

2021.09.20-2021.09.24

每周市场回顾与展望

**【主要结论：】**

- 宏观经济：经济增长方面，高频数据显示地产销售和土地成交仍延续低迷，多个城市出现土地流拍情况。通货膨胀方面，上周螺纹钢价格与水泥价格涨幅仍然明显超过季节性。中国水泥协会发布通知，稳定两广和江浙地区以及云南水泥市场价格。初步预计9月CPI同比增速0.7%，PPI同比增速9.7%左右。流动性方面，上周央行启动14天逆回购操作应对季末流动性，货币市场利率小幅下行。9月LPR利率报价维持不变。
- 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、储能等板块；二是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：尽管地产事件、地产链条的走弱对短期风险偏好形成压制，但考虑到政策博弈难度较大，当前偏贵的估值水平也一定程度上反映了市场相对乐观的预期、吸引力相对不足，预计市场或仍以震荡为主，建议久期策略中性，资金配置在交易类为主，保持策略灵活度。

**正文内容：****一、市场回顾****（一）宏观方面**

1、经济增长：高频数据显示地产销售和土地成交仍延续低迷，多个城市出现土地流拍情况。

上周中观生产指数较前周边际下行，主要受近期发电量环比下降影响。上周南华综合指数环比增速由-0.6%升至0.9%。结构上，工业品、能化、农产品价格指数上行，环比增速分别为2.14%、3.71%、1.87%；金属、贵金属价格指数下行，环比增速分别为-0.33%、-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-22.7%降至-30.1%。上周土地成交面积同比跌幅有所收窄，土地溢价率延续下行。上周螺纹钢价格环比增速由2.8%降至2.4%，表现超季节性。螺纹钢库存环比增速由-2.7%降至-3.7%，去化速度加快。上周水泥价格指数环比增速由6.9%升至10.1%，表现强于季节性。

生产端，9月中旬全国发电量日均同比增速由9月上旬的5.3%升至9.5%。上周全国高炉开工率由55.7%降至54.1%，唐山钢厂高炉开工率由54.8%降至52.4%，同比多增均有所下行。焦化厂开工率由69.3%升至70.2%，同比多增有所上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：高频数据显示地产销售和土地成交仍延续低迷，多个城市出现土地流拍情况。受双控等因素影响，国内大宗商品价格普遍继续上涨。政策层面，一是国常会要求继续围绕保就业保民生保市场主体实施宏观政策，更多运用市场化办法稳定大宗商品价格，保障冬季电力、天然气等供给；二是冬季环保限产相比往年涉及范围更加广泛；三是美国司法部与孟晚舟达成延后起诉协议，并且通知加拿大撤回引渡要求。加拿大法院随即终止引渡程序，免去孟晚舟所有保释条件将她释放，她可以自由离开加拿大。

2、通货膨胀：上周螺纹钢价格与水泥价格涨幅仍然明显超过季节性。中国水泥协会发布通知，稳定两广和江浙地区以及云南水泥市场价格。初步预计9月CPI同比增速0.7%，PPI同比增速9.7%左右。

前周商务部公布的农产品价格环比由-0.2%降至-0.4%，表现持平季节性。猪肉价格环比增速由-1.8%降至-2.3%，表现弱于季节性。蔬菜价格环比增速由0.9%降至-0.7%，表现持平季节性。

3、流动性：上周央行启动14天逆回购操作应对季末流动性，货币市场利率小幅下行。9月LPR利率报价维持不变。

上周7天逆回购到期900亿元，央行实施7天逆回购1700亿元，14天逆回购2900亿，上周资金净投放3700亿。上周7天回购定盘利率FR007周均值由2.32%降至2.23%，R007周均值由2.38%降至2.26%，DR007由2.28%降至2.17%。

汇率方面，上周人民币汇率中间价均值由6.45升至6.47，离岸汇率周均值由6.45升至6.47。

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3613.07点，下跌0.02%，深证成指报收14357.85点，下跌

0.01%，中小板指上涨0.10%，创业板指上涨0.46%。

分行业来看，30个中信一级行业中14个行业上涨，其中电力及公用事业、房地产和国防军工分别上涨4.99%、3.63%和2.97%；16个行业下跌，其中基础化工、建材和有色金属分别下跌4.92%、3.96%和3.88%。

图 1：主要指数表现

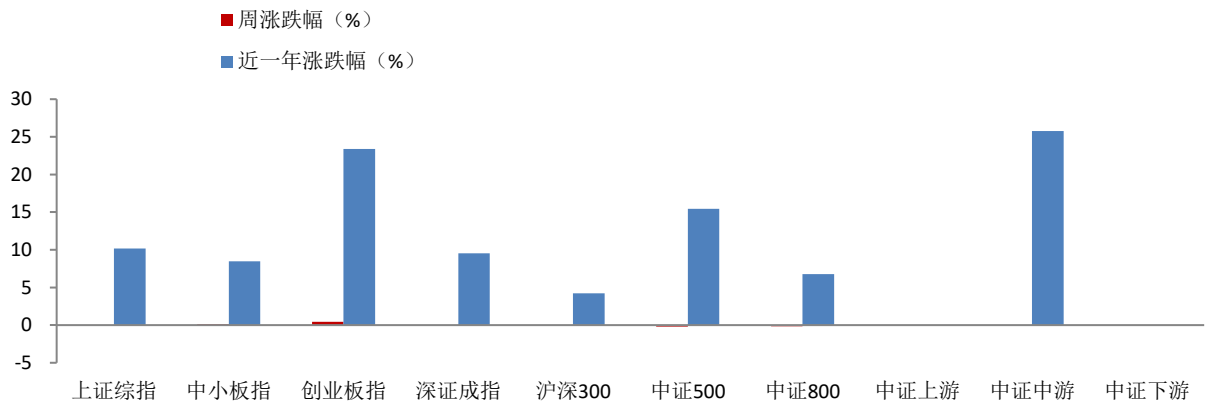
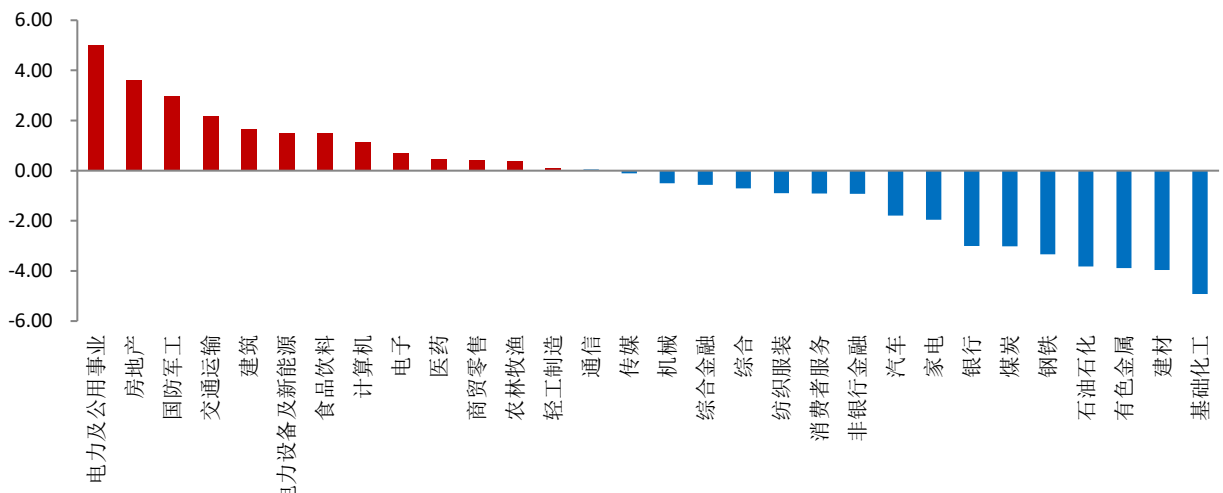


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年9月20日至2021年9月24日

### （三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.38%，较前一周上涨0.06%；三年期国债收益率2.54%，较前一周上涨0.16%；十年期国债收益率2.87%，较前一周上涨0.11%。一年期国开债收益率2.42%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率2.80%，较前一周上涨0.12%；十年期国开债

收益率3.18%，较前一周上涨0.10%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.83%，较前一周上涨0.02%；五年期AAA最新收益率3.48%，较前一周上涨0.05%；一年期AA+最新收益率2.96%，较前一周略微持平；五年期AA+最新收益率3.70%，较前一周上涨0.10%；一年期AA最新收益率3.09%，较前一周上涨0.01%；五年期AA最新收益率4.32%，较前一周上涨0.07%；一年期城投债最新收益率3.04%，较前一周上涨0.02%；五年期城投债最新收益率4.02%，较前一周下跌0.07%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

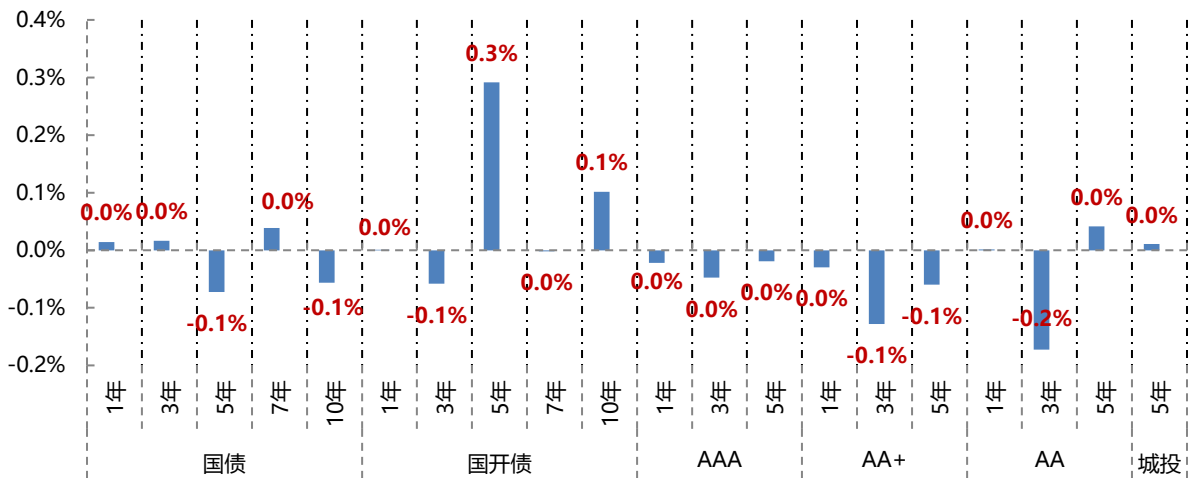
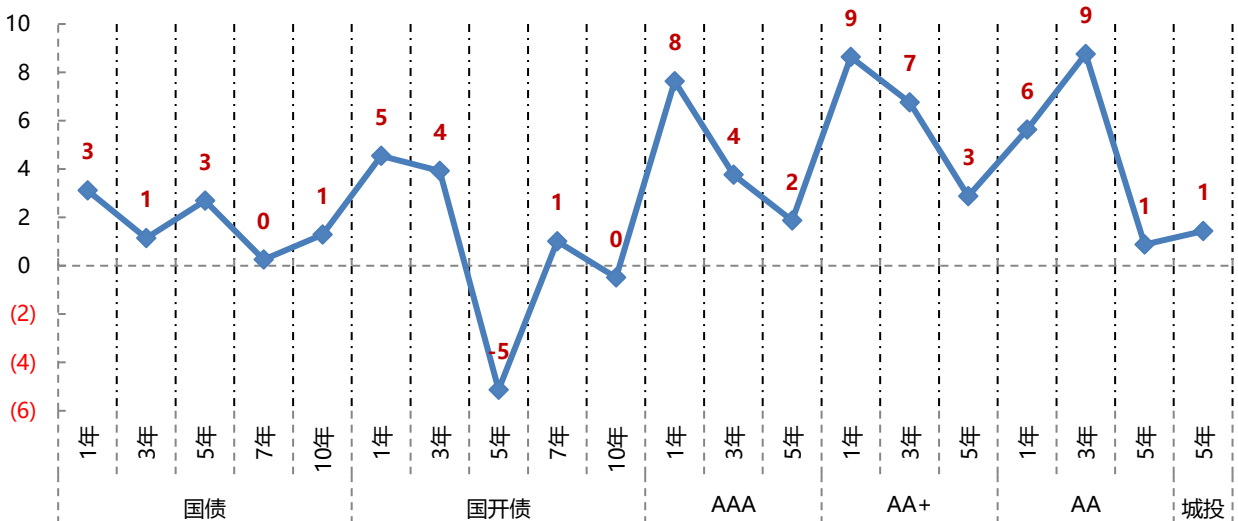


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 9 月 20 日至 2021 年 9 月 24 日

## 二、市场展望

**宏观方面：经济增长方面：**高频数据显示地产销售和土地成交仍延续低迷，多个城市出现土地流拍情况。受双控等因素影响，国内大宗商品价格普遍继续上涨。**政策层面，**一是国常会要求继续围绕保就业保民生保市场主体实施宏观政策，更多运用市场化办法稳定大宗商品价格，保障冬季电力、天然气等供给；二是冬季环保限产相比往年涉及范围更加广泛；三是美国司法部与孟晚舟达成延后起诉协议，并且通知加拿大撤回引渡要求。加拿大法院随即终止引渡程序，免去孟晚舟所有保释条件将她释放，她可以自由离开加拿大。**通货膨胀方面：**上周螺纹钢价格与水泥价格涨幅仍然明显超过季节性。中国水泥协会发布通知，稳定两广和江浙地区以及云南水泥市场价格。初步预计9月CPI同比增速0.7%，PPI同比增速9.7%左右。**流动性方面：**上周央行启动14天逆回购操作应对季末流动性，货币市场利率小幅下行。9月LPR利率报价维持不变。**汇率方面：**上周人民币汇率受美元指数影响小幅贬值。**海外经济与政策方面：**1) 美联储议息会议与鲍威尔表态整体偏鹰，美联储将在年底前开始缩减购债，点阵图显示加息预期或有所前移。2) 欧英央行均传达出相对鹰派的表述。3) 美国国会众议院通过一项临时拨款和债务上限法案，该法案将被送交参议院审议。

**权益方面：**上周主要指数涨跌不一，北向资金净流出4.32亿元，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，**8月实体数据显示经济供需延续走弱态势，经济面临的下行压力对A股相关板块可能带来不利影响。据报道，孟晚舟女士与美司法部达成一致、已经回国，中美关系缓和或有望对通信半导体硬件领域带来一定的正面情绪影响。此前，前期因能源双控政策而带来的停工现象有边际缓解，叠加中美、中澳关系缓和，部分涨幅较大的大宗商品存在价格回调的风险。

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、储能等板块；二是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：**从基本面来看，未来3-6个月维度内，我们对经济基本面尚难以给出明确的判断。尽管经济各个分项的运行方向较为明确（地产向下，出口短期有韧性、但时间越长越不利，消费在一个低中枢上随国内疫情情况波动，基建在今年底明年初回升但幅度不大），但由于以下两个问题尚不明晰：1) 出口下行幅度；2) 跨周期下政策对经济下行的容忍度，使得各个经济指标之间难以加总，形成总量经济层面的有效判断。

在上述情况下，尽管地产事件、地产链条的走弱对短期风险偏好形成压制，但考虑到政策博弈难度较大，当前偏贵的估值水平也一定程度上反映了市场相对乐观的预期、吸引力相对不足，预计市场或仍以震荡为主，建议久期策略中性，资金配置在交易类为主，保持策略灵活度。

**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）