

2021.08.23-2021.08.27

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，8月以来用电量、地产销售等高频数据显示经济动能仍在走弱。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，上周央行净投放呵护资金面，货币市场利率小幅走高。
- 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；二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：8月以来用电量、地产销售等高频数据显示经济动能仍在走弱。

根据国家统计局公布的数据，1-7月全国规模以上工业企业累计实现利润总额49239.5亿元，同比增长57.3%；较2019年1-7月同期增长44.6%，两年累计复合年化增速20.2%。7月当月规模以上工业企业实现利润总额7036.7亿元，同比增长16.4%。

上周中观生产指数较前周边际下行，主要受近期铜价回落、高炉开工率下降、南华工业品价格指数下降影响。上周南华综合指数环比增速由-1.2%升至0.8%。结构上，工业品、金属、能化、贵金属指数上行，环比增速分别为2.1%、0.13%和3.15%和0.17%，农产品指数下行，环比增速为-1.2%。上周水泥价格指数环比增速由2.1%回落1.6%，表现超季节性。上周螺纹钢价

格环比增速由-1%升至-0.3%，表现持平季节性；螺纹钢库存环比增速由-1.6%升至-0.6%，去化速度放缓。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-21.9%降至-23.5%，土地成交面积同比增速大幅下滑，土地溢价率下行。

生产端，8月中旬全国发电量日均同比增速由8月上旬的6.3%降至-1.1%。上周全国高炉开工率由57.2%升至57.3%，唐山钢厂高炉开工率由53.2%升至54%，同比多增较前周有所上行。焦化厂开工率由80.3%降至79.3%，同比多增有所下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：8月以来用电量、地产销售等高频数据显示经济动能仍在走弱。7月统计局公布的工业企业利润增速由20%回落至16.4%，我们计算的7月工业企业利润两年复合年化增速由16.5%小幅升至17.9%。工业品价格高位抬升支撑工业企业利润增速维持相对平稳，工业生产边际走弱带动营业收入增速回落是工业企业利润的主要拖累。分结构来看，工业企业利润分布继续向上游倾斜。7月上游采掘行业利润增速继续高位抬升；中游原材料行业利润增速小幅回落；中游设备制造业利润增速整体回落，内部结构分化；下游行业除电子计算机和医药制造业外，其他主要行业利润增速均回落。往后看，预计在总需求趋弱背景下工业企业利润增速将有所回落，不过考虑到短期供给端对工业品价格仍能形成较强支撑，预计工业企业利润增速回落幅度将较为有限。政策方面，一是人民银行金融机构货币信贷形势分析座谈会。会议指出要衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作，加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。二是中央财办副主任韩文秀表示共同富裕要靠共同奋斗，要鼓励勤劳致富、创新致富，先富带后富、帮后富。

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0.1%降至-0.7%，表现弱于季节性。猪肉价格环比增速由-1.1%升至-0.8%，表现弱于季节性。蔬菜价格环比增速由0.9%降至-1.6%，表现弱于季节性。

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：上周央行净投放呵护资金面，货币市场利率小幅走高。

上周7天逆回购到期500亿元，央行实施7天逆回购1700亿元，上周资金净投放1200亿。上

周7天回购定盘利率FR007周均值由2.13%升至2.35%，R007周均值由2.16%升至2.38%，DR007由2.09%升至2.27%。

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6.49降至6.47，NDF汇率由6.67降至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3522.16点，上涨2.77%，深证成指报收14436.90点，上涨1.29%，中小板指上涨2.35%，创业板指上涨2.01%。

分行业来看，30个中信一级行业中21个行业上涨，其中煤炭、有色金属和钢铁分别上涨13.11%、10.70%和8.01%；9个行业下跌，其中家电、银行和农林牧渔分别下跌1.92%、1.55%和1.39%。

图 1：主要指数表现

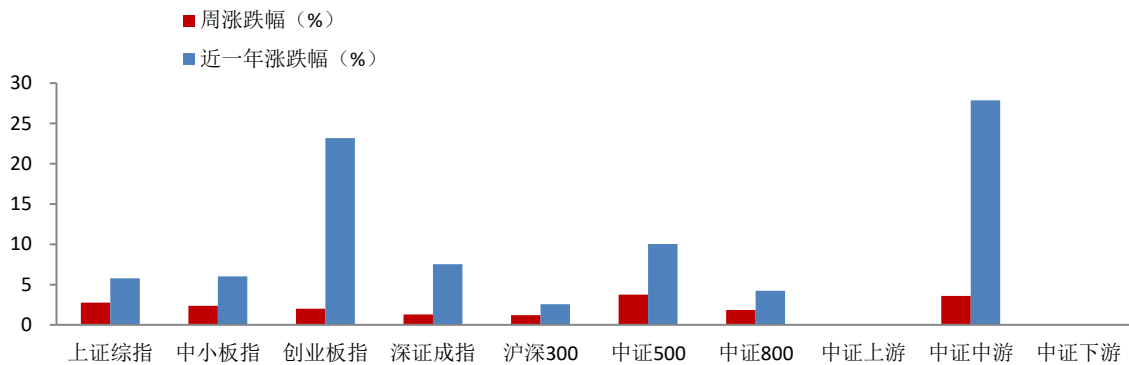
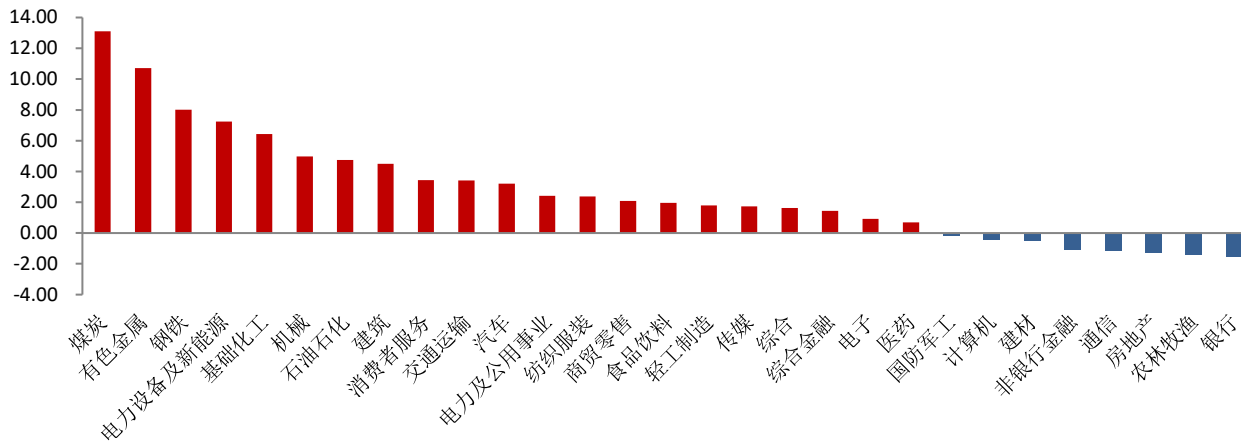


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年8月23日至2021年8月27日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.32%，较前一周下跌0.01%；三年期国债收益率2.56%，较前一周上涨0.07%；十年期国债收益率2.87%，较前一周下跌0.10%。一年期国开债收益率2.34%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率2.75%，较前一周上涨0.02%；十年期国开债收益率3.21%，较前一周下跌0.17%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.69%，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0.24%；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3.64%，较前一周下跌0.23%；一年期AA最新收益率2.98%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率4.27%，较前一周下跌0.21%；一年期城投债最新收益率2.89%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率3.95%，较前一周下跌0.04%。

图 3：各类债券持有期收益率

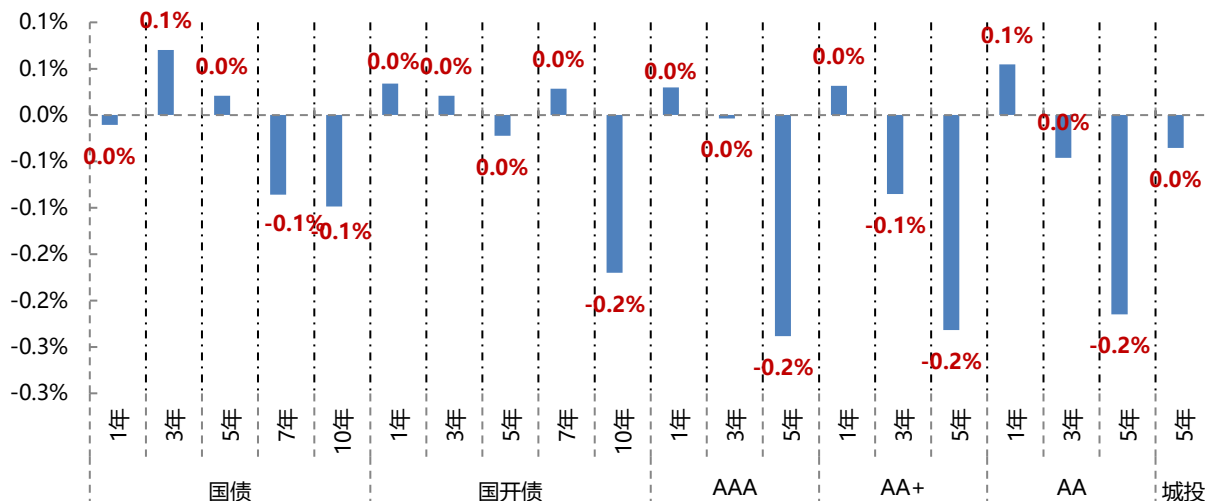
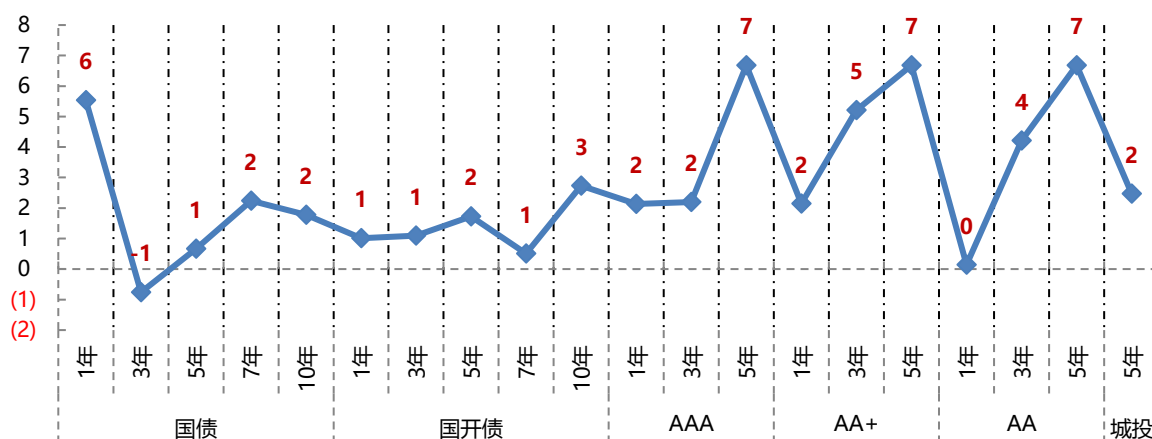


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年8月23日至2021年8月27日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，8月以来用电量、地产销售等高频数据显示经济动能仍在走弱。7月统计局公布的工业企业利润增速由20%回落至16.4%，我们计算的7月工业企业利润两年复合年化增速由16.5%小幅升至17.9%。工业品价格高位抬升支撑工业企业利润增速维持相对平稳，工业生产边际走弱带动营业收入增速回落是工业企业利润的主要拖累。分结构来看，工业企业利润分布继续向上游倾斜。7月上游采掘行业利润增速继续高位抬升；中游原材料行业利润增速小幅回落；中游设备制造业利润增速整体回落，内部结构分化；下游行业除电子计算机和医药制造业外，其他主要行业利润增速均回落。往后看，预计在总需求趋弱背景下工业企业利润增速将有所回落，不过考虑到短期供给端对工业品价格仍能形成较强支撑，预计工业企业

利润增速回落幅度将较为有限。**政策方面**，一是人民银行金融机构货币信贷形势分析座谈会。会议指出要衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作，加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。二是中央财办副主任韩文秀表示共同富裕要靠共同奋斗，要鼓励勤劳致富、创新致富，先富带后富、帮后富。**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**，上周央行净投放呵护资金面，货币市场利率小幅走高。**汇率方面**，上周人民币汇率较前周小幅升值。**海外经济方面**，Jackson Hole会议中鲍威尔表态基本符合预期，支持可能在年内开始缩减购债，并强调缩减购债与加息没有必然关联。这与7月美联储议息会议内容基本一致，但相对近期美联储其他委员相对强硬的表态则明显偏鸽派。鲍威尔表态过后，美国三大股指普涨，美债利率与美元下行，黄金有所上涨。未来疫情和经济数据变化将更多主导市场预期，美债收益率仍有上修空间。**政策方面**，美国众议院投票同意将3.5万亿美元的财政方案纳入2022财年财政预算协调机制。

权益方面：上周主要指数除科创50外均告上涨，北向资金周净流入179.97亿元，市场日均成交额较前周回升，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升。**基本面上**，7月工业企业利润增速维持相对平稳，但发电量、高炉开工率、地产销售等中观生产指数仍继续回落，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，人民银行金融机构货币信贷形势分析座谈会。会议指出要衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作，加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性。二是，第二轮第四批中央生态环境保护督察宣布全面启动。国家发改委相关负责人表示，要把坚决遏制“两高”项目盲目发展摆在节能工作的重要位置。三是，中央财办副主任韩文秀表示共同富裕要靠共同奋斗。四是，监管对六家国有大行及其理财公司做出指导，要求过渡期结束后不得再存续或新发以摊余成本计量的定期开放式理财产品。**国际方面**，Jackson Hole会议中鲍威尔表态基本符合预期，支持可能在年内开始缩减购债，并强调缩减购债与加息没有必然关联。

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；二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）