

2021.08.30-2021.09.03

每周市场回顾与展望

**【主要结论：】**

- 宏观经济：经济增长方面，8月制造业和服务业PMI指数均有所走弱。考虑到经济内生动能放缓和疫情反复，8月数据回落符合市场预期。通货膨胀方面，预计8月CPI同比增长0.8%，较7月下行0.2个百分点；PPI同比增长9.2%，可能创年内新高。流动性方面，上周央行资金净回笼400亿，货币市场利率有所回落。
- 权益市场：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、氢能等板块；二是关注受益于供给偏紧和能源转型的有色、煤炭、化工等周期性板块。风险方面，关注经济下行风险、海内外疫情等。
- 固定收益市场：基本面相对有利，但市场预期较为充分，跨周期调节下博弈政策的难度加大，同时估值缺乏压缩空间，短期建议维持中性久期。

## 正文内容：

## 一、市场回顾

## (一) 宏观方面

1、经济增长：8月制造业和服务业PMI指数均有所走弱。考虑到经济内生动能放缓和疫情反复，8月数据回落符合市场预期。

根据国家统计局公布的数据，中国8月官方制造业PMI为50.1%，继续位于临界点以上，前值50.4%。中国8月非制造业PMI为47.5%，前值为53.3%。

上周中观生产指数较前周边际下行，主要发电量下降影响。上周南华综合指数环比增速由0.8%升至1.2%。结构上，工业品、金属、能化、贵金属指数上行，环比增速分别为1.8%、1.4%、1.8%和1%，农产品指数下行，环比增速为-0.6%。上周水泥价格指数环比增速由1.6%降至1.1%，表现持平季节性。上周螺纹钢价格环比增速由-0.3%升至0.6%，表现持平季节性。螺

纹钢库存环比增速由-0.6%降至-1.6%，去化速度加快。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-23.5%降至-23.8%。上周土地成交面积同比增速继续大幅下滑，土地溢价率下行。

生产端，8月下旬全国发电量日均同比增速由中旬的-1.1%回升至2.7%。合并8月来看，8月发电量增速由12.5%降至2.6%，两年复合增速由7.4%降至5.3%。上周全国高炉开工率由57.3%降至56.6%，同比多增较前周有所下行；唐山钢厂高炉开工率由54%降至53.2%，同比多增较前周有所上行；焦化厂开工率由79.3%降至76.8%，同比多增有所下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：8月制造业和服务业PMI指数均有所走弱。考虑到经济内生动能放缓和疫情反复，8月数据回落符合市场预期。细分数据显示以下三点值得注意：一是8月服务业回落幅度明显大于今年春节前，意味着本轮疫情对相关行业的冲击可能要大于今年1-2月份。二是反映需求的制造业新订单指数回落幅度明显大于生产，这通常意味着下个月PMI走势或偏弱。但统计局解释为本月有调查企业反映受疫情汛情等因素影响，原材料供应及产品交付不畅，生产周期延长，新接订单因此减少，需观察下个月数据情况。三是8月建筑业各方面指标出现企稳回升态势，同时非金属制品业PMI明显回升，8月以来水泥价格较为坚挺，可能意味着基建投资在筑底并可能略有回升迹象。政策方面，一是国常会表示要加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度，今年再新增3000亿元支小再贷款额度。二是财政部印发《关于全面推动长江经济带发展财税支持政策的方案》，并设立国家绿色发展基金首期规模885亿元。三是国新办召开了“努力实现全体人民住有所居”新闻发布会，明确我国住房供给建设思路，包括城市住房保障体系和老旧小区改造、城市基础设施建设和农村危房改造等。

**2、通货膨胀：预计8月CPI同比增长0.8%，较7月下行0.2个百分点；PPI同比增长9.2%，可能创年内新高。**

前周商务部公布的农产品价格环比由-0.7%升至-0.6%，表现弱于季节性。猪肉价格环比增速由-0.8%降至-1.7%，表现弱于季节性。蔬菜价格环比增速由-1.6%回升至-0.2%，表现弱于季节性。

**3、流动性：上周央行资金净回笼400亿，货币市场利率有所回落。**

上周7天逆回购到期1700亿元，央行实施7天逆回购1300亿元，上周资金净回笼400亿。上周7天回购定盘利率FR007周均值由2.35%降至2.23%，R007周均值由2.38%降至2.29%，DR007由2.27%降至2.18%。

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3581.73点，上涨1.69%，深证成指报收14179.86点，下跌1.78%，中小板指下跌2.52%，创业板指下跌4.76%。

分行业来看，30个中信一级行业中18个行业上涨，其中煤炭、建筑和电力及公用事业分别上涨8.39%、7.39%和5.73%；12个行业下跌，其中电子、国防军工和综合分别下跌4.67%、4.16%和2.90%。

图 1：主要指数表现

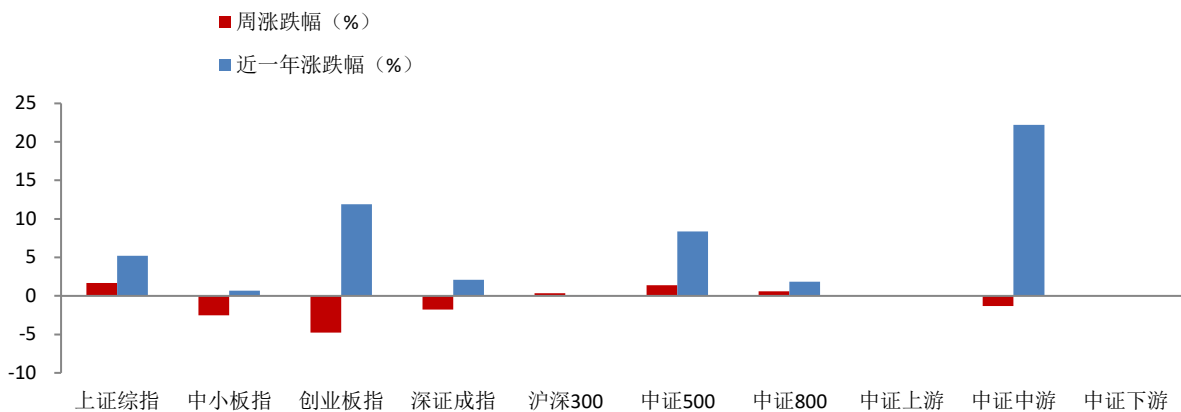
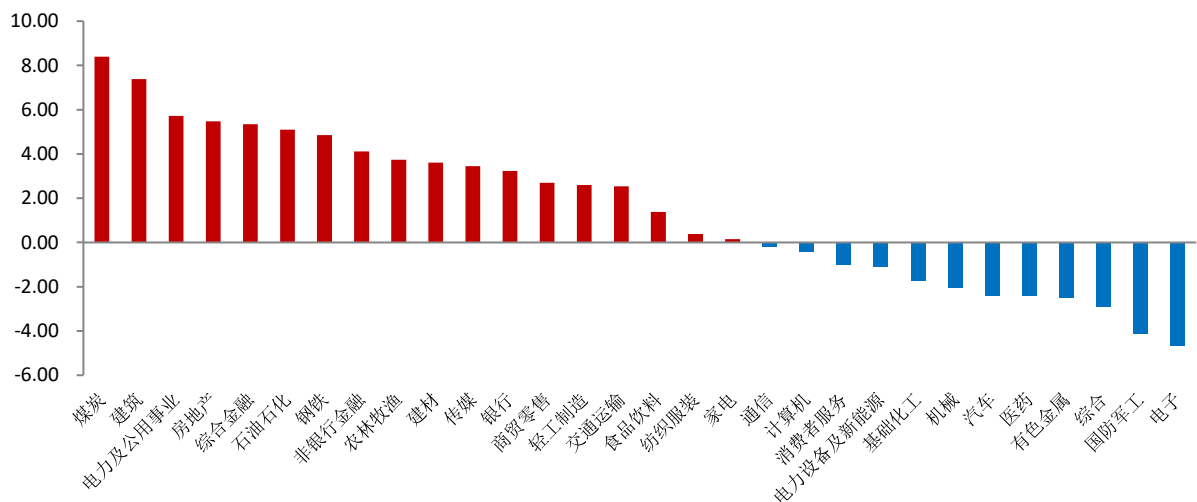


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年8月30日至2021年9月3日

## （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.31%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率2.51%，

较前一周上涨0.21%；十年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.37%。一年期国开债收益率2.38%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率2.75%，较前一周上涨0.06%；十年期国开债收益率3.17%，较前一周上涨0.37%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.72%，较前一周上涨0.03%；五年期AAA最新收益率3.44%，较前一周下跌0.05%；一年期AA+最新收益率2.81%，较前一周上涨0.03%；五年期AA+最新收益率3.66%，较前一周略微持平；一年期AA最新收益率2.99%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率4.29%，较前一周上涨0.02%；一年期城投债最新收益率2.93%，较前一周上涨0.01%；五年期城投债最新收益率3.96%，较前一周上涨0.03%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

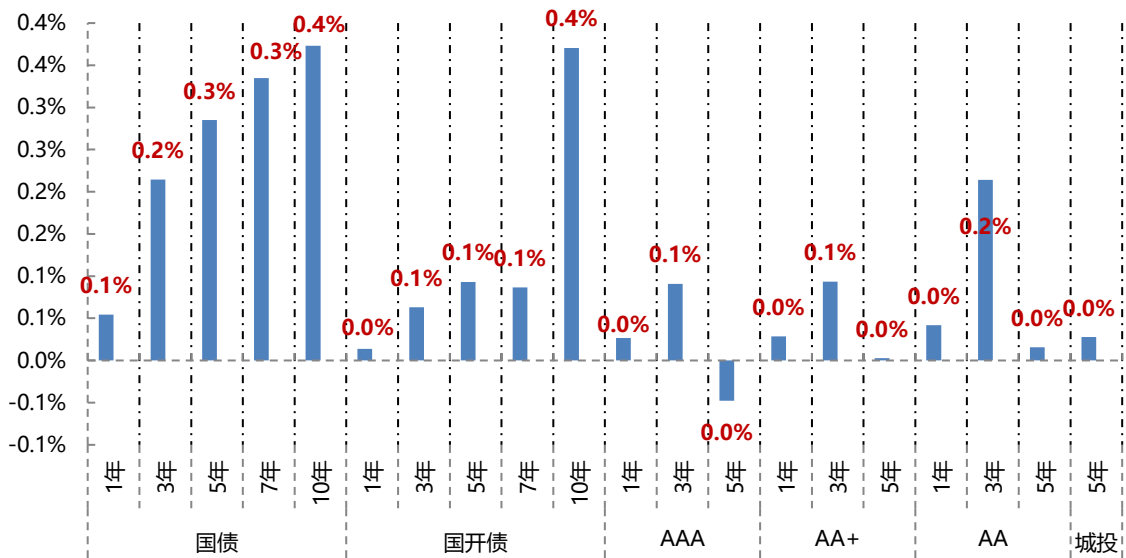
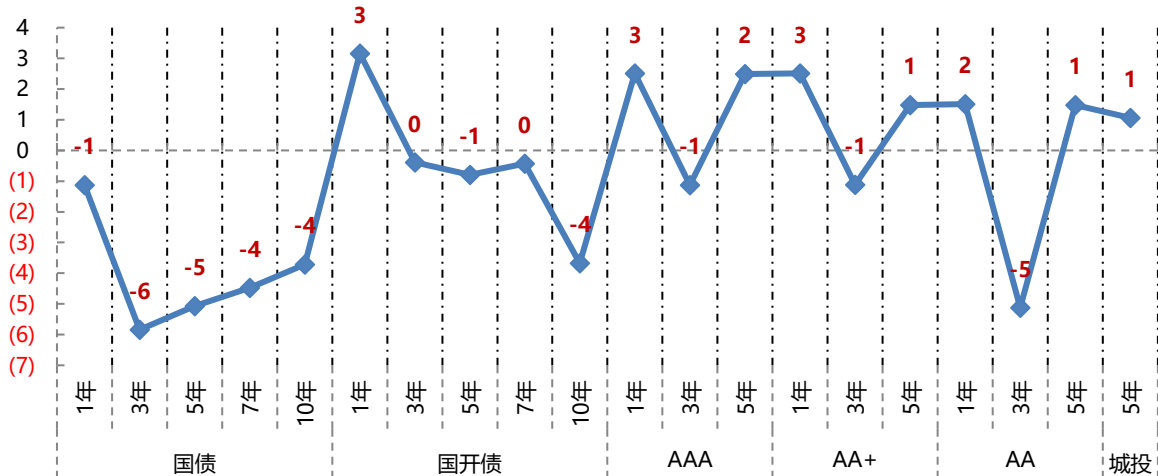


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 8 月 30 日至 2021 年 9 月 3 日

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面**，8月制造业和服务业PMI指数均有所走弱。考虑到经济内生动能放缓和疫情反复，8月数据回落符合市场预期。细分数据显示以下三点值得注意：一是8月服务业回落幅度明显大于今年春节前，意味着本轮疫情对相关行业的冲击可能要大于今年1-2月份。二是反映需求的制造业新订单指数回落幅度明显大于生产，这通常意味着下个月PMI走势偏弱。但统计局解释为本月有调查企业反映受疫情汛情等因素影响，原材料供应及产品交付不畅，生产周期延长，新接订单因此减少，需观察下个月数据情况。三是8月建筑业各方面指标出现企稳回升态势，同时非金属制品业PMI明显回升，8月以来水泥价格较为坚挺，可能意味着基建投资在筑底并可能略有回升迹象。此外，根据统计，卖方预测8月新增信贷1.25-1.7万亿，新增社融规模2.5-3.45万亿，社融存量增速预测区间10.2%-10.6%，较7月的为10.7%下行。政策方面，一是国常会表示要加大对市场主体特别是中小微企业纾困帮扶力度，今年再新增3000亿元支小再贷款额度。二是财政部印发《关于全面推动长江经济带发展财税支持政策的方案》，并设立国家绿色发展基金首期规模885亿元。三是国新办召开了“努力实现全体人民住有所居”新闻发布会，明确我国住房供给建设思路，包括城市住房保障体系和老旧小区改造、城市基础设施建设和农村危房改造等。通货膨胀方面：预计8月CPI同比增长0.8%，较7月下行0.2个百分点；PPI同比增长9.2%，可能创年内新高。流动性方面：上周央行资金净回笼400亿，货币市场利率有所回落。汇率方面：上周美元指数走弱，人民币汇率小幅升值。

**权益方面**：上周主要指数涨跌不一，北向资金净流入279.27亿元，市场日均成交额较前周回升，沪深两市成交额连续第33个交易日突破万亿，两融余额及成交占比回升。基本上，8月制造业PMI继续走弱，服务业景气度明显回落，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，证监会表示将以现有的新三板精选层为基础组建北京证券交易所。二是，中央深改委第二十一次会议强调，加强反垄断反不正当竞争监管力度，完善物资储备体制机制，深入打好污染防治攻坚战。三是，央行指出房地产贷款集中度管理制度已进入常态化实施阶段，将会同银保监会持续做好日常监测，督促超限银行按照过渡期调整方案有序实现压降目标。四是，今年年底前湖北将发放4轮消费券拉动消费，首批将在“中秋”期间发放。活动期间，所有在鄂人员都可参加抢券，抢券可在所在市州就地消费。

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、氢能等板块；二是关注受益于

供给偏紧和能源转型的有色、煤炭、化工等周期性板块。风险方面，关注经济下行风险、海内外疫情等。

**固定收益方面：**基本面相对有利，但市场预期较为充分，跨周期调节下博弈政策的难度加大，同时估值缺乏压缩空间，短期建议维持中性久期。

收益率大幅上行的风险或相对较小：1)年内CPI仍处于温和区间，面对结构性的通胀压力，政策层面延续结构性的应对思路；2)供给冲击根本上取决于央行态度，当前宏观形势下大概率偏温和，Q2货币政策报告特别提到加强对政府债券发行的监测分析、8月MLF操作也相对积极；3)增强自主性，汇率具有吸收外部冲击的空间，货币政策因QE缩减而跟随收紧的概率较低；在配置盘为主的外资结构以及中美利差具有一定保护性的情况下，美债收益率上行对国内市场的直接冲击也相对可控；4)久期、杠杆等显示市场偏乐观，但并不极端。

收益率下行最顺畅的阶段可能已经过去，波动或将上升：1)相比于正常周期，疫后经济反弹以及向新均衡水平回归的过程确定性非常高、市场预期变化比基本面快，与前期的复苏和通胀交易类似；就触发因素而言，今年财政后置与明年财政前置、央行意图保持信贷总量稳定增长，一旦地产调控或隐性债务监管出现松动容易形成宽信用预期；2)跨周期调节下政策预判与经济实际运行之间可能存在差异，后续政策调整的节奏和力度存在较大不确定性，考虑到货币政策偏宽松已成为市场一致预期，央行主动宽松意愿受限，继续博弈的难度较大；3)动态分位数体系、以短定长等均显示估值较贵。

#### 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）