

2021. 11. 22-2021. 11. 26

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，10月规模以上工业企业利润增速有所提升，工业品价格高位抬升为主要短期拉动因素。通货膨胀方面，预计11月CPI同比增速2.5%，PPI同比增速12.5%左右。流动性方面，上周货币资金利率小幅上行，11月LPR报价维持不变。
- 权益市场：目前Omicron病毒的特性仍不明朗，但Omicron毒株尚未传到内地，而且国内无论针对什么毒株都采取清零策略，因此Omicron病毒对A股指数整体冲击可控。从行业影响上看，一方面Omicron病毒爆发短期利好“防疫交易”（疫苗、线上办公、必选消费等），另一方面病毒扩散将加剧短期经济下行压力，新基建有望进一步发力以稳增长。市场展望上目前我们维持短期A股震荡的判断不变。
- 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月规模以上工业企业利润增速有所提升，工业品价格高位抬升为主要短期拉动因素

根据国家统计局公布数据，1-10月全国规模以上工业企业实现利润总额71649.9亿元，同比增长42.2%较2019年1-10月份增长43.2%，两年累计复合年化增速19.7%。10月当月规模以上工业企业实现利润总额8187.4亿元，同比增长24.6%。

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2.5%。结构上，工业品、金属、能化价格指数均上行，环比增速分别为3.8%、5.4%、2.5%，农产品、贵金属价格指数下

行，环比增速为-0.6%、-3.3%。螺纹钢价格环比增速由-3.3%升至1%，表现持平季节性。螺纹钢库存环比增速由-5.7%降至-6.5%，去化速度加快。上周水泥价格指数环比增速由-1%降至-1.7%，表现弱于季节性。

生产端，11月中旬全国日均发电量同比增速由4.5%升至5.5%。上周全国高炉开工率由48.6%降至48.2%，同比跌幅有所扩大；唐山高炉开工率维持于46.8%，同比跌幅有所收窄；焦化厂开工率由65.2%降至65%，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-22%升至-21%。上周土地成交面积同比跌幅有所收窄，土地溢价率有所下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：10月规模以上工业企业利润增速有所提升，工业品价格高位抬升为主要短期拉动因素。结构上，工业企业利润仍向上游集中。往后看，近期推升工业企业利润增速的价格因素恐难持续高企，并且稳增长政策发力幅度暂无法完全对冲内生经济回落，后续规模以上工业企业利润增速或将有所下行。政策层面，一是刘鹤在《人民日报》刊发题为“必须实现高质量发展”的文章，指出现阶段生产函数发生变化，硬约束增加，资源约束达到上限，高质量发展和科技创新是多重约束下的最优解；宏观经济是一个不可中断的连续进程，要始终坚持稳中求进工作总基调；要促进房地产行业平稳健康发展和良性循环。二是国常会指出面对新的经济下行压力，要加强跨周期调节。三是国务院出台提升中小企业竞争力若干措施，加大政策对专精特新小企业的倾斜力度。央行指出要适当提高风险容忍度，增加制造业中长期贷款投放。

2、通货膨胀：预计11月CPI同比增速2.5%，PPI同比增速12.5%左右

前一周商务部公布的农产品价格环比增幅由0%升至0.2%，表现持平季节性。猪肉价格环比增速由3.9%降至1.6%，表现强于季节性。蔬菜价格环比增速由3.8%降至-0.3%，表现持平季节性。

3、流动性：上周货币资金利率小幅上行，11月LPR报价维持不变

上周7天逆回购到期2100亿元，央行实施7天逆回购4000亿元，上周资金净投放1900亿。除此之外，央行宣布维持LPR利率不变。上周7天回购定盘利率FR007周均值由2.13%升至2.2%，R007周均值由2.22%升至2.40%，DR007维持由2.12%升至2.2%。

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

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3564.09点，上涨0.10%，深证成指报收14777.17点，上涨0.17%，中小板指下跌1.44%，创业板指上涨1.46%。

分行业来看，30个中信一级行业中19个行业上涨，其中有色金属、综合金融和钢铁分别上涨5.63%、5.58%和4.59%；11个行业下跌，其中消费者服务、农林牧渔和传媒分别下跌4.50%、3.64%和2.31%。

图 1：主要指数表现

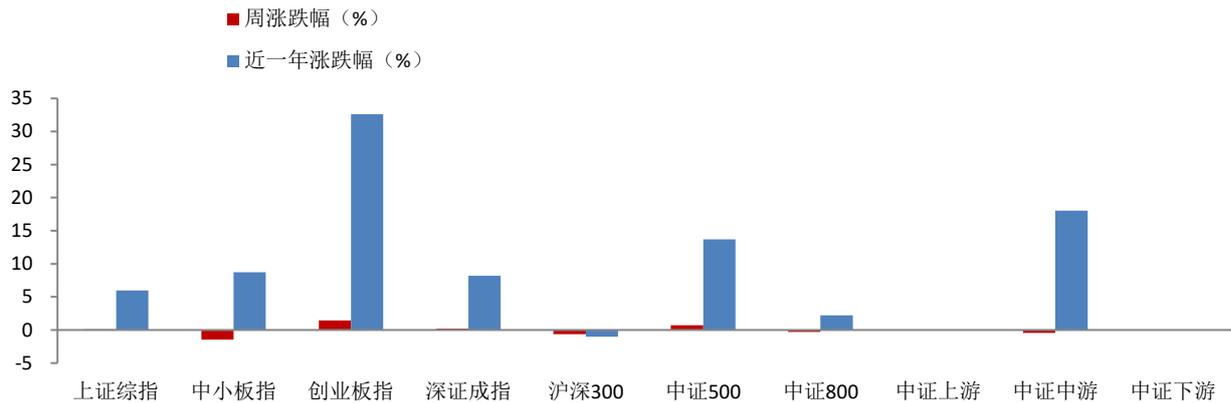
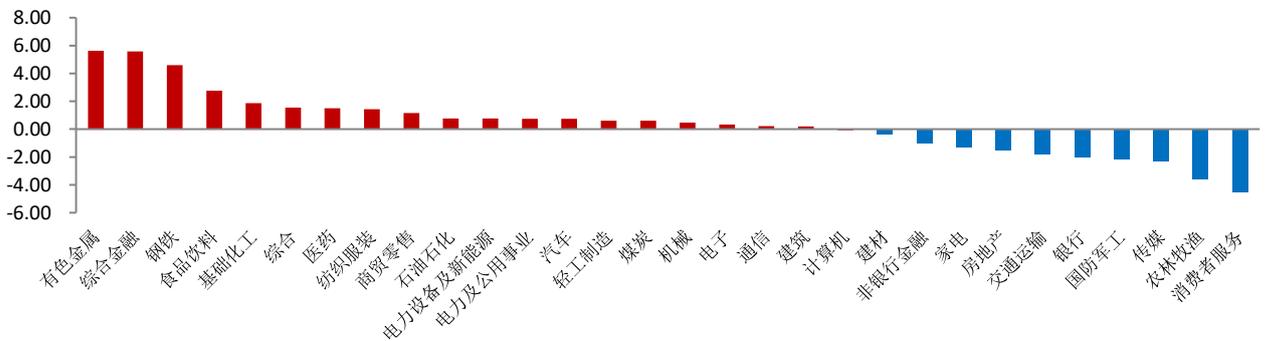


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年11月22日至2021年11月26日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.24%，较前一周上涨0.06%；三年期国债收益率2.55%，较前一周上涨0.22%；十年期国债收益率2.82%，较前一周上涨1.00%。一年期国开债收益率2.38%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率2.69%，较前一周上涨0.29%；十年期国开债收益率3.11%，较前一周上涨0.72%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.76%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率3.39%，较前一周上涨0.26%；一年期AA+最新收益率2.87%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最

新收益率3.59%，较前一周上涨0.17%；一年期AA最新收益率3.02%，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0.14%；一年期城投债最新收益率2.91%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率3.94%，较前一周上涨0.33%。

图 3：各类债券持有期收益率涨跌幅

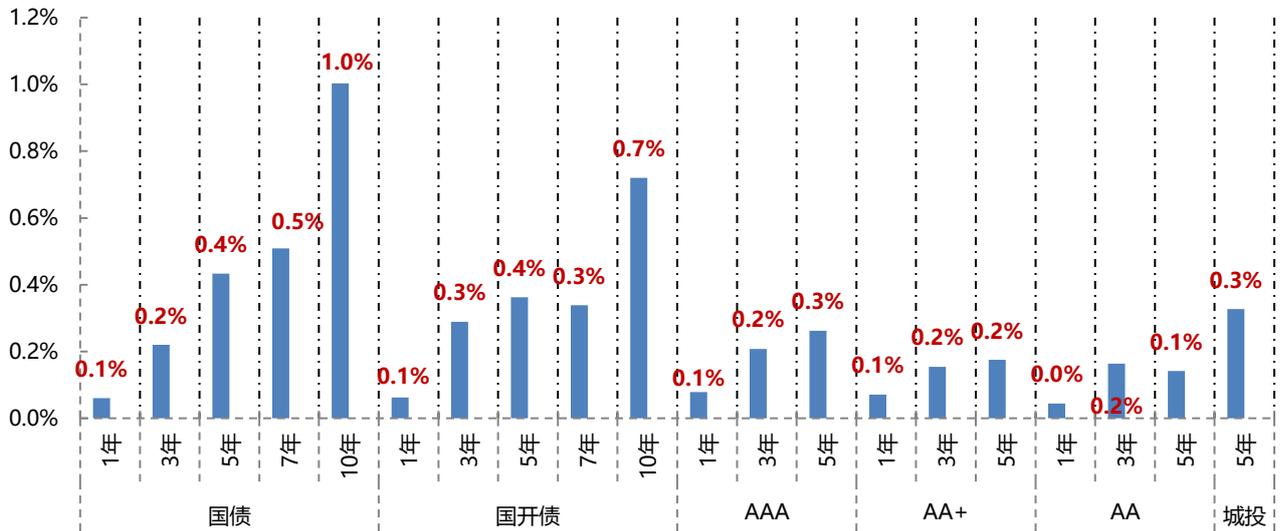
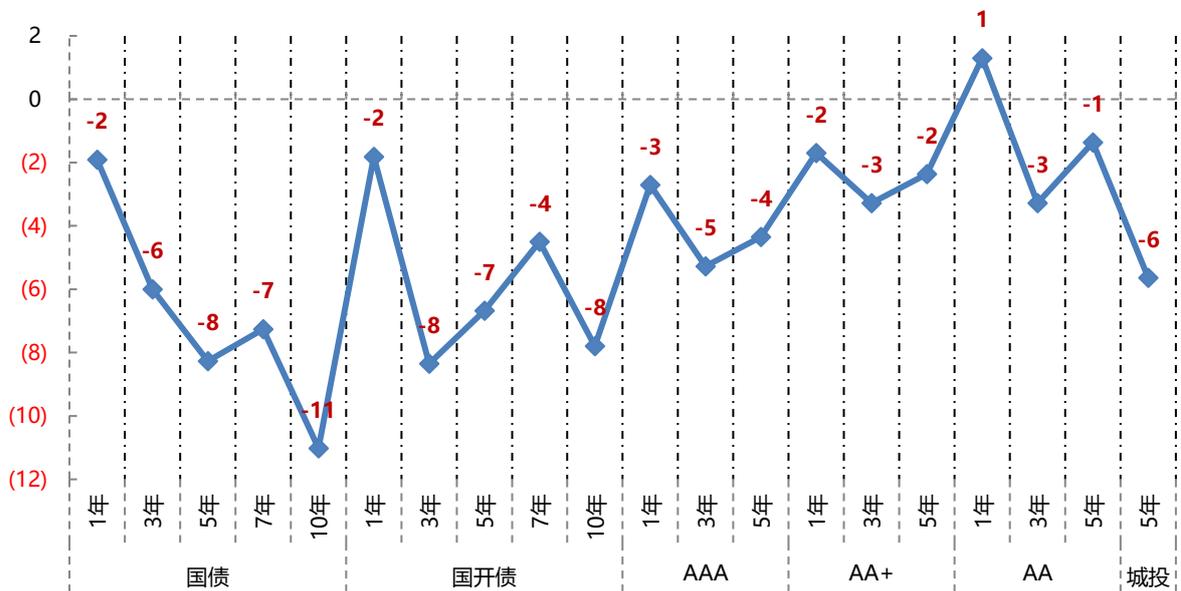


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于 WIND 资讯，工银瑞信整理，数据区间为 2021 年 11 月 22 日至 2021 年 11 月 26 日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，10月规模以上工业企业利润增速有所提升，工业品价格高位抬升为主要短期拉动因素。结构上，工业企业利润仍向上游集中。往后看，近期推升工业企业利润增速的价格因素恐难持续高企，并且稳增长政策发力幅度暂无法完全对冲内生经济回落，后续规模以上工业企业利润增速或将有所下行。**政策层面**，一是刘鹤在《人民日报》刊发题为“必须实现高质量发展”的文章，指出现阶段生产函数发生变化，硬约束增加，资源约束达到上限，高质量发展和科技创新是多重约束下的最优解；宏观经济是一个不可中断的连续进程，要始终坚持稳中求进工作总基调；要促进房地产行业平稳健康发展和良性循环。二是国常会指出面对新的经济下行压力，要加强跨周期调节。三是国务院出台提升中小企业竞争力若干措施，加大政策对专精特新小企业的倾斜力度。央行指出要适当提高风险容忍度，增加制造业中长期贷款投放。**通货膨胀方面**，初步预计11月CPI同比增速2.5%，PPI同比增速12.5%左右。**流动性方面**，上周货币资金利率小幅上行，11月LPR报价维持不变。**汇率方面**，上周人民币汇率维持稳定，美元指数继续走强。**海外方面**，南非发现新冠新变种菌株B.1.1529，变异毒株具备强传染性与抗疫苗能力。世卫组织在当地时间周五举行特别会议决定定义该病毒为受关注的等级。各国政府迅速采取针对措施进行防控。当前病毒的传染性、致死率、疫苗有效性仍存较大不确定性。从delta病毒扩散经验来看，病毒扩散将加剧短期经济动能回落幅度；全球供应链恢复再度承压，供给约束对通胀的影响将持续；市场对美联储货币政策紧缩预期略有缓解。不过对于经济增长的趋势展望和货币政策路径仍取决于后续变异病毒的传播和感染情况。

权益方面：上周主要指数涨跌不一，北向资金净流入57.11亿元，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，目前Omicron病毒的特性仍不明朗，但Omicron毒株尚未传到内地，而且国内无论针对什么毒株都采取清零策略，因此Omicron病毒对A股指数整体冲击可控。从行业影响上看，一方面Omicron病毒爆发短期或利好“防疫交易”（疫苗、线上办公、必选消费等），另一方面病毒扩散将加剧短期经济下行压力，新基建有望进一步发力以稳增长。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、Omicron病毒扩散超预期、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）