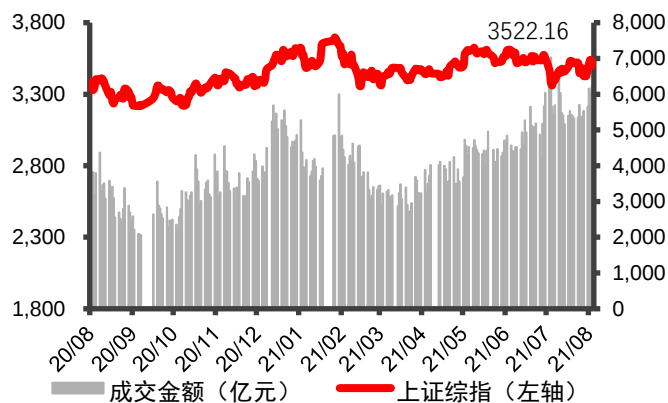


2021年08月30日

2021年第34期（总第860期）

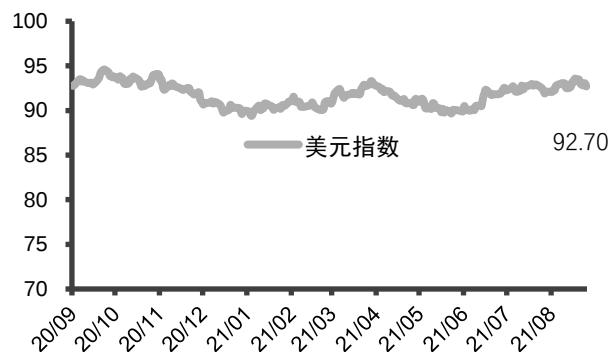
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



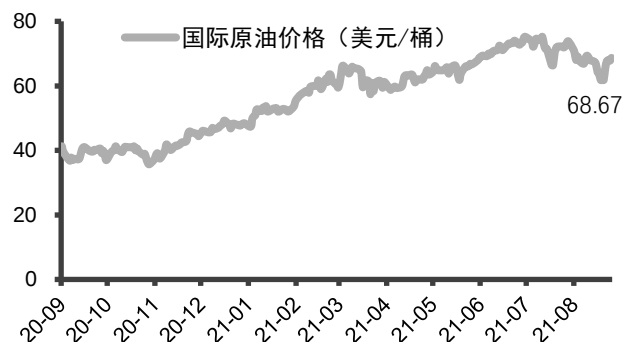
数据来源：万得，截止日期：2021.8.27

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.8.27

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.8.27

基金经理论市：市场风险偏好抬升，大势偏乐观

上周股市延续震荡分化，全周上证指数上涨 2.77%，沪深300 上涨 1.21%，创业板指上涨 2.01%，科创 50 下跌 3.19%。商品价格反弹，带动周期股整体走强，电新行业中报业绩带动下大幅反弹。行业方面，煤炭、有色、钢铁、电新及基础化工涨幅居前；家电、银行、农业、地产及通信跌幅居前。

上周统计局公布 7 月工业企业利润数据。今年 1-7 月规模以上工业企业实现利润总额 4.9 万亿元，相比 2019 年，两年平均增长 20.2%。其中 7 月，两年平均增长 18.1%，6 月为 16.1%。库存方面，截止至 7 月，库存同比为 13%，前值为 11.3%。分所有制看，7 月国企两年平均增长为 38.0%，外企为 5.5%，私企为 10%。1-7 月，国企利润两年平均增长为 24.4%，外企为 18.8%，私企为 15.2%。都保持较高增速。从细分行业来看，7 月利润率分位数较低的行业包括专用设备制造业、农副食品加工业、造纸及纸制品业、印刷业、木材加工业、汽车制造业、食品制造业、电热、皮革制鞋、金属制品、纺织服装业等中下游行业，或意味着这些行业出现了一定的价格传导压力。其中，专用设备制造业，7 月利润率转负，毛利率单月大幅下行 0.8 个百分点。

宏观经济方面，上周生产持稳，内需表现依然较弱。流动性方面，鲍威尔在全球央行年会讲话偏鸽派，缓解市场对流动性的担忧，市场风险偏好抬升。国内货币政策环境整体偏宽松，稳信用预期升温。整体上对市场后续走势较为乐观，建议重点关注券商、军工、半导体设备、新能源上游、机械、基础化工、建材等行业。

专栏：债市直通车

8月债市以震荡为主，收益率整体小幅上行。截至8月27日，1Y国债上行19BP收于2.32%，10Y国债上行3BP收于2.87%，曲线呈熊平特征。全月平均资金价格小幅下移，整体维持宽松，其中R007下降6BP收于2.19%，DR007下降4BP收于2.12%。

月内公布的7月经济数据全面走弱，固定资产投资回落幅度较大，其中单月制造业投资两年平均同比增速年内首次下滑，受南京疫情、洪涝灾害和钢铁限产等因素影响，生产和消费亦有不及预期的表现，整体而言，暂时性因素难掩经济走弱的趋势。金融数据表现出寻底的趋势，当月社融同比10.7%，在后续政府债和信贷发力的背景下，对社融不悲观，但地产和城投作为信用扩张的主要载体，对其严监管未见松动，所以社融的回升预计偏慢，也难以成为经济短期明显改善的推动力，整体而言，现阶段的基本面是对债市有利的。

7月工业利润增速同比略有加快，上游行业涨价带来的盈利贡献抬升，中游制造及下游行业则利润呈现环比回落，反应了需求端景气度较为低迷。上游价格高增与下游行业利润走弱反应了一定的经济滞胀压力。

本月债市的主要矛盾是地方债供给放量和央行的呵护态度。月初地方债发行提速的消息带来债市快速调整，月中迎来年内最大单周供给量仍平稳度过，这主要受央行的呵护态度影响。月中央行缩量续作6000亿MLF超市场预期，7月初全面降准释放1万亿，并提及目的主要是替换到期MLF，但7、8两月到期MLF合计1.1万亿，实际回收4000亿，续作7000亿，超量流动性的投放不仅对冲了单周4000亿的政府债净供给，更是带动资金价格下行，另外临近月底，银行间流动性压力加大，央行连续3日逆回购净投放400亿。近日央行公开表态，运用再贷款、再贴现，存款准备金等政策工具，为金融机构服务乡村振兴提供资金支持。但降准已是市场预期内，对短期的影响有限。地方债供给放量和央行的呵护态度开始清晰化。

对于后市，应该更加关注的风险：一是供给冲击的担忧并未消散，8、9月为年内债券供给集中释放的窗口，可能引起配置需求结构性短缺。二是银行理财面临监管整改，资管新规落地期，谨防整改过程中引发连锁反应。虽然基本面和央行态度对债市有利，但债券收益率水平历史低位，性价比不高。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 施同亮）

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。