

# 大类资产配置周报(2021.8.1)

## 输入型新冠疫情扩散可能拖累8月消费表现

政治局会议召开；IMF下调我国今年经济增速预期至8.1%；输入型新冠疫情扩散至多省。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**：上半年工企利润同比增长66.9%，两年平均增长20.6%；7月制造业PMI为50.4，非制造业PMI为53.3。
- **要闻**：中央政治局会议召开；央行召开工作会议；国家卫健委部署落实三孩及配套政策；国家减灾委、应急管理部将救灾III级应急响应提升至II级；南京机场新冠疫情扩散至多省；兰州市自然资源局公告催促41家欠缴单位尽快缴纳土地出让金。

### 资产表现回顾

- **股跌债涨**。本周沪深300指数下跌5.46%，沪深300股指期货下跌5.86%；焦煤期货本周上涨9.3%，铁矿石主力合约本周下跌5.64%；股份制银行理财预期收益率下跌2BP至3.33%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至2.06%；十年国债收益率下行8BP至2.84%，活跃十年国债期货本周上涨0.57%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>股票>债券>货币。德尔塔病毒对全球经济复苏的负面影响依然持续，我国于7月下旬出现在南京的输入型确诊病例已经在多省出现扩散，考虑到变异病毒的传播性更强，预计部分地区的防控措施收紧。防疫措施收紧对商品消费的负面影响相对较小，但对服务消费的影响较大。特别是从2015年-2019年间环比历史数据看，6-11月期间社零环比平均增速为0.8%，处于年内较高水平，并且7-9月CPI中服务价格平均环比增速为0.62%、0.17%和0.32%，预计8月经济数据中服务消费的量 and 价可能都将受到一定影响。

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 (2021.8.1)

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

《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

《如果美联储不着急缩减购债：大类资产配置周报》2021.7.25

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
配置向避险倾斜.....	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：权重股调整幅度较大.....	8
债券：投资者风险偏好继续上升.....	9
大宗商品：继续上涨.....	10
货币类：收益率稳定波动.....	11
外汇：人民币汇率均衡波动.....	11
港股：新兴市场波动的缩影.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

## 图表目录

本期观点 (2021.8.1)	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 (2021.8.1)	14

## 一周概览

### 配置向避险倾斜

**股跌债涨。**本周沪深 300 指数下跌 5.46%，沪深 300 股指期货下跌 5.86%；焦煤期货本周上涨 9.3%，铁矿石主力合约本周下跌 5.64%；股份制银行理财预期收益率下跌 2BP 至 3.33%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.06%；十年国债收益率下行 8BP 至 2.84%，活跃十年国债期货本周上涨 0.57%。

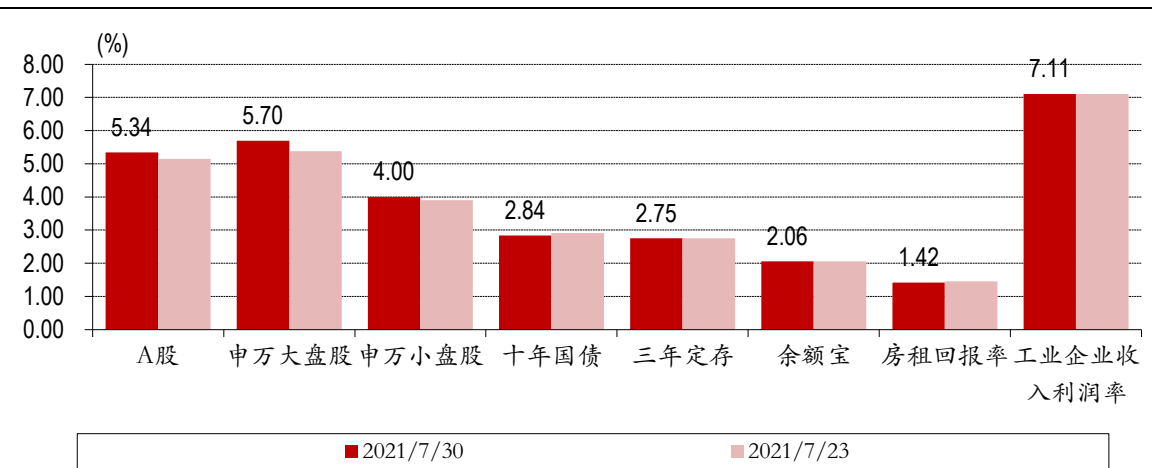
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -5.46% 沪深 300 期货 -5.86% 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 2.84%/本周变动 -8BP 活跃 10 年国债期货 +0.57% 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 -5.64% 焦煤期货 +9.3% 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 2.06%/本周变动 0BP 股份制理财 3M 3.33%/本周变动 -2BP 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

**7 月 PMI 下行幅度超预期。**本周 A 股普跌，大盘股估值调整的幅度大于小盘股。本周央行在公开市场操作净投放 400 亿元，资金拆借利率有所上行，周五 R007 利率收于 2.41%，GC007 利率收于 2.32%。本周十年国债收益率下行 8BP，收于 2.84%。6 月工业企业利润数据整体依然向好，企业盈利能力继续回升，流动性维持在较高水平，产成品补库存趋势延续，但从 7 月 PMI 数据看，原材料涨价对制造业的影响依然显著，特别是大型企业经营尚且稳健，但中小型企业生产出现较明显的困难，新接订单受影响较大。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美联储宽松继续,美元本周收跌。股市方面,本周A股指数普跌,跌幅较小的指数是创业板指(-0.86%),领跌的指数是沪深300(-5.46%);港股方面恒生指数下跌4.98%,恒生国企指数下跌6.16%,AH溢价指数下行1.36收于137.91;美股方面,标普500指数本周下跌0.37%,纳斯达克下跌1.11%。债市方面,本周国内债市普涨,中债总财富指数本周上涨0.26%,中债国债指数上涨0.4%,金融债指数上涨0.29%,信用债指数上涨0.08%,分级债A下跌0%;十年美债利率下行6BP,周五收于1.24%。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0BP,周五收于2.06%。期货市场方面,NYMEX原油期货上涨2.41%,收于73.81美元/桶;COMEX黄金上涨0.84%,收于1816.9美元/盎司;SHFE螺纹钢上涨1.32%,LME铜上涨2.08%,LME铝上涨3.8%;CBOT大豆下跌0.28%。美元指数下跌0.88%收于92.09。VIX指数上行至18.24。本周美联储货币政策维持鸽派,美元指数有所下行,但国际资本回流美元资产的趋势没有改变。

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	2021/7/26 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/7/30 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,397.36	(4.31)	0.31	(5.40)	(2.18)
	399001.SZ	深证成指	14,473.21	(3.70)	0.38	(4.54)	0.02
	399005.SZ	中小板指	9,428.93	(3.77)	0.88	(4.71)	(1.22)
	399006.SZ	创业板指	3,440.18	(0.86)	1.08	(1.06)	15.98
	881001.WI	万得全A	5,540.78	(3.56)	0.71	(3.10)	2.19
	000300.SH	沪深300	4,811.17	(5.46)	(0.11)	(7.90)	(7.68)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	209.07	0.26	0.27	1.27	3.43
	CBA00603.C	中债国债	202.93	0.40	0.33	1.76	3.96
	CBA01203.C	中债金融债	209.09	0.29	0.31	1.37	3.40
	CBA02703.C	中债信用债	194.47	0.08	0.14	0.73	2.90
	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	1,604.21	0.04	0.04	0.17	1.34
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	73.81	2.41	0.50	0.46	52.12
	GC.CMX	COMEX黄金	1,816.90	0.84	(0.71)	2.56	(4.13)
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	5,737.00	1.32	2.64	12.34	33.23
	CA.LME	LME铜	9,714.00	2.08	2.09	3.62	25.08
	AH.LME	LME铝	2,597.50	3.80	0.80	2.93	31.22
	S.CBT	CBOT大豆	1,348.00	(0.28)	(3.11)	(3.65)	2.82
货币	-	余额宝	2.06	0 BP	0 BP	-4 BP	-28 BP
	-	银行理财3M	3.33	-2 BP	-8 BP	-14 BP	-45 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	92.09	(0.88)	0.21	(0.29)	2.37
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.46	0.31	(0.13)	0.08	1.28
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.68	(0.71)	0.10	(0.01)	4.44
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.90	(0.57)	0.18	(0.88)	7.01
港股	HSI.HI	恒生指数	25,961.03	(4.98)	(2.44)	(9.94)	(4.66)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,233.22	(6.16)	(3.09)	(13.41)	(14.02)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	137.91	(1.36)	1.96	(0.98)	(1.85)
美国	SPX.GI	标普500	4,395.26	(0.37)	1.96	2.27	17.02
	IXIC.GI	NASDAQ	14,672.68	(1.11)	2.84	1.16	13.85
	UST10Y.GBM	十年美债	1.24	-6 BP	-1 BP	-21 BP	31 BP
	VIX.GI	VIX指数	18.24	6.05	(6.78)	15.22	(19.82)
	CRBFD.RB	CRB食品	488.76	0.78	(1.19)	0.03	34.99

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）

- 上半年全国规模以上工业企业利润总额同比增长 66.9%，两年平均增长 20.6%，其中 6 月份为同比增长 20%。国家统计局表示，上半年工业生产需求稳定恢复，企业经营状况持续改善，企业利润平稳较快增长，但同时大宗商品价格持续高位运行挤压企业盈利空间，产业链供应链还存在短板弱项。
- 中国 7 月官方制造业 PMI 为 50.4，连续 17 个月位于临界点上，预期 51.1，前值 50.9；非制造业 PMI 为 53.3，综合 PMI 产出指数为 52.4。国家统计局指出，7 月中国采购经理指数保持扩张态势，服务业商务活动指数小幅回升；总体上看，经济继续保持扩张态势，但步伐有所放缓。
- 中央政治局会议强调，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡。要做好宏观政策跨周期调节，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策要提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，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。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。要增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。支持新能源汽车加快发展，加快推进“十四五”规划重大工程项目建设；开展补链强链专项行动，加快解决“卡脖子”难题；尽快出台 2030 年前碳达峰行动方案，纠正运动式“减碳”，坚决遏制“两高”项目盲目发展。要防范化解重点领域风险，落实地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制，完善企业境外上市监管制度。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，稳地价、稳房价、稳预期，促进房地产市场平稳健康发展。加快发展租赁住房，落实用地、税收等支持政策。
- 住建部约谈银川、徐州、金华、泉州、惠州等 5 个城市，并将 5 市纳入房地产市场监测重点城市名单。约谈要求 5 市针对上半年房地产市场出现的新情况、新问题，加大调控和监管力度，促进房地产市场平稳健康发展。住建部副部长倪虹强调，必须加快建立和完善房价地价联动机制，加快发展保障性租赁住房，果断采取措施实施供需双向调节。
- 国家卫健委部署落实三孩及配套政策，要求加强妇女儿童健康服务能力建设，增加妇产、儿科优质医疗资源供给，实现省、市、县均有 1 个标准化的妇幼保健机构。四川省攀枝花市出台新政，对按政策生育二、三孩的攀枝花户籍家庭，每月每孩发放 500 元育儿补贴金，直至孩子 3 岁。攀枝花成为全国首个也是目前唯一一个发放育儿补贴金的城市。
- 海关总署正在研究出台“RCEP 进出口货物原产地管理办法”和“经核准出口商管理办法”，确保企业申报享惠的便利性。商务部表示，中方率先完成 RCEP 国内核准工作，基本完成协义务国内履约准备，下一步要与各成员方共同努力，推动协定尽快生效。
- 国家减灾委、应急管理部将救灾 III 级应急响应提升至 II 级，进一步支持帮助地方做好受灾群众转移安置、基本生活救助及灾后恢复重建等工作。
- 兰州市自然资源局公告催促 41 家欠缴单位尽快缴纳土地出让金，其中 20 家均为恒大下属公司，还有 1 家富力地产关联公司，以及当地多家开发商。兰州市自然资源局并未公布各家公司具体的欠缴金额数。
- 交通运输部：下半年将推动印发“十四五”现代综合交通运输体系发展规划，继续推动在重点区域高速公路服务区、客运枢纽等建设充电桩、充电站；“十四五”将推进川藏铁路雅安至林芝段、京藏高速那曲至拉萨段，实施长江中上游干线航道等级提升等重大工程，打造多层次一体化综合交通枢纽系统。
- 新华社撰文称，近期中国股市出现较大波动，市场存在一定的担忧情绪。深入分析当前市场关心的几方面问题，不难得出结论：中国经济持续向好的基本面没有发生变化，中国改革开放的步伐依然坚定，中国资本市场发展的基础依然稳固。无论是针对平台经济还是校外培训机构，这些监管政策，都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，并非是针对相关行业的限制和打压，而是有利于经济社会长远发展。
- 国务院常务会议部署进一步改革完善中央财政科研经费管理，给予科研人员更大经费管理自主权。支持新型研发机构实行“预算+负面清单”管理模式，除特殊规定外，财政资金支持产生的科技成果及知识产权由新型研发机构依法取得、自主决定转化及推广应用。

- 南京7月26日新增本土新冠肺炎确诊病例31例，累计报告本土确诊病例达到106例，目前已确认本轮疫情病毒毒株为德尔塔毒株。南京进一步严格疫情防控，全市零售药店暂停销售退热止咳等药品，暂停KTV、电影院等密闭场所营业，暂停培训机构线下服务。
- 人口与计划生育法将修改。十三届全国人大常委会第三十次会议将于8月17日至20日举行，将审议个人信息保护法草案等多项草案，并审议国务院关于提请审议人口与计划生育法修正草案的议案等多项议案。
- 海关总署发布《“十四五”海关发展规划》，涉及安全、贸易、税收等方面。《规划》对服务共建“一带一路”、促进内外贸一体化、支持区域协调发展等进行针对性的任务安排，对促进跨境贸易便利化、加快口岸现代化建设进行重点部署。
- 财政部等三部门出台住房租赁税收支持政策，住房租赁企业增值税减按1.5%征收率纳税，房产税由12%减按4%税率征收，并允许地方根据实际情况在50%的幅度内下调。
- 市场监管总局等七部门联合发文保障外卖送餐员正当权益，要求平台不得将“最严算法”作为考核要求，合理确定订单数量、准时率、在线率等考核要素，适当放宽配送时限，合理确定订单饱和度；督促平台及第三方合作单位为建立劳动关系的外卖送餐员参加社会保险。
- 据证券时报，机构封堵地方隐性债务，多家银行保险机构正加紧安装端口，与财政部融资平台公司债务及中长期支出事项监测平台联调测试。今后，银行保险机构向地方政府相关客户提供融资前应查询上述监测平台，对于不涉及地方政府隐性债务的客户，不再新增地方政府隐性债务；对于承担地方政府隐性债务的客户，银行保险机构不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资。
- 银保监会划定下半年工作重点：加快高风险机构处置；加大对违法违规股东惩处力度；积极应对不良资产集中反弹；严防高风险影子银行死灰复燃；严格执行“三线四档”和房地产贷款集中度要求，防止银行保险资金绕道违规流入房地产市场；深入整治保险市场乱象；依法规范互联网平台金融业务；研究遏制非法金融活动的长效机制，推动防范和处置非法集资条例落地实施。
- 银保监会：上半年房地产贷款增速和集中度双降，6月末房地产贷款同比增长9.8%，增速创8年来新低；房地产贷款集中度由2019年的高点29.2%降至6月末的28.2%，各类商业银行房地产贷款集中度均有不同程度下降。
- 央行召开工作会议，明确下半年八大重点任务。具体包括：1、坚持稳字当头，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度；2、整体协同、加快完善绿色金融体系；3、切实防范化解重大金融风险；4、持续加强宏观审慎管理；5、进一步有序推进金融开放；6、深化重点领域金融改革；7、督促指导平台企业对照监管要求全面整改，对虚拟货币交易炒作保持高压态势；8、继续做好金融服务和管理工作。
- 国务院联防联控机制举行新闻发布会，介绍新冠疫情防控和疫苗接种情况。发布会主要内容包括：南京本轮疫情短期内仍有扩散风险，重症患者均感染德尔塔变异株；张家界首发病例与南京禄口机场疫情相关；目前各种变异株仍在现有疫苗可控范围内，普通人完成免疫接种1年内暂无必要打加强针。

## 大类资产表现

### A股：权重股调整幅度较大

**关注外资持续净流出。**本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括创业板指(-0.86%)、中证1000(-1.59%)、上证380(-2.83%)，领跌的指数包括中证100(-7.29%)、上证50(-6.69%)、上证180(-5.64%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有通信(3.6%)、有色金属(2.78%)、电子元器件(2.57%)，领跌的行业有食品饮料(-12.88%)、餐饮旅游(-12.44%)、房地产(-7.89%)。外资持续流出加大A股波动，但上半年上市公司业绩增速向好，预计将对指数构成支撑。

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	(0.86)	通信	3.60	芯片国产化指数	6.48
中证1000	(1.59)	有色金属	2.78	新能源指数	4.63
上证380	(2.83)	电子元器件	2.57	充电桩指数	4.17
上证180	(5.64)	房地产	(7.89)	电子竞技指数	(6.83)
上证50	(6.69)	餐饮旅游	(12.44)	网络游戏指数	(6.91)
中证100	(7.29)	食品饮料	(12.88)	文化传媒概念指数	(8.00)

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 储能|7月29日，国家发展改革委印发《关于进一步完善分时电价机制的通知》，部署各地进一步完善分时电价机制。国家发展改革委有关负责人表示，此次调整最大的亮点是合理拉大了峰谷电价价差，这为引导电力用户削峰填谷、促进储能加快发展释放了清晰强烈的价格信号。
- 钢铁|生态环境部大气环境司副司长、一级巡视员吴险峰昨天在中国钢铁工业协会第六届会员大会二次会议上表示，为确保2021年粗钢产量同比下降，目前，钢铁行业的政策重心正在从“去产能”转向“压产量”，产量压减工作不搞“一刀切”，坚持分类施策，遵循“两限、三不限、三可”原则，确保优胜劣汰、减量提质。
- 数字货币|日前，央行官宣招商银行被纳入数字人民币运营机构，上海银行等多家商业银行积极参与数字人民币钱包的推广。与此同时，海南、长沙、西安等第二批试点城市最近也纷纷晒出数字人民币试点“成绩单”。
- 中药|各地方政府正陆续出台细则。日前，海南省药监局等四部门联合挂网《海南省中药配方颗粒管理实施细则（试行）》，将于今年11月1日起实施。
- 5G|5G规模应用将进一步扩容提速。下一步更多政策利好将持续加码，包括增强关键产业环节

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\\_24638](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_24638)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn