



上海金融与发展实验室
SHANGHAI INSTITUTE FOR FINANCE & DEVELOPMENT

月度
报告

金融与发展

8月金融市场研判

2021年8月

2021 年 8 月金融市场观点汇总

一、股票市场

1. 中信证券：预计在 8 月份，A 股市场的极端分化将接近尾声，成长和价值将重归均衡，配置上建议成长制造和价值消费两手抓。

首先，内外情绪负面共振的高峰已过，投资者前期对行业政策的预期过于悲观，市场过度反应；国内行业政策更重长远，是规范性而非颠覆性的，政策认知纠偏后，投资者情绪将缓慢修复。

其次，近期市场资金的羊群效应走向极致，增量资金建仓和存量资金调仓皆集中于成长制造，极端分化下强势板块的流动性虹吸效应明显，8 月份受市场流动性整体紧平衡的约束渐强，市场结构将由极端分化重归均衡。

最后，8 月“弱基本面+强流动性”的宏观预期组合不变，国内经济的短期扰动不改中期向好趋势，Delta 变种毒株压制下，欧美经济恢复、群体免疫、货币宽松退出的时点都将后移，信用风险约束下银行间流动性依然宽松。配置上，建议在成长制造和价值消费间保持均衡。

一方面，建议在成长板块里从高位的赛道转向相对低位的赛道，包括军工、5G、通信设备龙头。另一方面，可以逐步提前左侧布局当下估值调整非常充分的部分消费和医药板块，包括汽车、服务机器人、服装、珠宝首饰、啤酒、次高端白酒、医美等。

2. 国泰君安：中小市值风格拉升动力充沛 市场有望蓄势迎新生。

国泰君安证券认为，当前基本面并未发生实质性恶化，部分赛道的微观市场交易结构亦未触及阈值，本次调整属于恐慌情绪扰动，而非系统性风险。

同时，未来随下半年经济稳增长压力以及广义财政周期的触底反弹，信用预期边际向宽将不断强化，中小市值随信用周期边际改善动力充沛。整体上，随着情绪扰动的消散，叠加上证 50 企稳+中小市值风格拉升动力充沛，市场有望蓄势迎新生。

行业配置：极致的分化下，首选科技成长，重点在二三线标的。极致的结构

演绎，市场担心强势板块的回调。“盈利决胜负，而非估值比高低”，科技制造的景气周期+自上而下导向催化，仍是我们首要推荐的方向。股价高位波动放大难免，但绝未到结束时。

3.华安证券：政治局会议定调偏暖 聚焦成长+周期双主线。

8 月市场结构性行情有望延续，从风格角度看，成长风格占优，且从景气及市场演绎跟踪看，成长风格内部有望出现扩散。此外周期风格下部分化工品种等持续高景气，叠加涨价再起，亦将有所表现。

8 月流动性维持合理充裕、政治局会议定调偏暖的背景下，风险偏好边际略有提升，成长板块仍将受益。政治局会议继续聚焦产业，以新能源车为代表的强赛道高度再度提高。行业配置继续聚焦成长+周期双主线。

成长风格中关注两条主线，一是继续关注景气处于绝对高位的半导体、新能源车产业链；二是关注受益于成长风格扩散的通信及计算机结构性机会；

周期风格中一是与新能源汽车产业链相关的上游有色金属板块；二是景气处于高位的化工、煤炭以及受益于制造业升级的通用自动设备板块。

4.国盛证券：把握调整 继续掘金科创板。

趁着调整，掘金科创板中的优质标的。我们从半年度策略以来便反复强调，今年市场的最显著的变化，就是增量资金入场放缓，市场转为存量博弈，带来投资逻辑由“躺赢”走向“内卷”。类似 13 年初到 14 年中存量博弈行情，高增速成为制胜关键。从当前中报业绩预告情况来看，科创板增速引领全 A，也成为其连创新高的有力支撑。

二季度主动偏股类基金对科创板仓位环比提升 1.3%。中长期，再次强调看好科创板的三大逻辑：

（1）资金从增量入场到存量博弈，高增速成为制胜关键。而科创板作为当下全 A 增速最高的板块，有望成为战胜“内卷”的最强主线。并且，近期降准主要针对小微企业，也对科创板企业形成利好。

（2）科创板聚焦长期最优赛道，高增速有望延续。作为中国未来、尤其是硬科技核心资产的摇篮，在经历 2 年的发展与成长后，科创板已经到了可以集中

挖掘、关注的时候。

(3) 机构仍然低配，叠加外资加速入场，在今年整体存量博弈的市场中，有望迎来增量的定向浇灌。

投资策略：着眼未来、把握当下、配置科创

继续“掘金”科创板：(1) 业绩增速一直领跑科创的“高成长”；(2) 开拓 A 股新方向，对标稀缺的细分赛道“独角兽”的。

景气的确定性较强、有望高增长的 AI、CXO 服务&医美，以及还受到政策支持的新能源汽车、半导体&消费电子。

受益海外需求拉动的石油石化及化工、有色、光伏等板块。

5.海通证券：中期市场走势由基本面决定 关注中下游制造业的修复。

短期下跌调整类似夏天的雷暴雨，所谓飘风不终朝，骤雨不终日，中期市场走势由基本面决定，我们仍看好下半年市场。

核心结论：

(1) 部分行业监管引起的市场急跌属于短期情绪波动，市场中期趋势取决于基本面。

(2) 下半年宏观政策偏宽松，上市公司 ROE 继续回升，估值尚可，市场望重建。

(3) 盈利增长较快、顺应政策方向的智能制造仍是第一梯队，关注中下游制造业的修复。

6.粤开证券：货币政策边际宽松有望延续 布局业绩+成长行情。

资本市场增量资金不缺，目前的博弈仍是在于投资主线的不明确，根据 730 政治局会议定调，货币政策边际宽松有望延续，后续或将重视结构性调整，此前央行超预期降准也提前释放了下半年货币政策边际宽松的预期。

配置方向上，我们认为，今年市场情绪波动较大+经济修复过程的业绩潜力+景气度持续下沉，业绩是除了长期优异的半导体、新能源、医药、硬科技和大消费等赛道之外，重要的择股考量，布局业绩+成长行情。

(1) 半年报业绩提供重要的参照，建议关注 PEG 较高的高性价比个券、受益于景气下沉的中等市值优质标的，另外，近期估值大幅下调、业绩优异的优质标的，如次高端白酒，也存在结构性投资机会；

(2) 长期拥有优质商业模式、业绩可持续的科技企业拥有较好的股价表现，核心配置新能源汽车、半导体、军工电子和材料等“硬科技”板块。

(3) 主题投资方面，近期气候异常频现，730 政治局会议及强调了“碳达峰”的尽快落实，央行下半年工作会议也提及“绿色金融”的发展，短期有望催化市场碳中和相关概念板块的表现。

7.开源证券：市场大幅波动后逐步企稳 周期股比商品成为更好投资工具。

市场大幅波动后逐步企稳，但波动率并未收敛，投资者不必急于“抄底”，调整结构仍是核心矛盾。7月30日政治局会议引发市场热议，对于周期股而言，即使短期波动，供给短期弱化的同时需求效应在强化，而碳中和政策的长期稳定性让利润中枢上移趋势进一步确立。

短期“量”的增加和长期利润率中枢抬升下，周期股比商品成为更好投资工具。

能源转型带来的变革并不只存在于新能源单一行业中，传统世界里也正在孕育着新花，这是市场尚未真正定价的“隐藏主线”。周期股已在逐步接替商品成为这一关系的更好投资工具，政治局会议确立了这一趋势。

当下我们认为占优组合是：有色（铝、铜）、化工（化纤、纯碱）、钢铁、煤炭、券商、军工。我们继续推荐三条长期主线未有变化（见正文），我们一如既往相信价值回归的必然。

8.方正证券：8月市场波动将加大 成长是阻力最小的方向。

8月市场波动将加大，市场在风格上的强分化将延续，在流动性环境、业绩趋势、估值水平、政策导向的共同作用下，成长是阻力最小的方向。

成长占优的核心在于流动性的变化，二季度以来流动性比预期好，十债利率破3%后继续下行，市场利率持续位于政策利率下沿。流动性宽松的核心原因在于各国央行着眼于“滞”而非“胀”。从后续演绎来看，政治局会议定调明确，

国内流动性易松难紧的格局已经确立。

经济增长并非核心矛盾，将延续有韧性的下行态势，制造业 PMI 已经连续 4 个月出现回落但仍维持在荣枯线上方，出口持续高景气对经济构成支撑，内需的分化加剧，后续关注国内点状疫情对经济产生的影响。

政策和风险偏好方面，政治局会议跨周期调节思路明确，政策基调较 4 月更为积极，强调宏观政策自主性。产业维度，新能源车被首次提及，能源革命“先立后破”。风险偏好方面，8 月中下旬以后需关注中美关系的新变化，包括新冠溯源、第一阶段协议评估等事件。

积极可为，坚守成长，中报季布局窗口，仍以甄选高增长、高景气行业为主，8 月首选行业化工、电子、通信。

9.中信建投证券：市场处于结构性行情 优选和光伏等相关的新材料行业。

本轮市场整体回调、部分板块走势强劲的表现，说明股票市场处于结构性行情，我们坚持景气主线判断。

因此我们仍然建议遵循 7 月月报的配置逻辑，选择跟 EV 和光伏相关的新材料行业作为优先配置的方向，对新能源、新能源车、半导体、精细化工等行业进行布局。

10.山西证券：国内疫情再起，继续关注高景气赛道。

河南汛情和国内疫情成为短期影响市场的最大的两个事件。

本周周期板块涨幅较大，消费板块大幅杀跌。此外，光伏板块维持强势。本周白酒和休闲服务板块调整幅度较大，直接原因是此前筹码集中度过高，公募基金调仓所致，该过程已经持续数月，我们认为下周这一过程将减弱，相关板块将逐步企稳。

中长期来看，目前 A 股整体 PEG 水平处于历史中位水平，其中创业板一致预期再抬升压低 PEG，其性价比依旧较高。题材方面，景气度维持高位的消费升级和科技板块依旧有较强的吸引力，建议重点关注具备业绩确定性的高景气、高成长赛道，以及可能成为我国经济增长引擎的新经济板块，把握住结构性行情。

二、债券市场

1.兴业证券：政策边际调整，债市趋势未尽。

上半年经济大概率运行在政策合意区间，政策注重推动高质量发展和“跨周期调节”。1)会议确认上半年“经济持续稳定恢复、稳中向好”，“高质量发展取得新成效”。2)但经济发展仍面临内外部的挑战：“外部环境更趋复杂严峻”，内部“经济恢复仍然不稳固、不均衡”。3)当前政策意图在于继续推动高质量发展，以及做好宏观政策跨周期调节，保持经济运行在合理区间。推动高质量发展的措施围绕供需两侧：需求侧包括加快推进“十四五”规划重大工程项目建设，引导企业加大技术改造投资等，供给侧包括强化科技创新和产业链供应链韧性、支持新能源汽车加快发展等。

货币端维持流动性合理充裕，信用端结构性紧信用/宽信用的导向仍然明显，但症结可能在负债端。货币政策“保持流动性合理充裕”的表述未变。信用端则是稳杠杆的背景下持续推进结构性紧信用/宽信用。

积极的财政政策的重点可能在民生，基建托底的紧迫性可能不高。延续 4 月政治局会议的精神，本次会议财政政策方面仍强调“兜牢基层‘三保’底线”，事实上今年上半年财政支出也呈现出明显向民生领域倾斜的特征。对于基建方面，本次会议表述为“合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量”，而稳增长时期政策对于地方债的表述一般是“地方政府专项债券要确保 9 月底前全部发行完毕，督促各地尽快形成实物工作量”（19 年 9 月 4 日国常会），“各地要加快专项债发行和使用……尽快形成实物工作量”（20 年 7 月 15 日国常会）。因此，地方债发行和基建投可能不会明显发力，但“合理把握”说明政策仍然预留了空间。

PPI 通胀的压力可能进一步缓解。本次会议进一步强调“做好大宗商品保供稳价工作”，同时“双碳”行动要“纠正运动式‘减碳’，先立后破”，指向国内定价的大宗商品供给端受限的问题可能有所缓解，这有利于 PPI 读数的下行。

防风险领域，本次会议也将“建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”调整为“落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”，同时提出“建立完善企业境外上市监管制度”，防风险措施进一步推进。

货币端不紧+结构性宽信用/紧信用继续推进，债市无大风险，建议投资者仍可积极做多。1) 经济可能处于政策合意区间，政策重心仍在调结构，下半年政策通过缓解银行负债端压力进而引导实体融资成本下行的操作可能仍将持续，降准置换 MLF 仍然可期。2) 地产调控趋严、基建可能相对稳定意味着实体融资需求可能进一步转弱，这会对债市形成支撑。3) 对债市而言，此前市场担忧的利空因素（包括美联储 TAPER、地方债供给、通胀问题）的扰动逐渐弱化，利多因素（融资需求趋弱+流动性预期趋松+基本面转弱）逐渐增加。债市无大风险，投资者仍可积极做多。

2.广发证券：政府债发行可能提速，8月净供给万亿以上。

2021年7月新增地方债发行整体放缓（但后两周有加快迹象），再融资债发行规模与6月基本相当。7月地方债发行6568亿元，低于6月的7949亿元。从一级发行利差来看，2021年7月地方债发行市场化水平进一步提升。7月共发行209只地方债，其中53只一级发行利差低于16bp。主要分布在湖北、上海、北京3省。

地方债发行进度：3-7月发行新增地方债18446亿元，占全年新增债额度的41.3%。其中新增专项债13159亿元，占地方专项债新增限额的36.1%。新增一般债5287亿元，占地方赤字的64.5%。截至7月末，剩余26254亿元新增地方债未发（23341亿元新增专项债+2913亿元新增一般债）。

地方债发行展望：预计8月地方债发行约10500亿元。24省市已披露的8月计划为10173亿元（新增债7318亿元、再融资债2855亿元）。参考历史计划执行情况、未披露计划但实际发行情况，预计8月地方债总发行约10500亿元，新增债7100亿元，再融资债3400亿元，净发行6500亿元。

8月可能是政府债供给高点：由于8月已披露的3、7年期付息国债单只规模是7月的90%，预计8月国债发行规模为5700亿元，净发行3500亿元。预计8月政府债合计净发行10000亿元。

3.中泰证券：8月流动性及债市观点。

降准对7月资金面支撑力度有限。7月资金价格中枢下移，波动率先升后降。

7 月初流动性宽松，流动性分层几乎消失；月中全面降准对冲税期因素及 MLF 大量到期，资金价格维持平稳；下旬随着银行月末考核临近，资金面周期性紧张，此外 LPR 降息预期落空，资金利率再度上行，但低于 2019 年同期水平。

8 月常规资金缺口分析：常规因素合计，8 月银行体系或存在约 6800 亿元的资金缺口，其中主要是政府存款增加净回笼流动性约 5400 亿元。此外，考虑 8 月有 7000 亿 MLF 到期，合计缺口约 1.38 万亿元。

央行货币政策思路有变化吗？从近期各项会议和主要领导讲话判断，央行“货币政策稳健取向未变”，从实际情况来看，7 月资金利率也并未大幅下降。结合央行一再强调货币政策需更“关注价格而非数量”来看，我们不必对于货币政策抱有过分宽松的预期。

债市观点：7 月经济数据显示，基本面复苏趋势延续，但增长动能有所减弱。对于利率债，近期收益率快速下行后，资金面可能是影响后续走势的关键。8 月份常规因素对于流动性影响主要体现在财政存款上，其中政府债净融资是关键。和 7 月份相比，尽管政府债发行规模预计小幅回落，但到期偿还量大幅回落，导致净融资规模反而上升。此外考虑到今年 8-12 月共有 3.75 万亿元 MLF 到期，其中 8 月有 7000 亿元，降准对于流动性总量的影响可能降为中性，需关注短期资金面波动。

三、汇率市场

1.东证期货：美国 GDP 高点或已出现，通胀压力居高不下。

美国二季度 GDP 逊于预期，通胀压力居高不下：二季度 GDP 年化季环比初值 6.5%，预期 8.5%，前值从 6.4%下修至 6.3%，二季度经济增速提升幅度有限，主要靠服务需求回升拉动。数据公布后，美元走弱，美债收益率先抑后扬，黄金显著上涨。

二季度 GDP 整体显示经济持续复苏，但增速不及市场预期，较一季度也仅仅微增，经济恢复的内生动能不够强劲，政府对企业的贷款和地方政府的补助增加，但对于居民部门的直接转移支付下降，导致居民收入环比明显下降，商品需求见顶回落。从对 GDP 的贡献度来看，消费、投资、库存、净出口和政府支出分别对 GDP 拉动 7.78、0.57、-1.13、-0.44 和 -0.27 百分点。

二季度消费作为最主要的增长来源增量集中在服务业的需求回升。商品需求见顶回落，尤其是汽车及零部件，需求回路的同时供应链受限，因疫情带来的一次性居家改善需求随着经济的解封和重启而减少，非耐用品需求中的汽油和能源消费增加，其他项目变化较小。服务业的恢复最强符合后疫情时代的经济特征，居民部门的医疗保健、运输服务、食品和住宿服务进一步增长，服务业的产值已经回到疫情前的水平，且成本显著回升，二季度核心 PCE 物价指数攀升至 6.1%，远超预期的 5.9%，前值也由 2.5%上修至 2.7%，在一季度 GDP 下修的背景下，一季度通胀指标上修，二季度通胀压力继续攀升，是一个相当不好的组合。

综合来看，二季度基本可以确定为后疫情时代美国经济增速的高点，下半年开始经济增速将进一步向 3%左右的常态回归，隐患在于当前的通胀水平较以往的经济周期明显上了一个台阶，经济复苏的水分较大。而后在经济增速回落过程中，通胀的超预期持续将会带来滞胀风险。财政刺激受限于推进速度、规模和执行速度，难以扭转经济增长趋势，货币政策的退出难度增加。

2. 东证期货：美联储维持鸽派，美元转向弱势。

FOMC7 月利率会议维持鸽派：7 月 FOMC 利率会议声明，美联储按兵不动，利率水平维持在 0%-0.25%水平。继续维持当前的购债水平。利率决议后，美元和美债收益率走低，美股回升。

纵观 7 月利率会议决议，美联储对于经济的看法并未出现明显改变，依旧是经济受到疫苗接种后的继续加强，这表明美联储并未对于疫情的边际恶化出现转变的倾向。从通胀来看，依旧强调通胀是暂时的，哪怕近期美国通胀水平高企。因此整体来看，美联储对于经济本身和 6 月份没有区别。

本次会议上最为值得关注的就是美联储新增了“直到朝着充分就业和价格稳定的目标取得实质性的进一步进展（substantial further progress）”，委员会将在未来的会议上继续评估进展。这表明本次会议上美联储虽然没有给出讨论缩减购债的信号，但是对于何时给出这个信号给出了非常清晰的线索，那就是美国劳动力市场取得实质性的进一步进展。

综合来看，7 月份的美联储利率会议虽然认为经济向缩减购债的目标进展，但是对于最为重要的缩减购债，美联储给出的信号表明距离这个问题的门槛还有

一定的距离，因此整体上本次会议是对于此前过于鹰派的纠偏，短期来看有助于市场风险偏好维持较为稳定的状态。

