



主持人于南：近日，国家发改委、统计局、海关总署、工信部、人民银行、银保监会、国资委等多部委陆续召开发布会，解读上半年数据，研判下半年形势。从中，人们不仅会更为清晰、全面地了解我国经济运行情况，还能够根据政策着力点，对自身投资策略做出修正。

## 下半年消费和投资有望继续回暖

出口增速或放缓，但全年进出口仍然有望保持较快增长

■本报记者 孟珂

2021年上半年，面对复杂多变的国内外环境，我国经济持续稳定恢复，经济发展呈现稳中向好态势，这为下半年经济运行打下了良好的基础。与此同时，近期国家发改委、商务部、工信部等多部委陆续召开发布会，对下半年经济形势进行研判。

根据各部委发布会的有关信息并结合市场观点，《证券日报》记者梳理注意到，各界普遍预期下半年我国出口增速或将放缓，但消费、投资总体将会继续回暖。

中国国际经济交流中心经济研究部副部长刘向东对《证券日报》记者表示，下半年我国经济形势面临的问题主要有基数效应减弱带来的经济增速风险，预计三、四季度我国经济增长将恢复至潜在产出附近。新冠肺炎疫情反复带来的不确定性风险犹存，因此，要高度警惕疫情蔓延。

从各部委表态来看，7月13日，海关总署统计司司长李魁文表示，外贸发展面临的不确定、不稳定因素依然较多。去年下半年，我国外贸进出口比去年上半年增长近27%，在较高基数的影响下，今年下半年进出口同比增速或将放缓，但全年进出口仍然有望保持较快增长。

消费方面，7月22日，商务部相关负责人表示，预计消费市场总体将会继续朝着回暖向好方向发展。同时，商务部、工信部都判断今年汽车销量有望实现正



增长，扭转连续三年持续下滑的局面。

投资方面，7月15日，国家统计局相关负责人表示，目前支持投资持续恢复的有利因素在不断增加，下阶段投资将会继续保持持续恢复的态势。

川财证券首席经济学家、研究所所长陈雳在接受《证券日报》记者采访时表示，大宗商品价格上涨给中下游企业生产和利润带来了较大压力，并引发了通胀预期。随着新冠肺炎疫情普及度提高，消费仍处于修复过程中，国内消费仍有较大的向上修复空间，而消费复苏能

够对下游企业形成支撑。

刘向东表示，缓解中小微企业压力，仍需要使用更加积极的财政政策和减税政策，同时利用今年经济稳中加强的窗口期，加快深化供给侧结构性改革，以优化供给体系和培育内需体系，使其形成更便利畅通的新发展格局。此外，还要利用自贸试验区等开放平台做好压力测试，让改革开放的风险维持在有限范围之内，降低发生系统性风险的可能性。

在陈雳看来，当前中小微企业盈利

空间相对较小，考虑到企业的风险情况，财政部门要加大财税政策支持；金融机构抓紧出台具体措施，使得中小企业融资便利度有提高、综合融资成本稳中有降；相关部门应该细化优惠政策，精准滴灌，以发放稳岗返还款、就业补贴、减免社保费用等助力中小微企业发展。

除了依靠国家和政府的政策支持外，更重要的是企业增强自身的核心竞争力，专注主业、坚持创新，朝着“专精特新”方向发展，树立自身的竞争优势。”陈雳说。

## 专家：新兴经济体需对美联储货币政策做出准备

■本报记者 徐一鸣  
见习记者 杨洁

在国家统计局公布上半年经济数据后，多个部委陆续召开上半年运行情况发布会，并对下半年经济形势进行研判。

整体来看，今年以来，我国经济恢复成效明显，经济运行呈稳中加固、稳中向好态势。但也要看到经济恢复进程仍面临困难和挑战，特别是一些不确定、不稳定、不均衡问题仍较突出。国家发展改革委综合司司长、新闻发言人袁达表示，从国际看，全球疫情仍在持续演变，世界经济复苏进程中的风险还在积累，不同经济体之间经济走势、宏观政策出现分化，全球通胀明显升温。

华兴证券（香港）首席经济学家兼首席策略分析师庞溟在接受《证券日报》记者采访时表示，考虑到美联储将逐步释放缩减资产购买规模的信号，

2013年的系统性、传染性、大规模“缩减恐慌”对新兴经济体总体来说大概率不会重现，但个别存在结构性问题、流动性紧缺、财政赤字、外债危机、新兴经济体，需要平衡并叠加疫情反复的新兴经济体，需要对美联储货币政策正常化溢出效应有所警惕和准备。

至于国际方面下半年面临的问题，华兴证券首席宏观分析师张瑜在接受《证券日报》记者采访时分析称，一方面，下半年美联储大概率会释放货币政策收紧的预期，这对全球流动性可能形成冲击。具体来看，美联储政策收紧后，美债利率与美元指数大概率上行，这会引发资金从新兴市场回流美国，从而冲击新兴市场的资产价格与汇率。另一方面，下半年疫情对全球经济复苏的扰动大概率会持续。

庞溟认为，疫情下供需的阶段性错配问题、流动性过剩问题以及人口结构

变化、劳动生产率变化、大宗商品和原材料生产和供给领域的寡头垄断特征越来越明显，发达经济体货币政策对通胀水平的容忍度有所提高，长期的结构性失衡问题，有可能进一步推高发达经济体的通胀水平。同时，新兴经济体有可能将继续忍受较低的经济增长率甚至停滞。

苏宁金融研究院宏观经济研究中心副主任陶金对《证券日报》记者表示，在全球物价方面，大宗商品价格可能还有向上的扰动，尤其是在疫情继续侵蚀上游供给能力的情况下。这可能继续推升全球滞胀风险和新兴经济体的加息预期，对全球经济复苏是不利的。

谈及接下来我国经济将会受到哪些影响，康楷数据科技首席经济学家杨敬昊认为，从实体经济角度来看，输入性通货膨胀压力将会持续，以价格传导周期来看，从原料到消费端至少需要经历一

个季度的时间，因此制造业企业将面临成本压力。从出口角度来看，虽然人民币对美元汇率在7月27日突破6.51的关口，但如果美国继续维持超水平宽松政策，美元指数重新回落，则人民币出口企业承压。

庞溟表示，疫情反复、汇率、原材料和关键部件供应紧张、航运物流受阻等多方面因素，对进出口回调影响有可能较大。海外主要经济体的疫情防控态势、复工复产重启经济节奏和全球经济复苏形势，以及地缘政治风险的短期抬升，都会给中国进出口带来不确定性。

“下半年，稳定经济增长既要维持总量合理增速，也要进一步解决结构性问题。”陶金认为，对于总量问题，下半年宏观政策的逆周期调节必要性加大；对于结构性问题，需要货币政策和财政政策适当发力，这也是后续经济能够继续体现韧性的关键。

## 全国碳市场9个交易日成交量超582万吨

专家预计钢铁等或成第二批纳入行业

■本报记者 包兴安

上海环境能源交易所发布的数据显示，全国碳排放权交易市场（以下简称“全国碳市场”）自启动上线交易以来，截至7月28日，9个交易日全国碳排放配额（CEA）累计成交量582.79万吨，累计成交额2.93亿元。

无锡数字经济研究院执行院长吴琦对《证券日报》记者表示，目前碳排放配额发放工作尚未完成，部分企业还在适应交易规则，且仅纳入电力行业。在此基础上，全国碳市场启动以来，成交量呈现前高后低、逐步企稳的特征。

据记者梳理，7月28日，CEA收盘价为52.5元/吨，较前一日下跌3.9%。该价格较7月16日上线时开盘价（48元/吨）上涨了4.5元/吨，涨幅为9.38%。从成交量看，7月28日CEA总成交量为87.27万吨，成交额为3660.31万元。

（上接A1版）

“近日出台的平台经济反垄断、教育培训行业的监管政策，是为了遏制资本无序扩张、规范引导行业发展，降低教育成本支出，兼顾效率与公平，最终实现共同富裕。”李湛表示，随着相关政策的逐步落地，市场不确定性将会逐渐下降，对资本市场的担忧减弱。随着市场逐渐建立预期，后续冲击边界影响有限。

“拉长视角来看，这些监管政策是为了减轻人民群众生活负担，规范市场竞争行为而出台的，有利于提高居民的可支配收入水平，减少以往限制居民消费、企业投资生产的不利因素，增强我国经

济增长的内生动力。”王德伦表示。

### 流动性整体偏松 回调是对前期估值修正

对于A股近日的下跌，王德伦认为，市场对近期政策涉及领域的负面预期是A股市场回调的催化剂。此外，2月份市场大跌后，3月底以来股市涨幅明显，部分龙头个股估值提升较快，已经超过了2月初最高点的估值水平，在未来不确定性增加的背景下，部分资金提前获利了结。而国内政策的变化引起了外资对政策不确定的担忧，外资流出加速了股市下跌。

李湛认为，本轮调整过程中，A股基本面并未发生明显恶化，从业绩预告来看，上市公司中报业绩预喜率高，二季度A股盈利有望继续保持高速增长。同时，部分核心赛道的微观市场交易结构亦未触及阈值，并未出现今年2月份的情况。因此，综合来看，本次A股调整属于多因素共振的恐慌情绪扰动。随着政策负面冲击逐渐消化，市场恐慌情绪有望抚平，本轮调整空间有限。在无风险利率下行驱动下，调整后的A股将逐步回暖。

东方财富Choice数据显示，截至7月28日记者发稿前，92家A股上市公司发布2021年中报业绩，其中73家净利润同比

增长，占比79.35%。

从流动性来看，王德伦表示，市场流动性整体偏松。首先，7月15日央行降准0.5个百分点，释放长期资金约1万亿元；其次，从10年期国债收益率来看，2020年11月下旬至今，国债收益率持续走低，今年6月份以来下行明显加速，当前10年期国债收益率为2.96%左右，是去年8月份以来的最低水平。

“长期来看，A股此次下跌更多是回调。此次跌幅较多的大多是之前估值提升较高的个股，一些估值较低、业绩较好的科技成长板块下跌并不多，有些甚至是上涨的，说明市场正在对前期估值进行修正。”王德伦表示。



独具慧眼

## 能借非理性下跌布局才是王道

■赵子强

7月28日，沪指最低下探3312.72点，这是连续放量下跌的第四天。

A股的普跌引发市场恐慌情绪。但同时，这样的市场走势也是投资者反思和检讨自己投资逻辑的绝佳契机——如果投资逻辑并未发生变化，面对一个行业景气、价值低估、价格优惠的目标，借市场调整之机配置布局才是王道。

首先，对于一部分股票来说，本轮下跌有一定合理性。经过今年以来的结构性行情，部分个股股价之高已经很难用基本面解释。今年上半年市值增长最快的部分股票静态PE已超过100倍，这样的上涨当然需要消化。再比如，近期炒高估值的情况的确应该降温。统计显示，7月份以来，截至本轮调整前的7月22日，涨幅超50%的个股达到68只，其中，动态市盈率高于50倍的达到40只，甚至有4只个股动态市盈率超过1000倍，还有12只无法计算动态市盈率的亏损股。

其次，本轮下跌如此之深、之急、之普遍，是非理性的。在 market 分析人士看来，近日出台的平台经济、教育培训等行业的监管政策是本轮下跌的诱因。事实上，相关政策明显是促进行业规范健康发展、维护网络数据安全和保障社会民生的重要举措，只有规范了才能更长远的发展，这是众所周知的道理。这样的道理，有部分海外资本似乎不明白。截至当地时间27日，新东方和好未来等中概股被集中卖出，近三个交易日两股累计跌幅均超65%。港股的恒生指数最近4个交易日也下跌8.12%。在外汇

市场，人民币对美元也在27日出现大幅贬值。这很容易让人生出复杂的联想。

A股部分估值已经很低行业也出现大幅下挫，这也是非理性下跌的一种表现。银行股整体TTM市盈率仅5.43倍，其近四个交易日也下跌了近4%，此外，还有两类市盈率不足10倍的建筑装饰与房地产，同期也分别下跌近7%。

最后，经过急跌之后的A股迎来了布局的难得时机。其一是我经济向好，市场流动性合理充裕。上半年经济亮点突出，国内生产总值同比增长12.7%，在全球主要经济体中名列前茅。创新宏观调控、发展主体、推动减税降费、培育新动能、保障民生等方面的政策举措及成效明显。

其二是中报业绩可期，上市公司成长性良好。截至7月28日，共有1776家上市公司披露2021年半年报业绩预告，其中，1256家公司预喜，占比达70.72%。有774家公司预计中报净利润最高增长超100%，90家公司预计净利润最高增长超10倍。

其三是部分个股绝对投资价值凸显。以工商银行一年定期存款利率1.95%为基准，目前A股中近12个月股息率超过这一水准的个股达752只，从行业占比看，银行股占比最高，达82.50%，钢铁股紧随其后，占比52.78%。

投资难，难在认知，更难在遭遇巨大的市场波动时，坚持用合理的投资逻辑去投资。投资者只要确认投资逻辑无偏，不妨安心持股，借非理性下跌布局，静待雨后彩虹。

## ETF产品获快速发展 最新管理规模近1.28万亿元

■本报记者 王思文

近期A股市场震荡回调，让手持ETF产品的基民们捏了一把汗。

7月28日，A股三大指数走势分化，上证指数弱势震荡，收报3361.59点，个股整体呈现普跌现象；深证成指下跌0.05%，收报14086.42点；创业板指上涨1.61%，收报3284.92点。当日，教育ETF持续下跌，净值再创新低，军工ETF也出现集体下挫。但与此同时，也有部分板块涨势喜人，如医疗保健、办公用品、海运、酒类等板块相关ETF逆势上涨。7月28日，全市场有超过200只ETF单日涨幅为正，其中最高者单日涨幅达6.05%。

具体来看，经过之前多日连续回调，医疗板块昨日触底反弹，逆势上涨，博晖创新、戴维医疗、康泰医学、澳洋健康、明德生物等多只个股涨幅超过10%。博时恒生医疗保健ETF、国泰中证医疗ETF涨幅超4%，成交额分别达到1.5亿元、近8000万元。华宝中证医疗ETF、易方达中证医疗ETF、华泰柏瑞中证沪港深创新药ETF等涨幅也超过3%。总体看，排在涨幅榜前二十的ETF产品中，有13只与医疗板块相关。

此外，随着创业板指上涨，宽基中小盘ETF昨日涨幅达4.3%，新能源ETF、创新科技ETF等类型涨幅也居前；而受“双减政策”等影响，教育ETF连续多日大跌，净值连创历史新高，各基金公司纷纷提醒投资者注意风险，不可盲目“抄底”。

近两年，公募ETF产品迎来数量和规模的快速增长，今年以来发展势头仍然不减。据记者观察，2021年公募基金ETF市场大致呈现出四大特点：一是ETF产品数量与规模大幅增长，截至2021年7月28日，全市场ETF产品数量共计532只，基金管理规模近1.28万亿元。二是产品类型遍地开花，基金公司竞相布局热门宽基以及细分行业主题基金。三是头部基金公司市占率竞争愈演愈烈，易方达和华泰柏瑞势头正盛。四是ETF规模变化与业绩表现不必然正相关，热门ETF产品收益不一定高。

在不同类型的ETF基金中，股票型ETF的市场份额占比最大。截至7月28日，全市场共有444只股票型ETF，基金规模合计8214.4亿元，占比分别达85.88%、65.71%。市场份额占比小的ETF产品类型包括QDII-ETF、债券型ETF和商品型ETF产品，数量分别为32只、16只和15只，合计规模分别为629亿元、178亿元和255亿元。

从ETF产品的市场格局来看，受产品发行布局、渠道销售、运营成本等影响，头部基金公司整体优势十分显著，市场份额占比较高。其中，华夏基金仍稳居行业第一，但ETF业务管理规模增幅不大，较第二名、第三名差距稍窄；易方达和华泰柏瑞基金规模增长迅猛，尤其是在宽基ETF的布局上，管理规模排名双双反超国泰基金，夺得第二、第三位。

据二季度统计，截至二季度末市场共有21只ETF产品规模超过100亿元，华夏上证50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF、南方中证500ETF、国泰中证全指证券公司ETF等明星ETF产品规模稳居市场前列，均已超过300亿元。

基于市场投资者对光伏、医疗、军工等板块未来行情的看好，上半年规模增长较大的ETF产品（剔除次新ETF产品）还有华泰柏瑞中证光伏产业ETF、华宝中证医疗ETF、广发中证军工ETF、国泰中证军工ETF；此外，科创板及港股市场备受投资者关注，多家基金公司的科创50ETF上半年规模增幅位居市场前列。规模出现大幅缩水的ETF基金同样为行业主题基金，其中不乏半导体、非银、芯片、科技等市场热门板块的主题ETF。

规模增幅较大的ETF基金无疑是近期投资者较为看好或较为热门的产品。从今年以来的业绩表现看，华夏国证半导体芯片ETF、国泰CES芯片ETF的净值增长率较高，均超过30%，华安创业板50ETF和华夏上证科创板50成份ETF等宽基的净值增长率排名靠前。但引人注意的是，ETF的规模变化与业绩表现几乎不成正相关，多只管理规模超过300亿元的ETF年内净值增长率为负。