



中欧财富：重磅深度！ 四季度 度市场分析及投资展望



文/全明星研究中心

展望后市，我们判断权益市场下一阶段大概率仍将保持震荡行情。估值不贵决定 A 股下跌空间不大，以中证 800 为代表的宽基指数 DRP 指标重新回到历史均值往上 0.5X 标准差位置，下行风险有了较大程度的释放。当前市场需求放缓，同时成本端价格上涨对盈利能力的影响逐渐显现，而国内政策在稳增长的大背景下将保持稳定，中美关系迎来阶段性缓和提升市场风险偏好，A 股市场大概率仍处于上有顶下有底的震荡区间，行业仍以结构性表现为主。





陈溪

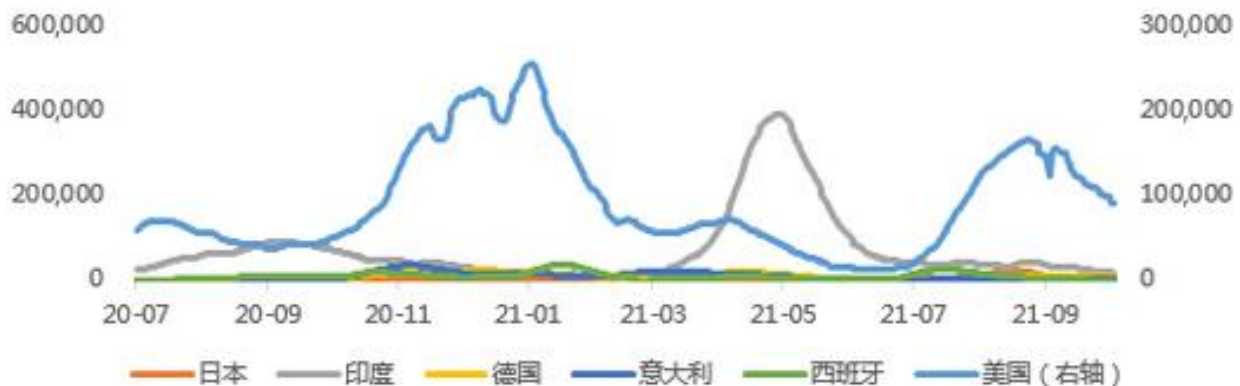
◦ 投顾策略专家

进入 10 月，四季度行情拉开序幕。2021 年的最后这三个月会走出什么样的行情？是延续此前的震荡走势，还是在部分领域会有亮点和机会？投资上又该注意哪些风险？本期全明星智库中欧财富投顾为大家带来最新四季度投资策略分析。

宏观环境：全球疫情持续好转 经济增速放缓

从国际宏观环境来看，三季度以来，随着新冠疫苗接种率进一步提升，全球疫情持续好转，美国新增确诊人数筑顶回落，欧洲和东南亚部分疫情严重的国家如越南和马来西亚等情况也逐步缓解，海外复工、消费以及出行等活动都出现改善，各国经济依次进入景气高点，边际增速开始放缓。

当日新增确诊病例（7日移动平均）



从国内宏观环境来看，三季度经济数据供需两弱。其中，地产行业受需求端限购严贷和融资端收紧影响，销售和投资均处于低位。wind 数据显示，今年前 8 月房地产较 2019 年累计投资增速 7.7%，较上月小幅下行 0.3%，结构上呈现明显开工下行竣工加速的趋势。1-8 月基建投资较 2019 年同比增速 0.2%，较上期回落 0.7%，与 8 月建筑业 PMI 大幅回升走势有明显背离。此外，1-8 月制造业投资较 2019 年同比增长 3.3%，较上期加速 0.2%，但 8 月当月增速回落，可能与经济放缓以及环保政策有较大关系。

就业方面，8 月失业率保持 5.1%，考虑到季节性变化表现仍然偏弱，结构性就业压力仍大。消费增速大幅下滑，主要受餐饮、汽车以及地产相关消费拖累，地域疫情冲击的消费将有所修复。

通胀方面，近期保供稳价政策已经逐步出台，大部分工业品价格上限压力有所缓解，但近月大概率仍将保持高位震荡，但 PPI 对 CPI 非食品消费品的传导尚不顺畅，到明年下半年在“猪油共振”的影响下，CPI 可能

才面临较大压力。

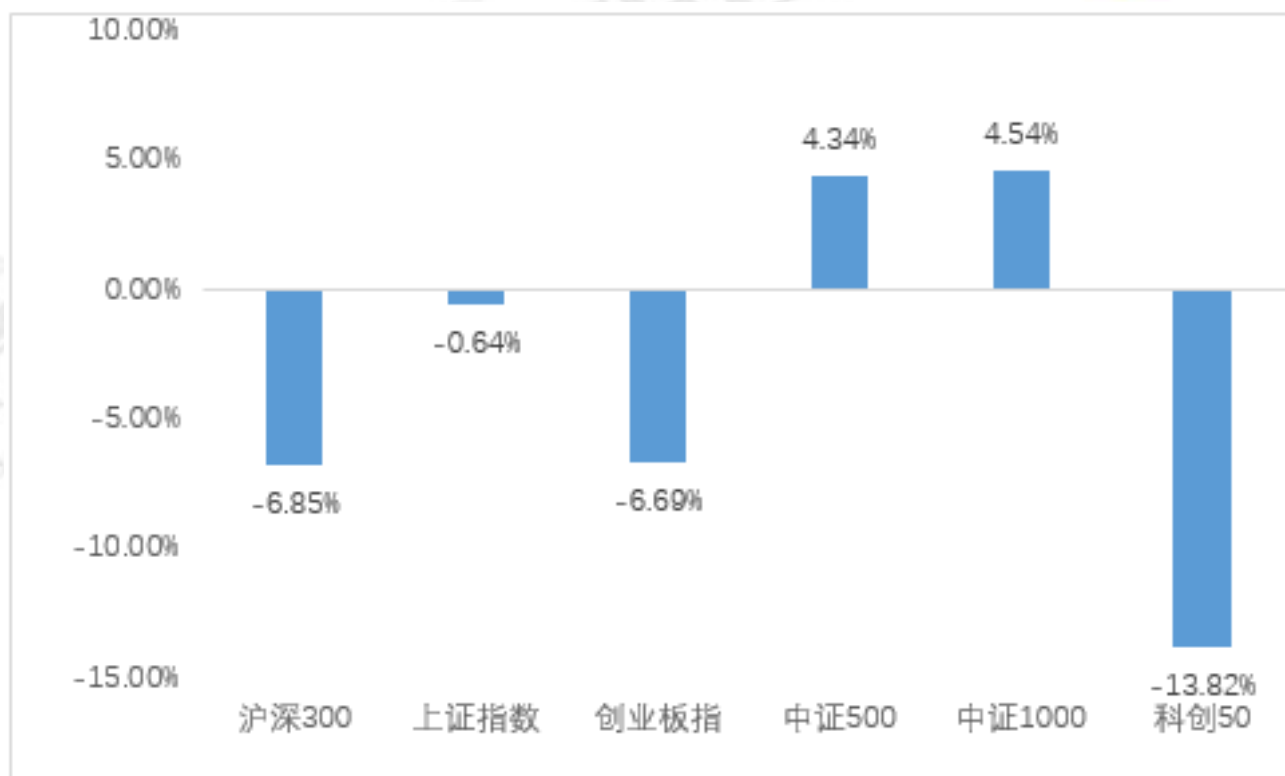
债券市场：收益率下行趋势或受阻 建议保持谨慎

利率债方面，7月以来，降准带动收益率大幅下行然后小幅反弹。经济数据持续下滑，往后看基本面对债券市场仍然有利，财政政策逐步发力，但预计短期内拉动作用或有限。货币政策保持相对宽松，但加码的财政支出与短期内处于高位的PPI都制约了可能的宽松幅度。整体而言，收益率处于下行趋势中，但经济数据发布后利率下行受阻，显示市场对利空有所担忧，建议保持谨慎。

信用债方面，三季度以来，信用债收益率整体先下行后维持震荡走势。期限利差扩大，等级利差缩小，市场风险偏好有所下沉。8月底理财产品监管政策指引引起投资者广泛关注，债市反应迅速，二级资本债抛售明显，带动市场整体卖出情绪上升。当前票据利率与回购利率均有所回升，各期限中高等级品种信用利差较窄，历史分位数均不足10%，进一步压缩空间有限，叠加市场理财净值化的反映还不完全，对信用债持更加慎重态度。

股票市场：行业表现或仍维持震荡 中长期成长风格将相对占优

三季度A股呈现宽幅震荡格局，结构性分化进一步拉大且主题轮动加速，总体周期表现占优。



展望后市，我们判断权益市场下一阶段大概率仍将保持震荡行情。估值不贵决定 A 股下跌空间不大，以中证 800 为代表的宽基指数 DRP 指标重新回到历史均值往上 0.5X 标准差位置，下行风险有了较大程度的释放。当前市场需求放缓，同时成本端价格上涨对盈利能力的影响逐渐显现，而国内政策在稳增长的大背景下将保持稳定，中美关系迎来阶段性缓和提升市场风险偏好，A 股市场大概率仍处于上有顶下有底的震荡区间，行业仍

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_27996

