

核心观点

韦志超

首席经济学家

SAC 执业编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

杨亚仙

联系人

yangyaxian@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511883

相关研究

- 7月金融数据点评: 社融羸弱的一些理解
- 7月物价数据点评: 长债中枢 2.9%
- 疫情有转机, 债市需小心

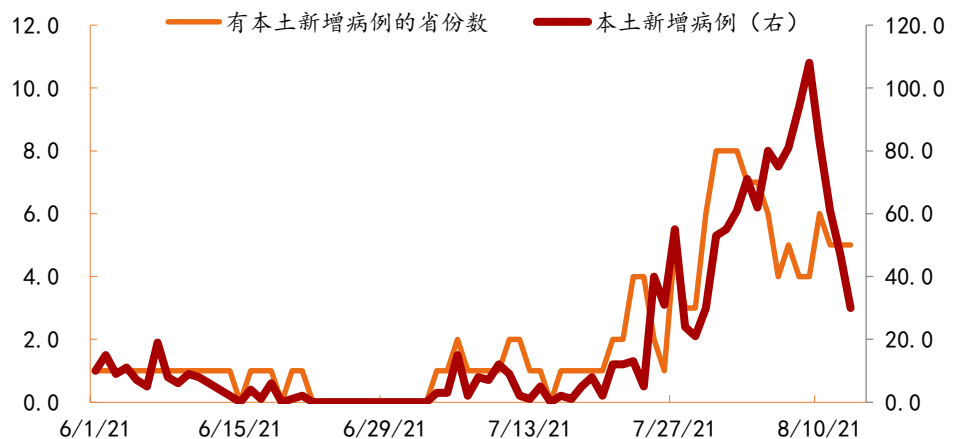
- 上周疫情明显好转, 近 6 天, 本土新增病例数持续下降, 已经从 8 月 9 日高位的 108 例大幅下降至 8 月 14 日的 24 例。上周我们提示了疫情好转后债市回调的风险, 得到应验, 上周债市收益率明显上行, 幅度达到 8BP 左右, 10 年期国债活跃券收益率已升至 2.88%。本轮疫情进入中后期, 对债券市场的影响暂告一段落。
- 接下来债市焦点可能是后续政府债发行进度以及下周到期的 7000 亿元 MLF 是否续作。上半年政府债发行缓慢, 尤其是专项债, 2021 年截止到 8 月 20 日, 新增地方债发行进度为全年计划的 49%, 新增地方专项债发行进度为 44%, 新增地方一般债发行进度为 73%。市场预期年内专项债额度大概率可全部发完, 因此后续专项债的发行大概率会提速, 届时债市压力将增大。
- 股市在过去两周主要受到 728 政府喊话及 730 政治局会议的影响。政府喊话后市场出现了明显的反弹, 沪深 300 指数 8 月以来累计上涨 2.8%。730 政治局会议后股市的主线集中在扩财政稳增长上面, 军工、机械、建材等板块表现突出。但这几个板块上周表现乏力, 市场对政策变化的反应边际减弱, 基本已经消化完毕。最近两周板块间轮动较快, 8 月份前两周相邻两个交易日板块间涨跌幅的相关性明显为负, 基本处于近 5 年来历史低位, 但这种情况较难持续, 市场主线可能会在短期内逐渐清晰。从市场风格来看, 周期板块继续独领风骚, 而前期涨势较好的成长风格上周出现了一定调整。从指数来看, 中证 500 和国证 2000 本年度表现亮眼, 中小盘股仍有上行动力, 茅指数和上证 50 上周有所回调。
- 经过两周的演绎, 市场对政策变化的反应基本消化完毕, 上周已经明显出现边际递减。往后看, 鉴于下半年经济低位平稳, 股债整体仍处在大体震荡的格局之中, 需等待新逻辑的变化。疫情的演绎依然是未来关键的不确定因素。

风险提示: 经济下行超预期, 疫情超预期

1 股债暂平淡，等待新逻辑

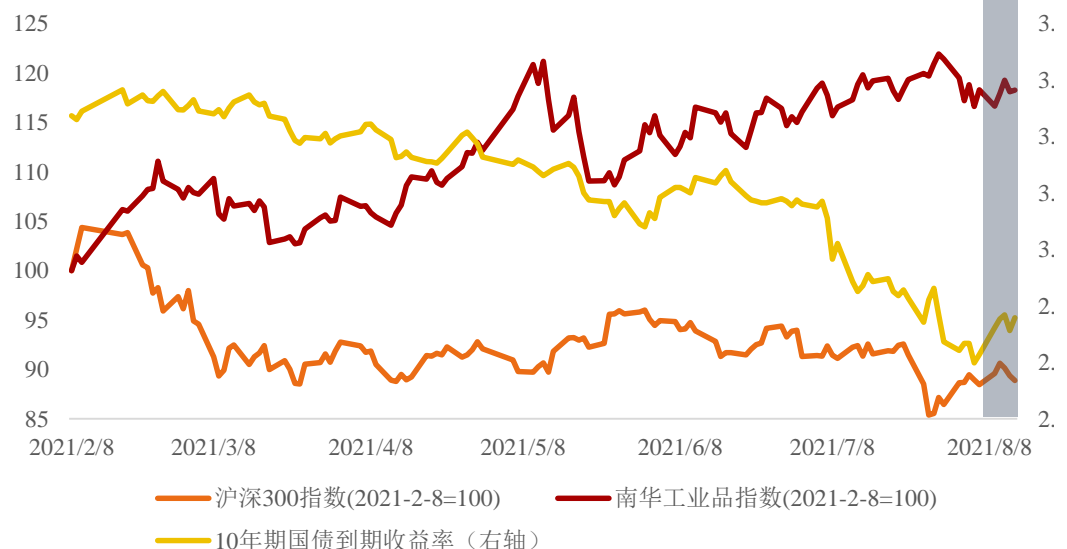
上周疫情明显好转，近6天，本土新增病例数持续下降，已经从8月9日高位的108例大幅下降至8月14日的24例。新增病例涉及的省份数也没有继续增加，中高风险地区数量开始下降，也未出现新的疫情扩散点。上周我们提示了疫情好转后债市回调的风险，得到应验，上周债市收益率明显上行，幅度达到8BP左右，10年期国债活跃券收益率已升至2.88%。本轮疫情进入中后期，对债券市场的影响暂告一段落。

图 1：疫情明显好转



资料来源：Wind, 首创证券

图 2：股债商走势

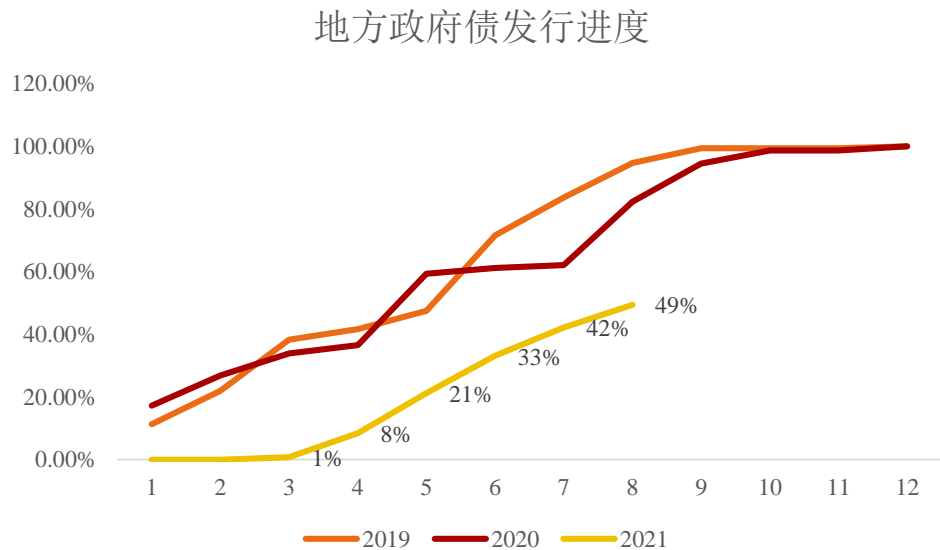


资料来源：Wind, 首创证券

接下来债市焦点可能是后续政府债发行进度以及下周到期的 7000 亿元 MLF 是否续作。上半年政府债发行缓慢，尤其是专项债，2021 年截止到 8 月 20 日，共发行新增

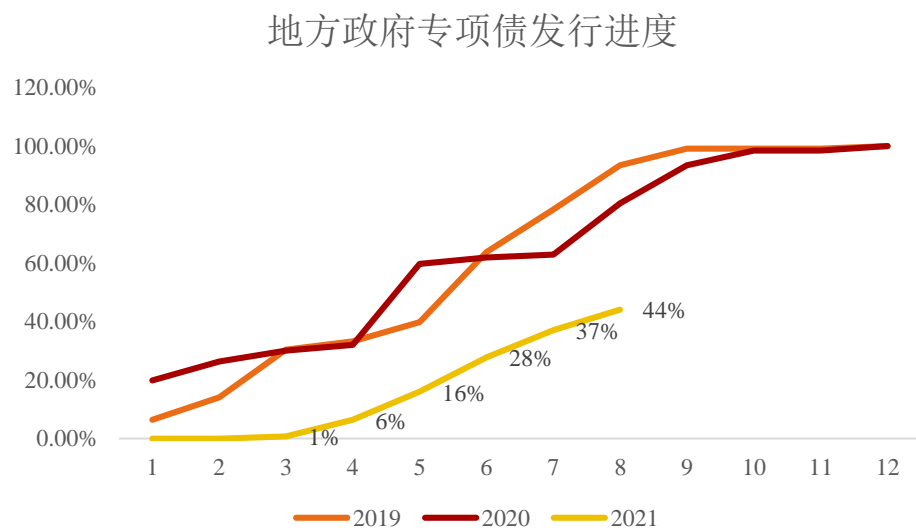
地方债 22187 亿元，占全年计划 44700 亿元的 49%。其中新增地方专项债 16150 亿元，占全年计划 36500 亿元的 44%，新增地方一般债 6037 亿元，占全年计划 8200 亿元的 73%。市场预期年内专项债额度大概率可全部发完，因此后续专项债的发行大概率会提速，届时债市压力将增大。

图 3：地方政府债发行偏慢



资料来源：Wind, 首创证券

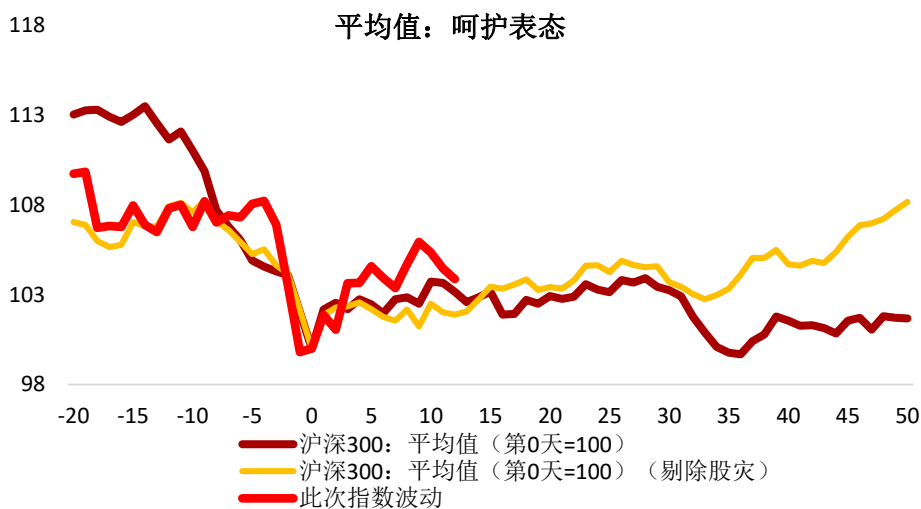
图 4：地方政府专项债发行缓慢



资料来源：Wind, 首创证券

股市在过去两周主要受到 728 政府喊话及 730 政治局会议的影响。政府喊话后市场出现了明显的反弹，沪深 300 指数 8 月以来累计上涨 2.8%。

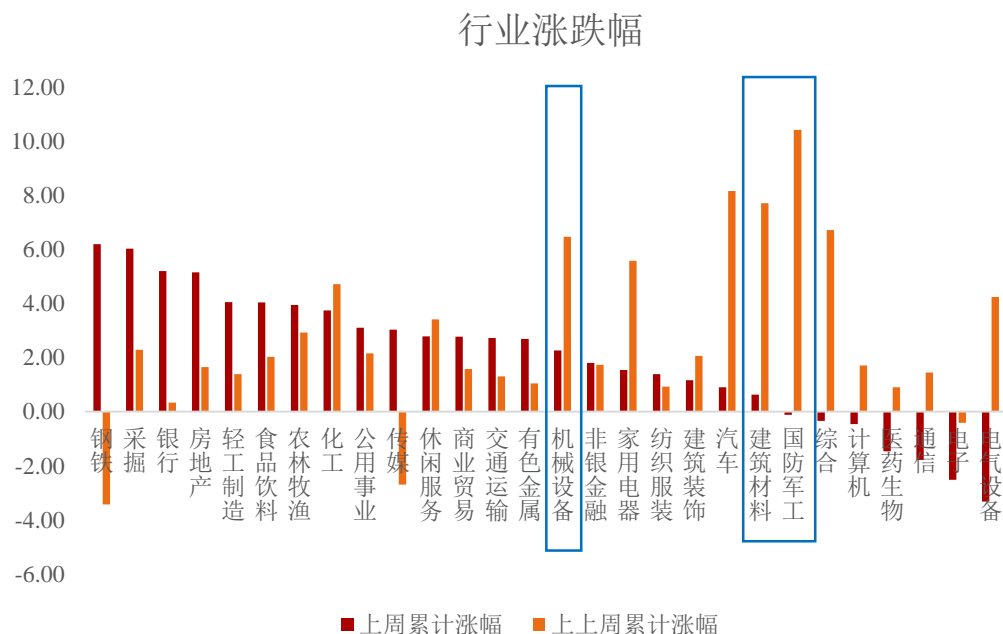
图 5：股市仍处在修复后的震荡阶段



资料来源：Wind, 首创证券

730 政治局会议后股市的主线集中在扩财政稳增长上面，军工（两周累计涨幅 10.29%）、机械（两周累计涨幅 8.88%）、建材（两周累计涨幅 8.39%）等板块表现突出。但整体来看，这几个板块上周表现乏力，市场对政策变化的反应边际减弱，基本已经消化完毕。

图 6：过去两周行业涨跌幅

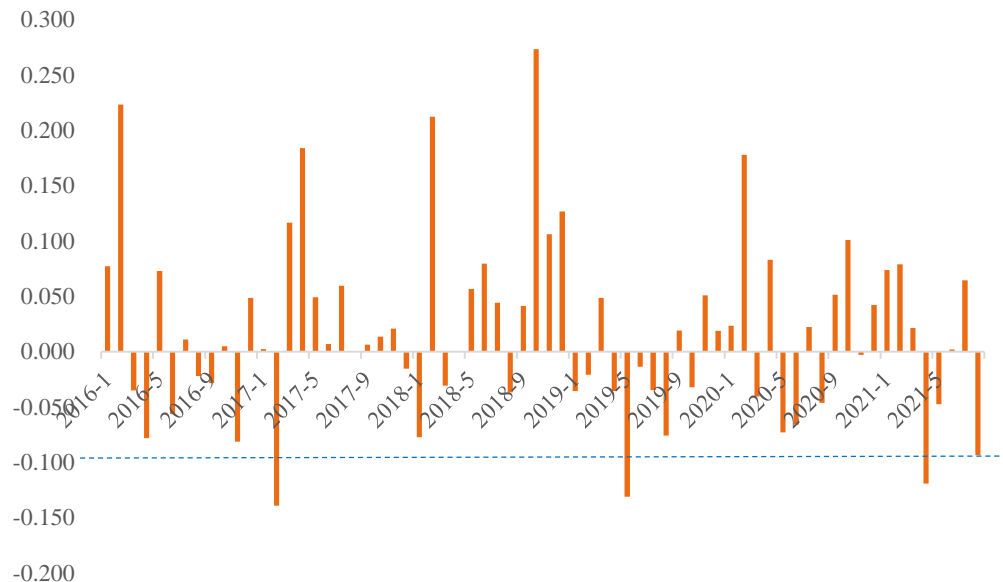


资料来源：Wind, 首创证券

最近两周板块间轮动较快，市场主线模糊，我们整理了相邻两日板块涨跌幅的相关

性，发现 8 月份前两周相邻两个交易日板块涨跌幅的相关性明显为负，基本处于近 5 年来历史低位，但这种情况较难持续，市场主线可能会在短期内逐渐清晰。

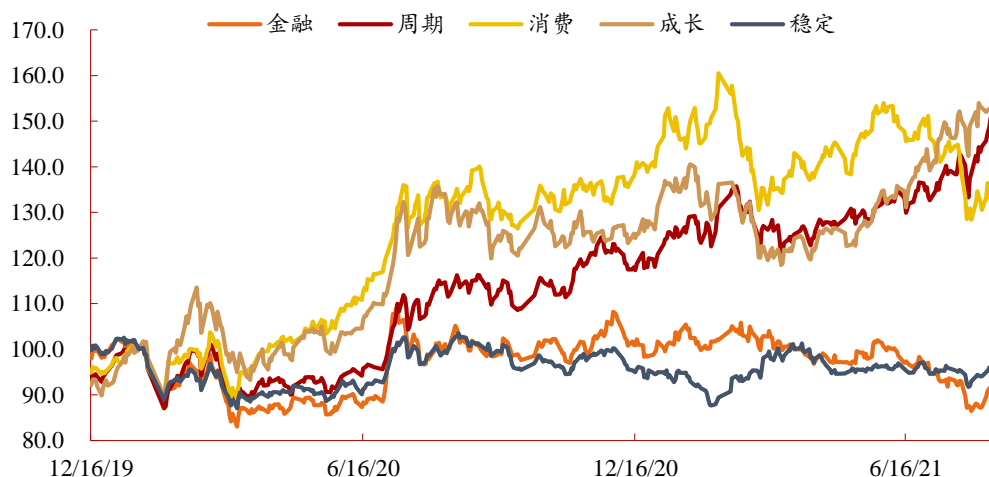
图 7：相邻交易日板块涨跌幅的相关系数：月度均值



资料来源：Wind, 首创证券

从市场风格来看，与上周相比，本周风格出现了一定的调整。上周周期板块继续独领风骚，涨幅高达 5.0%，保持快速上行，而前期涨势较好的成长风格上周出现了一定调整，累计下行 1.7%。消费风格震荡上行，金融板块上周也发力明显，累计涨幅达 4.0%。

图 8：市场风格有所调整，成长偏弱，周期、金融强势

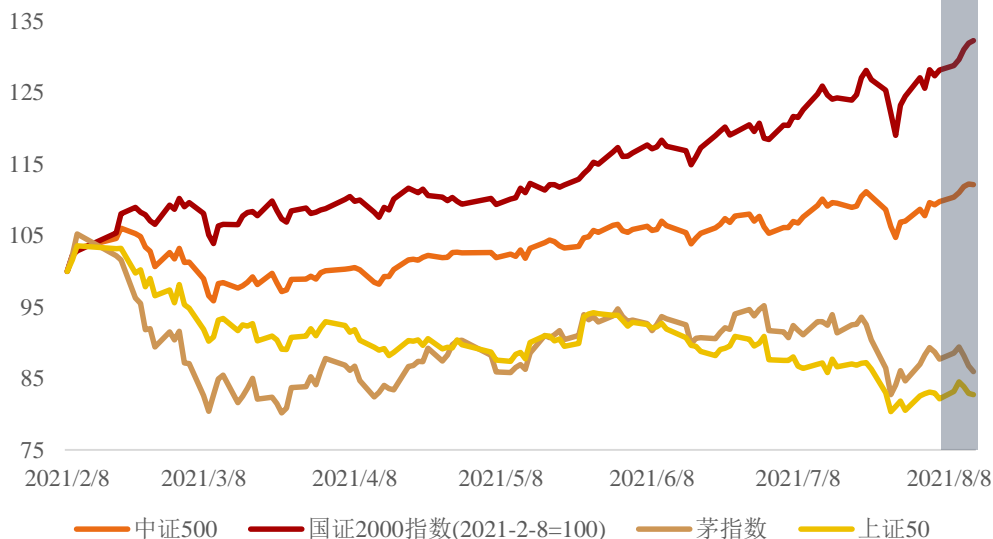


资料来源：Wind, 首创证券

从指数来看，中证 500 和国证 2000 本年度表现亮眼，中小盘股仍有上行动力，茅

指数和上证 50 上周有所回调。

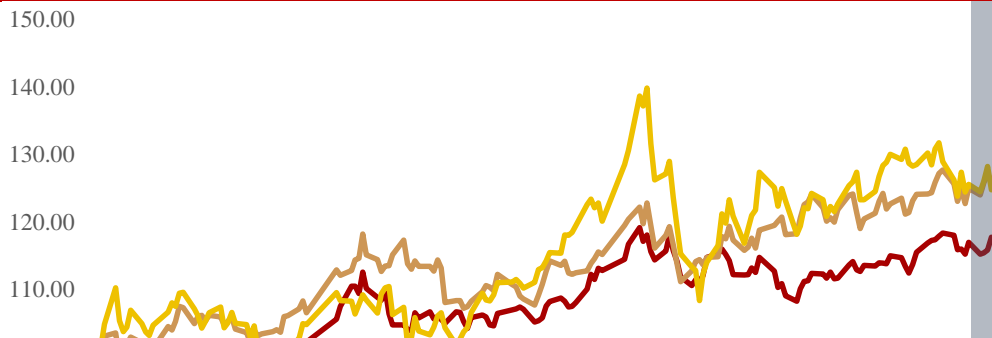
图 9：指数间增长差异



资料来源：Wind, 首创证券

730 政治局会议提出“纠正运动式减碳”之后的一周商品大跌，黑色跌幅明显，上周政策影响边际减弱，商品整体呈现震荡走势。

图 10：730 影响逐渐减弱，商品震荡



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_25177



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>