2021.10.25-2021.10.29

每周市场回顾与展望

【主要结论：】

- 宏观经济：经济增长方面，10 月中采制造业 PMI 由 49.6%进一步降至 49.2%，PMI 指数已经连续第 7 个月下滑，并连续 2 个月处在收缩区间。通货膨胀方面，受蔬菜价格上行影响，预计 10 月 CPI 同比增速将升至 1.7%；考虑到当月 PMI 价格指数继续上行，预计 10 月 PPI 环比较 9 月进一步提升，同比可能达到 12%左右。流动性方面，上周货币资金利率继续上行，10 年期国债收益率维持在 3%附近波动。

- 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。9 月工业企业利润增速延续下行，三季度 A 股非金融净利润增速较二季度明显下降。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 稳定板块的配置价值。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：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：10月中采制造业PMI由49.6%进一步降至49.2%，PMI指数已经连续第7个月下滑，并连续2个月处在收缩区间

根据国家统计局公布数据，1-9月全国规模以上工业企业实现利润总额63440.8亿元，同比增长44.7%；较2019年1-8月同期增长41.2%，两年累计复合年化增速18.8%。9月当月规模以上工业企业实现利润总额7387.4亿元，同比增长16.3%。

中国10月官方制造业PMI为49.2，预期49.7，前值49.6。非制造业PMI为52.4，前值53.2。综合产出指数为50.8，前值51.7。

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-0.2%降至-3.4%。结构上，农产品价格指数上行，环比增速为1.6%，工业品、金属、能化、贵金属价格指数下行，环比增速分别为-8.11%、-5.4%、-9.9%、-0.1%。地产方面，上周地产销售面积四周移动平均同比增速由-23.1%降至-26.7%。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。螺纹钢价格环比增速由-3.1%降至-5.6%，表现弱于季节性。螺纹钢库存环比增速由-4.3%降至-5.3%，去化速度加快。上周水泥价格指数环比增速由1.6%降至0.1%，表现弱于季节性。

生产端，10月中旬全国日均发电量同比增速由11.28%降至2.71%。上周全国高炉开工率由53.1%降至52.1%，唐山高炉开工率由54%降至52.4%，焦化厂开工率由72%降至70.7%，同比多增有所下行。

注：以上数据来源于WIND资讯

点评：10月中采制造业PMI由49.6%进一步降至49.2%，PMI指数已经连续第7个月下滑，并连续2个月处在收缩区间。制造业景气度回落受到需求走弱和供给受限的影响。一是10月限电限产政策对高耗能行业生产仍存影响，二是上游工业品价格持续上升压制中下游需求，三是财政、金融条件收缩以及疫情不确定性对内需拖累趋势延续。往后看，稳增长政策发力幅度可能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，一是国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》，拟到2030年，非化石能源消费比重达到25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降65%以上。二是国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美财政部长耶伦举行视频通话。双方认为，世界经济复苏正处于关键时刻，中美加强宏观政策沟通协调十分重要。三是财联社报道，发改委与外汇局联合召集万科、世茂等参加中资房企外债专题座谈会，与会企业大多反映了当前房地产市场面临的困境，希望监管部门出台政策支持。

2、通货膨胀：受蔬菜价格上行影响，预计10月CPI同比增速将升至1.7%；考虑到当月PMI价格指数继续上行，预计10月PPI环比较9月进一步提升，同比可能达到12%左右

上一周商务部公布的农产品价格环比增幅由2.9%升至4.3%，表现超季节性。上周猪肉价格环比增速由6.8%升至9.7%，表现强于季节性。上周蔬菜价格环比增速由8.9%升至12%，表现强

于季节性。

3、流动性：上周货币资金利率继续上行，10年期国债收益率维持在3%附近波动

上周7天逆回购到期3200亿元，央行实施7天逆回购10000亿元，上周资金净投放6800亿。上周7天回购定盘利率FR007周均值由2.13%升至2.26%，R007周均值由2.19%升至2.46%，DR007由2.13%升至2.28%。

上周人民币汇率中间价均值由6.41降至6.39，离岸汇率周均值由6.40降至6.39，NDF汇率由6.58降至6.38。

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3547.34点，下跌0.98%，深证成指报收14451.38点，下跌0.29%，中小板指上涨1.38%，创业板指上涨2.00%。

分行业来看，30个中信一级行业中10个行业上涨，其中电力设备及新能源、国防军工和电力及公用事业分别上涨6.96%、2.64%和1.69%；20个行业下跌，其中煤炭、房地产和家电分别下跌8.29%、8.20%和5.92%。

图 1：主要指数表现

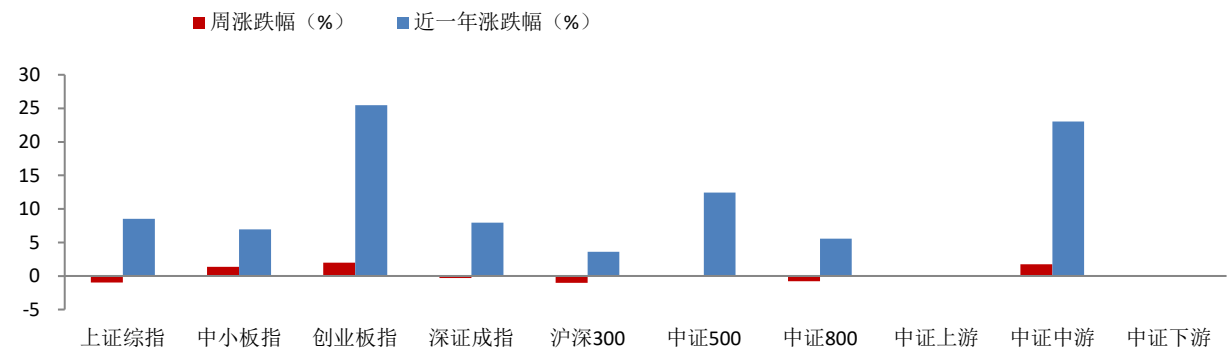
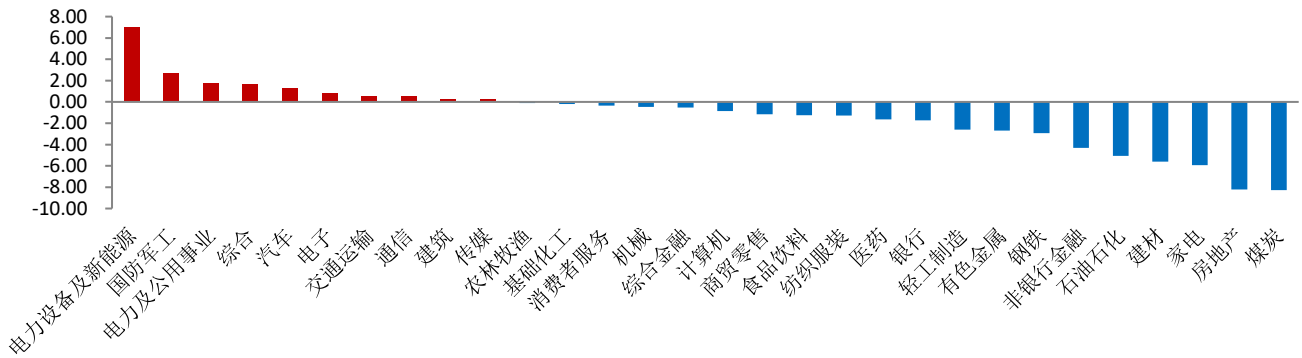


图 2：行业表现



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年10月25日至2021年10月29日

（三）固定收益方面

利率债方面，一年期国债收益率2.31%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.69%，较前一周下跌0.03%；十年期国债收益率2.97%，较前一周上涨0.25%。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2.90%，较前一周上涨0.23%；十年期国开债收益率3.29%，较前一周上涨0.33%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.82%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率3.50%，较前一周上涨0.47%；一年期AA+最新收益率2.92%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率3.71%，较前一周上涨0.47%；一年期AA最新收益率3.07%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率4.35%，较前一周上涨0.43%；一年期城投债最新收益率2.98%，较前一周上涨0.16%；五年期城投债最新收益率4.11%，较前一周上涨0.44%。

图3：各类债券持有期收益率涨跌幅

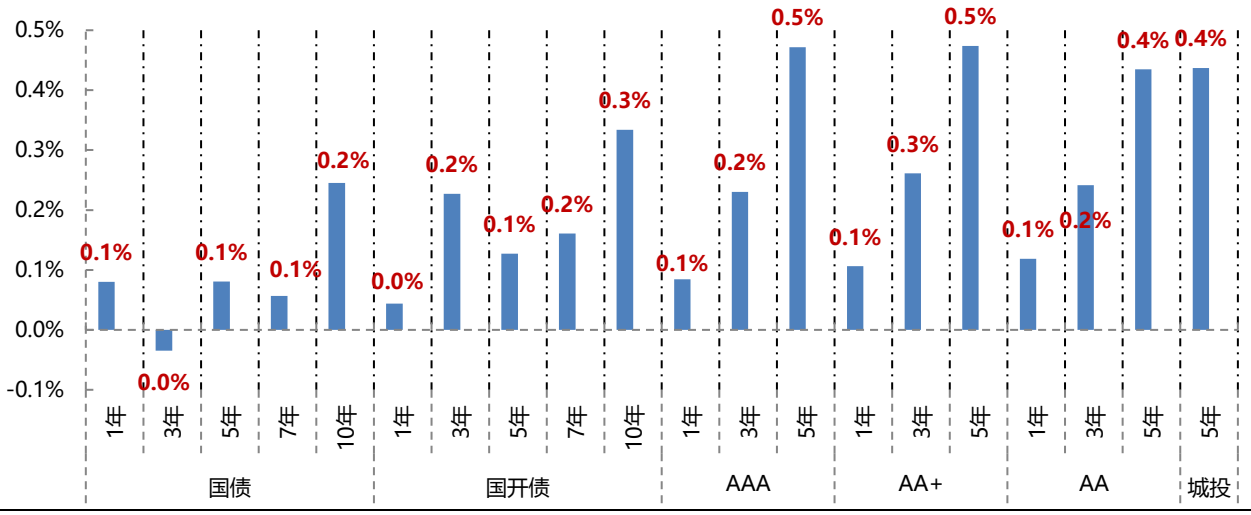
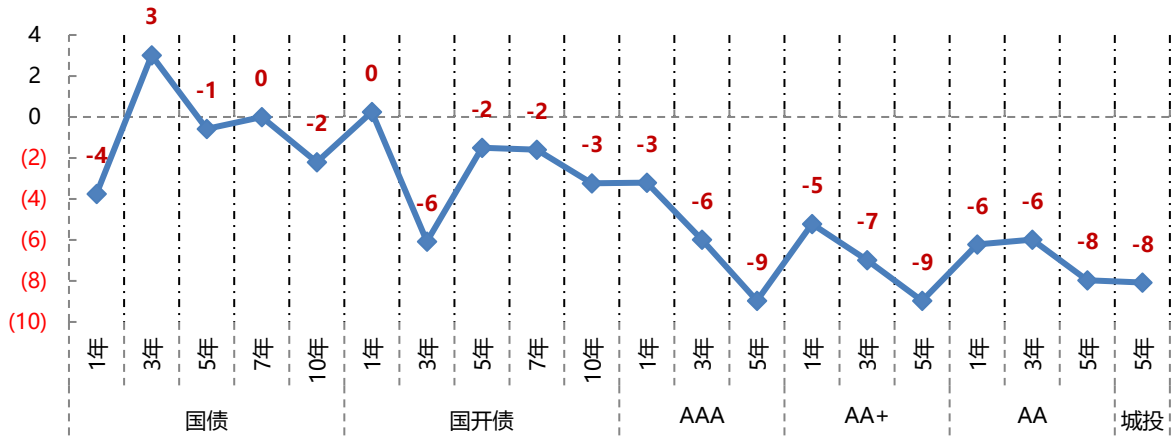


图4：各类债券收益率变动



注：数据来源于WIND资讯，工银瑞信整理，数据区间为2021年10月25日至2021年10月29日

二、市场展望

宏观方面：经济增长方面，10 月中采制造业 PMI 由 49.6%进一步降至 49.2%，PMI 指数已经连续第 7 个月下滑，并连续 2 个月处在收缩区间。制造业景气度回落受到需求走弱和供给受限的影响。一是 10 月限电限产政策对高耗能行业生产仍存影响，二是上游工业品价格持续上升压制中下游需求，三是财政、金融条件收缩以及疫情不确定性对内需拖累趋势延续。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，一是国务院印发《2030 年前碳达峰行动方案》，拟到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 65%以上。二是国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美财政部长耶伦举行视频通话。双方认为，世界经济复苏正处于关键时刻，中美加强宏观政策沟通协调十分重要。三是财联社报道，发改委与外汇局联合召集万科、世茂等参加中资房企外债专题座谈会，与会企业大多反映了当前房地产市场面临的困境，希望监管部门出台政策支持。**通货膨胀方面，**受蔬菜价格上行影响，预计 10 月 CPI 同比增速将升至 1.7%；考虑到当月 PMI 价格指数继续上行，预计 10 月 PPI 环比较 9 月进一步提升，同比可能达到 12%左右。**流动性方面，**上周货币资金利率继续上行，10 年期国债收益率维持在 3%附近波动。**汇率方面，**上周人民币汇率基本维持平稳。**海外经济与政策方面：**1）欧日央行均按兵不动，但市场仍认为欧央行到明年 9 月将有至少一次加息；加拿大央行表态偏鹰，预测关键利率可能在 2022 年中期上升并且计划自 11 月 1 日起结束 QE。2）美国三季度 GDP 环比折年率回落至 2%，消费与净出口是主要拖累因素。其中，耐用品消费出现见顶迹象。我们认为美国经济疫后修复的环比增速高点已过，但短期仍将维持较高景气。数据公布后，联邦基金利率期货隐含的加息预期边际有所下行，但是对 2022 年全年预期加息次数仍然维持在 1 次以上。

权益方面：上周主要指数涨跌不一，北向资金净流入 106.07 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。基本面上，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。9 月工业企业利润增速延续下行，三季度 A 股非金融净利润增速较二季度明显下降。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 稳定板块的配置价值。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）