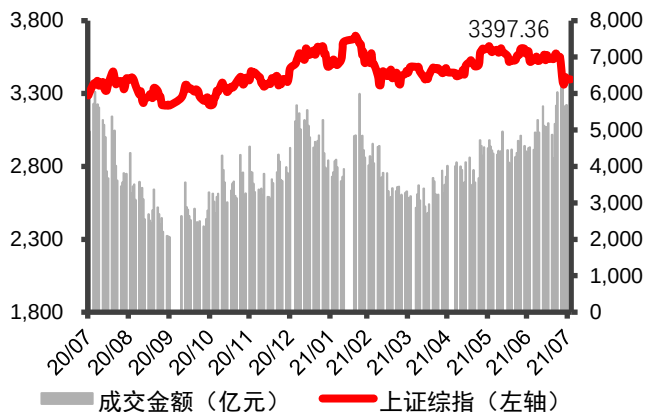


2021年08月02日

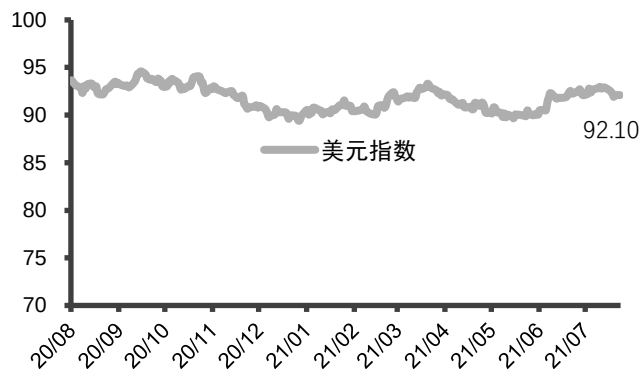
2021年第30期（总第856期）

基金视窗

上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



基金经理论市：PMI超预期下行，政治局会议定调政策更加积极

上周股市延续震荡，结构分化，全周上证综指下跌4.31%，深证成指下跌3.70%，沪深300下跌5.46%，创业板指下跌0.86%，科创50上涨1.77%。行业方面，业绩高增的行业整体表现较好，通信、有色、电子、钢铁、电新涨幅居前；受国内疫情再度扩散影响，消费及金融跌幅较高，食品饮料、消费者服务、地产、非银及银行跌幅居前。

统计局公布中国7月官方制造业PMI 50.4，预期51.1，前值50.9。PMI指数仍处于扩张区间，经济保持恢复态势，环比较上月回落0.5个百分点，回落幅度高于季节性，说明经济复苏动能加速减弱。从分项数据来看，生产指数和新订单指数，分别为51.0%和50.9%，较上月回落0.9个和0.6个百分点，生产、内需回落；新出口订单5月落入负增长区间，7月进一步回落至47.7%，出口动能减弱，四季度出口下行压力较大。从规模企业看，7月大中企业PMI分别在51.7%和50.0%，前值51.7%和50.8%，小企业PMI进一步降至47.8%，前值49.1%。从业人员仍在枯荣线下，为49.6%，前值49.2%。就业及小企业压力较大。

7月政治局会议判断国内经济稳定恢复，对经济下行的担忧增加，稳增长力度提升。货币政策保持稳健与合理充裕，政策定调不变，强调助力中小企业恢复。积极财政的定调不变，下半年预计比上半年更加积极，预算内投资和地方债发行将加速。产业政策侧重于新能源车及开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题。

从7月PMI数据及政治局会议来看，官方对经济下行的担忧增加，叠加近期国内疫情再度扩散，A股顺周期板块压力较大。货币政策下半年延续偏宽松的基调，上周由于市场对政策风险的担忧，加重了市场风格的极化，高景气的赛道交易拥挤，面临较大的调整压力，但金融及消费板块均调整到极具安全边际的位置，指数整体进一步下行压力较小。近期的市场调整，亏钱效应较大，叠加政策对外资短期也存在冲击，股市资金面展望偏悲观，股市整体难以形成趋势上行的力量，判断整体以震荡为主。

债市直通车

七月债市较为火热。七月上旬央行意外开启降准，受此刺激，长短端债券价格均录得较大的涨幅。月内 1 年期国债到期收益率下行 30BP，10 年期国债到期收益率下行 24BP。资金市场由于降准及财政存款投放的影响保持平稳，R007 和 DR007 月均值分别为 2.44%和 2.21%，环比下降 14BP 和 9BP。月内 6 月份及二季度经济数据公布。二季度经济数据显示经济大体恢复至疫情前的增长水平，但部分领域恢复较慢，部分领域存在下行压力。七月大宗商品价格在供需矛盾加剧的情况下再次回升，南华工业品价格指数上行至 3200 点以上。信用债方面，长久期信用债七月走势亦较强，交易所五年期 AAA 公司债估值下行 30 个 BP 至 3.36%水平。投资者风险偏好进一步提升，在大宗品基本面和市场情绪的作用下，资源性省份的债券融资明显恢复。

七月底公布的当月制造业 PMI 数据有所走弱，地产销售数据也明显下行，显示经济景气度出现进一步回落。从政策层面看，政策基调更加积极，中央重申“要综合运用多种货币政策工具、保持流动性合理充裕”，未来国内外经济走势特别是国内的经济走势是市场交易的关键所在。具体到信用债市场来看，目前市场担心的重点已转至部分房地产龙头企业。中央再次强调“要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”，预计近期针对部分重点领域将有风险处置方案的出台。

从更长的视角来看，我国的宏观经济杠杆率已经处于较高水平，守住不发生系统性金融风险的底线需要合宜的利率水平。我们认为政府对于维持宏观杠杆率稳定，实现经济的高质量发展的决心是比较坚定的。保持流动性合理充裕可能将是未来较长时间的政策基调。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 葛飞）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这固定性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资者的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。