

市场震荡剧烈，维持债券多配

一、重要信息点评

本周 A 股市场经历大幅震荡周一至周三（7.26-7.28）市场大幅回调，此次下跌主要因为近期政策对教育、互联网、地产等重点行业加大监管力度，导致市场风险偏好显著下降，市场担心外资出于对中国政策环境忧虑卖出中国资产，周二在股市下跌同时，处于收益率下行周期的债券收益率上行，同时人民币有较大幅度贬值表明了市场对外资流出的担忧。在 A 股前期涨幅较大，部分资产估值较高下发生较大幅度波动。

7/26 中美天津会谈，中方基向美方提出三条底线和两份清单，分歧明显，7/28 媒体比较少有的报道了外长与阿富汗塔利班会谈。市场再次担心外资退出。

7/28 晚间新华社发文稳定市场情绪，称近期的反垄断、双减政策并非是针对相关行业的限制和打压，有利于经济长期稳中向好。A 股情绪稍有回复。

7 月 30 日政治局会议和前期政策论调一致，对当前经济形势表达偏中性，货币政策维持结构性宽松，财政政策表述更加积极，强调宏观政策跨周期调节。行业层面提及加快新能源汽车发展，尽快出台碳达峰行动方案。

7 月 28 日美联储 7 月 FOMC 会议决定将利率维持在 0-0.25% 不变并继续保持每月 1200 亿美元的购债速度，基本符合市场预期。

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	-6.69	-10.46	-13.95
沪深300	-5.46	-7.90	-7.68
中小板指	-3.77	-4.71	-1.22
万得全A	-3.56	-3.10	2.19
中证500	-3.13	-0.60	6.29
偏股混合型基金指	-2.49	-1.71	7.12
创业板指	-0.86	-1.06	15.98

上周 A 股主要宽基指数全面下跌，大盘指数跌幅较大，上证 50、沪深 300 分别跌 6.69%、5.46%，偏股基金指数跌 2.49%。

今年以来结构分化更趋剧烈，小盘指数表现优于大盘指数，其中创业板和中证 500 分别涨 15.98%和 6.29%，上证 50 和沪深 300 分别跌 13.95%和 7.68%，偏股基金指数涨 7.12%。

	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	-9.77	-16.21	-15.93
茅指数	-6.33	-10.55	-3.45
大盘指数	-5.62	-8.10	-6.48
高市净率指数	-5.23	-6.59	4.19
低市盈率指数	-5.09	-9.10	-12.68
低市净率指数	-4.94	-7.52	-3.19
小盘指数	-2.61	2.61	9.09
高市盈率指数	-1.37	1.14	20.96

上周绩优股、茅指数、大盘指数表现较差，分别跌 9.77%、6.33%和 5.62%，高估值指数、小盘指数跌幅相对较小，分别跌 1.37%、2.61%。

今年以来，高估值资产涨幅较高，实现涨幅 20.96%，低估值资产和绩优股表现较差，分别跌 12.68%、15.93%。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
休闲服务	-13.10	休闲服务	-19.74	非银金融	-23.74
食品饮料	-13.03	食品饮料	-19.21	家用电器	-23.34
房地产	-7.96	农林牧渔	-14.25	农林牧渔	-20.91
非银金融	-7.67	银行	-12.86	房地产	-19.76
银行	-6.83	传媒	-11.92	食品饮料	-18.73
钢铁	0.1	通信	4.56	采掘	19.66
电气设备	1.12	化工	5.13	化工	27.69
电子	1.32	电气设备	10.72	电气设备	37.10
有色金属	1.88	钢铁	17.59	有色金属	43.31
通信	2.32	有色金属	27.40	钢铁	45.36

行业上，上周通信、有色、电子、电气设备、钢铁行业表现较好，其中通信行业涨幅最高，单周涨 2.32%。休闲服务、食品饮料、地产、非银、银行跌幅靠前，分别跌 13.1%、13.03%、7.96%、7.67%、6.83%。

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	2	-2	-6	-8	国债	-29	-24	-26	-24	国债	-34	-28	-26	-31
国开债	-11	-5	-2	-7	国开债	-30	-29	-23	-26	国开债	-35	-27	-24	-31
AAA信用债	1	-5	-2	-	AAA信用债	-25	-33	-29	-	AAA信用债	-43	-43	-42	-
AA+信用债	0	-3	-3	-	AA+信用债	-19	-37	-28	-	AA+信用债	-46	-64	-63	-
AA信用债	-5	-5	-2	-	AA信用债	-29	-26	-23	-	AA信用债	-63	-51	-38	-
AA-信用债	-3	-3	-1	-	AA-信用债	-22	-18	-15	-	AA-信用债	-48	-39	-33	-

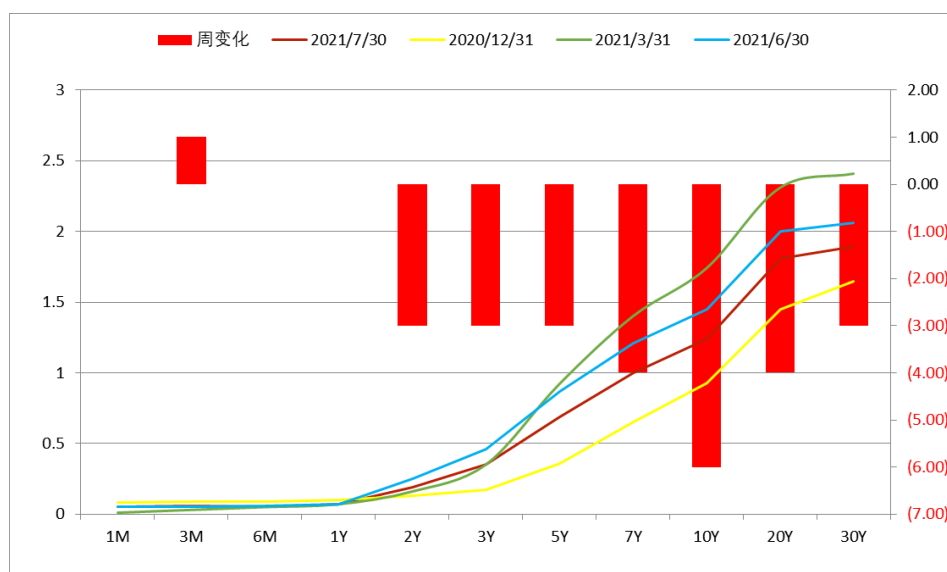
债券市场方面，收益率仍在下行趋势中，上周受股票市场情绪影响，市场担心外资出于对中国政策环境的过度忧虑卖出中国资产，周二债券市场收益率上行，人民币有较大幅度贬值。全周来看，1年期国债和高等级信用债利率小幅上升，其他主要券种利率继续下行。

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 33—64bp 不等。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
纳斯达克指数	-1.11	1.16	13.85
标普500	-0.37	2.27	17.02
道琼斯工业指数	-0.36	1.25	14.14
标普中盘400	1.16	0.28	17.21
标普小盘600	1.72	-2.44	19.87

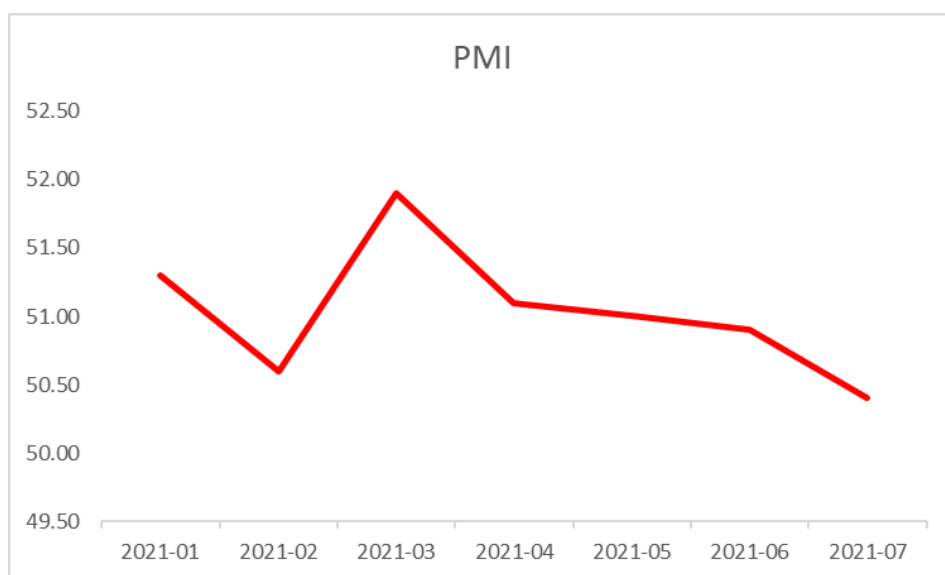
美股方面，纳斯达克、标普 500 指数和道指上周小幅下跌、标普中盘 400、标普小盘 600 分别上涨 1.16%、1.72%。

今年以来 美股主要指数实现涨幅 14%--20%不等 其中标普小盘 600 涨 19.87%，涨幅靠前。



上周除超短期国债品种外，美国不同期限国债利率均出现下行，10 年期国债到期收益率下行幅度最高，下行 6bp。

三、资产配置观点



7 月 PMI 为 50.4%，较上月下降 0.5%，PMI 数据连续 4 个月下降表明我国制造业扩张速度放缓，经济高点已过。

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	2.13	2.54	2.69	2.84	国债	0.10	0.16	0.16	0.12
国开债	2.21	2.71	3.02	3.23	国开债	0.08	0.07	0.13	0.14
AAA信用债	2.68	3.05	3.33	-	AAA信用债	0.07	0.11	0.10	-
AA+信用债	2.87	3.24	3.57	-	AA+信用债	0.07	0.10	0.11	-
AA信用债	3.14	3.75	4.22	-	AA信用债	0.09	0.16	0.14	-
AA-信用债	5.41	6.03	6.50	-	AA-信用债	0.29	0.34	0.32	-

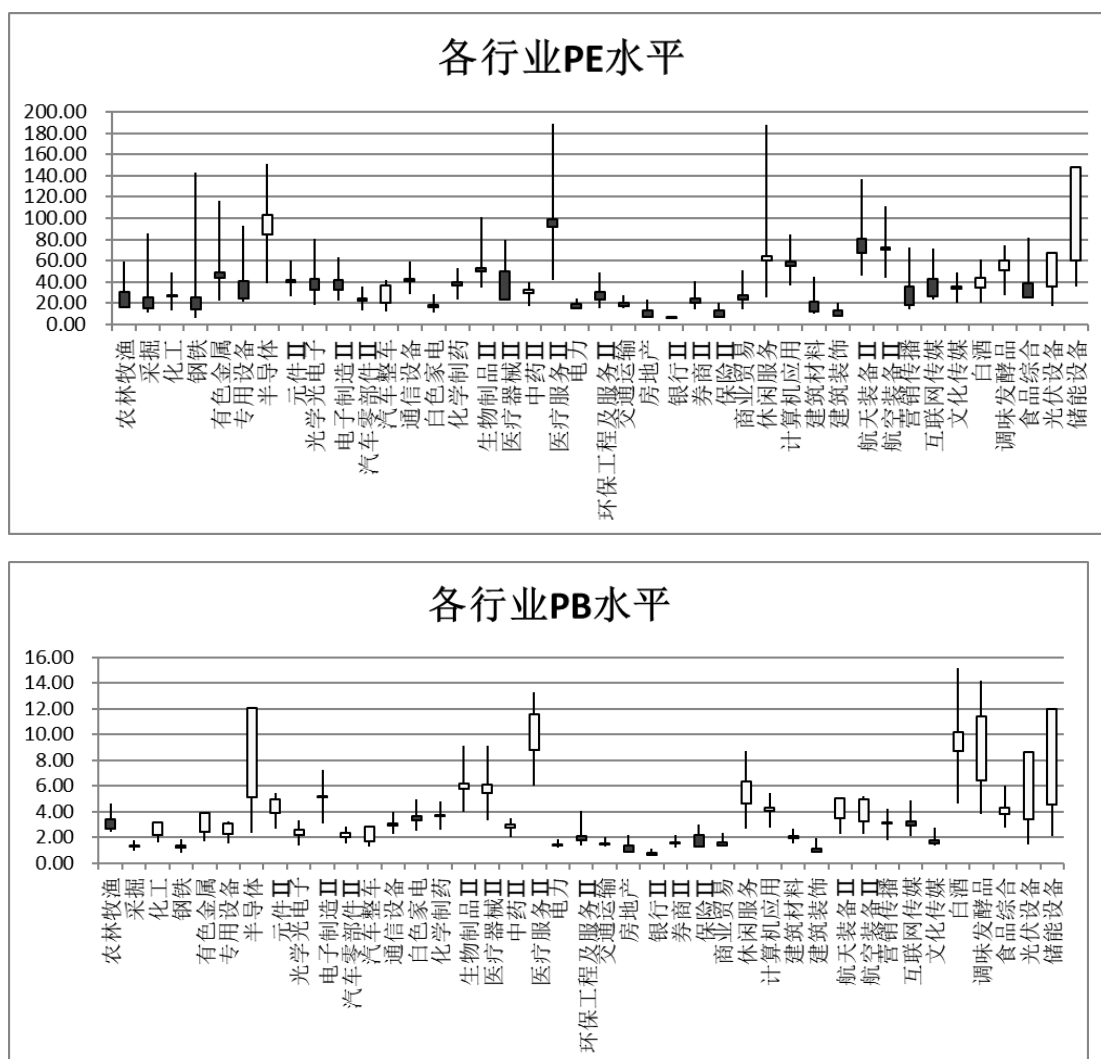
政治局会议基调基本与前期一致，央行已经开始降准，市场普遍认为央行政策具有一定前瞻性，后续信用收缩态势或将趋于缓和；降准后有 2-3 个月的观察期，后续跟随经济回落速度央行会有进一步的政策跟进。债券市场仍处于收益率下行阶段。

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	11.07	10.47	1.36	5.81	0.64	0.79	0.82	0.52
沪深300	13.52	12.13	1.63	4.17	0.60	0.72	0.71	0.56
中小板指	31.51	25.38	4.45	-0.05	0.49	0.78	0.85	0.64
创业板指	60.36	49.04	9.05	-1.57	0.80	0.99	0.98	0.65
中证500	21.63	16.66	2.00	1.40	0.12	0.10	0.40	0.94
万得全A	19.88	17.07	2.00	1.80	0.54	0.72	0.62	0.60

利润增长预期	2021/3/31	2021/6/30	2021/7/30	趋势
上证50	2.56	16.34	16.67	↗
沪深300	7.68	20.33	20.71	↗
中小板指	33.66	34.66	33.43	↘
创业板指	45.65	42.11	40.58	↘
中证500	2.30	47.95	49.71	↗
万得全A	11.91	29.27	30.29	↗

目前 A 股正处于中报披露季，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 30.29%，中小板、创业板业绩增长预期已经开始下行。

万得全 A 预测 PE 17.07 倍，处于 72%分位水平。从静态收益率来看，A 股估值偏高，由于债券收益率较低，股权溢价率处于 60%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。



分行业看，多数行业目前的 PE 估值水平低于过去 5 年估值中位数，储能设备、光伏、白酒、调味品、汽车整车、半导体等行业估值高于过去 5 年估值中位数，其中储能设备、光伏估值处于历史高点。而从行业 PB 估值水平看，半数以上行业 PB 估值水平高于过去 5 年估值中位数，化工、专用设备、半导体、汽车整车、航天装备、光伏、储能设备等多个行业估值已处于历史高点。

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；虽然上周股票市场较大幅度波动，显示了部分资产估值较高情况下风险再加大；但整体看股票市场中性，有局部机会；债券收益率下行还在继续。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。