也大幅上修为93.8万人。数据公布后，美债收益率和美元指数

上行。美国就业市场已经恢复至 2013 年沟通 QE 减量时的程度，关注 8 月中旬杰克逊霍尔研讨会鲍威尔表态。

权益方面：上周北向资金净流入 100.89 亿元，市场日均成交额较前周回落，两融余额及成交占比回升。**基本面上，**7 月进出口增速均有所走弱，下半年出口大概率还将延续下行态势。前周市场监管与产业政策密集发布，**政策面上，**一是，针对化肥市场哄抬炒作、价格快速上涨的问题，针对汽车芯片市场哄抬炒作、价格高企等突出问题，市场监管总局将对涉嫌哄抬价格的相关企业立案调查。二是，中国国务院发布全民健身计划，促进体育资源向优质企业集中，带动全国体育产业总规模达到 5 万亿元。三是，北京住房限购政策再度升级，自 8 月 5 日起，夫妻离异的原家庭在离异前拥有住房套数不符合限购政策规定的，自离异之日起 3 年内，任何一方均不得在本市购买商品住房。四是，国家发改委要求地方需在 10 月底前上报 2022 年首批专项债项目，以确保这批项目具备尽快开工建设的条件。国际方面，美国总统拜登签署政令，设定到 2030 年零排放汽车销量占新车总销量 50% 的目标，并收紧燃料消费、汽车排放方面的法规。

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、医药等和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、海内外疫情、美股波动性加大等。

固定收益方面：考虑到当前的基本面和政策环境相对利好，但市场预期变化较快、下行幅度较大，如果政策利率和资金利率中枢不在进一步下行，短期内收益率下行的空间已较为有限，不建议继续追涨、维持中性观点。不过对于前期低配的组合，考虑到宏观层面的风险进一步缓解，低配的成本较高，建议向中性水平回归，结合当前的利差情况，可以适当关注 3 年高等级信用或 3-5 年利率债。

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）