

大类资产配置周报 (2021.7.25)

如果美联储不着急缩减购债

洪灾影响河南多地。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：**上半年财政收入同比 21.8%，财政支出同比 4.5%。
- **要闻：**新一轮中央支持中部地区崛起政策发布；我国三孩生育政策配套支持措施发布；河南省水利厅将水旱灾害防御提升为 I 级应急响应；监管再度明确“房住不炒”；八部门部署持续开展房地产市场秩序整治；中办、国办印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》。

资产表现回顾

- **风险资产再度下跌。**本周沪深 300 指数下跌 0.11%，沪深 300 股指期货下跌 0.04%；焦煤期货本周上涨 3.38%，铁矿石主力合约本周下跌 9.41%；股份制银行理财预期收益率下跌 8BP 至 3.35%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.05%；十年国债收益率下行 3BP 至 2.91%，活跃十年国债期货本周上涨 0.32%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**此前基于美国强劲的经济恢复数据，市场一致预期美联储将于三季度开始缩减购债，因此美元指数上行，美债收益率下行，国际资本回流美元资产趋势明显。但受到德尔塔病毒在全球的大范围传播，市场对于美国经济复苏前景的担忧升温，同时对于美联储是否会如期缩减购债的预期有所动摇。如果美联储三季度不着急缩减购债，将从投资者预期和资产价格两个方面产生影响。投资者对经济前景的预期将偏悲观，因此更偏好避险品种；但美元指数的走强趋势将边际减弱，同时流动性好于预期，将共同推升风险资产的价格。考虑到此前世界银行已经下调了除中国以外东亚及太平洋地区 2021 年经济增长预测，即便三季度美联储不着急缩减购债，美元资产将依然受益于国际资本持续回流。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

本期观点 (2021.7.25)

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

相关研究报告

《关注供给端再均衡：大类资产配置周报》
2021.6.14

《外部冲击已出现：大类资产配置周报》
2021.6.20

《风险资产下半年波动可能加大：大类资产配置周报》 2021.6.27

《原油价格上涨对通胀和资产价格可能产生负面影响：大类资产配置周报》 2021.7.4

《由通胀引发的全球货币政策和流动性博弈将在三季度上演：大类资产配置周报》
2021.7.11

《关注全球经济增速下调的可能：大类资产配置周报》 2021.7.18

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

目录

一周概览.....	4
波动将是三季度人民币资产的常态	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：周期继续走强	8
债券：投资者风险偏好谨慎上升	9
大宗商品：小幅调整	10
货币类：短端利率低迷	11
外汇：人民币继续小幅升值	11
港股：波动将是三季度的常态	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2021.7.25)	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 (2021.7.25)	14

一周概览

波动将是三季度人民币资产的常态

风险资产再度下跌。本周沪深 300 指数下跌 0.11%，沪深 300 股指期货下跌 0.04%；焦煤期货本周上涨 3.38%，铁矿石主力合约本周下跌 9.41%；股份制银行理财预期收益率下跌 8BP 至 3.35%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.05%；十年国债收益率下行 3BP 至 2.91%，活跃十年国债期货本周上涨 0.32%。

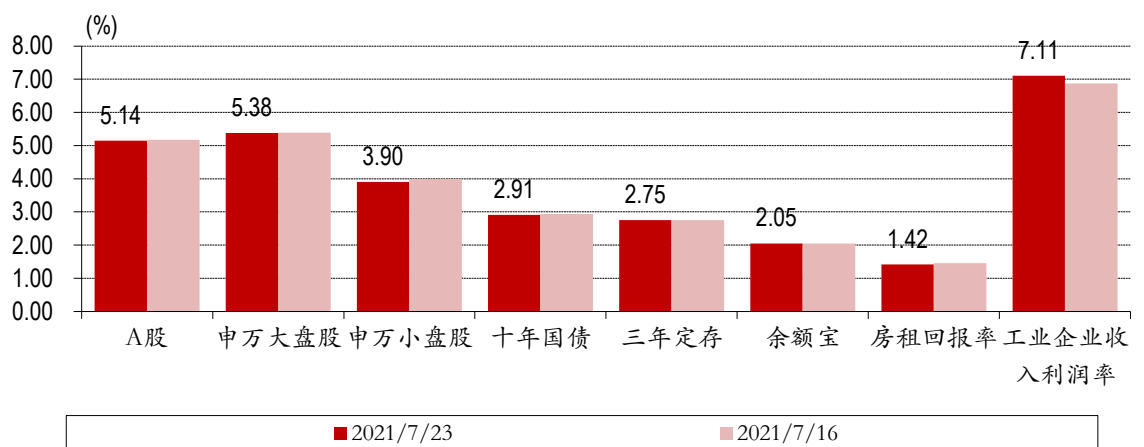
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.11% 沪深 300 期货 -0.04% 本期评论: A 股基本面有全球比较优势 配置建议: 超配	10 年国债到期收益率 2.91%/本周变动 -3BP 活跃 10 年国债期货 +0.32% 本期评论: 货币政策难再紧 配置建议: 低配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 -9.41% 焦煤期货 +3.38% 本期评论: 全球复苏和财政刺激推升通胀 配置建议: 标配	余额宝 2.05%/本周变动 0BP 股份制理财 3M 3.35%/本周变动 -8BP 本期评论: 资金利率中枢在 2% 上方 配置建议: 标配

资料来源: 万得, 中银证券

改革措施良多, 影响主要在波动。本周 A 股分化, 但依然是小盘股估值上升幅度更大, 大盘股估值也略有上行。本周央行在公开市场操作 0 投放, 资金拆借利率依然在区间底部平稳波动, 周五 R007 利率收于 2.16%, GC007 利率收于 2.37%。本周十年国债收益率下行 3BP, 收于 2.91%。本周国内主要的政策包括房地产整治力度加大以及教育行业规范, 三季度虽然海外经济复苏趋势上升强劲, 但我国依然处于经济复苏领先海外的窗口期, 因此重要的改革还有可能继续推出, 另外加拿大和澳大利亚均出现了减少购债的货币整体调整, 预计三季度美联储也将大概率落地收紧货币政策的操作, 整体来看, 无论是国内的政策变化还是海外政策变化带来的影响, 都将导致国内资本市场波动加大。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

第三季度的第一个焦点是美联储和美元。股市方面，本周 A 股指数涨多跌少，领涨的指数是创业板指 (1.08%)，领跌的指数是沪深 300 (-0.11%)；港股方面恒生指数下跌 2.44%，恒生国企指数下跌 3.09%，AH 溢价指数上行 1.96 收于 139.27；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.96%，纳斯达克上涨 2.84%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.27%，中债国债指数上涨 0.33%，金融债指数上涨 0.31%，信用债指数上涨 0.14%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行 1 BP，周五收于 1.3%。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 0 BP，周五收于 2.05%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 0.5%，收于 72.17 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.71%，收于 1802.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.64%，LME 铜上涨 2.09%，LME 铝上涨 0.8%；CBOT 大豆下跌 3.11%。美元指数上涨 0.2% 收于 92.9。VIX 指数下行至 17.2。本周美元指数继续上行，但除了农产品和黄金之外的大宗商品持续上行。

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	2021/7/19 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/7/23 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,550.40	0.31	0.43	(1.14)	2.23
	399001.SZ	深证成指	15,028.57	0.38	0.86	(0.88)	3.86
	399005.SZ	中小板指	9,798.56	0.88	0.03	(0.97)	2.65
	399006.SZ	创业板指	3,469.87	1.08	0.68	(0.21)	16.98
	881001.WI	万得全 A	5,745.53	0.71	0.84	0.48	5.96
	000300.SH	沪深 300	5,089.23	(0.11)	0.50	(2.58)	(2.34)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	208.52	0.27	0.30	1.01	3.16
	CBA00603.C	中债国债	202.11	0.33	0.43	1.35	3.55
	CBA01203.C	中债金融债	208.48	0.31	0.34	1.07	3.10
	CBA02703.C	中债信用债	194.32	0.14	0.23	0.66	2.82
	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	1,603.54	0.04	0.04	0.13	1.29
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	72.17	0.50	(4.17)	(1.77)	48.74
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,802.10	(0.71)	0.10	1.72	(4.91)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,671.00	2.64	3.79	11.04	31.70
	CA.LME	LME 铜	9,624.00	2.09	(0.76)	2.66	23.92
	AH.LME	LME 铝	2,508.50	0.80	(0.58)	(0.59)	26.72
	S.CBT	CBOT 大豆	1,348.50	(3.11)	4.50	(3.61)	2.86
货币	-	余额宝	2.05	0 BP	-4 BP	-4 BP	-28 BP
	-	银行理财 3M	3.35	-8 BP	7 BP	-12 BP	-43 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	92.90	0.20	0.67	0.58	3.27
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.48	(0.13)	0.26	(0.23)	0.98
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.63	0.10	0.55	0.70	5.11
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.86	0.18	0.31	(0.31)	7.53
港股	HSI.HI	恒生指数	27,321.98	(2.44)	2.41	(5.22)	0.33
	HSCEI.HI	恒生国企	9,839.05	(3.09)	2.71	(7.73)	(8.38)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	139.27	1.96	(4.04)	0.38	(0.49)
美国	SPX.GI	标普 500	4,411.79	1.96	(0.97)	2.66	17.46
	IXIC.GI	NASDAQ	14,836.99	2.84	(1.87)	2.30	15.12
	UST10Y.GBM	十年美债	1.30	-1 BP	-6 BP	-15 BP	37 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.20	(6.78)	14.03	8.65	(24.40)
	CRBFD.RB	CRB 食品	487.59	(0.66)	1.59	(0.21)	34.67

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）

- 上半年全国一般公共预算收入 117116 亿元，同比增长 21.8%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快。财政部表示，预计下半年全国收入增幅将比上半年明显回落，但预计能够完成全年预算收入目标。
- 按照《河南省水利厅水旱灾害防御应急预案》有关规定，河南省水利厅决定于 7 月 21 日 02 时 30 分起，将水旱灾害防御 II 级应急响应提升为 I 级应急响应。郑州市提升防汛应急响应至 I 级。郑州气象局表示，郑州特大暴雨为千年一遇。国家领导人对防汛救灾工作作出重要指示，要求妥善安置受灾群众，严防次生灾害，最大限度减少人员伤亡和财产损失。国务院常务会议部署抓紧抓实防汛救灾工作，要求调集资金和物资支持帮助河南全力抢险救灾，加大对重点地区防汛抗灾的支持，加强气象监测预警。
- 我国三孩生育政策配套支持措施发布，目标是到 2025 年，生育、养育、教育成本显著降低。措施明确，我国将取消社会抚养费等制约措施，清理和废止相关处罚规定，将入户、入学、入职等与个人生育情况全面脱钩；完善生育休假与生育保险制度，加强税收、住房等支持政策，推动将 3 岁以下婴幼儿照护费用纳入个人所得税专项附加扣除。
- 新一轮中央支持中部地区崛起政策发布，围绕着力推动内陆高水平开放等六大方面推出 21 条措施，目标是到 2025 基本形成内陆开放型经济新体制，到 2035 年基本建成区现代化经济体系。文件提出，要坚持创新发展，构建以先进制造业为支撑的现代产业体系；要加快内陆开放通道建设，打造高水平开放平台，高标准建设安徽、河南、湖北、湖南自贸区，支持先行先试；要加大财税金融支持力度，积极培育区域性股权交易市场，支持鼓励类产业企业上市融资。
- 国务院常务会议：推动形成以负面清单为基础的更高水平金融开放；优化外资银行、保险等金融机构准入门槛要求，完善金融机构母子公司跨境往来规则，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；完善宏观审慎政策框架，构建系统性金融风险监测、评估和预警机制。
- 监管再度明确“房住不炒”。央行表示，房地产金融管理长效机制行之有效，“三线四档”规则试点房地产企业核心经营财务指标明显改善，银行房地产贷款、个人住房贷款集中度稳步降低，下一步将坚持“房住不炒”定位，推动金融、房地产同实体经济均衡发展。住建部房地产市场监管司司长张其光表示，将会同有关部门进一步落实城市政府主体责任，对调控工作不力、房价上涨过快的城市要坚决予以问责，同时进一步完善、加强房地产金融管控。
- 海关总署出台 15 项举措支持浦东打造社会主义现代化建设引领区，包括提升洋山特殊综合保税区功能，推动优化一线径予放行等监管创新制度，支持洋山特殊综合保税区政策在浦东具备条件的海关特殊监管区域的特定区域适用等。
- 国务院常务会议确定进一步深化跨境贸易便利化改革、优化口岸营商环境的措施，扩大出口货物“抵港直装”和进口货物“船边直提”试点。支持海外仓建设，完善跨境电商出口退货政策。进一步降低进出口环节费，加强口岸综合服务。
- 农业农村部正在牵头编制新一轮《全国高标准农田建设规划》，进一步明确今后一个时期高标准农田建设目标任务、建设布局和重大措施，并将加大科技支撑作为规划实施的重要保障。
- 八部门部署持续开展房地产市场秩序整治，力争用 3 年左右时间实现明显好转。要重点整治房地产开发、房屋买卖、住房租赁、物业服务等领域的突出问题；对房地产市场秩序问题突出，未履行监管责任及时妥善处置的城市，进行约谈问责。
- 证监会通报“叶飞举报案”最新进展！史某等操纵团伙控制数十个证券账户，通过连续交易、对倒等违法方式拉抬“中源家居”“利通电子”股票价格，交易金额达 30 余亿元，涉嫌构成操纵市场犯罪。相关金融机构个别人员涉嫌非国家工作人员受贿犯罪，案件及线索已移送公安机关追究刑事责任。证监会配合公安机关开展联合行动，一举将多名主要涉嫌犯罪人员抓捕归案，相关侦办工作已全面展开。
- 新一轮养老服务体系顶层设计文件已起草完毕，在今年年初由人社部提交至国务院办公厅。此次第三支柱顶层设计涉及保险方面的讨论包括保险产品、税收优惠、二三支柱账户如何打通、养老金资产将由哪些部门接管等议题。此次养老金第三支柱账户开放的第一个层次或在银行方面，包括工商银行、建设银行等。

- 中办、国办印发《关于进一步减轻义务教育阶段学生作业负担和校外培训负担的意见》指出，学科类培训机构一律不得上市融资，严禁资本化运作；上市公司不得通过股票市场融资投资学科类培训机构；央行等部门负责清理整顿培训机构融资、上市等行为；其他相关部门按照各自职责负起责任、抓好落实。

大类资产表现

A股：周期继续走强

周期行业本周继续领涨。本周市场指数分化，领涨的指数包括中证1000 (2.09%)、创业板指 (1.08%)、中小板指 (0.88%)，领跌的指数包括上证红利 (-1.8%)、中证100 (-1.12%)、上证50 (-0.37%)。行业方面也是分化明显，领涨的行业有有色金属 (8.08%)、钢铁 (5.75%)、汽车 (5.47%)，领跌的行业有农林牧渔 (-4.6%)、纺织服装 (-4%)、食品饮料 (-3.36%)。本周周期行业继续领涨。

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 (%)	
中证1000	2.09	有色金属	8.08	太阳能发电指数	9.04
创业板指	1.08	钢铁	5.75	芯片国产化指数	8.85
中小板指	0.88	汽车	5.47	稀土永磁指数	8.64
上证50	(0.37)	食品饮料	(3.36)	共享单车指数	(2.68)
中证100	(1.12)	纺织服装	(4.00)	次新股指数	(2.76)
上证红利	(1.80)	农林牧渔	(4.60)	新零售指数	(2.98)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 中部地区 | 《中共中央国务院关于新时代推动中部地区高质量发展的意见》(简称《意见》) 7月22日正式发布。《意见》重要性极强，是促进中部地区发展的又一纲领性文件。
- 电动车 | 近日，特斯拉中国宣布正式上线 Model Y 标准续航版，起售价为 27.6 万元，引发消费者和业界关注，此举被视为特斯拉进一步提升市场占有率的重要举措。
- 基建 | 下半年，稳投资将再加力。近期从中央到地方已密集展开部署，加大补短板力度，合力扩大有效投资，吹响新一轮重大项目冲锋号。
- 氢能 | 宝马集团日前在欧洲公共道路开始 BMW i Hydrogen NEXT 氢燃料电池原型车的相关测试，对氢燃料电池驱动系统、底盘技术和电子电气系统进行真实环境下的全面测试。
- 养殖业 | 农业农村部将着力在巩固生猪生产恢复成果、加快建立稳定生猪产能的调控机制、促进生猪产业高质量发展等三方面加大力度，抑制和缓解“猪周期”。
- 草甘膦 | 年内涨幅超八成，与去年同期相比大涨 131%，草甘膦今年以来进入高景气周期，价格屡创新高。
- 旅游 | 7月19日下午，广东省文化和旅游厅宣布将于9月10日举办2021广东文旅推介大会、启动全省各地文旅推介系列活动。

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_22393



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn