

2021.07.26-2021.07.30

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，7月制造业PMI由50.9%降至50.4%。环比回落幅度大于往年同期。通胀方面，预计7月CPI同比增长约0.7%，较6月的1.1%继续下行；PPI同比增长8.8%左右，与6月基本持平。流动性方面，上周货币市场利率略上行，10年期国债收益率下行。
- 权益市场：目前我们维持短期A股震荡的判断不变。投资线索上，一是聚焦中报盈利高增速标的；二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、医药等，同时关注景气持续向好的半导体；三是关注低估值的金融板块。风险方面，关注美债收益率上行、海内外疫情、美股波动性加大等。
- 固定收益市场：考虑到当前的基本面和政策环境相对利好，但市场预期变化较快、下行幅度较大，如果政策利率和资金利率中枢不在进一步下行，短期内收益率下行的空间已较为有限，不建议继续追涨、维持中性观点。不过对于前期低配的组合，考虑到宏观层面的风险进一步缓解，低配的成本较高，建议向中性水平回归，结合当前的利差情况，可以适当关注3年高等级信用或3-5年利率债。

正文内容：

一、市场回顾

(一) 宏观方面

1、经济增长：经济增长方面，7月制造业PMI由50.9%降至50.4%。环比回落幅度大于往年同期。

中国7月制造业PMI为50.4%，预期为51.1%，前值为50.9%；7月非制造业PMI为53.3%，前值为53.5%；综合PMI产出指数为52.4%，前值为52.9%。

上周中观生产指数较前周维持平稳。上周南华综合指数环比增速由-0.6%升至2.76%，其中

能化、工业品、重金属、金属、农产品价格全面抬升，分别上行2.60%、1.88%、0.46%、0.54%、0.47%。上周水泥价格环比增速由-0.83%升至-0.14%，表现继续持平季节性。上周螺纹钢价格环比增速由1.92%升至1.97%，表现弱于季节性。上周钢材库存环比增速由-0.06%升至0.12%，螺纹钢库存环比增速由-0.38%升至0%。

地产方面，上周30城地产成交面积四周移动平均增速由0.46%降至-3.54%。上周土地成交面积增速较前周继续下行，土地溢价率有所走弱。

生产端，上周全国高炉开工率由57.6%降至57.04%，焦化厂开工率由77.38%降至77.33%，两者同比多增较前周有所下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：7月制造业PMI由50.9%降至50.4%。环比回落幅度大于往年同期。虽然制造业景气扩张幅度环比回落受到暂时性因素的扰动，不过我们仍然认为数据体现了经济扩张走过高点后周期温和下行的态势：一是新出口订单指数连续4个月下行；二是以新订单-新出口订单反映的国内订单指数也出现回落，其中建筑业订单、中上游原材料行业订单回落显示前期金融条件的收紧已经在制约建安投资的增长；三是成本高企对中小企业经营造成一定困难，中小企业和大企业景气度进一步分化。政策方面，7月政治局会议召开。会议对未来经济形势的评估更加谨慎，逆周期调节政策托底经济方向明确。下半年财政政策在稳增长政策组合中的作用大概率将较上半年边际加强，四季度或是边际发力时点；地产监管相关政策或难以进一步趋严；货币政策以我为主，将保持流动性合理充裕助力维持相对友好的信用条件。同时，会议支持新能源汽车和科技卡脖子领域发展。疫情方面，上周国内新增感染人数明显上行，疫情由江苏省向其他多省扩散。

2、通货膨胀：预计7月CPI同比增长约0.7%，较6月的1.1%继续下行；PPI同比增长8.8%左右，与6月基本持平。

前周商务部公布的农产品价格环比增速由-0.1%上升至0.6%，环比表现略高于季节性。猪肉价格环比增速由-0.9%升至-0.6%，表现弱于季节性。蔬菜价格环比增速由0.7%升至2.7%，表现继续强于季节性。

点评：预计7月CPI同比增长约0.7%，较6月的1.1%继续下行；PPI同比增长8.8%左右，与6月基本持平。

3、流动性：上周货币市场利率略上行，10年期国债收益率下行。

上周7天逆回购到期500亿元，实施7天逆回购900亿元。央行合计净投放资金400亿元。上周7天回购定盘利率周均值由2.18%升至2.50%，R007周均值由2.21%升至2.51%，DR007由2.16%

升至2.3%。

上周人民币汇率中间价均值由6.42续升至6.47，离岸汇率周均值由6.43升至6.47，NDF汇率由6.59升至6.65。

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3397.36点，下跌4.31%，深证成指报收14473.21点，下跌3.70%，中小板指下跌3.77%，创业板指下跌0.86%。

分行业来看，30个中信一级行业中5个行业上涨，其中通信、有色金属和电子分别上涨3.60%、2.78%和2.57%；25个行业下跌，其中食品饮料、消费者服务和房地产分别下跌12.88%、12.44%和7.89%。

图 1：主要指数表现

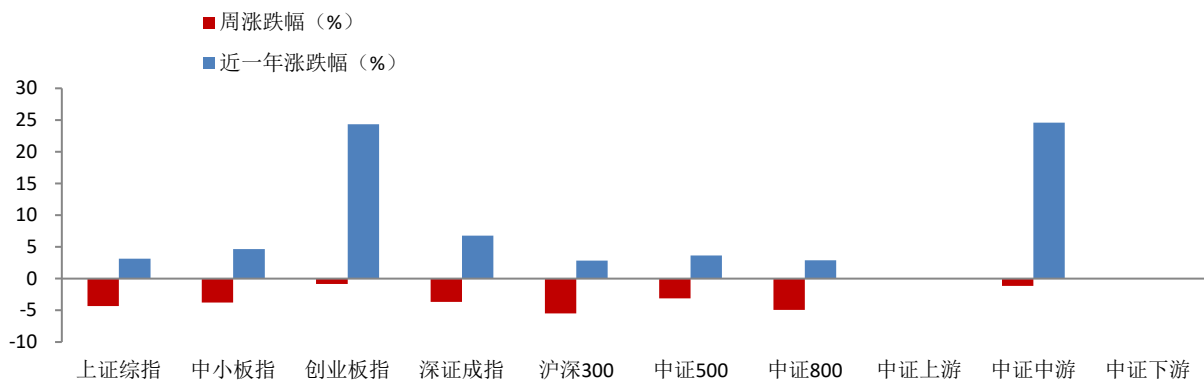
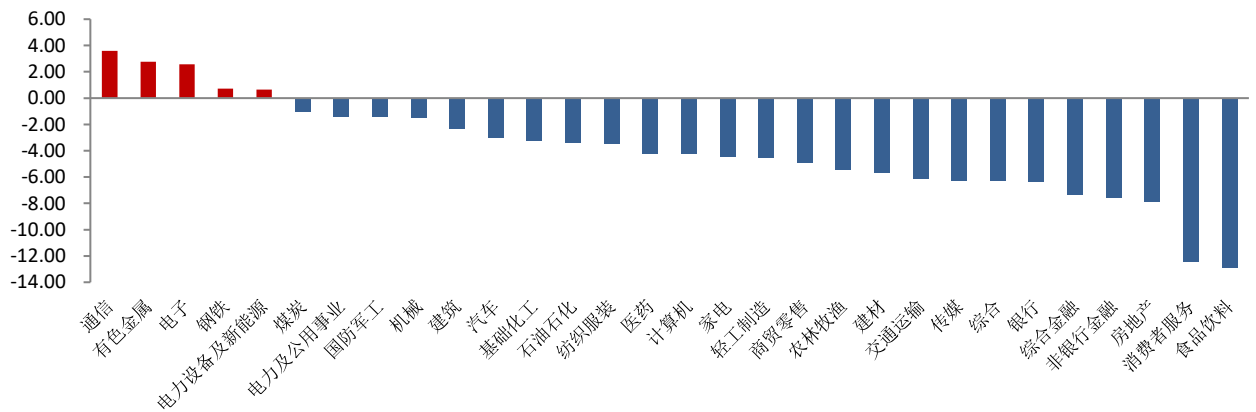


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年7月26日至2021年7月30日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.13%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率2.54%，较前一周上涨0.11%；十年期国债收益率2.84%，较前一周上涨0.72%。一年期国开债收益率2.21%，较前一周上涨0.15%；三年期国开债收益率2.71%，较前一周上涨0.19%；十年期国开债收益率3.23%，较前一周上涨0.67%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.70%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率3.36%，较前一周上涨0.15%；一年期AA+最新收益率2.80%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率3.56%，较前一周上涨0.34%；一年期AA最新收益率3.06%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率4.17%，较前一周上涨0.30%；一年期城投债最新收益率2.94%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率4.05%，较前一周上涨0.05%。

图 3：各类债券持有期收益率

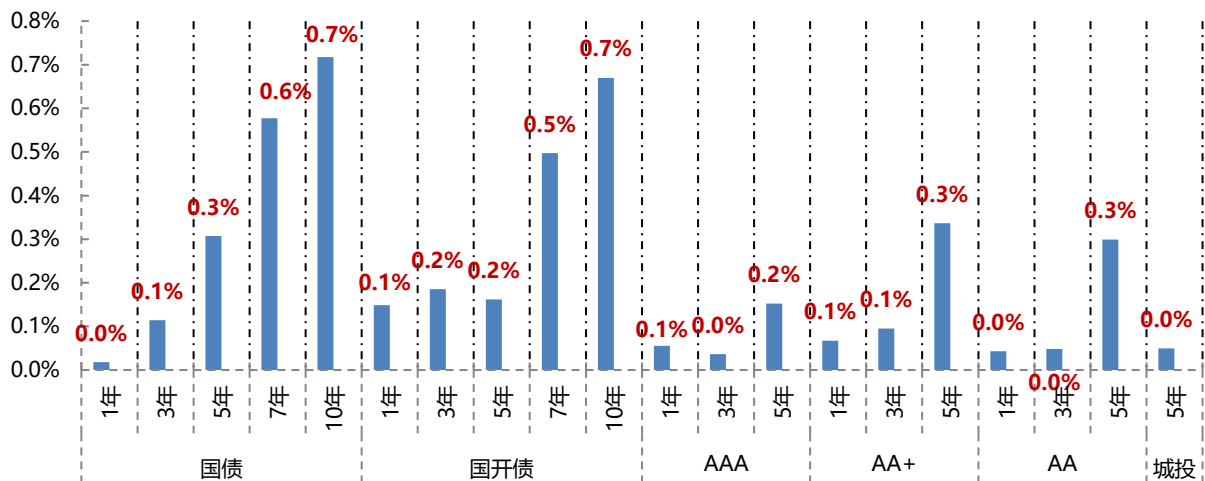
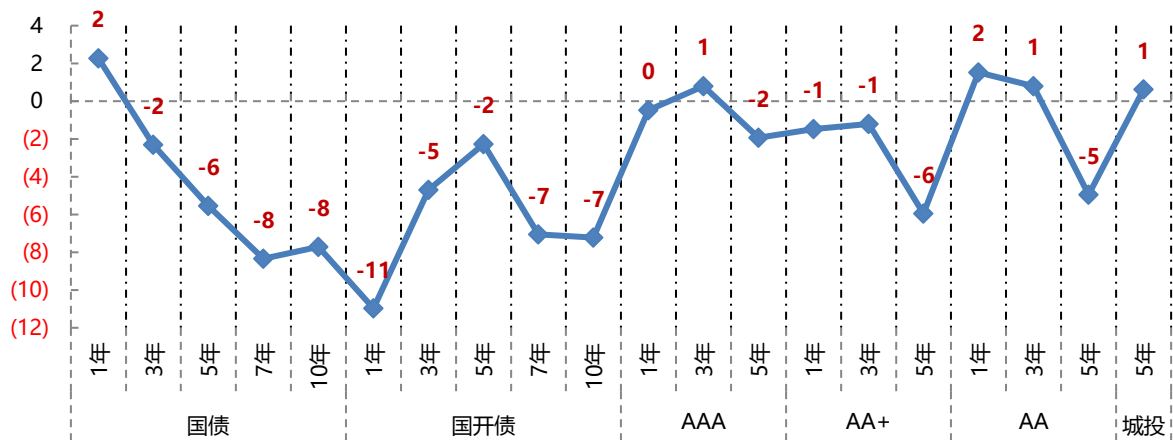


图 4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年7月26日至2021年7月30日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，7月制造业PMI由50.9%降至50.4%。环比回落幅度大于往年同期。虽然制造业景气扩张幅度环比回落受到暂时性因素的扰动，不过我们仍然认为数据体现了经济扩张走过高点后周期温和下行的态势：一是新出口订单指数连续4个月下行；二是以新订单-新出口订单反映的国内订单指数也出现回落，其中建筑业订单、中上游原材料行业订单回落显示前期金融条件的收紧已经在制约建安投资的增长；三是成本高企对中小企业经营造成一定困难，中小企业和大企业景气度进一步分化。**政策方面**，7月政治局会议召开。会议对未来经济形势的评估更加谨慎，稳增长政策托底经济方向明确。下半年财政政策在稳增长政策组合中的作用大概率将较上半年边际加强，四季度或是边际发力时点；地产监管相关政策或难以进一步趋严；货币政策以我为主，将保持流动性合理充裕助力维持相对友好的信用条件。同时，会议支持新能源汽车和科技卡脖子领域发展。**通货膨胀方面**，预计7月CPI同比增长约0.7%，较6月的1.1%继续下行；PPI同比增长8.8%左右，与6月基本持平。**流动性方面**，上周货币市场利率略上行，10年期国债收益率下行。**汇率方面**，上周美元指数小幅回落，人民币汇率受“监管几碰头”影响有所贬值。目前主要外资投行对中概股资产短期持谨慎观望态度。**海外方面**，美国二季度GDP折合年率增长6.5%，不及市场预期，私人投资和政府支出是主要拖累。美联储7月会议声明指出“经济已经取得进展”，Taper时点、节奏和构成已在会议上讨论，但尚未决定。在基准情形下，今年四季度至明年一季度美国将达到联储实施taper操作的条件。市场预期8月杰克逊霍尔会议和9月议息会议可能是沟通时间点。

权益方面：基本面上，7月制造业PMI较6月继续下行，预计下半年经济继续环比回落。**政策面上**，一是，中共中央政治局7月30日召开会议，会议去掉“窗口期”的表述，对未来经济形势的评估更加谨慎，整体政策基调中性偏松。二是，中国证监会据称周三晚间召集主要投行高管开会，试图缓解市场对政府整顿民营教育业的担忧，相关政策无意伤及其他行业的公司。三是，银保监会划定下半年工作重点：加快高风险机构处置；积极应对不良资产集中反弹；严防高风险影子银行死灰复燃；严格执行“三线四档”和房地产贷款集中度要求，防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场。四是，四川省攀枝花市出台新政，对按政策生育二、三孩的攀枝花户籍家庭，每月每孩发放500元育儿补贴金，直至孩子3岁。

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，一是聚焦中报盈利高增速标的；二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、医药

等，同时关注景气持续向好的半导体；三是关注低估值的金融板块。风险方面，关注美债收益率上行、海内外疫情、美股波动性加大等。

固定收益方面：考虑到当前的基本面和政策环境相对利好，但市场预期变化较快、下行幅度较大，如果政策利率和资金利率中枢不在进一步下行，短期内收益率下行的空间已较为有限，不建议继续追涨、维持中性观点。不过对于前期低配的组合，考虑到宏观层面的风险进一步缓解，低配的成本较高，建议向中性水平回归，结合当前的利差情况，可以适当关注3年高等级信用或3-5年利率债。

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）