

股票市场震荡加大，债券市场维持多配

一、 重要信息点评

教育部前期出台的校外培训政策开始有细节落地，北京 8 月 15 日之后不再有学科类暑期培训，秋季学科类培训不得在周末进行。舆论对若干行业进行倾向性宣传，比如痛批网络游戏、提示增高针风险（医药）、警惕电子烟流向未成年人。

各大城市收紧购房资格限制，北京住建委：夫妻离异的，原家庭在离异前拥有住房套数不符合本市商品住房限购政策规定的，自离异之日起 3 年内，任何一方均不得在本市购买商品住房。杭州：落户本市未满 5 年的户籍家庭，限购范围内社保连续满 2 年方可限购 1 套住房；非本市户籍家庭限购范围内社保连续满 4 年方可限购 1 套住房。上海提高房贷利率。

证监会就创业板 IPO 规则修改征求意见，修改方向会提高投行定价权，改变目前报价规则。

7 月进出口两年复合增速双双回落，7 月出口两年复合增速 12.86%，6 月 15.08%；7 月进口两年复合增速 12.76%，6 月 18.80%。外需降温已成定局，但美国疫情反复零补贴退坡速度偏慢，支撑我国三季度出口增速缓慢回落但并不至于失速。

美国 7 月非农就业人口增加 94.3 万人，前值 85 万人，为去年 4 月来最大增幅；失业率 5.4%，前值 5.9%，为去年 4 月来新低；薪资同比增长 4.0%，环比增长 0.4%；劳动参与率 61.7%，前值 61.6%。美国失业率已经开始出现明显下降，劳动参与率小幅回升，薪资环比增速也有所回落，显示其就业意愿低的问题已出现了积极变化，这或与 7 月美国有 23 个州暂停发放失业救济金有关，之后随着 8-9 月补贴退坡，就业积极性问题有望继续缓解，就业复苏将会进一步得到改善。从其改善的就业数据和目前仍维

持在较低位置的新冠死亡率来看，Delta 病毒对美国冲击有限，强劲的就就业数据将推动美国将 Taper 提上日程。

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
创业板指	1.47	1.47	17.69
偏股混合型基金指	1.88	1.88	9.13
上证50	2.01	2.01	-12.22
沪深300	2.29	2.29	-5.56
万得全A	2.34	2.34	4.58
中证500	2.54	2.54	8.98
中小板指	2.85	2.85	1.60

上周 A 股主要宽基指数全面上涨，小盘指数涨幅较大，中小板、中证 500 分别涨 2.85%、2.54%，偏股基金指数涨 1.88%。

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 17.69%和 8.98%，上证 50 和沪深 300 分别跌 12.22%和 5.56%，偏股基金指数涨 9.13%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	0.49	0.49	-2.72
低市盈率指数	1.32	1.32	-11.52
高市净率指数	1.91	1.91	6.18
绩优股指数	2.25	2.25	-14.04
大盘指数	2.44	2.44	-4.20
高市盈率指数	2.76	2.76	24.30
小盘指数	2.81	2.81	12.16
茅指数	3.61	3.61	0.04

上周茅指数、小盘指数和高估值资产表现较好，分别涨 3.61%、2.81%和 2.76%，低估值资产涨幅较低，上涨 0.49%。

今年以来，高估值资产和小盘指数涨幅较高，分别实现涨幅 24.30%、12.16%，低估值资产和绩优股表现较差，分别跌 11.52%、14.04%。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
钢铁	-3.43	钢铁	-3.43	非银金融	-22.42
传媒	-2.69	传媒	-2.69	传媒	-20.64
电子	-0.42	电子	-0.42	家用电器	-19.07
银行	0.34	银行	0.34	农林牧渔	-18.59
医药生物	0.90	医药生物	0.90	房地产	-18.44
机械设备	6.47	机械设备	6.47	采掘	22.40
综合	6.71	综合	6.71	化工	33.71
建筑材料	7.71	建筑材料	7.71	钢铁	40.37
汽车	8.16	汽车	8.16	电气设备	42.92
国防军工	10.42	国防军工	10.42	有色金属	44.80

行业上，上周军工、汽车、建材、综合、机械行业表现较好，其中军工行业涨幅最高，单周涨 10.42%。仅钢铁、传媒、电气三个行业出现下跌，分别跌 3.43%、2.69%、0.42%。

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、传媒、地产行业表现较差。

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	-2	-2	国债	2	2	-2	-2	国债	-32	-26	-29	-33
国开债	0	3	-5	-4	国开债	0	3	-5	-4	国开债	-35	-24	-29	-35
AAA信用债	-4	-4	-3	-	AAA信用债	-4	-4	-3	-	AAA信用债	-47	-48	-44	-
AA+信用债	-6	-2	-2	-	AA+信用债	-6	-2	-2	-	AA+信用债	-51	-67	-64	-
AA信用债	-8	-4	-3	-	AA信用债	-8	-4	-3	-	AA信用债	-70	-56	-40	-
AA-信用债	-8	-5	-4	-	AA-信用债	-8	-5	-4	-	AA-信用债	-55	-45	-36	-

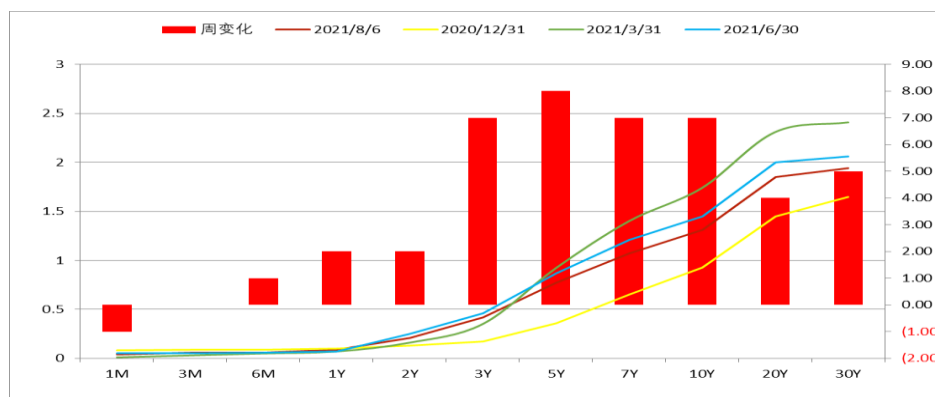
债券市场方面，上周债券利率变动不大，其中信用债利率小幅下行，短端利率债品种利率小幅上行，长端小幅下行。

今年以来，债券市场利率呈下行走势，其中信用债下行幅度大于利率债，1-5 年期信用债下行 36—70bp 不等。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普中盘400	0.51	0.51	17.81
道琼斯工业指数	0.78	0.78	15.04
标普500	0.94	0.94	18.12
纳斯达克指数	1.11	1.11	15.11
标普小盘600	1.12	1.12	21.21

美股方面，主要指数全面上涨，其中标普小盘 600 和纳斯达克指数涨幅较高，分别上涨 1.12%、1.11%。

今年以来,美股主要指数实现涨幅15%--21%不等,其中标普小盘600涨21.21%,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上行,5年期国债到期收益率上行幅度最高,上行8bp。

三、资产配置观点

指标名称	2021/1/31	2021/2/28	2021/3/31	2021/4/30	2021/5/31	2021/6/30	2021/7/31	趋势
PMI	51.30	50.60	51.90	51.10	51.00	50.90	50.40	下行
非制造业PMI:商务活动	52.40	51.40	56.30	54.90	55.20	53.50	53.30	下行
出口金额:当月同比,两年复合增速	10.01	22.99	10.23	16.71	11.05	15.08	12.88	下行
进口金额:当月同比,两年复合增速	5.73	12.75	16.89	10.75	12.42	18.80	12.76	下行

指标	2021/7/9	2021/7/16	2021/7/23	2021/7/30	2021/8/6	趋势
高炉开工率:全国	59.53	58.56	57.60	57.04	57.18	——
日均产量:粗钢:重点企业(旬)	239.54	226.35	213.76	219.37	210.65	↘
当周日均销量:乘用车:厂家批发	79,604.00	29,367.00	30,012.00	41,999.00	93,197.00	——
当周日均销量:乘用车:厂家零售	74,584.00	30,752.00	37,144.00	47,074.00	89,810.00	——

7月PMI为50.4,比上月低0.5,连续4个月下行;进出口数据7月也有较大幅度放缓。经济高频指标显示粗钢产量7月下旬日均210.65万吨,较高的PPI已经影响到生产增速回落,制造业扩张速度放缓,PMI商务活动放缓;考虑到疫情反复对服务消费的影响,消费回复非常缓慢,加之进出口也出现震荡放缓,数据再次确认经济高点已过。

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	2.15	2.55	2.66	2.81	国债	0.12	0.16	0.15	0.11
国开债	2.21	2.74	2.98	3.18	国开债	0.08	0.09	0.11	0.12
AAA信用债	2.64	3.01	3.31	-	AAA信用债	0.06	0.10	0.10	-
AA+信用债	2.81	3.22	3.56	-	AA+信用债	0.06	0.09	0.11	-
AA信用债	3.06	3.71	4.20	-	AA信用债	0.06	0.14	0.13	-
AA-信用债	5.33	5.98	6.47	-	AA-信用债	0.24	0.30	0.30	-

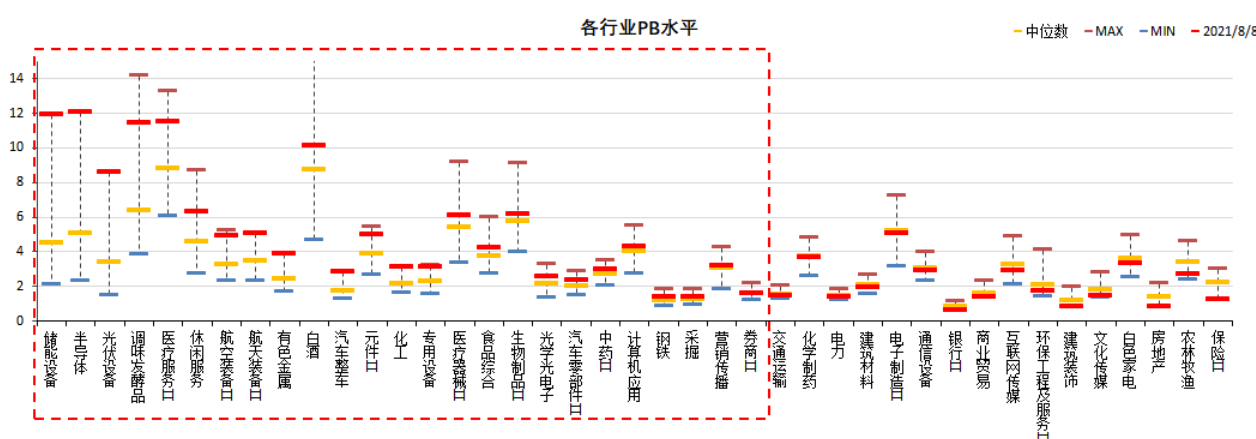
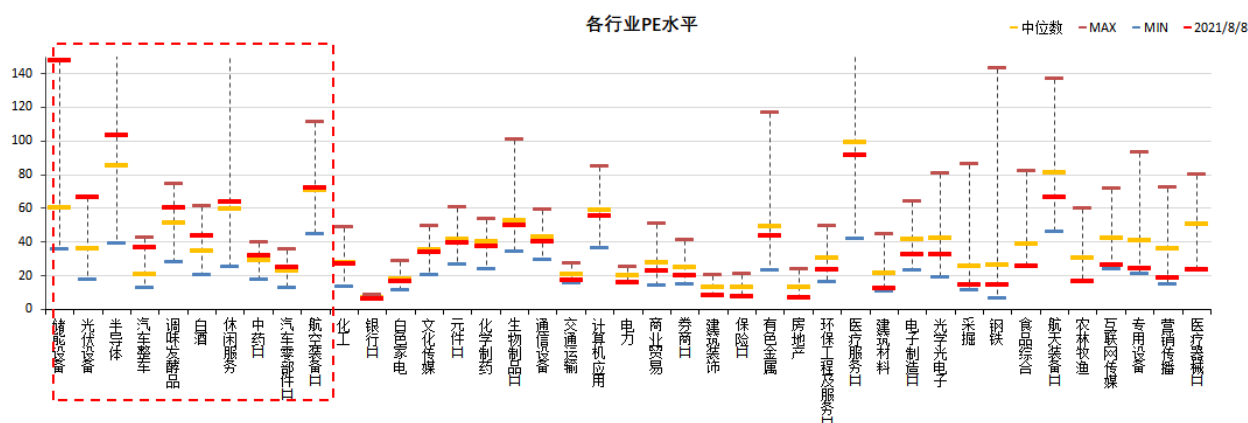
结合前期央行降准，以及政治局会议强调宽财政政策，下半年的经济形态大概率是弱复苏、适度宽松、宽财政。市场普遍认为央行政策具有一定前瞻性，后续信用收缩态势将趋于缓和；降准后有 2-3 个月的观察期，后续跟随经济回落速度央行会有进一步的政策跟进。债券市场仍处于收益率下行阶段。

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	11.18	10.61	1.38	5.76	0.66	0.81	0.84	0.52
沪深300	13.76	12.35	1.66	4.08	0.64	0.76	0.78	0.55
中小板指	32.99	26.31	4.59	-0.15	0.64	0.87	0.93	0.62
创业板指	60.80	49.57	9.15	-1.54	0.81	0.99	0.98	0.68
中证500	21.97	17.13	2.03	1.37	0.14	0.16	0.44	0.94
万得全A	20.29	17.43	2.04	1.74	0.60	0.82	0.74	0.60

利润增长预期	2021/3/31	2021/6/30	2021/7/31	2021/8/6	趋势
上证50	2.56	16.34	16.68	16.68	一一
沪深300	7.68	20.33	20.71	20.70	一一
中小板指	33.66	34.66	33.44	32.50	↘
创业板指	45.65	42.11	40.58	40.91	一一
中证500	2.30	47.95	49.30	48.42	↘
万得全A	11.91	29.27	30.25	30.39	↗

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 30.39%，中小板、中证 500 业绩增长预期已经开始下行。

万得全 A 预测 PE 17.43 倍，处于 82%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，少数行业 PE 估值水平高于过去 5 年估值中位数，半数行业 PB 估值水平高于过去 5 年估值中位数，储能设备、光伏、白酒、调味品、汽车整车、半导体等行业估值较高，其中储能设备、光伏估值处于历史高点。

综上，经济回落确认，货币政策、财政政策拐点已现，信用紧缩暂时缓解，整体看股票市场中性，有局部机会，受益于宽财政板块有望有所表现；债券收益率下行还在继续，但空间并不大。债券市场维持多配，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。