

2021. 11. 15-2021. 11. 19

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，10月工业增加值增速由3.1%回升至3.5%，服务业生产指数同比增长3.8%，较上月回落1.4个百分点。通货膨胀方面，初步预计11月CPI同比增速上行至2.5%左右，PPI同比回落至12.5%左右。流动性方面，上周货币市场资金利率维持平稳。
- 权益市场：10月实体经济延续弱势表现，但是经济下行幅度较9月有所放缓。根据媒体报道，央行召开会议通知所有商业银行开会并要求其加大开发贷投放，建议关注金融地产板块的估值修复机会。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稳定板块的配置价值；三是关注金融地产板块的估值修复机会。风险方面，关注经济下行风险、大宗商品大幅波动风险等。
- 固定收益市场：基本面和政策环境仍然相对有利，但综合考虑到市场估值水平整体较贵、货币政策总量宽松空间有限以及明年经济目标设定与稳增长政策力度的不确定性，策略上不宜太激进、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月工业增加值增速由3.1%回升至3.5%，服务业生产指数同比增长3.8%，较上月回落1.4个百分点

中国10月规模以上工业增加值同比增3.5%，前值增3.1%。中国1-10月固定资产投资同比增6.1%，1-9月增7.3%。中国1-10月房地产开发投资同比增长7.2%，商品房销售面积同比增长7.3%。中国10月社会消费品零售总额同比增4.9%，前值增4.4%。中国10月失业率维稳于4.9%。

上周中观生产指数表现平稳。上周南华综合指数环比增速为-1.6%。结构上，工业品、金

属、能化价格指数均下行，环比增速分别为-3.4%、2.2%、-4.1%，农产品、贵金属价格指数上行，环比增速为1.6%、1%。螺纹钢价格环比增速由-5.5%升至-3.3%，表现弱于季节性。螺纹钢库存环比增速由-5.9%升至-5.7%，去化速度放缓。上周水泥价格指数环比增速由-0.6%降至-0.9%，表现弱于季节性。

生产端，11月上旬全国日均发电量同比增速由2.6%升至4.5%。上周全国高炉开工率由49.2%降至48.6%，唐山高炉开工率由45.2%升至46.8%，焦化厂开工率由69.9%降至65.2%，同比跌幅有所扩大。

地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-26.6%升至-22%。上周土地成交面积同比跌幅扩大，土地溢价率有所上行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：10月工业增加值增速由3.1%回升至3.5%，服务业生产指数同比增长3.8%，较上月回落1.4个百分点。需求端来看，在全球贸易景气提升以及中国供应链优势之下出口高景气状态延续。内需方面，社零增速略有改善但仍然偏弱，地产投资是主要拖累。往后看，考虑到一是前瞻指标社融环比增速尚未出现明显回升，二是金融条件-地产销售-地产开工链条的下行惯性，三是限产与疫情反复对经济活动的抑制仍存，我们认为内需可能仍将延续疲弱态势。关注年底经济工作会议对2022年的政策定调。政策层面，一是中美元首视频会晤。我们认为本次两国元首会晤对于中美关系是一个相对积极的信号。不过，我们仍需清醒的认识到中美关系已经进入到“合作、竞争、对抗”的新常态。未来中美关系较好的前景可能是经过博弈和理性的利益权衡后，形成既有可控的竞争又保持必要的合作的“新型大国竞合”关系。我们认为短期关税全面取消的概率仍然较低，但是对于特定行业和商品的关税豁免或排除可能是大概率事件。二是中央召开政治局会议，强调要确保粮食安全、能源矿产安全、重要基础设施安全以及加强海外利益安全保护。三是李克强总理召开经济形势专家和企业座谈会，指出要采取针对性措施加强经济运行调节。

2、通货膨胀：初步预计11月CPI同比增速上行至2.5%左右，PPI同比回落至12.5%左右

上周农业部公布的农产品价格环比增幅由2%降至0%，表现超季节性。上周农业部公布的猪肉价格环比增速由4.5%降至1%，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1.6%降至-0.7%，表现持平季节性。

3、流动性：上周货币市场资金利率维持平稳

上周7天逆回购到期5000亿元，MLF到期8000亿，央行实施7天逆回购2100亿元，开展10000亿MLF操作，上周资金净回笼900亿。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2.20%升至2.22%，DR007维持在2.12%。

上周人民币汇率中间价均值由6.40降至6.39，离岸汇率周均值由6.39降至6.38，NDF汇率由6.57降至6.56。

点评：央行发布《三季度货币政策执行报告》，《报告》对经济增长的判断较二季度更加悲观，认为通货膨胀仍然可控。《报告》去掉“管好货币总闸门”表述，延续8月末货币信贷形势分析座谈会上提出的“要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”。我们认为在国内经济下行压力加大的背景下，货币政策或仍将维持流动性合理充裕以创造更为有利的金融条件。《报告》新增“防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险”的表述。

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3560.37点，上涨0.60%，深证成指报收14752.49点，上涨0.32%，中小板指下跌0.29%，创业板指下跌0.33%。

分行业来看，30个中信一级行业中19个行业上涨，其中纺织服装、食品饮料和钢铁分别上涨3.24%、3.07%和2.58%；11个行业下跌，其中综合金融、农林牧渔和汽车分别下跌2.70%、1.80%和1.22%。

图 1：主要指数表现

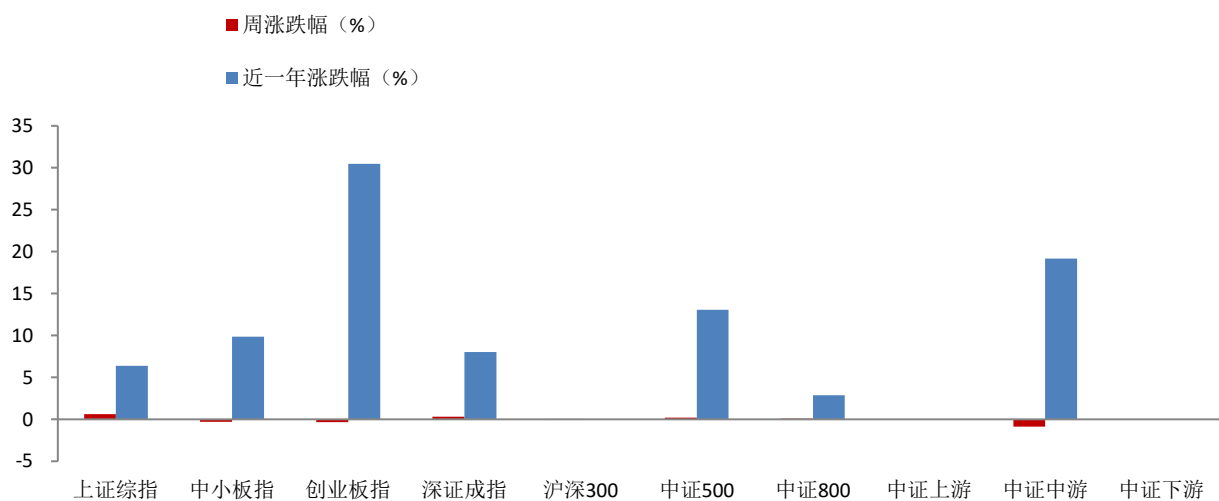
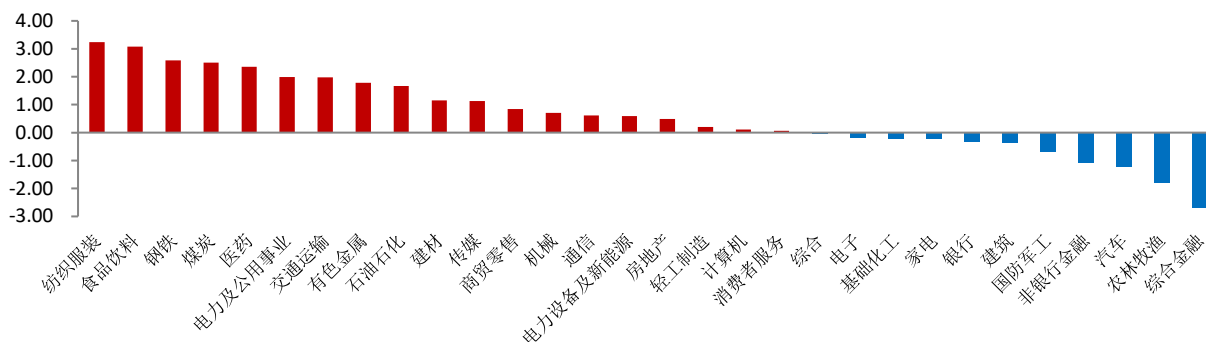


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年11月15日至2021年11月19日

(三) 固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.26%，较前一周上涨0.06%；三年期国债收益率2.61%，较前一周上涨0.11%；十年期国债收益率2.93%，较前一周上涨0.13%。一年期国开债收益率2.40%，较前一周上涨0.10%；三年期国开债收益率2.78%，较前一周上涨0.23%；十年期国开债收益率3.19%，较前一周上涨0.14%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.79%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率3.43%，较前一周上涨0.07%；一年期AA+最新收益率2.88%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率3.61%，较前一周上涨0.07%；一年期AA最新收益率3.00%，较前一周上涨0.07%；五年期AA最新收益率4.30%，较前一周上涨0.04%；一年期城投债最新收益率2.94%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率4.00%，较前一周下跌0.01%。

图3：各类债券持有期收益率涨跌幅

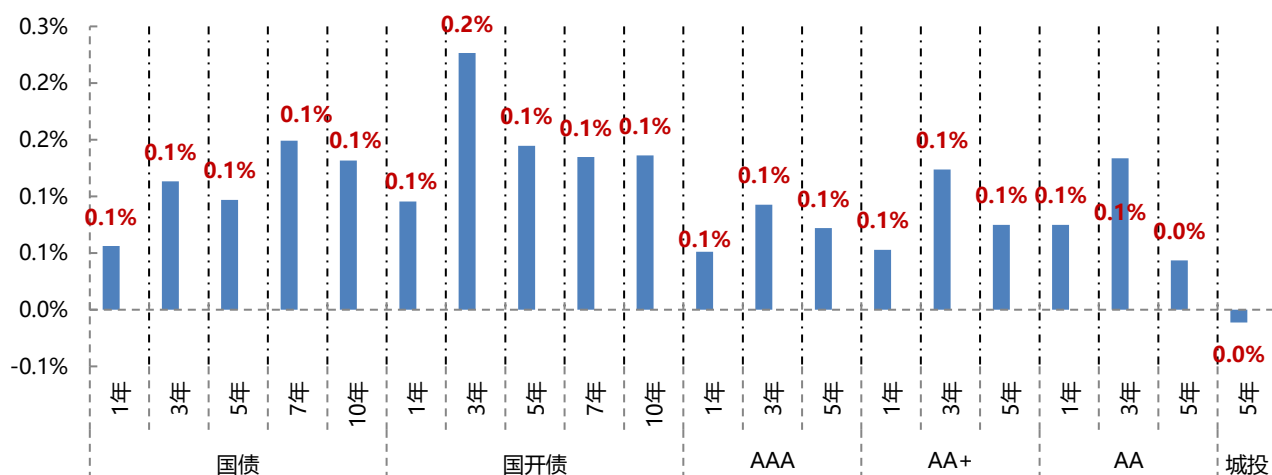
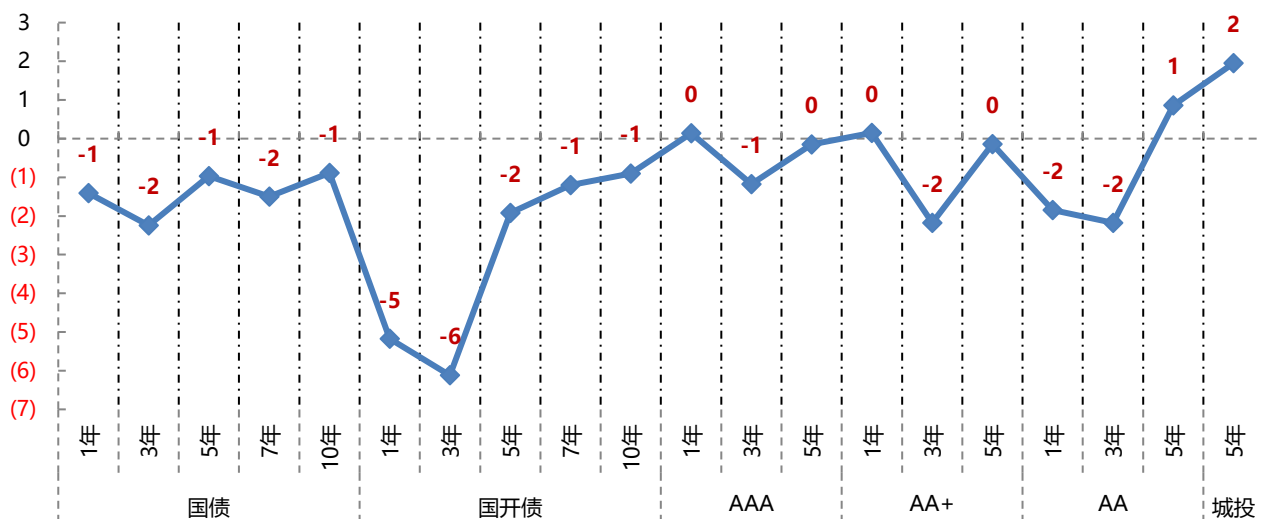


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 11 月 15 日至 2021 年 11 月 19 日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，10 月工业增加值增速由 3.1% 回升至 3.5%，服务业生产指数同比增长 3.8%，较上月回落 1.4 个百分点。需求端来看，在全球贸易景气提升以及中国供应链优势之下出口高景气状态延续。内需方面，社零增速略有改善但仍然偏弱，地产投资是主要拖累。往后看，考虑到一是前瞻指标社融环比增速尚未出现明显回升，二是金融条件-地产销售-地产开工链条的下行惯性，三是限产与疫情反复对经济活动的抑制仍存，我们认为内需仍将延续疲弱态势。关注年底经济工作会议对 2022 年的政策定调。政策层面，一是中美元首视频会晤。我们认为本次两国元首会晤对于中美关系是一个相对积极的信号。不过，我们仍需清醒的认识到中美关系已经进入到“合作、竞争、对抗”的新常态。未来中美关系较好的前景可能是经过博弈和理性的利益权衡后，形成既有可控的竞争又保持必要的合作的“新型大国竞合”关系。我们认为短期关税全面取消的概率仍然较低，但是对于特定行业和商品的关税豁免或排除可能是大概率事件。二是中央召开政治局会议，强调要确保粮食安全、能源矿产安全、重要基础设施安全以及加强海外利益安全保护。三是李克强总理召开经济形势专家和企业家座谈会，指出要采取针对性措施加强经济运行调节。**通货膨胀方面**，初步预计 11 月 CPI 同比增速上行至 2.5% 左右，PPI 同比回落至 12.5% 左右。**流动性方面**，上周货币市场资金利率维持平稳。央行发布《三季度货币政策执行报告》，《报告》对经济增长的判断较二季度更加悲观，认为通货膨胀仍然

可控。《报告》去掉“管好货币总闸门”表述，延续8月末货币信贷形势分析座谈会上提出的“要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”。我们认为在国内经济下行压力加大的背景下，货币政策或仍将维持流动性合理充裕以创造更为有利的金融条件。《报告》新增“防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险”的表述。**汇率方面**，上周人民币汇率略升值，美元指数走强。**海外经济与政策**：1) 拜登正式签署5500亿美元两党基础设施建设法案，美国众议院通过了拜登1.75万亿美元的社会支出法案。2) 美国10月零售数据走强超预期，美债收益率略上行。

权益方面：上周主要指数涨跌不一，北向资金净流入111.84亿元，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月实体经济延续弱势表现，但是经济下行幅度较9月有所放缓。根据媒体报道，央行召开会议通知所有商业银行开会并要求其加大开发贷投放，建议关注金融地产板块的估值修复机会。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稳定板块的配置价值；三是关注金融地产板块的估值修复机会。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：短期而言，地产链条可能成为主导市场走势的核心变量。过去几年地产市场景气度超预期，相比于人口、城镇化等因素决定的均衡水平存在一定透支。随着房地产金融管控框架建立、高杠杆房企风险暴露、房产税试点推进，金融机构、房企、居民等市场主体的预期已经发生变化，市场调整形成了较强的惯性，政策调整可能需要付出较大的成本。另一个重要的变量是消费、核心约束是防疫政策，从近期钟南山和张文宏的表态来看，“清零”的导向可能还会持续较长时间，消费大概率继续维持偏弱的状态。在此背景下，货币政策基调仍然偏温和。

基本面和政策环境仍然相对有利，但综合考虑到市场估值水平整体较贵、货币政策总量宽松空间有限以及明年经济目标设定与稳增长政策力度的不确定性，策略上不宜太激进、建议中性或略超配。

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）