

债券市场多配，股票市场中性配置

一、 重要信息点评

央行将一年期和五年期贷款市场报价利率 (LPR) 分别维持在 3.85% 和 4.65% 不变，均为连续第 15 个月维持不变，基本符合市场预期。根据当前政策环境结合已经公布的宏观数据，此次降准是前瞻性行为，更多的是作为一种中长期资金的替换。未来是否进一步宽松还是要看经济基本面能否支持，需要关注后续就业数据。

美国疫情数据反弹，截至 21 日美国 7 日平均日增确诊病例约 4 万例，较前一周上升 46.7%，7 日平均日增死亡病例约 220 例，较前一周上升 9.3%，新增确诊病例中 Delta 毒株导致的感染病例占近期全美新增确诊病例的 83.2%。最近 Delta 病毒使疫情在局部地区升级，对疫苗接种率较低的国家造成的影响更大，但应该不会逆转美国当前的经济开放和修复进程。

基金二季报已完成披露。天相投顾数据显示，在可比数据下，二季度末的全部公募基金股票平均仓位为 73.59%，比一季度末提升 3.76 个百分点。主动偏股型基金仓位由 85.6% 回升至 86.3% 的历史相对高位水平。新能源板块成为大笔增持对象；中国平安、美的集团、恒瑞医药、贵州茅台等被大笔减持。基金加仓景气成长，减仓消费与金融。

周五教育培训类公司巨幅下跌，媒体流出 2021 年 5 月中央文件《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训机构的意见》，上市公司不得融资投资学科类培训机构；已有上市的，需要剥离相关业务板块；并指导做好校外培训机构预收费管理工作。K12 教育类板块公司不容乐观。

二、 上周市场回顾

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	-0.37	-4.04	-7.78
沪深300	-0.11	-2.58	-2.34
万得全A	0.71	0.48	5.96
中证500	0.88	2.61	9.72
中小板指	0.88	-0.97	2.65
偏股混合型基金指	0.88	0.80	9.85
创业板指	1.08	-0.21	16.98

上周 A 股小盘指数表现优于大盘指数，创业板涨幅最大，涨幅为 1.08%。上证 50 和沪深 300 分别跌 0.37%、0.11%，偏股基金指数涨 0.88%。

今年以来小盘指数表现同样优于大盘指数，其中创业板和中证 500 分别涨 16.98% 和 9.72%，上证 50 和沪深 300 分别跌 7.78%和 2.34%。 ，偏股基金指数涨 9.85%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
绩优股指数	-2.25	-7.14	-6.83
低市盈率指数	-1.41	-4.23	-8.00
茅指数	-1.09	-4.51	3.07
低市净率指数	-0.78	-2.71	1.84
大盘指数	-0.03	-2.63	-0.92
高市净率指数	0.51	-1.44	9.93
小盘指数	2.16	5.36	12.01
高市盈率指数	2.18	2.86	22.64

上周绩优股和低估值指数表现较差，分别跌 2.25%和 1.41%，小盘指数、高估值指数表现较好，分别涨 2.16%、2.18%%。

今年以来，高估值资产涨幅较高，实现涨幅 22.64%，低估值资产和绩优股表现较差，分别跌 8.00%、6.83%

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
纺织服装	-4.29	农林牧渔	-9.35	家用电器	-20.11
农林牧渔	-3.97	休闲服务	-7.64	非银金融	-17.40
食品饮料	-3.44	食品饮料	-7.10	农林牧渔	-16.38
传媒	-3.08	银行	-6.47	传媒	-13.23
交通运输	-2.74	传媒	-6.30	房地产	-12.83
国防军工	4.32	国防军工	6.00	采掘	21.53
汽车	4.89	化工	8.88	化工	32.25
电气设备	5.61	电气设备	9.50	电气设备	35.59
钢铁	6.65	钢铁	16.99	有色金属	40.67
有色金属	7.51	有色金属	25.05	钢铁	44.63

行业上，上周有色、钢铁、电气设备、汽车、军工行业表现较好，其中钢铁行业涨幅最高，单周上涨 7.51%。纺服、农林牧渔、食品饮料、传媒、交运跌幅靠前，分别跌 4.29%、3.97%、3.44%、3.08%、2.74%。

今年以来，电气设备和钢铁、有色、化工等上游行业表现较好，非银金融、家电、农林牧渔行业表现较差。

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1年	3年	5年	10年		1年	3年	5年	10年		1年	3年	5年	10年
国债	-16	-7	-5	-3	国债	-32	-22	-21	-16	国债	-36	-26	-21	-23
国开债	-7	-11	-4	-4	国开债	-19	-25	-20	-19	国开债	-24	-22	-22	-23
AAA信用债	-5	-6	-5	-	AAA信用债	-26	-28	-27	-	AAA信用债	-44	-38	-40	-
AA+信用债	-4	-10	-5	-	AA+信用债	-19	-34	-25	-	AA+信用债	-45	-61	-60	-
AA信用债	-3	-4	-6	-	AA信用债	-24	-21	-21	-	AA信用债	-57	-46	-36	-
AA-信用债	2	2	1	-	AA-信用债	-19	-15	-14	-	AA-信用债	-44	-36	-32	-

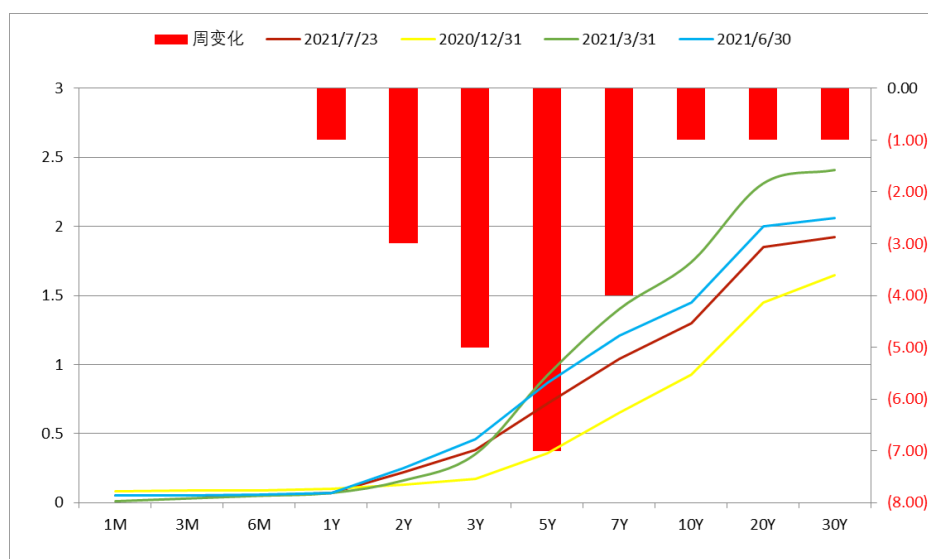
债券市场方面，除低等级信用债外上周主要券种利率均出现下行，短端利率下行幅度大于长端利率

今年以来，债券市场利率均出现下行，其中信用债下行幅度大于利率债，1-5 年期信用债下行 32—61bp 不等。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	1.08	1.62	14.56
标普小盘600	1.62	-4.09	17.84
标普500	1.96	2.66	17.46
标普中盘400	2.13	-0.87	15.87
纳斯达克指数	2.84	2.30	15.12

美股方面，主要指数均出现上涨，其中纳斯达克指数和标普中盘 400 涨幅最大，分别上涨 2.84%、2.13%。

今年以来 美股主要指数实现涨幅 15%--18%不等 其中标普小盘 600 涨 17.84%，涨幅靠前。



上周美国不同期限国债利率均出现下行，3 年期和 5 年期国债到期收益率下行幅度最高，分别下行 5bp、7bp。

三、资产配置观点

指标	2021-06-25	2021-07-02	2021-07-09	2021-07-16	2021-07-23	趋势
高炉开工率	60.91	41.99	59.53	58.56	57.60	↓
	2021-05-31	2021-06-10	2021-06-20	2021-06-30	2021-07-10	
日均产量: 粗钢: 重点企业	239.54	233.53	239.54	226.35	213.76	↓
	2021-06-14	2021-06-20	2021-06-30	2021-07-11	2021-07-18	
当周日均销量: 乘用车: 厂家批发	33,242.00	24,923.00	79,604.00	29,367.00	30,012.00	—
当周日均销量: 乘用车: 厂家零售	35,058.00	41,899.00	74,584.00	30,752.00	37,144.00	—

本月公布的经济数据表明我国经济高点已过。从高频数据来看，上周高炉开工率 57.60%，延续本月以来的下滑趋势；粗钢产量 7 月上旬日均 213.76 万吨，较高的 PPI 已经影响到生产增速回落。7 月以来汽车销量基本持平。

收益率					收益率5年分位数				
	1年	3年	5年	10年		1年	3年	5年	10年
国债	2.11	2.56	2.74	2.91	国债	0.08	0.16	0.17	0.16
国开债	2.32	2.76	3.05	3.30	国开债	0.13	0.11	0.14	0.16
AAA信用债	2.67	3.10	3.35	—	AAA信用债	0.07	0.13	0.11	—
AA+信用债	2.87	3.27	3.60	—	AA+信用债	0.07	0.12	0.12	—
AA信用债	3.19	3.80	4.24	—	AA信用债	0.11	0.17	0.14	—
AA-信用债	5.44	6.06	6.51	—	AA-信用债	0.31	0.38	0.33	—

央行已经开始降准，市场普遍认为央行政策具有一定前瞻性，后续信用收缩态势或将趋于缓和；降准后有 2-3 个月的观察期，后续跟随经济回落速度央行会有进一步的政策跟进。债券市场仍处于收益率下行阶段。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	11.87	11.18	1.45	5.13	0.81	0.87	0.90	0.39
沪深300	14.30	12.81	1.71	3.69	0.76	0.86	0.92	0.48
中小板指	32.98	26.46	4.60	-0.27	0.63	0.87	0.93	0.58
创业板指	61.92	49.86	9.25	-1.69	0.85	0.99	0.99	0.51
中证500	22.41	17.24	2.04	1.16	0.16	0.16	0.45	0.92
万得全A	20.71	17.76	2.07	1.53	0.66	0.89	0.79	0.57

利润增长预期	2021/3/31	2021/6/30	2021/7/23	趋势
上证50	2.56	16.34	16.63	↗
沪深300	7.68	20.33	20.62	↗
中小板指	33.66	34.66	33.15	↘
创业板指	45.65	42.11	40.64	↘
中证500	2.30	47.95	49.07	↗
万得全A	11.91	29.27	29.97	↗

从静态收益率来看，A 股估值偏高，市场预期 2021 年全年上市公司利润增长一直处于上行趋势，目前预期 2021 年利润增长是 29.97%，万得全 A 预测 PE 17.76 倍，处于 89%分位水平。由于债券收益率较低，股权溢价率处于 57%分位水平。考虑 2021 年上市公司利润增长 A 股估值处于合理水平。

综上，经济回落但慢于市场预期，通胀下行拐点出现，信用紧缩暂时缓解，股票市场中性，有局部机会；债券开启新一轮收益率下行。债券市场多配，股票市场中性配置，同时风格规避高估值因子，同时注意其他风格因子的平衡配置。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息

或表达的意见并不构成实际投资结果 ,也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。