

大类资产配置周报(2021.6.13)

关注供给端再均衡

5 月全球通胀上行。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：5 月新增社融 1.92 万亿元，新增信贷 1.5 万亿元，社融同比 11%，M2 同比 8.3%；CPI 同比 1.3%，PPI 同比 9%；美元计出口同比增长 27.9%，进口同比 51.1%。
- **要闻**：国务院常务会议部署推进实施“十四五”规划《纲要》确定的重大工程项目；《中共中央 国务院关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》发布；银保监会、央行加强现金管理类理财产品管理。

资产表现回顾

- **大宗商品上涨，债市下跌**。本周沪深 300 指数下跌-1.09%，沪深 300 股指期货下跌-0.7%；焦煤期货本周上涨 4.83%，铁矿石主力合约本周上涨 3.85%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP 至 3.56%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 2.09%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.13%，活跃十年国债期货本周下跌-0.35%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币**。综合国内外当前经济复苏情况，我们认为供给端的再均衡可能具备以下特征：一是全球第三波新冠疫情导致的供给能力收缩，可能加剧我国现有产能的供需缺口被放大，二是内需复苏斜率上升和全球经济复苏的背景下，上游原材料价格上涨向下游传导的速度可能加快，三是在我国宏观政策配合下，国内制造业产业链补短板动力可能上升。供给端再均衡的结果可能是工业增加值环比强于历史均值、出口年内维持高速增长、制造业固定资产投资强劲，但与此同时核心 CPI 可能在明年对货币政策造成掣肘。

风险提示：全球通胀上行速度和幅度过快；全球流动性回流美债。

相关研究报告

《继续好看风险资产：大类资产周报》2021.5.5

《关注发达市场风险资产估值调整：大类资产配置周报》2021.5.9

《通胀上行冲击全球复苏：大类资产配置周报》2021.5.16

《大宗商品价格降温难降火：大类资产配置周报》2021.5.24

《通胀交易可能重来：大类资产配置周报》2021.5.30

《5 月 PPI 同比预期上 8：大类资产配置周报》2021.6.6

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略:宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点 (2021.6.13)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	经济复苏斜率向下	不变
三个月内	=	关注窗口期改革政策推出	不变
一年内	+	经济回到潜在增速水平	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	上半年业绩同比高增长确定性较强	超配
债券	=	利率债收益率处于较高水平	标配
货币	-	收益率将在 2%-2.5% 左右波动	低配
大宗商品	+	全球通胀预期支撑仍在	超配
外汇	=	人民币汇率加大双向波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
通胀的影响加深	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	8
A 股：CPI 年内平稳利好股市	8
债券：供给放量带动信用债利率上行	9
大宗商品：通胀主导商品价格	10
货币类：现金类理财产品管理办法出台	11
外汇：人民币汇率继续双向波动	11
港股：通胀预期或负面影响发展中国家资本市场	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2021.6.13)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪	5
图表 4. 权益类资产本周涨跌幅	8
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	9
图表 6. 信用利差和期限利差	9
图表 7. 央行公开市场操作净投放	9
图表 8. 7 天资金拆借利率	9
图表 9. 大宗商品本周表现	10
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	10
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	11
图表 12. 理财产品收益率曲线	11
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	11
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	11
图表 15. 恒指走势	12
图表 16. 陆港通资金流动情况	12
图表 17. 港股行业涨跌幅	12
图表 18. 港股估值变化	12
图表 19. 本期观点 (2021.6.13)	14

一周概览

通胀的影响加深

大宗商品上涨，债市下跌。本周沪深 300 指数下跌-1.09%，沪深 300 股指期货下跌-0.7%；焦煤期货本周上涨 4.83%，铁矿石主力合约本周上涨 3.85%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP 至 3.56%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 2.09%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.13%，活跃十年国债期货本周下跌-0.35%。

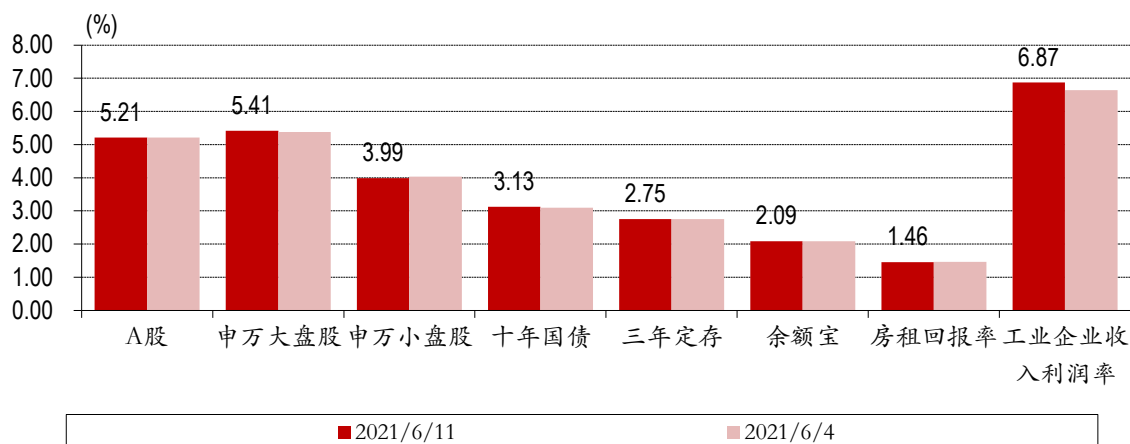
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -1.09%		10 年国债到期收益率 3.13%/本周变动 +4BP
	沪深 300 期货 -0.7%		活跃 10 年国债期货 -0.35%
本期评论:	A 股基本面有全球比较优势	本期评论:	货币政策难再紧
配置建议:	超配	配置建议:	低配
大宗商品		保守资产	
	铁矿石期货 +3.85%		余额宝 2.09%/本周变动 +1BP
	焦煤期货 +4.83%		股份制理财 3M 3.56%/本周变动 -14BP
本期评论:	全球复苏和财政刺激推升通胀	本期评论:	资金利率中枢在 2% 上方
配置建议:	标配	配置建议:	标配

资料来源: 万得, 中银证券

5 月通胀继续超预期。本周 A 股继续分化，仍是大盘股估值下行，小盘股估值上行。本周央行在公开市场继续 0 投放，资金拆借利率在低位维持波动，周五 R007 利率收于 2.11%，GC007 利率收于 2.14%。本周十年国债收益率上行 4BP，收于 3.13%。5 月出口小幅低于市场预期但仍维持高增长，进口增速继续超预期，但通胀上行幅度超出市场预期，特别是 PPI 同比增速达到 9%，工业品价格增速继续大幅上行，可能后续对生产端造成持续影响。虽然金融数据整体延续平稳向好，但企业流动性偏好下降也指向生产动力下降。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

原油价格上涨，全球通胀预期升温。股市方面，本周 A 股指数分化明显，领涨的指数是创业板指（1.72%），领跌的指数是沪深 300（-1.09%）；港股方面恒生指数下跌-0.26%，恒生国企指数下跌-0.51%，AH 溢价指数上行 1.18 收于 138.69；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.41%，纳斯达克上涨 1.85%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.05%，中债国债指数下跌-0.22%，金融债指数下跌-0.08%，信用债指数下跌-0.03%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-9 BP，周五收于 1.47%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率上行 1 BP，周五收于 2.09%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.67%，收于 70.78 美元/桶；COMEX 黄金下跌-0.66%，收于 1879.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.84%，LME 铜上涨 0.4%，LME 铝上涨 0.29%；CBOT 大豆下跌-4.77%。美元指数上涨 0.41%收于 90.51。VIX 指数下行至 15.65。本周美国 5 月通胀超预期同比大幅高增长，但十年美债收益率反而下降，或是全球通胀预期导致流动性集中回流美元资产所致。

图表 3. 大类资产表现跟踪

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2021/6/7 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/6/11 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,589.75	(0.06)	(0.25)	(0.71)	3.36
	399001.SZ	深证成指	14,801.24	(0.47)	0.12	(1.30)	2.28
	399005.SZ	中小板指	9,497.52	(0.74)	0.65	(0.90)	(0.50)
	399006.SZ	创业板指	3,298.50	1.72	0.32	(0.32)	11.20
	881001.WI	万得全 A	5,610.99	0.07	0.34	(0.48)	3.48
	000300.SH	沪深 300	5,224.70	(1.09)	(0.73)	(2.00)	0.26
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	205.91	(0.05)	0.02	(0.07)	1.87
	CBA00603.C	中债国债	198.73	(0.22)	(0.08)	(0.38)	1.81
	CBA01203.C	中债金融债	205.64	(0.08)	0.02	(0.11)	1.70
	CBA02703.C	中债信用债	192.63	(0.03)	0.05	0.00	1.93
	930896.CSI	分级债 A	1,086.28	0.00	0.00	0.00	0.00
	885009.WI	货币基金指数	1,599.50	0.04	0.04	0.06	1.04
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	70.78	1.67	4.60	6.72	45.88
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,879.50	(0.66)	(0.59)	(1.35)	(0.82)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,322.00	2.84	5.14	5.81	23.59
	CA.LME	LME 铜	9,995.00	0.40	(2.91)	(2.56)	28.70
	AH.LME	LME 铝	2,462.00	0.29	(1.13)	(0.85)	24.37
	S.CBT	CBOT 大豆	1,508.25	(4.77)	3.40	(1.45)	15.05
货币	-	余额宝	2.09	1 BP	3 BP	3 BP	-25 BP
	-	银行理财 3M	3.56	-14 BP	-3 BP	-17 BP	-22 BP
外汇	USD.FX	美元指数	90.51	0.41	0.09	0.74	0.61
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.39	0.28	(0.69)	(0.48)	2.27
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.78	(0.19)	(0.00)	(0.28)	3.23
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.84	(0.27)	(0.40)	(0.64)	7.99
港股	HSI.HI	恒生指数	28,842.13	(0.26)	(0.71)	(1.06)	5.92
	HSCEI.HI	恒生国企	10,750.95	(0.51)	0.11	(1.27)	0.12
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	138.69	1.18	(0.83)	1.32	(1.07)
美国	SPX.GI	标普 500	4,247.44	0.41	0.61	1.03	13.08
	IXIC.GI	NASDAQ	14,069.42	1.85	0.48	2.33	9.16
	UST10Y.GBM	十年美债	1.47	-9 BP	-2 BP	-11 BP	54 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.65	(4.69)	(2.03)	(6.62)	(31.21)
	CRBFD.RB	CRB 食品	500.94	3.10	1.02	4.15	38.36

资料来源：万得，中银证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 中国 5 月社会融资规模增量为 1.92 万亿元，比上年同期少 1.27 万亿元，比 2019 年同期多 2081 亿元；预期 21128.6 亿元，前值 18500 亿元。5 月末社会融资规模存量为 297.98 万亿元，同比增长 11%。5 月 M2 同比增长 8.3%，预期 8.1%，前值 8.1%；新增人民币贷款 1.5 万亿元，比上年同期多增 143 亿元，比 2019 年同期多增 3127 亿元；预期 14287.5 亿元，前值 14700 亿元。分部门看，5 月住户贷款增加 6232 亿元，其中，短期贷款增加 1806 亿元，中长期贷款增加 4426 亿元。
- 中国 5 月 CPI 同比上涨 1.3%，环比下降 0.2%；PPI 同比上涨 9%，创近 13 年新高，环比上涨 1.6%。分析指出，5 月 CPI 涨幅略低于市场预期，主因猪肉价格下行所致。而国际原油、铁矿石、有色金属等大宗商品价格大幅上涨，叠加国内需求稳定恢复，推动我国工业品价格上涨。
- 按美元计价，5 月我国进出口总值 4823.1 亿美元，同比增长 37.4%，环比下降 0.6%，比 2019 年同期增长 24.7%。其中，出口同比增长 27.9%，环比基本持平；进口同比增长 51.1%，环比下降 1.2%；贸易顺差 455.3 亿美元，同比减少 26.5%。今年前 5 个月，我国外贸进出口 14.76 万亿元人民币，同比增长 28.2%，月度进出口已连续 1 年呈现增长态势。据海关统计，5 月我国进出口总值 3.14 万亿元，同比增长 26.9%。其中出口增长 18.1%，进口增长 39.5%，贸易顺差 2960 亿元，同比减少 32.1%。
- 国务院常务会议部署推进实施“十四五”规划《纲要》确定的重大工程项目。会议要求，加强前期工作，将“十四五”规划重大工程落实到具体项目，优先纳入各领域规划，科学制定实施方案，分年有序推进，形成开工一批、投产一批、储备一批的良性循环。统筹中长期发展和年度经济运行，以推动重大工程项目建设为重点，加强政策支撑和要素保障，合理把握今年明年投资力度，并根据形势变化适时合理调整。
- 《中共中央国务院关于支持浙江高质量发展建设共同富裕示范区的意见》发布，赋予浙江重要示范改革任务，先行先试、作出示范，为全国推动共同富裕提供省域范例。意见提出要高水平推动浙江杭州区域性国资国企综合改革试验；丰富居民可投资金融产品，完善上市公司分红制度；统筹推进浙江自由贸易试验区各片区联动发展；对房价比较高、流动人口多的城市，土地供应向租赁住房建设倾斜。
- 商务部表示，注意到美方撤销上届政府针对 TikTok、微信等中国应用程序有关行政令，这是朝着正确方向迈出积极一步。但也注意到，美方同时要求对外国应用程序的安全风险进行审查，而且美国外国投资委员会仍在对 TikTok 进行审查；希望美方公平公正地对待中国企业，避免将经贸问题政治化。
- 国务院国资委召开全国国有产权管理工作会议，会议强调，近期工作重点要放在推动混改企业转机制取得新突破、提高国有控股上市公司质量、强化重大风险防范、扎实开展挂靠问题综合整治和加强产权管理基础工作上，细化工作举措，确保相关部署落实落地。
- 银保监会发布《银行保险机构恢复和处置计划实施暂行办法》称，调整后表内外资产达到 3000 亿元及以上的存款类金融机构以及金融资产管理公司、金融租赁公司；表内总资产达到 2000 亿元及以上的保险（控股）集团和保险公司均应制定恢复和处置计划。
- 世界银行发布最新一期《全球经济展望》，上调全球经济增长预期，预计 2021 年全球经济增速将达 5.6%，成为近 80 年来最强劲增速。世界银行同时将 2021 年中国经济增长预期从此前预估的 7.9% 上调至 8.5%。
- 印花税法草案提请十三届全国人大常委会二审。草案二审稿将相关规定修改为：根据国民经济和社会发展需要，国务院对居民住房需求保障、企业改制重组、支持小型微型企业发展等情形可以规定减征或者免征印花税，报全国人大常委会备案。证券交易印花税税率及优惠政策依然保持不变，即按照证券交易成交金额千分之一，且只对证券交易出让方征收，不对受让方征收。
- 《国务院关于建设现代综合交通运输体系有关工作情况的报告》提出，创新投融资体制机制。稳定车购税、民航发展基金等中央专项资金政策，完善国家铁路建设投入资金保障机制，完善收费公路专项债券政策，研究建立“里程税（费）”制度。
- 银保监会、央行加强现金管理类理财产品管理，要求现金管理类理财产品杠杆水平不得超过 120%。现金管理类理财产品应投资于现金，期限在 1 年以内（含 1 年）的银行存款、债券回购、中央银行票据、同业存单等，不得投资于股票、可转换债券等。

- 国务院公布 2021 年度立法工作计划，拟提请全国人大常委会审议的法律案包括增值税法草案、消费税法草案等，拟制定、修订的行政法规包括碳排放权交易管理暂行条例、私募投资基金监督管理条例等。
- 中国房地产报刊发社评称，监管层对未来的房地产价格调控上的信心是很坚定的，不排除还会有政策陆续出台。房产作为资产增值套利的工具时代，即将正式结束。心存侥幸的炒房群体是时候放弃幻想，面对现实了。
- 端午节假期首日，全国铁路、公路、水路、民航发送旅客总量 3843.3 万人次，环比增长 23.5%，比 2019 年同期下降 23.0%，比 2020 年同期增长 45.2%。

大类资产表现

A 股：CPI 年内平稳利好股市

PPI 同比持续走高，但 CPI 同比年内无忧。本周市场指数分化，领涨的指数包括创业板指 (1.72%)、中证 1000 (0.99%)、中证 500 (0.49%)，领跌的指数包括中证 100 (-1.41%)、沪深 300 (-1.09%)、上证 180 (-1%)。行业方面分化明显，领涨的行业有计算机 (6.05%)、汽车 (5.42%)、综合 (5.29%)，领跌的行业有农林牧渔 (-4.64%)、食品饮料 (-4.25%)、房地产 (-3.05%)。本周权重股下跌较明显，但高弹性的中小创表现较好。

图表 4. 权益类资产本周涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	1.72	计算机	6.05	网络安全指数	9.66
中证 1000	0.99	汽车	5.42	区块链指数	8.57
中证 500	0.49	综合	5.29	物联网指数	8.24
上证 180	(1.00)	房地产	(3.05)	白马股指数	(1.90)
沪深 300	(1.09)	食品饮料	(4.25)	广东国资改革指数	(2.51)
中证 100	(1.41)	农林牧渔	(4.64)	稀土永磁指数	(3.82)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 光伏产业 | 日前在天津举办的光伏智能大会上，工信部电子信息司电子基础处处长金磊判断，我国光伏产业基本完成从人工生产到自动化、智能化，从人工运维向数字运维的转变。智能光伏时代也为我国实现“双碳”目标提供了新的动力。
- 手游 | Sensor Tower 近日发布了 5 月中国手游发行商全球收入排行榜。综合来看，凭借着不俗的技术实力和流量变现能力，国产手游在全球市场竞争力日益提升，一举拿下全球四成市场份额。
- 区块链 | 近日，工业和信息化部、中央网络安全和信息化委员会办公室联合发布《关于加快推动区块链技术应用和产业发展的指导意见》，并就《指导意见》有关内容进行了解读。
- 种业 | 中央和各地方政府近期陆续出台关于推进种业发展的政策，实现重点领域技术突破、构建种业发展良好环境成为政策重点。
- 碳交易 | 全国碳排放权交易系统近日顺利通过技术验收。备受关注的全国碳排放权交易市场拟于今年 6 月底正式上线交易。目前，首批纳入全国碳交易体系的企业有 2200 多家，均为发电行业企业。
- 展览 | 6 月 9 日—6 月 11 日，在南昌国际博览中心举办的主题为“创新未来 同‘世’共‘享’”的 2021 世

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_20110

