

核心观点

韦志超

首席分析师

SAC 执证编号: S0110520110004

weizhichao@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511920

杨亚仙

研究助理

SAC 执证编号: S0110120070029

yangyaxian@sczq.com.cn

电话: 86-10-56511883

相关研究

- 不确定性增加，多看少做
- 7月经济数据点评：静待财政发力
- 股债暂平淡，等待新逻辑

- 上周全球资本市场从上上周的 Risk Off 行情中修复，商品、股市均上涨，其中标普能源板块领涨，本周涨超 7%，布油创近四周新高，伦铜、伦铝周涨幅均超 4%，10 年期美债收益率创两月最大周升幅。但从 8 月的欧美 PMI 初值来看，欧美英制造业 PMI 和服务业 PMI 均走低，美国 ECRI 领先指标也持续回落，美国 PCE 上行动力减缓，全球经济见顶回落的迹象逐渐显现，未来回调的节奏值得关注。
- 上周，A 股震荡修复，沪深 300 指数累计上行 1.2%，10 年国债收益率上行 1.8BP，南华工业品指数震荡收涨 4.8%。
- A 股周期和成长风格持续向好，7 月以来周期风格累计涨幅高达 13.8%，成长风格累计涨幅达 5.2%，且自 2 月份以来二者走势十分相似。从板块来看，7 月以来有色、钢铁、采掘、军工、化工、电新等板块涨幅排名靠前，两个月有色涨幅高达 43%，钢铁涨幅高达 29%，化工涨幅达 15%。但从商品来看，本轮大宗商品中，有色、黑色均在 5 月中上旬见顶回落，原油也在 7 月中上旬见顶，本轮股市的周期行情与商品的背离主要是因为 A 涨幅较大的板块大多是与碳中和与新能源相关的股票，而与传统能源相关的涨幅并不高。
- 另外，8 月 23 日，人民银行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会；8 月 26 日，中央财办分管日常工作的副主任韩文秀在《中国共产党的历史使命与行动价值》文献有关情况的发布会上就共同富裕问题进行了权威解读，维稳信号明显。
- 以半年维度来看，国内经济有望维持低位平稳，股债大体维持震荡格局。然而，全球经济特别是工业经济走弱值得关注，监管政策有一定的不确定性，全球疫情仍存变数。建议多看少做，紧密跟踪，灵活应对。

风险提示：经济下行超预期，疫情超预期

1 全球经济或已见顶

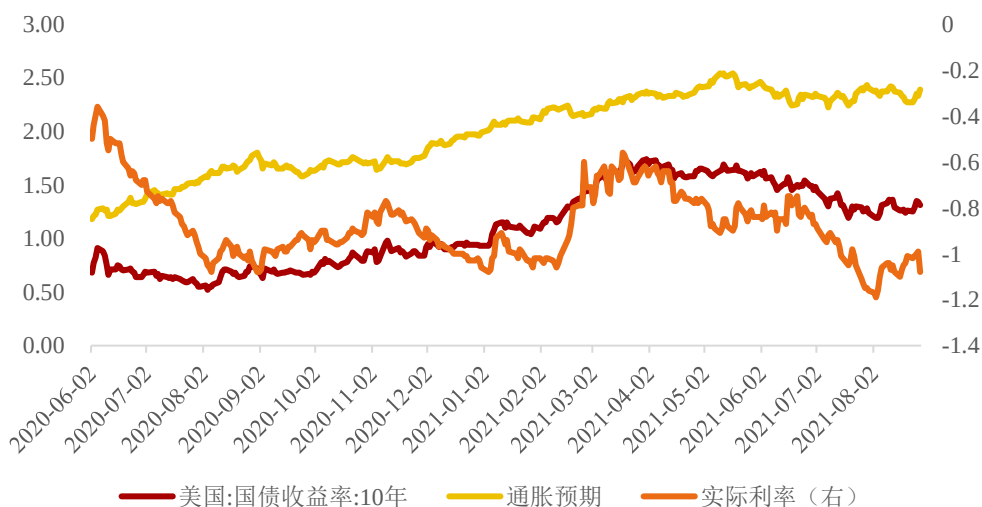
上周，全球资本市场从上上周的 Risk Off 行情中修复，商品、股市均上涨，其中标普能源板块领涨，本周涨超 7%，布油创近四周新高，伦铜、伦铝周涨幅均超 4%，10 年期美债收益率创两月最大周升幅。但从 8 月的欧美 PMI 初值来看，欧美英制造业 PMI 和服务业 PMI 均走低，美国 ECRI 领先指标也持续回落，美国核心 PCE 上行动力减缓，全球经济见顶回落的迹象逐渐显现，未来回调的节奏值得关注。

图 1：美股走势



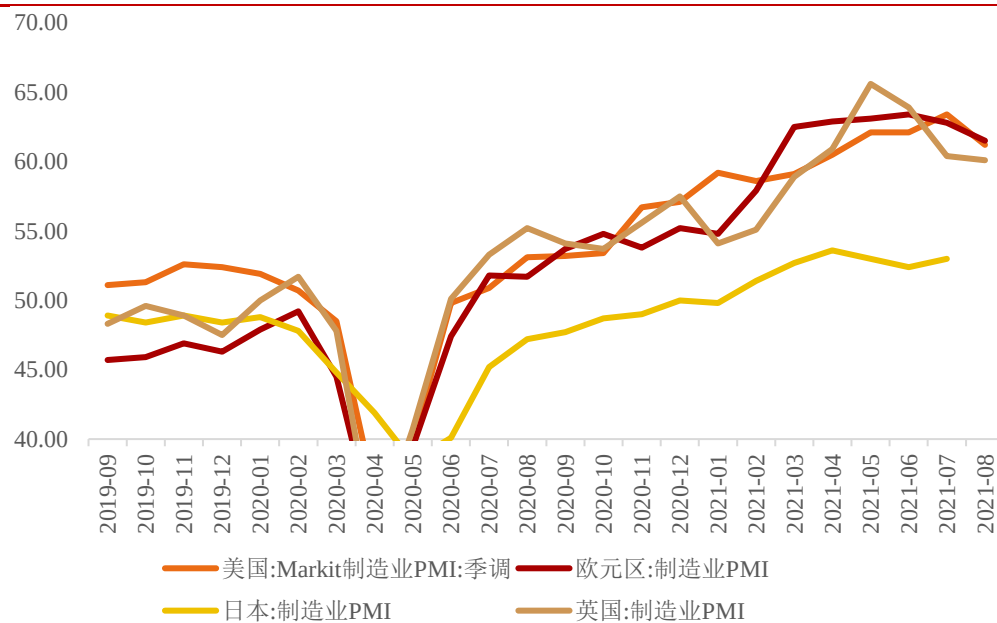
资料来源：Wind, 首创证券

图 2：美债收益率上行



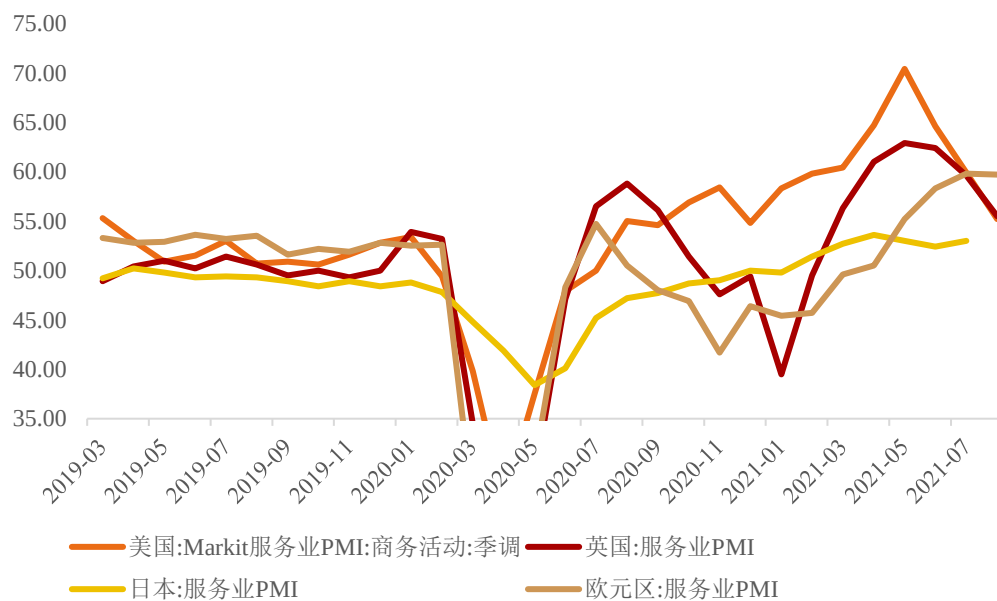
资料来源：Wind, 首创证券

图 3：欧美制造业 PMI 走弱



资料来源：Wind, 首创证券

图 4：欧美服务业 PMI 走弱



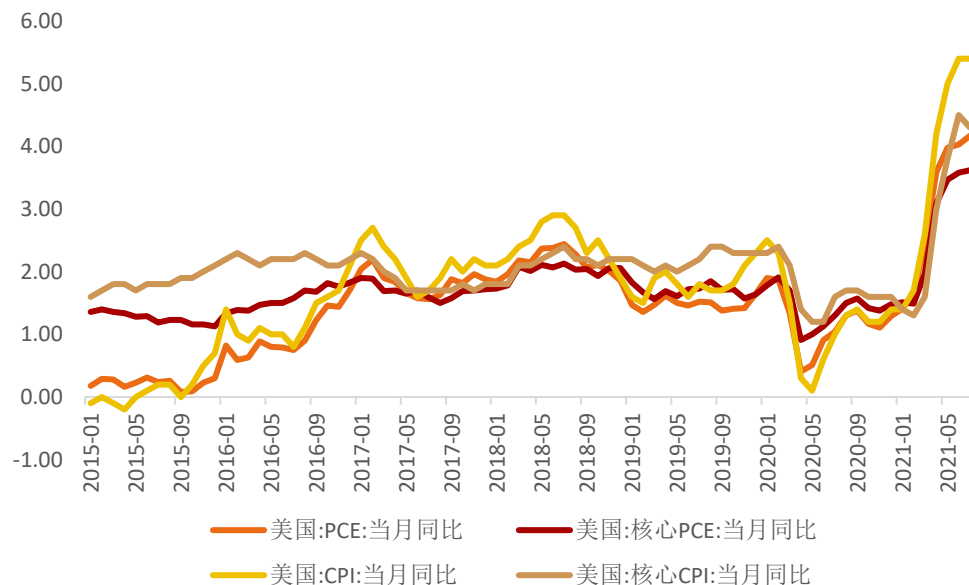
资料来源：Wind, 首创证券

图 5: ECRI 领先指标见顶回落



资料来源: Wind, 首创证券

图 6: 核心 PCE 上行动能减缓

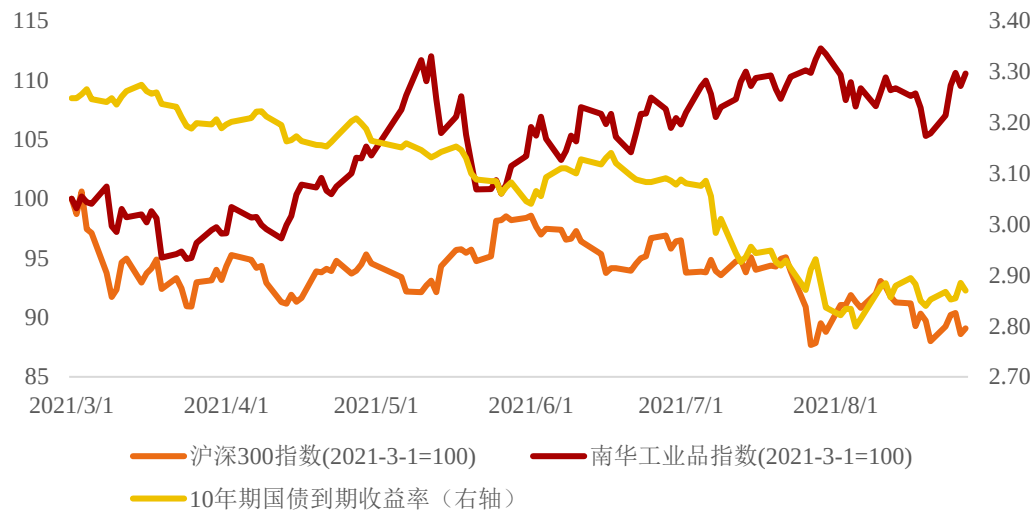


资料来源: Wind, 首创证券

2 当周期遇上成长，当传统能源遇上新能源

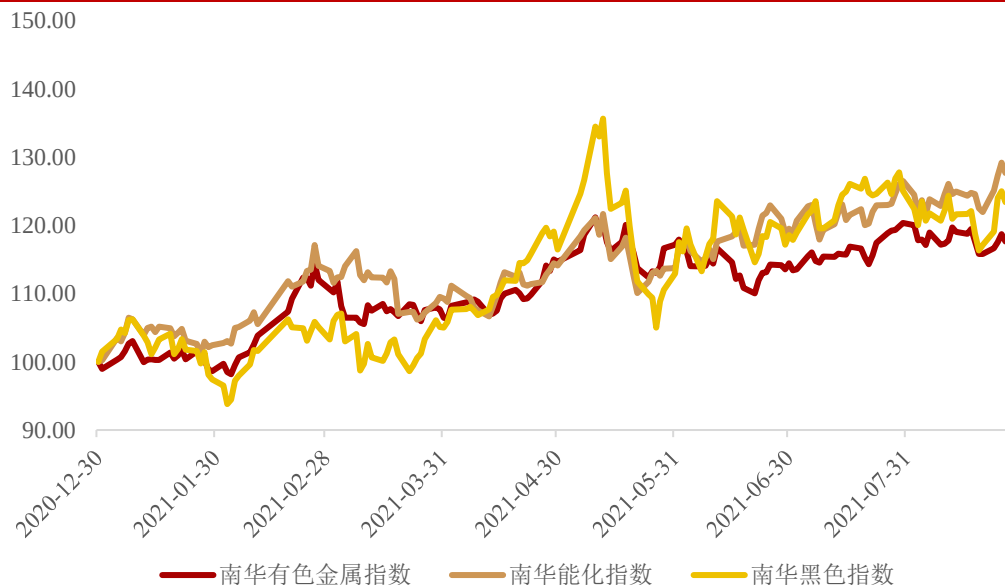
上周，国内市场整体呈现震荡走势。A 股震荡修复，沪深 300 指数累计上行 1.2%，10 年国债收益率上行 1.8BP，南华工业品指数震荡收涨 4.8%。其中，双焦供给短缺问题仍在，以致行情持续火爆，带动南华黑色指数累计收涨 6.8%，南华能化和南华有色金属指数分别收涨 5.2%和 2.3%。

图 7：国内股债商走势



资料来源：Wind, 首创证券

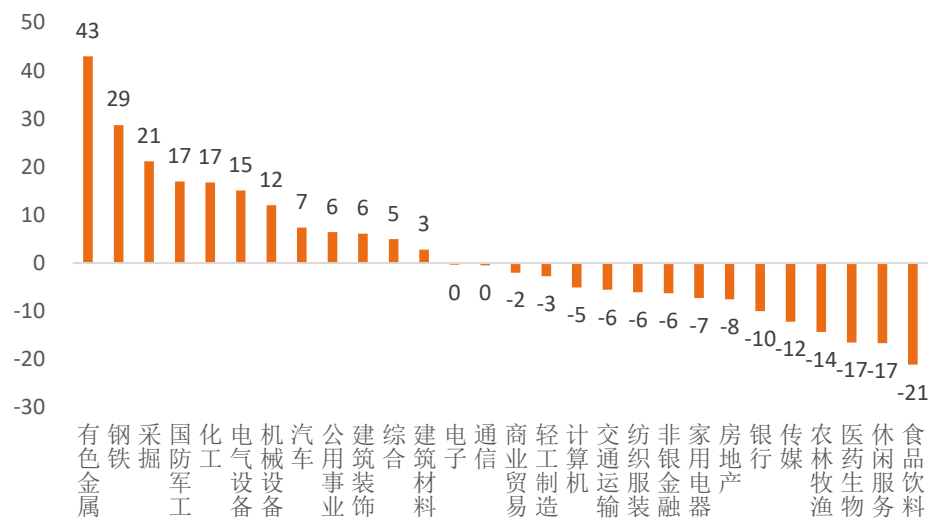
图 8：南华指数走势



资料来源：Wind, 首创证券

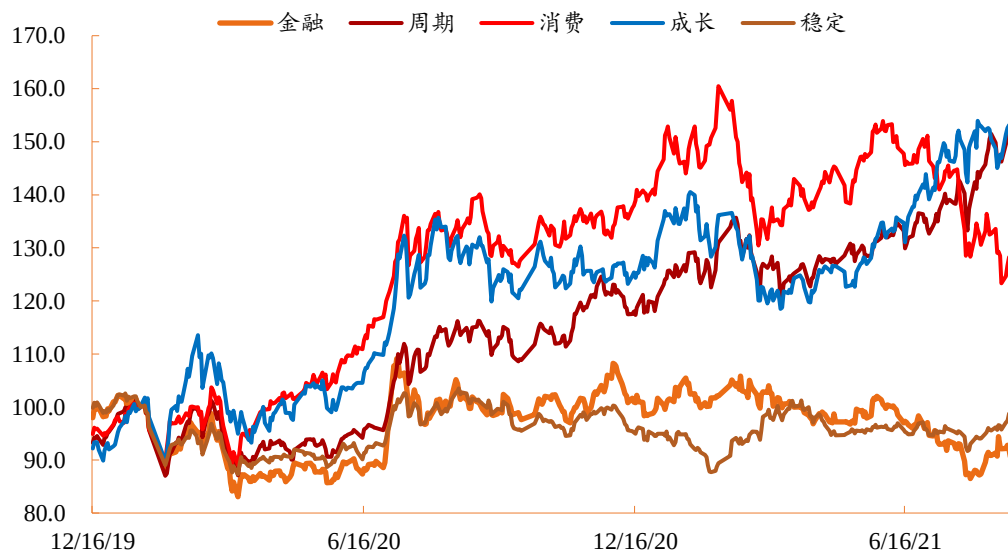
A 股周期和成长风格持续向好，7 月以来周期风格累计涨幅高达 13.8%，成长风格累计涨幅达 5.2%，且自 2 月份以来二者走势十分相似，但金融（-5.8%）和消费（-16.5%）却逊色很多。从板块来看，7 月以来有色、钢铁、采掘、军工、化工、电新等板块涨幅排名靠前，两个月有色涨幅高达 43%，钢铁涨幅高达 29%，化工涨幅达 15%。但从商品来看，本轮大宗商品中，有色、黑色均在 5 月中上旬见顶回落，原油也在 7 月中上旬见顶。本轮股市的周期行情与商品的背离主要是因为 A 涨幅较大的板块大多是与碳中和与新能源相关的股票，而与传统能源相关的涨幅并不高。

图 9：7 月以来各行业涨跌幅（%）



资料来源：Wind, 首创证券

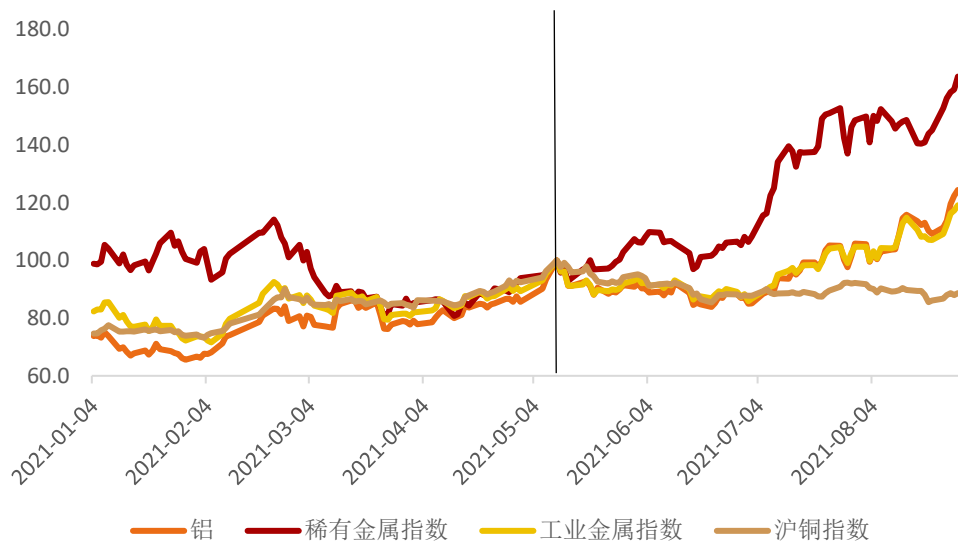
图 10：市场风格仍然极致



资料来源：Wind, 首创证券

例如有色板块,5 月中旬以来,传统的工业金属指数和稀有金属指数涨幅差距较大,锂、钴、钠、钨、镍等金属纷纷涨价,而光伏、新能源汽车领域是最大的需求增量,在锂、钴市场已为大家熟知后,有机硅、磷、钨等行业轮番崭露头角,稀有金属指数上涨,从而有色板块涨幅惊人。

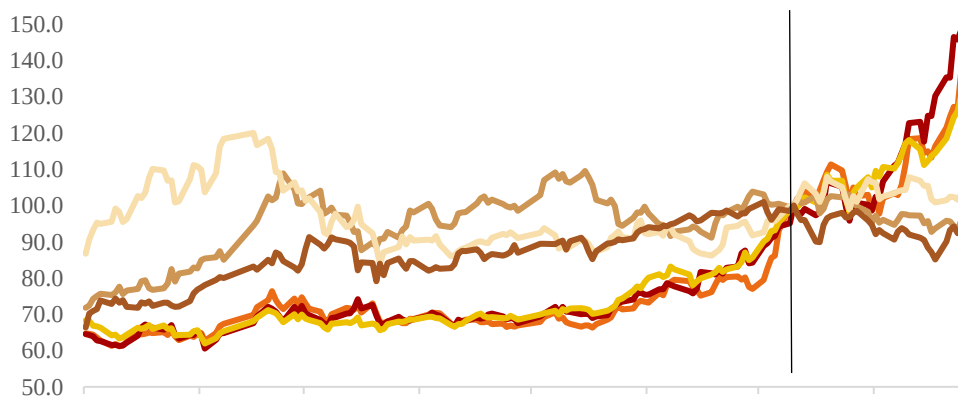
图 11：5 月中旬以来，稀有金属指数大幅上涨



资料来源：Wind, 首创证券

化工产业链也是如此，传统石油相关的中下游产业链涨幅平平（可参考苯乙烯指数和化纤指数走势），但磷化工、有机硅、氟化工等新能源相关的资源品纷纷涨价，带动化工板块上涨。

图 12：7 月中旬以来，新能源产业链资源品涨幅远大于石油中下游产业链



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_25898

