



Research and
Development Center

证券研究报告 Research Report

2021年08月12日

等待“三大错位”的收敛 ——2021年秋季宏观经济与债券市场展望

李一爽 分析师

编号：S1500520050002

电话：18817583889

邮箱：liyishuang@cindasc.com

01

大类资产：结构性过热与衰退式宽松并存

02

三大错位：平稳基本面背后的非典型牛市

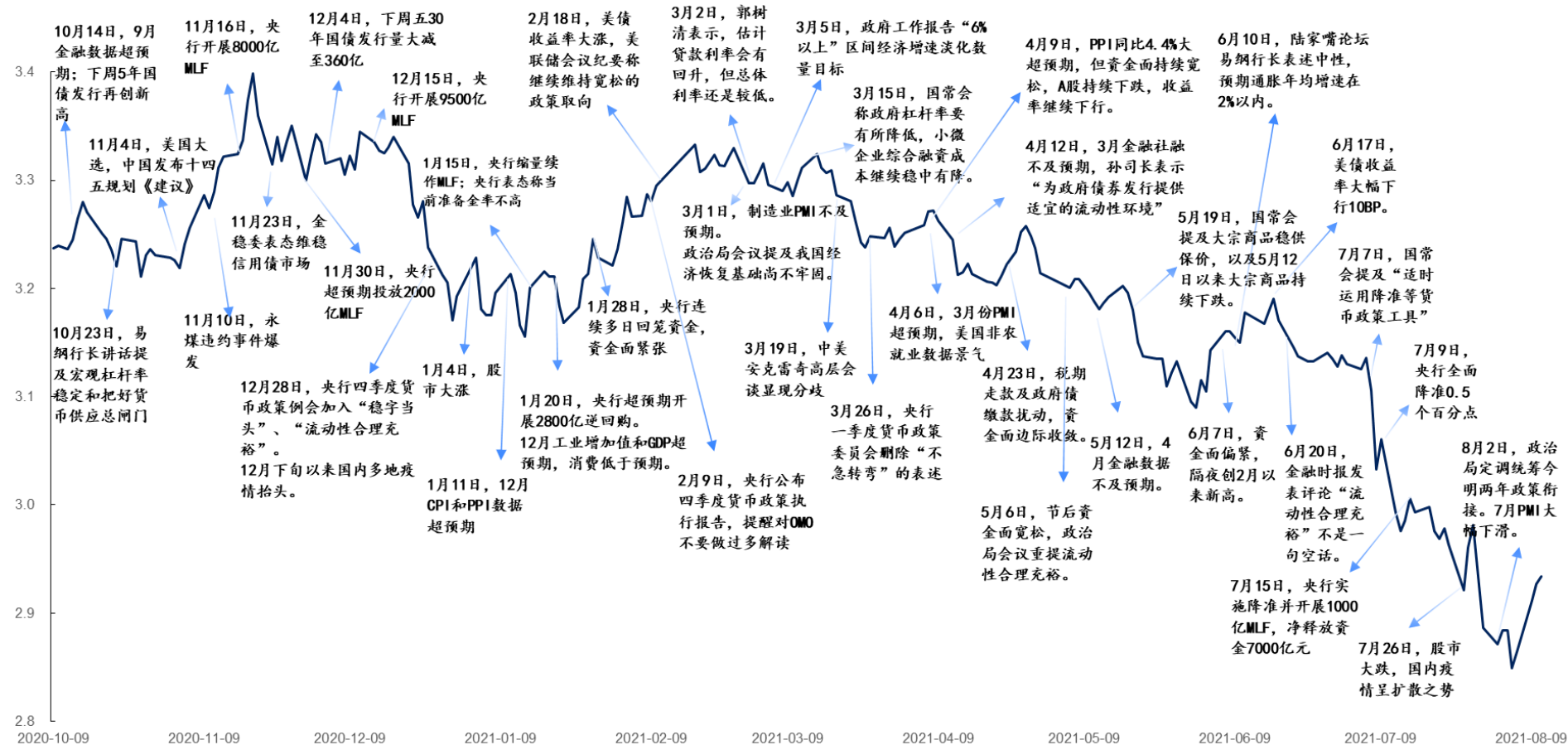
03

宏观展望：政策转积极对冲地产出口压力

04

市场策略：等待“三大错位”的逐步收敛；

2021年1-7月债市回顾



信达证券
CINDA SECURITIES

数据来源：Wind，信达证券研发中心

请务必阅读最后一页免责声明及信息披露 HTTP://WWW.CINDASC.COM

大类资产：结构性过热与衰退式宽松并存

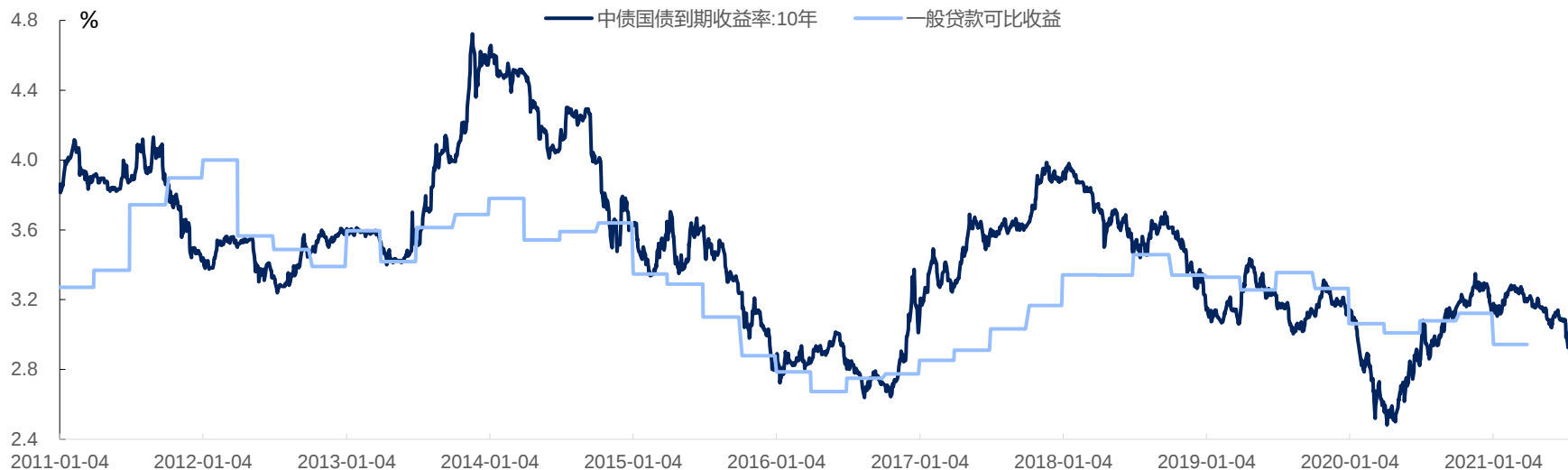
- 今年上半年以来大类资产的轮动显著加快，大类资产表现最好的是商品；
- 1-7月中证国债指数涨幅超过4%，表现甚至强于万德全A；
- 权益市场春节后大幅下跌，4月后有所反弹，7月再度调整，并在风格上呈现分化，创业板指>万德全A>上证综指，但整体仍然维持涨势；
- 商品>债券>股票的格局，代表了结构性过热与衰退式宽松并存的局面。

		Oct-20	Nov-20	Dec-20	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21
债券	中证国债	0.04%	0.04%	1.06%	0.10%	-0.14%	0.89%	0.62%	0.76%	-0.04%	1.77%
	中证信用	0.39%	-0.46%	0.73%	0.21%	0.14%	0.56%	0.48%	0.57%	0.13%	0.90%
股票	上证指数	0.20%	5.19%	2.40%	0.29%	0.75%	-1.91%	0.14%	4.89%	-0.67%	-5.40%
	万得全A	1.05%	3.98%	3.11%	-0.10%	-0.01%	-3.14%	2.21%	5.14%	1.42%	-3.10%
	创业板指	3.15%	-0.90%	12.70%	5.48%	-6.86%	-5.34%	12.07%	7.04%	5.08%	-1.06%
	纳斯达克指数	-2.29%	11.80%	5.65%	1.42%	0.93%	0.41%	5.40%	-1.53%	5.49%	1.16%
	标普500	-2.77%	10.75%	3.71%	-1.11%	2.61%	4.24%	5.24%	0.55%	2.22%	2.27%
商品	黄金指数	3.48%	15.41%	-1.04%	-0.82%	16.68%	-15.06%	7.20%	6.67%	-12.55%	3.10%
	南华工业品指数	-0.20%	11.14%	6.19%	1.12%	13.03%	-3.70%	6.80%	-0.06%	3.09%	5.05%
	ICE布油连续	-8.55%	27.08%	8.68%	8.06%	18.04%	-3.64%	5.80%	3.27%	8.16%	1.60%



长端利率的性价比正在减弱

相比贷款而言债券配置价值已显著下降



股债性价比已经开始向股市的方向倾斜



01

大类资产：结构性过热与衰退式宽松并存

02

三大错位：平稳基本面背后的非典型牛市

03

宏观展望：政策转积极对冲地产出口压力

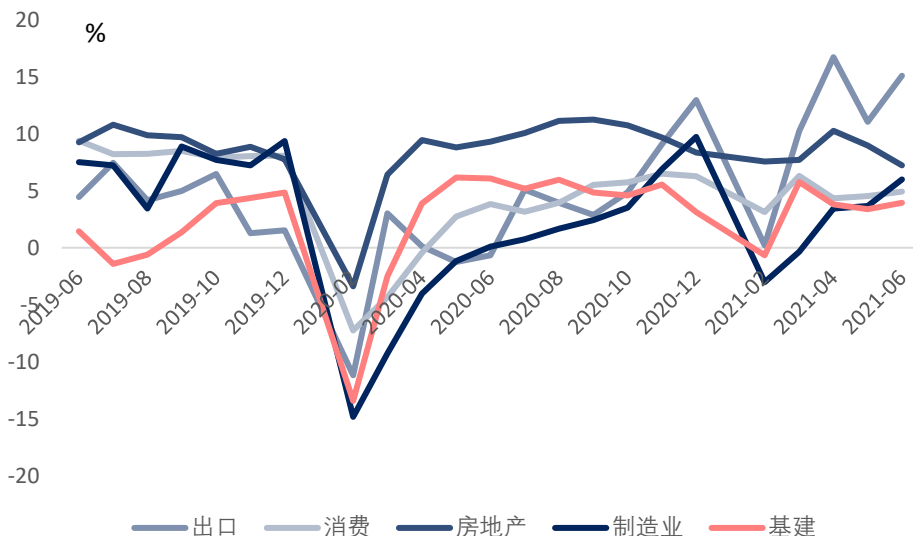
04

市场策略：等待“三大错位”的逐步收敛；

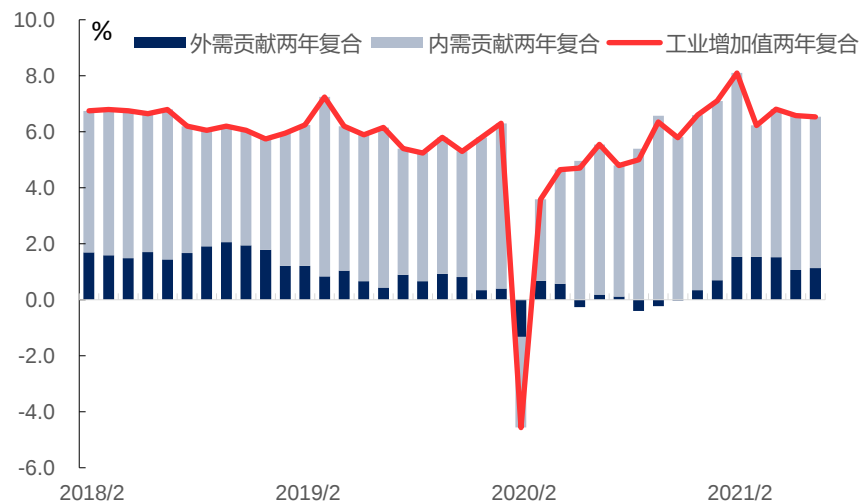
国内需求保持平稳 出口和地产投资并未如期下降

- 随着经济逐步接近潜在增速，国内需求增速在2020年Q4后有所趋缓，但整体维持了相对平稳的状态；
- 出口增长支撑了去年四季度工业增加值的高增，今年上半年对经济的支持仍然偏强。

内需增速在去年四季度后趋平 尚未呈现显著的下行压力



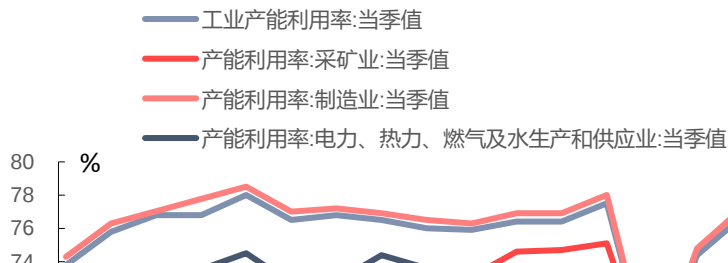
出口仍然对工业生产带来支撑



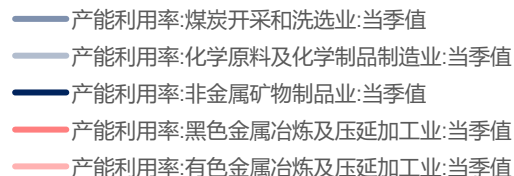
经济三大错位之一：上游供给与下游需求的错位

- 二季度工业产能利用率创下有数据以来的新高；
- 推动产能利用率回升的主要是上游行业，下游行业产能利用率反而有所下降。

上半年工业产能利用率创下有数据以来的新高



产能利用率的上升主要是上游行业的贡献



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_25193

