

2021. 11. 01-2021. 11. 05

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，10月发电量增速较9月进一步走弱，高耗能行业开工率仍处低位。通货膨胀方面，预计10月CPI同比增速将升至1.4%，PPI同比增速继续上行并超过12%。流动性方面，上周货币市场资金利率下行，十年期国债收益率小幅走弱。
- 权益市场：10月发电量增速较9月进一步走弱，10月经济延续弱势表现，经济面临的下行压力对A股相关板块可能带来不利影响。三季度单季度A股非金融净利润增速转负，较二季度明显下降。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新能源发电、消费电子、新能源汽车等板块；二是关注食品饮料、医药等ROE稳定的板块。风险方面，关注经济下行风险、大宗商品大幅波动风险等。
- 固定收益市场：当前资金面维持偏宽松状态，货币政策对债券市场仍偏有利。边际变化在于经济下行压力明显加大，这一压力集中体现在房地产部门。在这种情况下，宽信用政策在短期扭转经济下行趋势的概率有所降低。因此短期而言，收益率上行风险较小，下行空间的约束主要在于短端利率中枢和偏贵的估值，不过考虑到经济下行加大并且短期反转概率较低，久期策略建议中性或略超配。

正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：10月发电量增速较9月进一步走弱，高耗能行业开工率仍处低位

中国10月进口同比(按美元计) 20.6%，预期26.2%，前值17.6%。中国10月出口同比(按美元计) 27.1%，预期22.8%，前值28.1%。

上周中观生产指数较前周下降，主要受三峡水库出水流量影响。上周南华综合指数环比增

速为-4.6%。结构上，工业品、农产品、金属、能化、贵金属价格指数均下行，环比增速分别为-6.8%、-0.7%、-7.3%、-6.1%、-0.9%。地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-26.5%降至-26.6%。上周土地成交面积同比跌幅有所扩大，土地溢价率有所上行。上周螺纹钢价格环比增速由-5.6%升至-5.0%，表现弱于季节性。螺纹钢库存环比增速由-5.3%降至-4.3%，去化速度放缓。上周水泥价格指数环比增速由0.1%降至-0.5%，表现弱于季节性。

生产端，10月下旬全国日均发电量同比增速由中旬的2.7%降至2.6%。合并10月来看，10月全国日均发电量同比增速由9月的7%降至5.4%。上周全国高炉开工率由52.1%降至48.5%，唐山高炉开工率由52.4%降至40.5%，同比跌幅有所扩大。焦化厂开工率由70.7%升至71.7%，同比跌幅有所收窄。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：10月发电量增速较9月进一步走弱，高耗能行业开工率仍处低位。10月出口增速录得27.1%，仍维持较高景气。分行业来看，玩具、纺织服装等受圣诞季影响增速上行幅度较为明显；汽车等出行相关行业涨幅亦相对靠前；机电产品与防疫物资相关出口维持相对高位。往后看，随着海外发达经济体主要经济体扩张最快的时候已经过去、疫后复苏更多由服务消费驱动及他国供应的恢复，当前我国出口高增难以维持，明显回落时点取决于海外供应链的恢复情况。政策层面，一是RCEP将于2022年1月1日对包括中国在内的十个签署国开始生效。二是据CNBC报道，印度计划2070年碳中和，俄罗斯计划2060年之前实现碳中和，中国没有新承诺。

2、通货膨胀：预计10月CPI同比增速将升至1.4%，PPI同比增速继续上行并超过12%

上周农业部公布的农产品价格环比增幅由4.4%降至0.2%，表现由超季节性转为弱于季节性。上周农业部公布的猪肉价格环比增速由9.2%降至4.2%，表现依然强于季节性。上周农业部公布的蔬菜价格环比增速由8.9%降至-4.7%，表现由强于季节性转为弱于季节性。

3、流动性：上周货币市场资金利率下行，十年期国债收益率小幅走弱

上周7天逆回购到期10000亿元，央行实施7天逆回购2200亿元，上周资金净回笼7800亿。上周7天回购定盘利率FR007周均值由2.26%降至2.13%，R007周均值由2.46%降至由2.19%，DR007由2.28%降至2.13%。

上周人民币汇率中间价均值由6.39升至6.40，离岸汇率周均值由6.39升至6.40。

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3491.57点，下跌1.57%，深证成指报收14462.62点，上涨

0.08%，中小板指上涨0.55%，创业板指上涨0.06%。

分行业来看，30个中信一级行业中12个行业上涨，其中农林牧渔、通信和电子分别上涨4.81%、4.57%和4.56%；18个行业下跌，其中消费者服务、石油石化和钢铁分别下跌8.54%、7.87%和6.74%。

图 1：主要指数表现

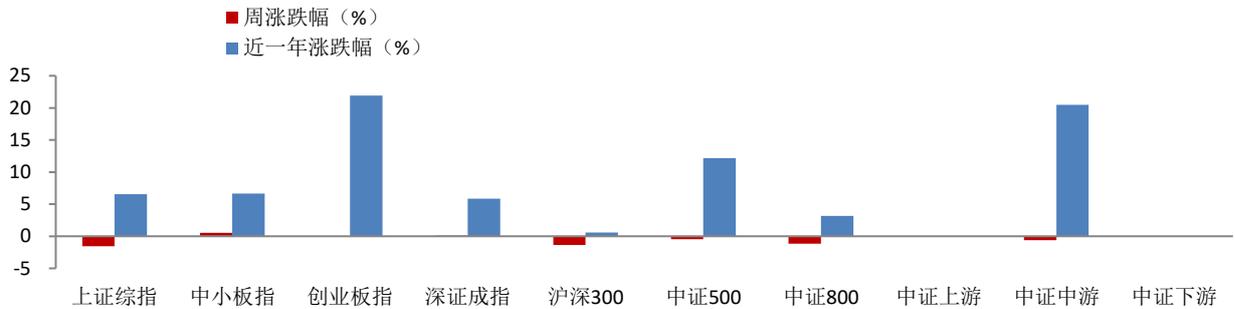
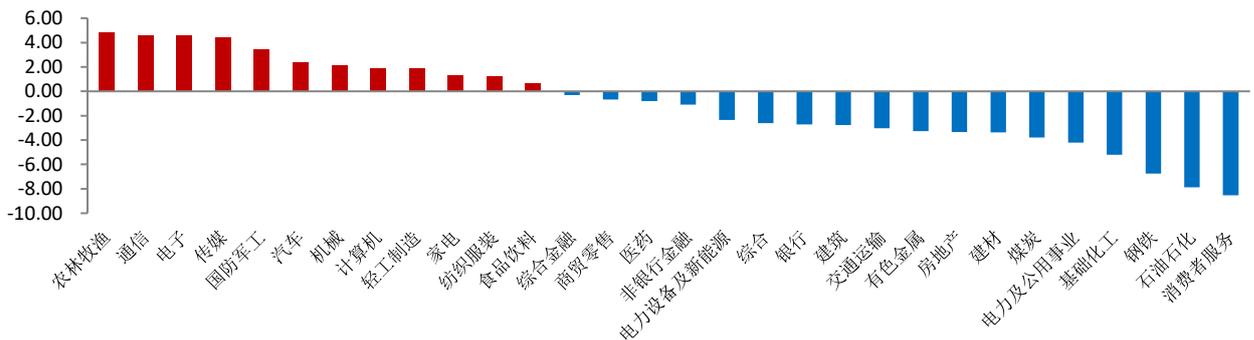


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年11月1日至2021年11月5日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.29%，较前一周上涨0.07%；三年期国债收益率2.61%，较前一周上涨0.26%；十年期国债收益率2.89%，较前一周上涨0.76%。一年期国开债收益率2.45%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率2.78%，较前一周上涨0.37%；十年期国开债收益率3.17%，较前一周上涨1.12%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.78%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.39%，较前一周上涨0.58%；一年期AA+最新收益率2.88%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率3.60%，较前一周上涨0.58%；一年期AA最新收益率3.01%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率4.26%，较前一周上涨0.50%；一年期城投债最新收益率2.96%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率3.99%，较前一周上涨0.61%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

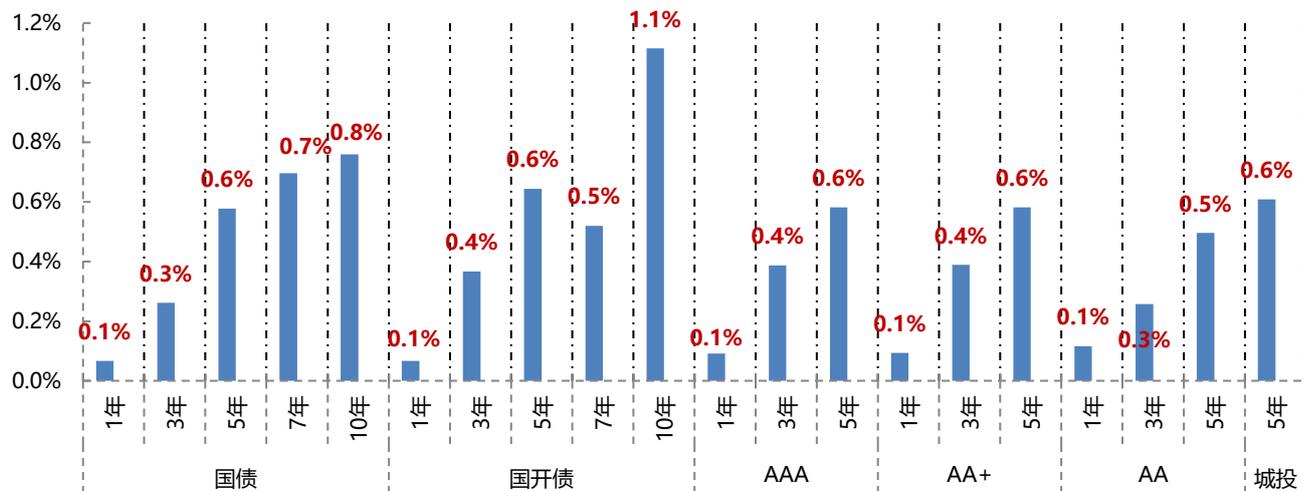
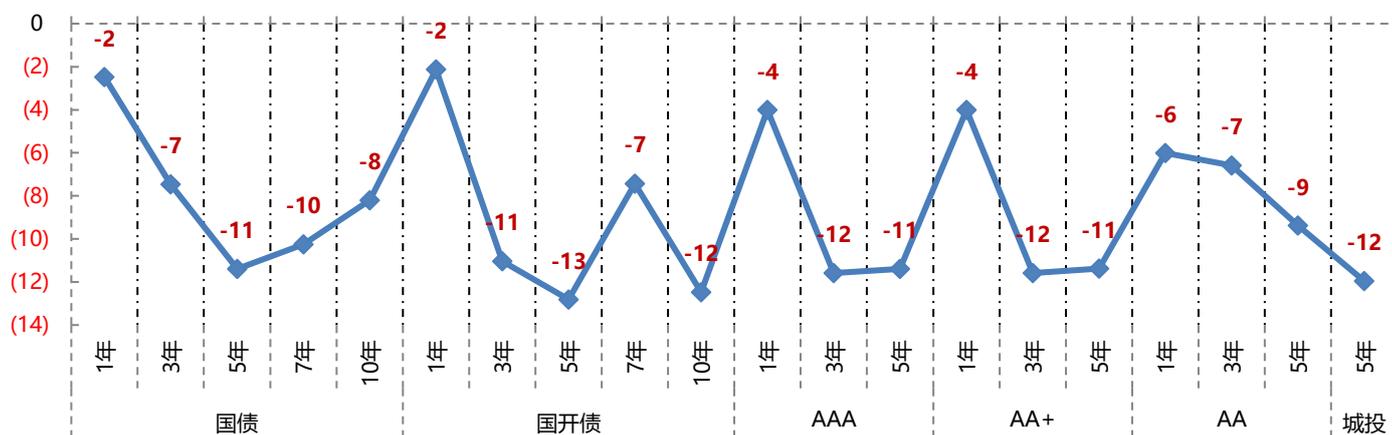


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 11 月 1 日至 2021 年 11 月 5 日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，10月发电量增速较9月进一步走弱，高耗能行业开工率仍处低位。10月出口增速录得27.1%，仍维持较高景气。分行业来看，玩具、纺服鞋靴等受圣诞季影响增速上行幅度较为明显；汽车等出行相关行业涨幅亦相对靠前；机电产品与防疫物资相关出口维持相对高位。往后看，随着海外发达经济体主要经济体扩张最快的时候已经过去、疫后复苏更多由服务消费驱动及他国供应的恢复，当前我国出口高增难以维持；明显回落时点取决于海外供应链的恢复情况。**政策层面**，一是RCEP将于2022年1月1日对包括中国在内的十个签署国开始生效。二是据CNBC报道，印度计划2070年碳中和，俄罗斯计划2060年之前实现碳中和，中国没有新承诺。**通货膨胀方面**，预计10月CPI同比增速将升至1.4%，PPI同比增速继续

上行并超过 12%。**流动性方面**，上周货币市场资金利率下行，十年期国债收益率小幅走弱。**汇率方面**，上周人民币汇率维持稳定，美元指数走强。**海外经济与政策方面**：1) 议息会议宣布了 Taper 的操作节奏，意味着明年 6 月将会结束购债，符合市场此前预期。对于市场较为关注的通胀，鲍威尔认为通胀率可能在明年三季度或者四季度下行。全球货币政策最宽松的时候已经过去。随着 Taper 操作靴子落地，市场关注点逐步转向美联储的加息路径。考虑到明年上半年美国通胀仍处于高位，需关注通胀预期变化对市场的扰动。2) 美国 10 月新增非农就业超过市场预期；但劳动参与率仍维持低位，薪资环比增速有所回落但仍明显高于疫情前趋势值。

权益方面：上周主要指数涨跌不一，北向资金净流入 44.14 亿元，市场日均成交额较前周回升，两融余额及成交占比回落。基本上，10 月发电量增速较 9 月进一步走弱，10 月经济延续弱势表现，经济面临的下行压力对 A 股相关板块可能带来不利影响。三季度单季度 A 股非金融净利润增速转负，较二季度明显下降。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新能源发电、消费电子、新能源汽车等板块；二是关注食品饮料、医药等 ROE 稳定的板块。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：当前资金面维持偏宽松状态，货币政策对债券市场仍偏有利。边际变化在于经济下行压力明显加大，这一压力集中体现在房地产部门。在这种情况下，宽信用政策在短期扭转经济下行趋势的概率有所降低：一方面，本轮地产调控力度较大，对房地产板块带来了明显的下行压力，因此恐怕需要较大的力度才可以扭转颓势，而类似于 2018 年城投融资监管，自上而下的调整需要一定的传导时间，短期可能未必会看到政策的全面放松。另一方面，房企当前资金压力极大，即便短期调控政策放松，但三道红线、贷款两集中等的长期约束依然存在，预售资金监管也减缓了房企周转速度，房企在投资端出现 V 型反转的概率也在下降。因此短期而言，收益率上行风险较小，下行空间的约束主要在于短端利率中枢和偏贵的估值，不过考虑到经济下行加大并且短期反转概率较低，久期策略建议中性或略超配，后续需要关注明年经济目标的设定与政策基调，小分子药对疫情形势的影响等。

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）