

经济数据继续下滑，股市有结构性机会

一、重要信息点评

1、中国 8 月官方制造业 PMI 50.1，相比上月回落了 0.3 个百分点，已经连续第五个月下滑但继续位于临界点以上，服务业 PMI 环比回落 7.3 个百分点至 45.2%，服务业 PMI 降幅大于制造业。最大影响因素是疫情的反复。本轮疫情时间与暑期出行时间窗口高度重合，疫情对服务业的影响明显高于制造业，预计随着后续疫情缓解服务业会有所修复。财新制造业 PMI 为 49.2，2020 年 5 月以来首次落入收缩区间，表明我国企业生产经营活动较上月明显放缓，中小企业受冲击严重，本周国常会提出今年再新增 3000 亿元支小再贷款额度，支持银行向小微企业和个体工商户发放贷款，制造业和小微企业仍是本轮宽信用的重点对象。

2、上周国家新闻出版署下发通知：所有网络游戏企业仅可在周五、周六、周日和法定节假日每日 20 时至 21 时向未成年人提供 1 小时服务。有趣的是，王者荣耀上周六晚 20 时左右发生崩溃冲上热搜第一，可能是大量未成年在规定时间内登录游戏，导致服务器异常。通知体现了国家对未成年人的保护的持续加强，游戏行业正面临史上最强监管。

3、住建部上周在国新办新闻发布会重申坚持房住不炒，建立人、房、地、钱四位一体的联动新机制，因地制宜，不搞“一刀切”，要力争用三年左右的时间实现整个房地产市场秩序的明显好转。8 月大中城市商品房日均成交面积相比 7 月明显下降了 27 个百分点，政府对个人购房监管力度尚未出现放松迹象。上周地产板块涨幅明显或与市场对经济共振下行期企业盈利能力的高位回落及科技成长板块交易结构过于拥挤的担忧加剧，转向寻找处于估值底部板块有关。

4、习近平主席在全球服务贸易峰会上提出设立北京证券交易所，北交所交易制度总体平移新三板精选层各项基础制度，上市企业主要来自新三板创新层。该政策主要目的是对专精特新中小企业进行金融支持，增加中小企业融资渠道，提高直接融资占比，促进创新型中小企业高质量发展，推动经济结构转型。中小企业作为科技创新和社会就业主力军在本次疫情中受到的冲击较大且恢复缓慢，北交所可以将资金更多的引向流动性欠缺的新三板上市公司，助力化解中小企业的融资困境。

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	-4.76	-3.48	4.58
中小板指	-2.52	-1.56	-2.25
偏股混合型基金指	-1.67	-1.78	6.24
万得全A	0.11	0.06	5.55
沪深300	0.33	0.78	-7.07
中证500	1.37	0.32	14.32
上证50	1.69	2.55	-12.77

上周 A 股主要宽基指数中创业板、中小板分别下跌 4.76%、2.52%，其余主要宽基指数均上涨，上证 50、沪深 300、中证 500、万得全 A 分别上涨 1.69%、1.37%、0.33%、0.11%，偏股基金指数跌 1.67%。

今年以来结构分化剧烈，中小盘指数表现优于大盘指数，其中中证 500 和创业板分别涨 14.32%和 4.58%，上证 50 和沪深 300 分别跌 12.77%和 7.07%，偏股基金指数涨 6.24%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-5.84	-4.52	10.96
茅指数	-4.20	-1.10	-10.85
高市净率指数	-4.00	-2.13	-3.45
大盘指数	-0.49	0.70	-7.07
绩优股指数	-0.33	2.11	-18.98
小盘指数	1.07	-0.25	18.20
低市盈率指数	4.11	3.30	-4.86
低市净率指数	5.03	3.19	6.60

上周低估值资产和小盘指数表现较好，分别涨 5.03%和 1.07%，高估值资产和茅指数表现较差，分别下跌 5.84%、4.20%。

今年以来，小盘指数和高估值资产涨幅较高，分别实现涨幅 18.20%、10.96%，绩优股和茅指数表现较差，分别跌 18.98%、10.85%。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
电子	-4.75	有色金属	-8.42	家用电器	-21.38
有色金属	-3.71	国防军工	-5.94	食品饮料	-19.65
综合	-3.45	综合	-4.60	农林牧渔	-18.22
国防军工	-3.26	汽车	-2.59	非银金融	-17.16
汽车	-2.68	电气设备	-2.45	传媒	-16.55
房地产	5.03	农林牧渔	3.88	电气设备	40.93
钢铁	5.58	非银金融	4.17	化工	41.04
建筑装饰	6.60	建筑装饰	4.22	采掘	52.76
公用事业	6.90	房地产	4.89	有色金属	54.87
采掘	7.49	公用事业	5.83	钢铁	68.00

行业上，上周采掘、公用事业、建筑装饰、钢铁、地产行业表现较好，其中采掘涨幅最高，上涨 7.49%。电子、有色、综合、军工、汽车行业表现较差，分别跌 4.75%、3.71%、3.45%、3.26%、2.68%。

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

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	-1	-6	-5	-4	国债	0	-5	-2	-1	国债	-16	-31	-29	-31
国开债	3	0	-1	-4	国开债	1	0	-1	-2	国开债	-18	-23	-26	-36
AAA信用债	2	-4	2	-	AAA信用债	1	-3	-1	-	AAA信用债	-42	-44	-35	-
AA+信用债	4	2	2	-	AA+信用债	3	1	-1	-	AA+信用债	-51	-63	-58	-
AA信用债	2	3	3	-	AA信用债	1	2	0	-	AA信用债	-73	-41	-30	-
AA-信用债	1	3	3	-	AA-信用债	0	2	0	-	AA-信用债	-52	-24	-20	-

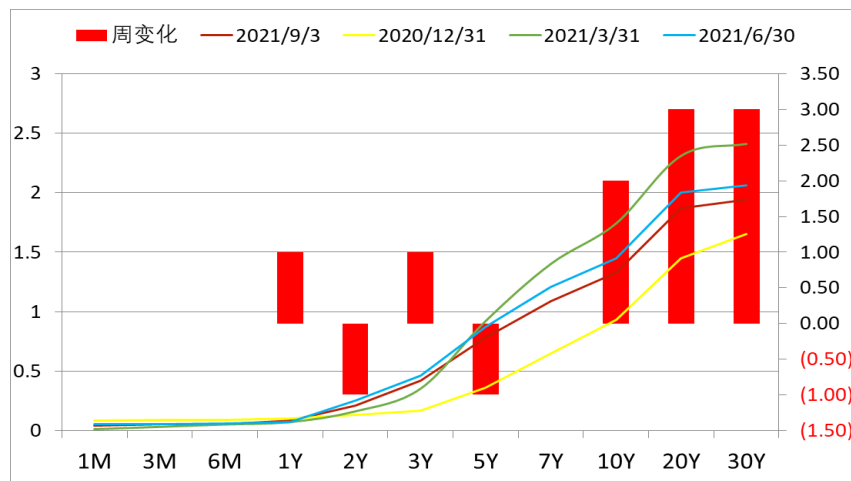
债券市场方面，到期收益率整体来看呈现利率债小幅下行，信用债小幅上行的走势。其中利率债中短期国开债上行 3bp，3 年期 AAA 级信用债下行 4bp。

今年以来，债券市场利率整体呈下行走势，其中信用债下行幅度大于利率债，1-5 年期信用债下行 20—73bp 不等。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普小盘600	-0.39	0.22	22.41
道琼斯工业指数	-0.24	0.02	15.56
标普中盘400	-0.23	0.27	19.68
标普500	0.58	0.28	20.75
纳斯达克指数	1.55	0.68	19.21

美股方面，标普小盘 600、道指、标普中盘 400 分别下跌 0.39%、0.24%、0.23%，纳斯达克指数、标普 500 分别上涨 1.55%、0.58%。

今年以来，美股主要指数实现涨幅 16%--22%不等，其中标普小盘 600 涨 22.41%，涨幅靠前。



上周美国国债到期收益率基本呈短端利率波动，长端利率上行的格局，20 年期和 30 年期国债利率上行 3bp。

三、资产配置观点

指标	2021/8/6	2021/8/13	2021/8/20	2021/8/27	2021/9/3	趋势
高炉开工率:全国	57.18	57.60	57.18	57.32	56.63	↘
	2021/7/10	2021/7/20	2021/7/31	2021/8/10	2021/8/20	
日均产量:粗钢:重点企业(旬)	213.76	219.37	210.65	204.39	213.79	拐头向上
	2021/7/31	2021/8/8	2021/8/15	2021/8/22	2021/8/31	
当周日均销量:乘用车:厂家批发	93,197.00	27,542.00	30,020.00	36,453.00	81,566.00	↘
当周日均销量:乘用车:厂家零售	89,810.00	30,819.00	36,158.00	37,574.00	76,573.00	↘

8 月制造业 PMI 录得 50.1，虽然仍然位于临界点以上，但制造业 PMI 自 3 月份达到阶段性高点 51.9 后已连续 5 个月走低，PMI 持续回落主要出口高增速下滑、短期疫情扰动所致。经济高频数据中高炉开工率、剔除季节性影响后的乘用车销量下滑，显示

出工业企业生产降速，消费仍弱。仅粗钢产量数据近期拐头向上，或与上周地产、建筑装饰行业短期升温相关。

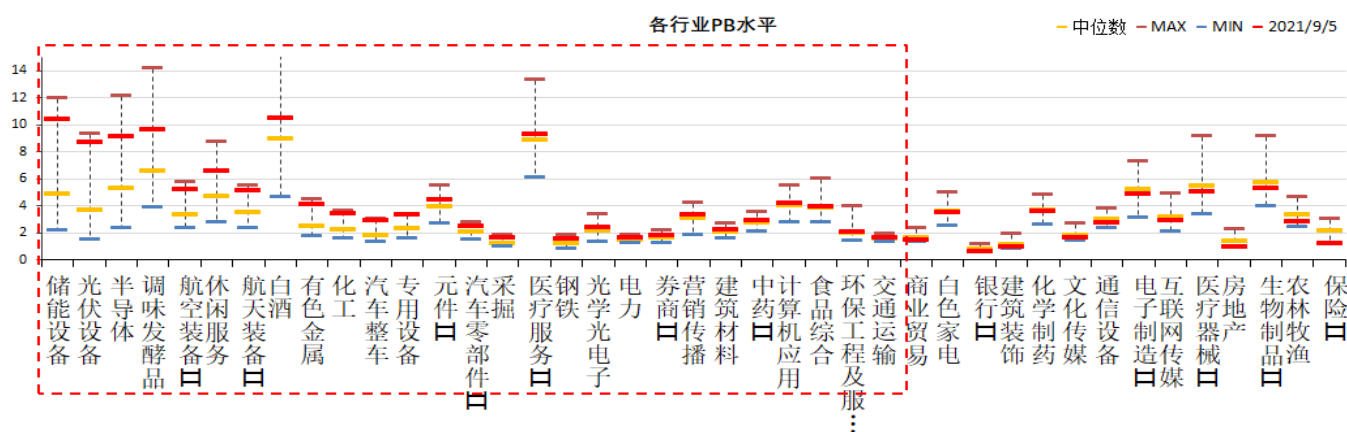
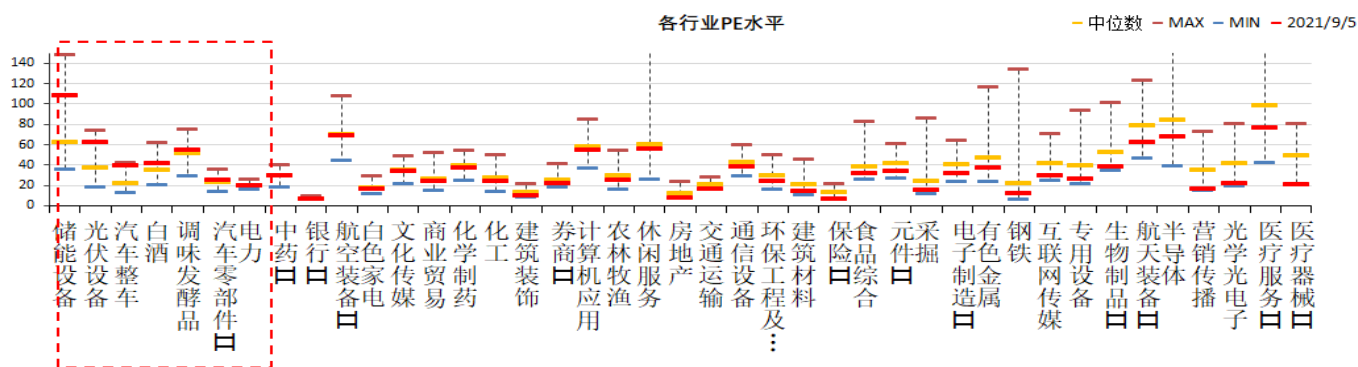
收益率					收益率5年分位数				
	1年	3年	5年	10年		1年	3年	5年	10年
国债	2.31	2.51	2.66	2.83	国债	0.20	0.13	0.13	0.10
国开债	2.38	2.75	3.01	3.17	国开债	0.14	0.10	0.12	0.10
AAA信用债	2.70	3.04	3.40	-	AAA信用债	0.09	0.10	0.13	-
AA+信用债	2.82	3.25	3.62	-	AA+信用债	0.08	0.12	0.12	-
AA信用债	3.04	3.85	4.30	-	AA信用债	0.07	0.19	0.16	-
AA-信用债	5.37	6.18	6.63	-	AA-信用债	0.27	0.53	0.42	-

从5年分位水平看，债券收益率处于较低水平。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，目前看债券市场利率下行趋势已放缓。

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	10.70	9.65	1.36	6.17	0.55	0.52	0.79	0.62
沪深300	13.03	11.12	1.62	4.50	0.46	0.38	0.68	0.65
中小板指	31.22	22.84	4.25	0.03	0.47	0.43	0.66	0.66
创业板指	54.06	35.24	7.80	-1.32	0.66	0.75	0.86	0.82
中证500	21.59	16.43	2.12	1.46	0.12	0.09	0.57	0.94
万得全A	19.23	15.27	2.02	2.03	0.47	0.39	0.68	0.62

利润增长预期	2021/3/31	2021/6/30	2021/8/31	2021/9/3	趋势
上证50	2.56	16.34	17.99	18.51	一一
沪深300	7.68	20.33	21.00	21.07	一一
中小板指	33.66	34.66	28.01	25.41	↘
创业板指	45.65	42.11	36.78	36.62	↘
中证500	2.30	47.95	54.07	54.77	一一
万得全A	11.91	29.27	33.34	33.31	一一

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上行趋势不再，近期2021年A股利润增长预期维持在33.3%附近，中小板、创业板业绩增长预期已经开始下行。万得全A预测PE15.27倍，处于39%分位水平，股权溢价率2.03%，处于62%分位水平。整体看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，半数以上行业 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，经济继续回落，货币适度宽松、财政下半年趋向宽松，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；债券市场中性，由于收益率处于较低水平开始震荡，但经济基本面还不支持收益率上行。股债中性配置，同时股票适度配置受益于宽财政政策板块资产，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。