

2021.08.16-2021.08.20

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，7月工业增加值增速由8.3%降至6.4%，两年复合增速由6.5%降至5.6%，下行幅度较大。通货膨胀方面，初步预计8月CPI同比增长0.8%，与7月下行0.2个百分点；PPI同比增长8.8%左右（环比增速0.2%），较上月下行0.2个百分点。流动性方面，上周央行缩量续作MLF，货币市场利率下行；8月LPR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选择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月工业增加值增速由8.3%降至6.4%，两年复合增速由6.5%降至5.6%，下行幅度较大。

7月规模以上工业增加值同比增6.4%，前值8.3%。1-7月固定资产投资（不含农户）同比增10.3%，前值12.6%。7月社会消费品零售总额同比增长8.5%，前值12.1%。7月失业率由5%升至5.1%。

上周中观生产指数较前周边际上行，主要受近期铜铝锌价格上涨及粗钢产量回升影响。上周南华综合指数环比增速由-0.5%降至-1.2%。结构上，金属、工业品、能化指数下降，环比增

速分别为-2.83%、-1.72%和-0.78%，贵金属、农产品指数上行，环比增速分别为1.48%和1.17%。上周水泥价格指数环比增速由1.2%升至2.1%，表现超季节性。上周螺纹钢价格环比增速由0%降至-1%，表现稍弱于季节性。上周螺纹钢库存环比增速由-1.2%降至-1.6%。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-17%下滑至-21.9%。上周土地成交面积同比增速大幅下滑，土地溢价率有所抬升。

生产端，上周全国高炉开工率由57.6%降至57.2%，同比多增较前周有所下行。唐山钢厂高炉开工率由52.4%升至53.2%，焦化厂开工率由78.8%升至80.3%，同比多增有所上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月工业增加值增速由8.3%降至6.4%，两年复合增速由6.5%降至5.6%，下行幅度较大。与此相印证，虽然7月财政收入复合增速与6月基本持平，但主要受到个人所得税和企业所得税回升的支撑，与经济活动相关的增值税、消费税收入明显回落。工业生产走弱确实部分受到当月疫情点状爆发、台风汛情、用电紧张等暂时因素的影响，但我们认为去年4季度以来财政、金融条件收缩以及疫情不确定性对总需求的拖累仍是工业生产走弱的主要原因。这与7月金融数据体现的融资需求走弱相互印证。需求端来看，7月内外需均走弱，其中内需走弱幅度更为明显。往后看，预计经济增长仍将延续温和回落态势，逆周期调节政策将起到托底作用，关注出口回落的时点和幅度。政策方面，上周召开中央财经委第十次会议，会议强调要在高质量发展中促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系，扩大中等收入群体比重，增加低收入群体收入，调节高收入群体收入，形成橄榄型分配结构。

2、通货膨胀：初步预计8月CPI同比增长0.8%，与7月下行0.2个百分点；PPI同比增长8.8%左右（环比增速0.2%），较上月下行0.2个百分点。

前周商务部公布的农产品价格环比由0.6%降至0.1%，表现基本持平季节性。猪肉价格环比增速由0.1%降至-1.1%，表现弱于季节性。蔬菜价格环比增速由3.3%降至0.9%，表现持平季节性。

点评：初步预计8月CPI同比增长0.8%，与7月下行0.2个百分点；PPI同比增长8.8%左右（环比增速0.2%），较上月下行0.2个百分点。

3、流动性：上周央行缩量续作MLF，货币市场利率下行；8月LPR维持不变。

上周7天逆回购到期500亿元，央行实施7天逆回购500亿元，MLF到期7000亿，央行缩量续作6000亿，上周央行资金净回笼1000亿。此外，央行宣布8月LPR利率维持不变。上周7天回购定盘利率FR007周均值由2.19%降至2.13%，R007周均值由2.22%降至2.16%，DR007由2.19%降至2.09%。

上周人民币汇率中间价均值维稳于6.48，离岸汇率周均值由6.48升至6.49，NDF汇率由6.66升至6.67。

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3427.33点，下跌2.53%，深证成指报收14253.53点，下跌3.69%，中小板指下跌3.13%，创业板指下跌4.55%。

分行业来看，30个中信一级行业中8个行业上涨，其中非银行金融、综合金融和综合分别上涨3.65%、3.61%和1.11%；22个行业下跌，其中食品饮料、医药和消费者服务分别下跌9.73%、7.67%和5.74%。

图 1：主要指数表现

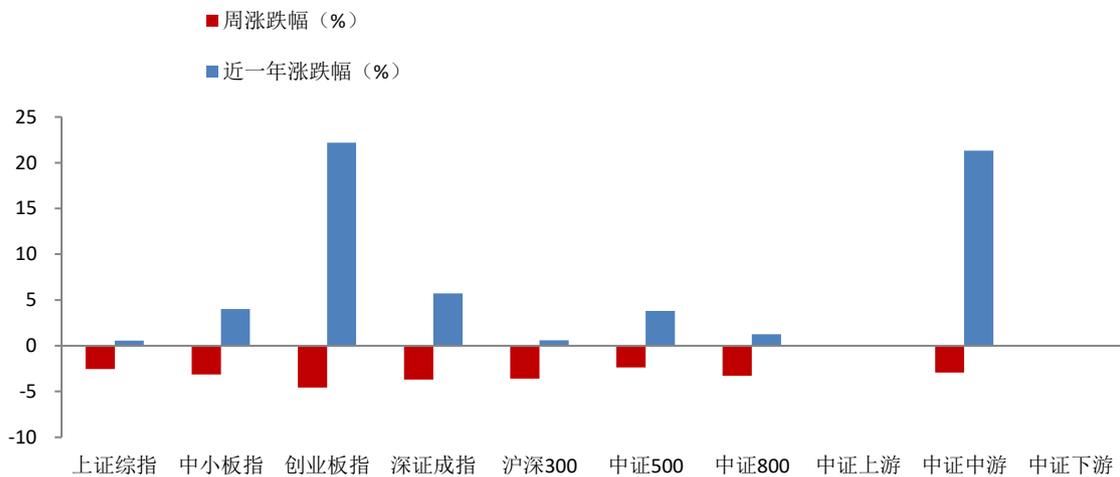
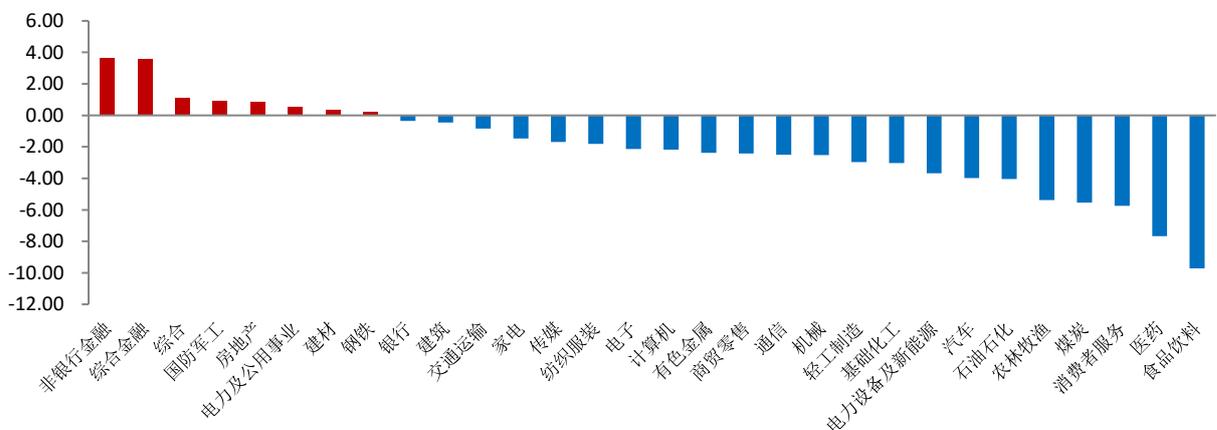


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年8月16日至2021年8月20日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.27%，较前一周略微持平；三年期国债收益率2.57%，较前一周上涨0.10%；十年期国债收益率2.85%，较前一周上涨0.29%。一年期国开债收益率2.33%，较前一周下跌0.01%；三年期国开债收益率2.74%，较前一周上涨0.11%；十年期国开债收益率3.18%，较前一周上涨0.39%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.67%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率3.35%，较前一周上涨0.35%；一年期AA+最新收益率2.77%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率3.57%，较前一周上涨0.31%；一年期AA最新收益率2.98%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.20%，较前一周上涨0.32%；一年期城投债最新收益率2.88%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率3.92%，较前一周上涨0.24%。

图 3：各类债券持有期收益率

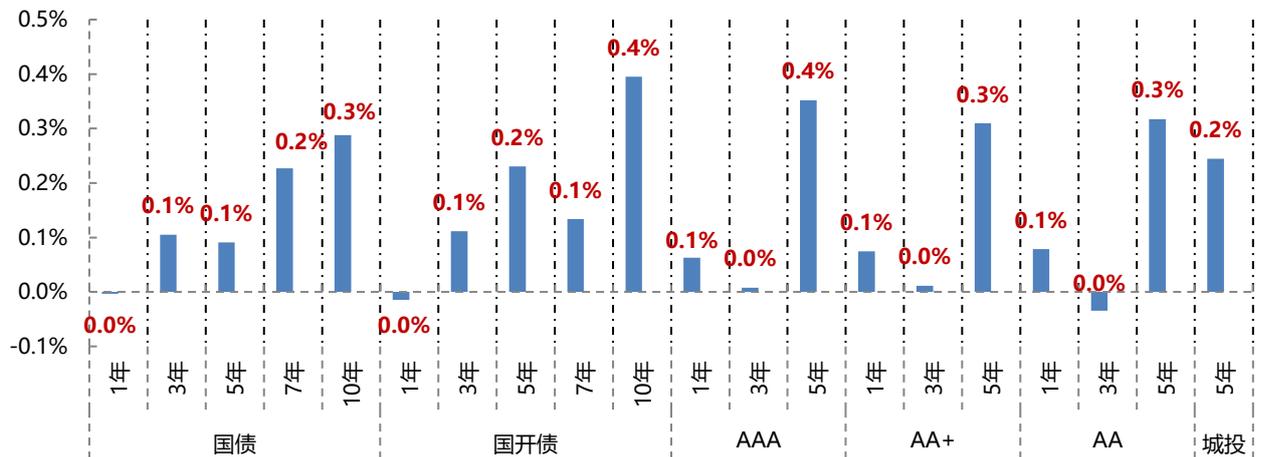
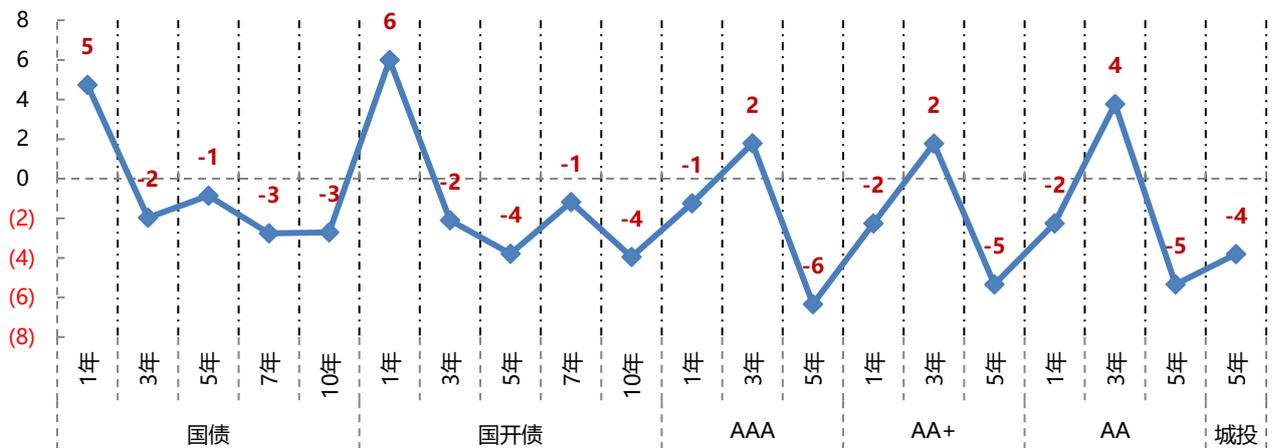


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年8月16日至2021年8月20日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，7月工业增加值增速由8.3%降至6.4%，两年复合增速由6.5%降至5.6%，下行幅度较大。与此相印证，虽然7月财政收入复合增速与6月基本持平，但主要受到个人所得税和企业所得税回升的支撑，与经济活动相关的增值税、消费税收入明显回落。工业生产走弱确实部分受到当月疫情点状爆发、台风汛情、用电紧张等暂时因素的影响，但我们认为去年4季度以来财政、金融条件收缩以及疫情不确定性对总需求的拖累仍是工业生产走弱的主要原因。这与7月金融数据体现的融资需求走弱相互印证。需求端来看，7月内外需均走弱，其中内需走弱幅度更为明显。往后看，预计经济增长仍将延续温和回落态势，逆周期调节政策将起到托底作用，关注出口回落的时点和幅度。**政策方面**，上周召开中央财经委第十次会议，会议强调要在高质量发展中促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系，扩大中等收入群体比重，增加低收入群体收入，调节高收入群体收入，形成橄榄型分配结构。**通货膨胀方面**，初步预计8月CPI同比增长0.8%，与7月下行0.2个百分点；PPI同比增长8.8%左右（环比增速0.2%），较上月下行0.2个百分点。**流动性方面**，上周央行缩量续作MLF，货币市场利率下行；8月LPR维持不变。**汇率方面**，上周人民币汇率小幅贬值。**海外方面**，受疫情加重和财政补贴退坡影响，美国7月零售数据不及预期，8月出行指数等高频数据有所回落。美联储7月会议纪要显示尚未对今年或明年开始缩减QE达成一致。当前市场认为美联储将在9月或12月对缩减购债进行正式沟通，8月就业数据对美联储的决策非常重要。

权益方面：上周主要指数均告下跌，北向资金净流出104.91亿元，市场日均成交额较前周回落，沪深两市成交额连续第23个交易日突破万亿，两融余额及成交占比回落。**基本面上**，7月实体经济数据全面走弱，经济下行趋势明显，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，财政部副部长许宏才表示要健全地方税、直接税体系，研究后移部分品目消费税征收环节改革并稳步下划地方方案，积极稳妥推进房地产税立法和改革。二是，中央财经委第十次会议强调，在高质量发展中促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排。要处理好稳增长和防风险的关系，以经济高质量发展化解系统性金融风险，防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险。三是，中国国常会审议通过“十四五”就业促进规划，并表示城镇就业压力仍较大，将继续把就业摆在经济社会发展和宏观政策优先位置。**国际方面**，美联储7月会议纪要显示，部分官员预计今年可以开始缩减购债规模。

市场展望方面，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选择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）