

2021. 10. 18-2021. 10. 22

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，在内生需求走弱和外生供给约束下，三季度经济增长下行压力加大，单季度GDP增速跌破5%。通货膨胀方面，初步预计10月CPI同比增速1.5%，PPI同比增速继续上行并超过11%。流动性方面，上周货币资金利率小幅上行，10年期国债收益率上行并突破3%。
- 权益市场：能耗双控之下9月经济走弱幅度加快，经济面临的下行压力对A股相关板块可能带来不利影响。房地产征收长期有利于通过长期机制的建立促进房地产市场健康平稳发展，短期可能对预期造成一定扰动。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，一是在中长期成长方向中关注估值和业绩增长较匹配的电子、新能源汽车等板块；二是关注前期回调幅度较多的低估值板块的机会。
- 固定收益市场：短期来看，基本面与货币政策对债券市场仍相对有利，尤其是在市场对于货币政策的乐观预期有所修正之后。与此同时，微观结构相对不利（地方债放量、理财整改、曲线偏平），可能带来一些调整压力，但只要经济下行压力较大、CPI处于较低位、货币政策不收紧，风险就相对较小。在对中期宏观趋势尤其是政策取向能够给出相对明确的判断之前，久期策略倾向于暂时保持中性。

正文内容：

一、市场回顾

（一）宏观方面

1、经济增长：在内生需求走弱和外生供给约束下，三季度经济增长下行压力加大，单季度GDP增速跌破5%。

中国第三季度GDP同比增长4.9%，第二季度增7.9%。中国9月规模以上工业增加值同比增长3.1%，前值增5.3%。中国1-9月固定资产投资同比增长7.3%，前值增8.9%。中国1-9月房地产开

发投资同比增长8.8%，商品房销售面积同比增长11.3%，房地产开发企业到位资金同比增长11.1%。中国9月社会消费品零售总额同比增长4.4%，前值增2.5%。9月全国城镇调查失业率为4.9%，比上月下降0.2个百分点，比上年同期下降0.5个百分点。

上周中观生产指数平稳运行。上周南华综合指数环比增速由1.5%降至-0.2%。结构上，农产品、贵金属价格指数上行，环比增速分别为1.5%、0.8%，工业品、金属、能化价格指数下行，环比增速分别为-0.6%、-1.7%、-0.3%。地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-29.7%升至-23.1%。上周土地成交面积同比跌幅有所扩大，土地溢价率下行。本螺纹钢价格环比增速由-0.9%降至-3.1%，表现弱于季节性。螺纹钢库存环比增速由-6.8%升至-4.3%，去化速度放缓。上周水泥价格指数环比增速由3.1%降至1.6%，表现持平季节性。

生产端，上周全国高炉开工率由54%降至53.1%，唐山高炉开工率由54.8%降至54%，焦化厂开工率维稳于72%，同比多增有所下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：在内生需求走弱和外生供给约束下，三季度经济增长下行压力加大，单季度GDP增速跌破5%。其中，投资和消费均走弱，净出口对GDP的拉动率继续提升。增长受供给侧制约和需求侧拖累的情况在9月经济数据中表现突出。9月工业增加值增速由5.3%降至3.1%，两年复合增速由5.4%降至5%。需求方面，当月出口维持较高景气；社零在7、8月大幅回落后修复性增长；制造业投资与基建稳中略有改善，地产投资受监管政策影响下行幅度加大。往后看，稳增长政策发力幅度暂无法完全对冲内生经济回落，供给约束边际缓解但限制仍在。综合以上，预计短期经济增长将延续下行。政策层面，一是全国人大授权国务院房产税改革试点。二是韩正在发改委座谈会中要求做好宏观政策跨周期调节，提前谋划明年工作。三是国务院副总理刘鹤表示，目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。

2、通货膨胀：初步预计10月CPI同比增速1.5%，PPI同比增速继续上行并超过11%。

前一周商务部公布的农产品价格环比增幅由0%升至2.9%，表现超季节性。前周猪肉价格环比增速由-2.8%升至6.8%，表现强于季节性。前周蔬菜价格环比增速由4.1%升至8.9%，表现强于季节性。

3、流动性：上周货币资金利率小幅上行，10年期国债收益率上行并突破3%。

上周7天逆回购到期600亿元，央行实施7天逆回购3200亿元，上周资金净投放2600亿。上周7天回购定盘利率FR007周均值由2.12%升至2.13%，R007周均值由2.16%升至2.19%，DR007由2.11%升至2.13%。

上周人民币汇率中间价均值由6.45降至6.41，离岸汇率周均值由6.44降至6.40，NDF汇率由6.63降至6.59。

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3582.60点，上涨0.29%，深证成指报收14492.82点，上涨0.53%，中小板指上涨0.92%，创业板指上涨0.26%。

分行业来看，30个中信一级行业中19个行业上涨，其中基础化工、家电和非银行金融分别上涨3.54%、3.39%和2.56%；11个行业下跌，其中煤炭、通信和消费者服务分别下跌3.74%、2.11%和2.05%。

图 1：主要指数表现

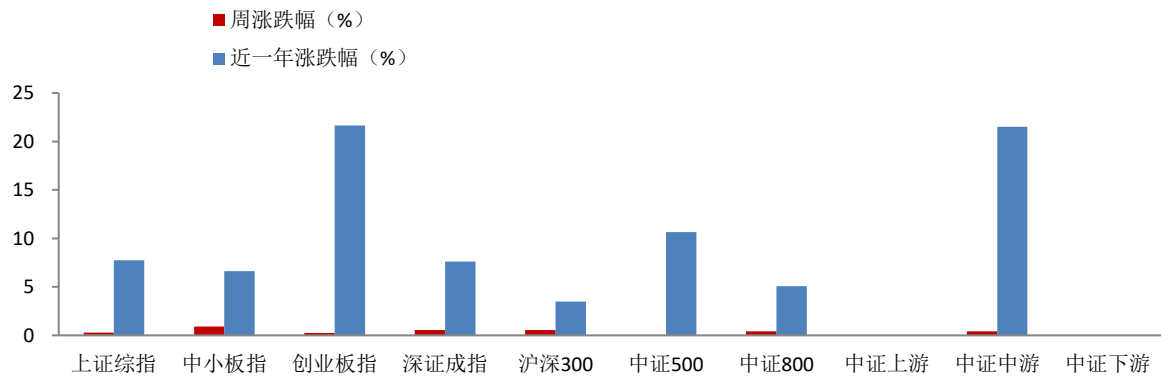
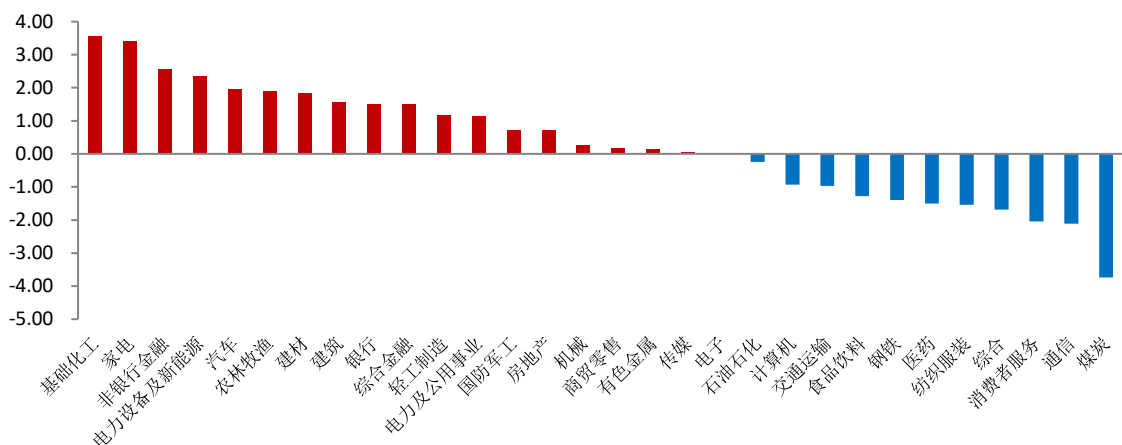


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年10月18日至2021年10月22日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.35%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.66%，较前一周上涨0.02%；十年期国债收益率3.00%，较前一周下跌0.17%。一年期国开债收益率2.47%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率2.96%，较前一周下跌0.08%；十年期国开债收益率3.33%，较前一周下跌0.42%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.85%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率3.59%，较前一周上涨0.18%；一年期AA+最新收益率2.97%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率3.80%，较前一周上涨0.23%；一年期AA最新收益率3.13%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.43%，较前一周上涨0.19%；一年期城投债最新收益率3.09%，较前一周上涨0.12%；五年期城投债最新收益率4.19%，较前一周上涨0.05%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

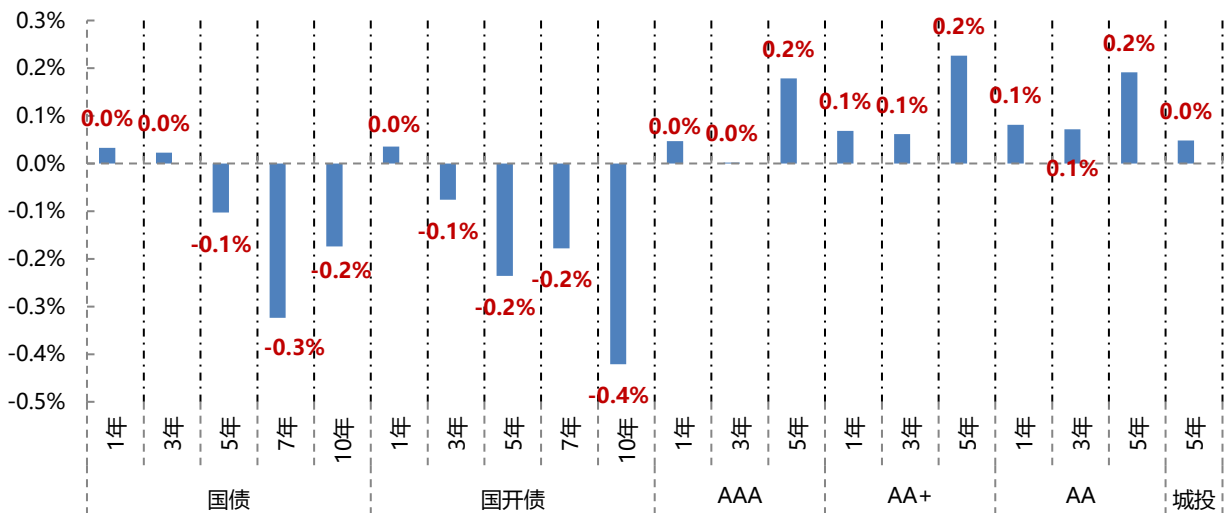
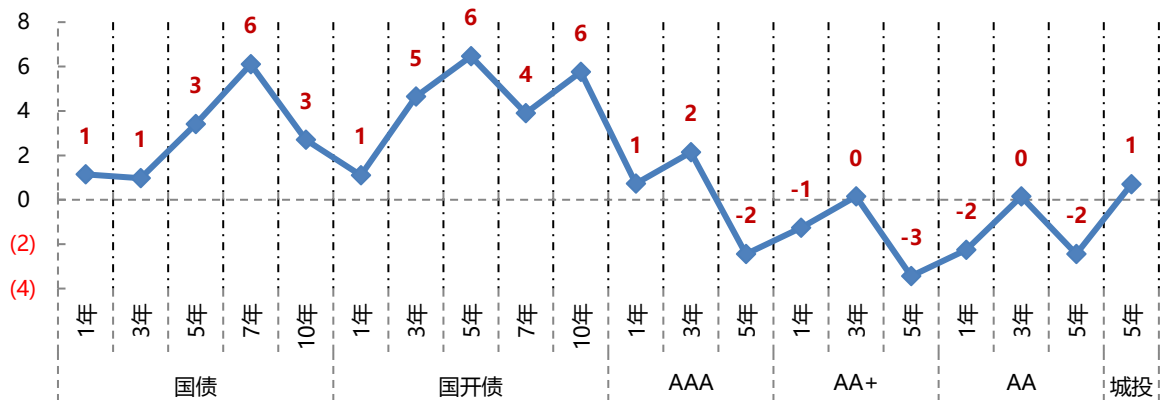


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 10 月 18 日至 2021 年 10 月 22 日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，在内生需求走弱和外生供给约束下，三季度经济增长下行压力加大，单季度 GDP 增速跌破 5%。其中，投资和消费均走弱，净出口对 GDP 的拉动率继续提升。增长受供给侧制约和需求侧拖累的情况在 9 月经济数据中表现突出。9 月工业增加值增速由 5.3% 降至 3.1%，两年复合增速由 5.4% 降至 5%。需求方面，当月出口维持较高景气；社零在 7、8 月大幅回落后修复性增长；制造业投资与基建稳中略有改善，地产投资受监管政策影响下行幅度加大。往后看，稳增长政策发力幅度暂无法完全对冲内生经济回落，供给约束边际缓解但限制仍在。综合以上，预计短期经济增长将延续下行。政策层面，一是全国人大授权国务院房产税改革试点。二是韩正在发改委座谈会中要求做好宏观政策跨周期调节，提前谋划明年工作。三是国务院副总理刘鹤表示，目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。**通货膨胀方面**，初步预计 10 月 CPI 同比增速 1.5%，PPI 同比增速继续上行并超过 11%。**流动性方面**，上周货币资金利率小幅上行，10 年期国债收益率上行并突破 3%。**汇率方面**，上周人民币汇率有所升值，美元指数有所走弱。**海外经济与政策方面**，鲍威尔表示，如果美联储看到通胀预期上升的严重风险，将会提高利率。但他认为，现在是缩减购债的时候，而不是加息。英国央行行长贝利称，英国通胀可能持续更久，增强了加息理由。

权益方面：上周主要指数均告上涨，北向资金净流入 233.03 亿元，市场日均成交额较前周回升，两融余额及成交占比回升。基本上，能耗双控之下 9 月经济走弱幅度加快，经济面临的下行压力对 A 股相关板块可能带来不利影响。房地产征收长期有利于通过长期机制的建立促进房地产市场健康平稳发展，短期可能对预期造成一定扰动。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，一是在中长期成长方向中关注估值和业绩增长较匹配的电子、新能源汽车等板块；二是关注前期回调幅度较多的低估值板块的机会。风险方面，关注经济下行风险、大宗商品大幅波动风险等。

固定收益方面：短期来看，基本面与货币政策对债券市场仍相对有利，尤其是在市场对于货币政策的乐观预期有所修正之后。尽管供需两端政策都出现了边际上的纠偏，包括按揭额度、局部的地产调控放松，以及增加煤炭供应与电价浮动弹性等，但从中观数据观察，目前为止这些政策力度仍然难以扭转经济下行的趋势，融资需求也并未有所起色，货币政策仍然易松难紧，只不过降息概率不大，利好也相对有限。

与此同时，微观结构相对不利（地方债放量、理财整改、曲线偏平），可能带来一些调整压力，但只要经济下行压力较大、CPI 处于较低位、货币政策不收紧，风险就相对较小。在对中期宏观趋势尤其是政策取向能够给出相对明确的判断之前，久期策略倾向于暂时保持中性。

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）