

2021.08.09-2021.08.13

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，7月金融数据显示融资需求明显回落，票据融资上行显示表内贷款供大于求的格局。通胀方面，7月CPI同比由1.1%降至1%，油价相关分项和部分生活用品分项是正向拉动因素，食品和服务分项是负向拖累因素。流动性方面，上周货币市场利率小幅上行，10年期国债收益率上行。二季度货币政策执行报告指示短期货币政策将维持平稳基调以支持实体经济，央行将关注财政、外储波动对资金面的扰动。下半年我们将关注结构性货币政策发力以及碳减排融资工具的落地生效。
- 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、储能、氢能、医药等板块；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：如果政策利率和资金利率中枢不进一步下行，短期内收益率向下的空间较为有限，进一步考虑衡量微观市场结构的部分指标显示近期市场存在局部过热迹象，短期不建议追涨，久期策略维持中性观点。同时需关注地方债供给放量带来的阶段性扰动。

正文内容：**一、市场回顾****（一）宏观方面**

1、经济增长：7月金融数据显示融资需求明显回落，票据融资上行显示表内贷款供大于求的格局。

中国7月CPI同比增速1%，前值1.1%。中国7月PPI同比增速9%，前值8.8%。中国7月社会融资规模增量为1.06万亿元，前值3.67万亿元。中国7月新增人民币贷款10800亿元，前值21200亿元。中国7月M2同比增长8.3%，预期8.7%，前值8.6%。

上周中观生产指数维持平稳。上周南华综合指数环比增速由-2%升至-0.5%。结构上，贵金属、金属下降幅度较大，环比增速分别为-3.95%和-1.44%，工业品指数维持稳定，而能化、农产品指数小幅上行，环比增速均为1.23%。上周水泥价格指数环比增速由1.68%降至1.15%，表现仍超季节性。上周螺纹钢价格环比增速由-2%升至0%，表现持平季节性。上周螺纹钢库存环比增速由-1%降至-1.2%。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-11.7%进一步降至-17%。上周土地成交面积同比增速有所上行，土地溢价率维持平稳。

生产端，8月上旬全国发电量日均同比增速由7月下旬的8.9%降至6.3%。上周全国高炉开工率由57.2%升至57.6%。唐山钢厂高炉开工率稳定于52.4%，同比多增较前周有所下行。焦化厂开工率由78.3%微升至78.8%，同比多增小幅上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月金融数据显示融资需求明显回落，票据融资上行显示表内贷款供大于求的格局。一方面对城投和地产融资监管加强外生抑制融资需求，另一方面经济内生活活动走弱对融资需求也有拖累。经济增长动能放缓的背景下，稳增长在政策目标中权重上升。货币政策方面，二季度货币政策执行报告释放稳货币信号，为金融条件提供有利的货币环境；财政政策方面，据媒体报道年内专项债将发行完毕，且在预留12月发债额度后，剩余额度需在9月发行完毕；监管政策方面，上周银保监会发布的15号文补充通知中指出涉及隐债的主体流贷视必要情况可以进行续作，逐步压缩，并且明确了对隐债主体标准的认定为以单一法人主体为口径；地产政策方面，据媒体报道，自然资源部更新了关于住宅用地出让工作的最新要求，其中指出土地溢价率不得超过15%。

2、通货膨胀：7月CPI同比由1.1%降至1%，油价相关分项和部分生活用品分项是正向拉动因素，食品和服务分项是负向拖累因素。

前周商务部公布的农产品价格环比由0.3%上升至0.6%，表现基本持平季节性。猪肉价格环比增速由-1.1%升至0.1%，表现弱于季节性。蔬菜价格环比增速由2.9%升至3.3%，继续强于季节性。

点评：7月CPI同比由1.1%降至1%，油价相关分项和部分生活用品分项是正向拉动因素，食品和服务分项是负向拖累因素。往后看，受基数影响和环比增速回升下半年CPI同比增速或将呈现回升态势，但考虑居民消费相对疲弱，预计CPI同比或仍将在温和区间。7月PPI同比增速由8.8%重返至9%，环比增速由0.3%回升至0.5%。国际油价上涨和国内限产大宗商品价格上涨是主要推动力。往后看，考虑到全球制造业拐点出现叠加政治局会议对运动式“减碳”点

名纠偏，预计PPI环比大幅上行的概率偏低。但考虑到海外服务业修复对油价的支撑、全球供应链尚未完全恢复、国内绿色发展要求，PPI环比大幅下行的概率也较低。对应下半年PPI同比增速回落但仍大概率处相对高位。

3、流动性：上周货币市场利率小幅上行，10年期国债收益率上行。二季度货币政策执行报告指示短期货币政策将维持平稳基调以支持实体经济，央行将关注财政、外储波动对资金面的扰动。下半年我们将关注结构性货币政策发力以及碳减排融资工具的落地生效。

上周7天逆回购到期500亿元，实施7天逆回购500亿元，完全对冲到期量。上周7天回购定盘利率FR007周均值由2.03%升至2.19%，R007周均值由2.04%升至2.22%，DR007由1.98%升至2.19%。

上周人民币汇率中间价均值由6.46升至6.48，离岸汇率周均值由6.47升至6.48，NDF汇率由6.64升至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3516.30点，上涨1.68%，深证成指报收14799.03点，下跌0.19%，中小板指下跌0.44%，创业板指下跌4.18%。

分行业来看，30个中信一级行业中24个行业上涨，其中煤炭、基础化工和钢铁分别上涨7.12%、7.08%和5.82%；6个行业下跌，其中电力设备及新能源、电子和通信分别下跌3.01%、2.75%和2.12%。

图 1：主要指数表现

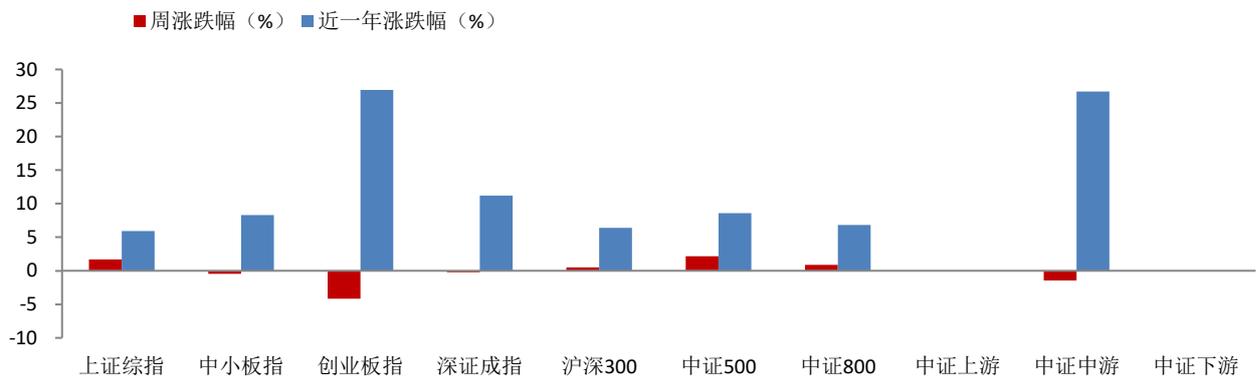
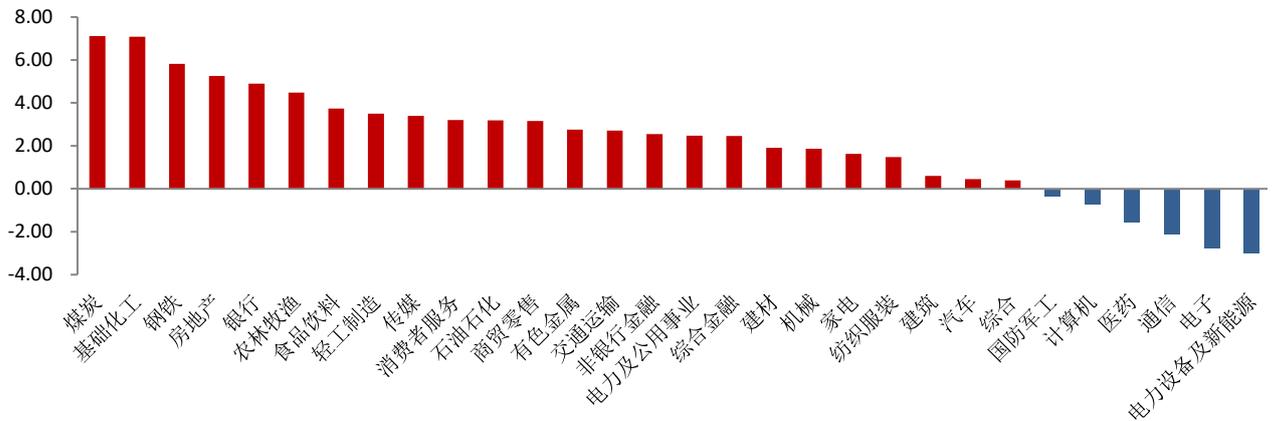


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年8月09日至2021年8月13日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.22%，较前一周下跌0.03%；三年期国债收益率2.59%，较前一周下跌0.06%；十年期国债收益率2.88%，较前一周下跌0.51%。一年期国开债收益率2.27%，较前一周下跌0.02%；三年期国开债收益率2.76%，较前一周下跌0.02%；十年期国开债收益率3.22%，较前一周下跌0.26%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.68%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率3.41%，较前一周下跌0.31%；一年期AA+最新收益率2.79%，较前一周上涨0.03%；五年期AA+最新收益率3.63%，较前一周下跌0.31%；一年期AA最新收益率3.00%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率4.26%，较前一周下跌0.42%；一年期城投债最新收益率2.90%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率3.96%，较前一周上涨0.07%。

图 3：各类债券持有期收益率

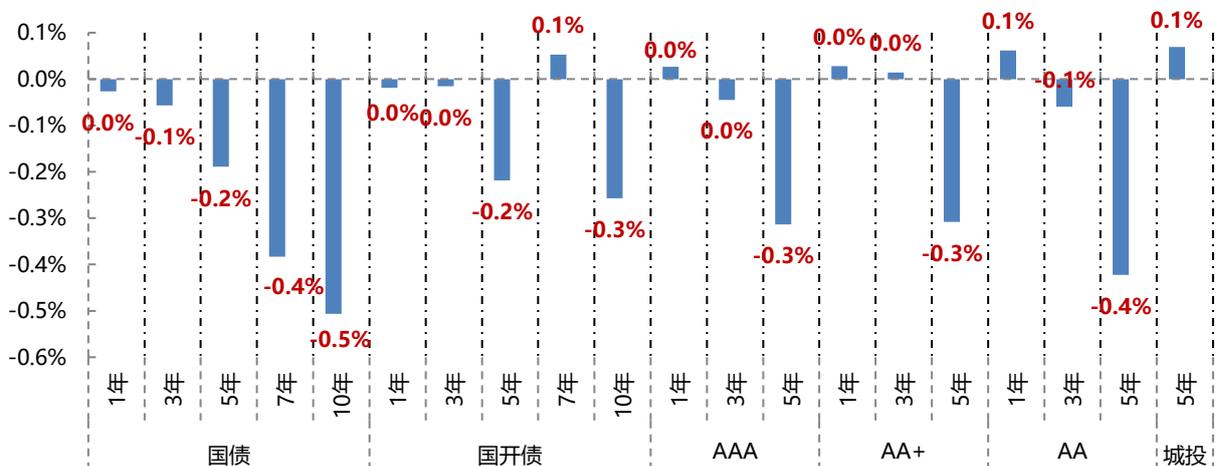
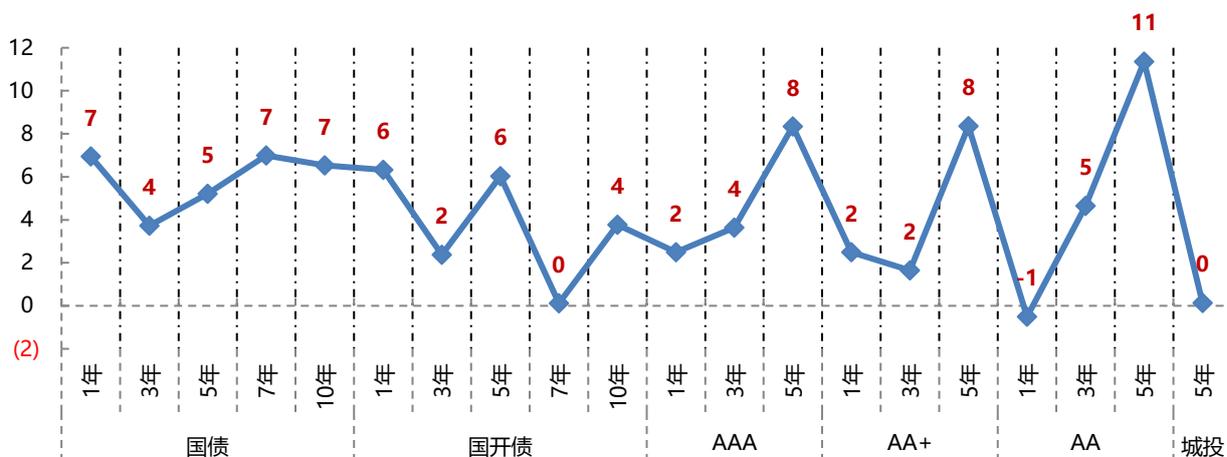


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 8 月 09 日至 2021 年 8 月 13 日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，7 月金融数据显示融资需求明显回落，票据融资上行显示表内贷款供大于求的格局。一方面对城投和地产融资监管加强外生抑制融资需求，另一方面经济内生活活动走弱对融资需求也有拖累。经济增长动能放缓的背景下，稳增长在政策目标中权重上升。货币政策方面，二季度货币政策执行报告释放稳货币信号，为金融条件提供有利的货币环境；财政政策方面，据媒体报道年内专项债将发行完毕，且在预留 12 月发债额度后，剩余额度需在 9 月发行完毕；监管政策方面，上周银保监会发布的 15 号文补充通知中指出涉及隐债的主体流贷视必要情况可以进行续作，逐步压缩，并且明确了对隐债主体标准的认定为以单一法人主体为口径；地产政策方面，据媒体报道，自然资源部更新了关于住宅用地出让工作的最新要求，其中指出土地溢价率不得超过 15%。**通货膨胀方面**，7 月 CPI 同比由 1.1% 降至 1%，油价相关分项和部分生活用品分项是正向拉动因素，食品和服务分项是负向拖累因素。往后看，受基数影响和环比增速回升下半年 CPI 同比增速或将呈现回升态势，但考虑居民消费相对疲弱，预计 CPI 同比大概率仍将在温和区间。7 月 PPI 同比增速由 8.8% 重返至 9%，环比增速由 0.3% 回升至 0.5%。国际油价上涨和国内限产大宗商品价格上涨是主要推动力。往后看，考虑到全球制造业拐点出现叠加政治局会议对运动式“减碳”点名纠偏，预计 PPI 环比大幅上行的概率偏低。但考虑到海外服务业修复对油价的支撑、全球供应链尚未完全恢复、国内绿色发展要求，PPI 环比大幅下行的概率也较低。对应下半年 PPI 同比增速回落但大概率仍将处相对高位。**流动性方面**，上周

货币市场利率小幅上行，10年期国债收益率上行。二季度货币政策执行报告指示短期货币政策将维持平稳基调以支持实体经济，央行将关注财政、外储波动对资金面的扰动。下半年关注结构性货币政策发力，碳减排融资工具将落地生效。**汇率方面**，上周人民币汇率小幅贬值。**海外经济与政策方面**，1) 8月10日，参议院通过两党基建法案，新增支出规模约为5500亿美元。8月11日，美国国会参议院还以50票对49票通过了2022财年（10月1日开始）的一揽子预算蓝图，总额为3.5万亿美元。这项开支计划被视为拜登基础设施建设计划的第二部分，聚焦美国医保、育儿、养老、扶贫和气候变化等领域，市场预期可能通过预算协调机制得以通过。2) 海外投行对年底美债收益率预期有所下调，平均下调20BP，预测范围为1.6%-2%。

权益方面：上周北向资金净流入12.76亿元，市场日均成交额较前周回落，沪深两市成交额连续第16个交易日突破万亿，两融余额回升，成交占比下降。**基本面上**，7月新增社融与实体贷款均有所走弱，上周30大中城市地产销售面积与土地成交面积均继续下行，叠加社会消费品零售总额同比增速走弱，经济面临的下行压力对A股相关板块可能带来不利影响。**政策面上**，一是，财政部正牵头起草《关于财政支持做好碳达峰碳中和工作的指导意见》。二是，据《21世纪经济报道》，记者从多位地方财政、地方债承销行人士处获悉，按照监管要求地方将预留部分专项债额度在今年12月发行，这部分资金需在明年年初支出形成实物工作量。三是，有媒体传出自然资源部更新了关于住宅用地出让工作的最新要求，其中指出土地溢价率不得超过15%。四是，央行发布二季度货币政策执行报告称，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，既有力支持实体经济，又坚决不搞“大水漫灌”。国际方面，8月10日美国国会参议院批准1万亿美元的跨党派基建立法草案，该法案包括5500亿美元新的基础建设拨款。8月11日，美国参议院通过3.5万亿美元开支计划。

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、储能、氢能、医药等板块；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：当前的基本面和政策环境对债券相对利好，但在跨周期调节框架下，政策连续性、节奏较难把握，且政策的前瞻性判断与未来经济基本面的实际表现有可能存在差异，后续政策博弈难度较大，并且当前债券市场定价已经一定程度上消化了对基本面下行和政策转向宽松的利好。

从估值角度看，当前无论从绝对估值还是从以短定长的角度观察，债券估值普遍处于偏贵水平，从央行货币政策执行报告中的表态来看，货币政策方向上易松难紧，但空间和力度受央

行主观意愿约束。如果政策利率和资金利率中枢不进一步下行，短期内收益率向下的空间较为有限，进一步考虑衡量微观市场结构的部分指标显示近期市场存在局部过热迹象，短期不建议追涨，久期策略维持中性观点。同时需关注地方债供给放量带来的阶段性扰动。

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）