

大类资产配置周报(2021.8.8)

留给美联储的时间不多了

美元指数持续上行影响国际大宗商品价格下跌。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**：7月出口增长19.3%，进口增28.1%。
- **要闻**：国家发改委要求地方需在10月底前上报2022年首批专项债项目；国务院联防联控机制就德尔塔变异株特点、现有防控措施是否有效等问题给出权威解答；中国音数协游戏工委近日召集部分重点游戏企业举办网络游戏防沉迷工作闭门研讨会；国务院印发《全民健身计划(2021-2025年)》。

资产表现回顾

- **股债上涨，大宗回调**。本周沪深300指数上涨2.29%，沪深300股指期货上涨2.27%；焦煤期货本周上涨2.33%，铁矿石主力合约本周下跌16.09%；股份制银行理财预期收益率上涨1BP至3.34%，余额宝7天年化收益率下跌1BP至2.05%；十年国债收益率下行2BP至2.81%，活跃十年国债期货本周上涨0.19%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>股票>债券>货币。继加拿大和澳大利亚央行提出缩减购债之后，本周英国央行官员也提出“有必要在适当的时候采取一些适度收紧措施，以控制物价上涨”。三季度以来，美元指数上行、美债与其他地区主权债利差收窄、新兴市场股市普遍下跌，都表明国际资本在预期美联储货币政策收紧，从而提前回流美元资产。美联储目前迟迟没有提出更加鹰派的货币政策指引，主要原因还是在于就业人数尚未回到新冠疫情前的水平，但从美国专家福奇的表述来看，今年秋季美国新冠感染日新增人数可能达到20万，届时新冠影响供给、财政救助政策结束影响需求，如果进一步叠加通胀处于较高水平，可能对全球经济复苏前景造成明显负面影响。

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 (2021.8.8)

| 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

《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

《输入型新冠疫情扩散可能拖累8月消费表现：大类资产配置周报》2021.8.1

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 |
| 避险资产继续上涨..... | 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：反弹的一周..... | 8 |
| 债券：利率下行速度有所放缓 | 9 |
| 大宗商品：美元升值压制国际大宗商品价格..... | 10 |
| 货币类：收益率稳定波动..... | 11 |
| 外汇：人民币对美元汇率基本平稳 | 11 |
| 港股：波动继续放大..... | 12 |
| 下周大类资产配置建议 | 14 |

图表目录

| | |
|---------------------------|----|
| 本期观点 (2021.8.8) | 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 (2021.8.8) | 14 |

一周概览

避险资产继续上涨

股债上涨，大宗回调。本周沪深 300 指数上涨 2.29%，沪深 300 股指期货上涨 2.27%；焦煤期货本周上涨 2.33%，铁矿石主力合约本周下跌 16.09%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 3.34%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 2.05%；十年国债收益率下行 2BP 至 2.81%，活跃十年国债期货本周上涨 0.19%。

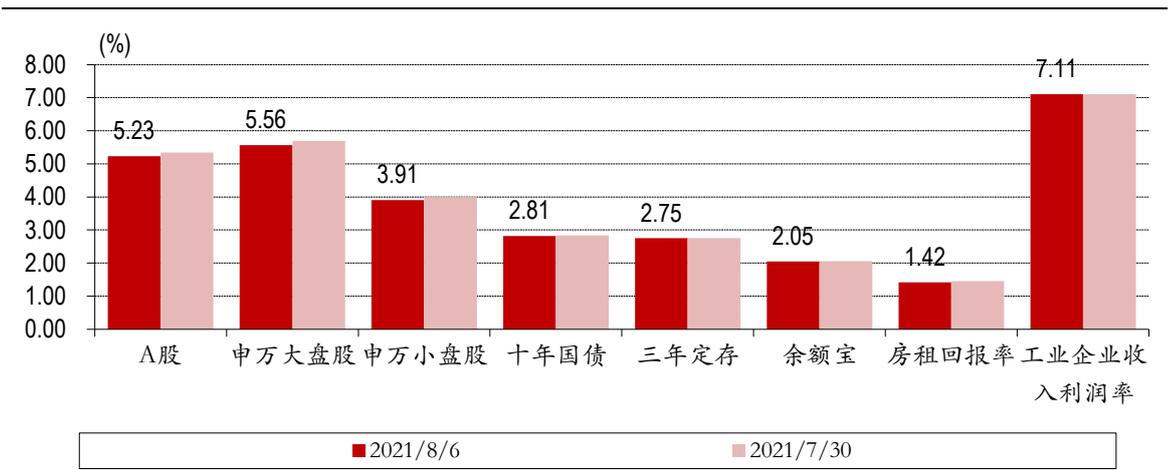
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

| 股票 | 债券 |
|----------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|
| 沪深 300 +2.29% 沪深 300 期货 +2.27% 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 2.81%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货 +0.19% 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 -16.09% 焦煤期货 +2.33% 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 -1BP 股份制理财 3M 3.34%/本周变动 +1BP 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 月贸易顺差继续扩大。本周 A 股普涨，在连续两周下跌之后，本周大盘股和小盘股的估值都有所回升。本周央行在公开市场操作净回笼 400 亿元，资金拆借利率下行，周五 R007 利率收于 2.01%，GC007 利率收于 2.05%。本周十年国债收益率下行 2BP，收于 2.81%。7 月进出口在基数效应抬升的影响下增速明显下滑，但从总额看与 6 月变化不大，贸易顺差继续扩大。考虑到当前国内外新冠变异毒株的影响扩大，三季度进口额可能受到一定影响，不排除三季度净出口对 GDP 的拉动仍在较高水平。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元重拾升值。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是中小板指（2.85%），涨幅较小的指数是创业板指（1.47%）；港股方面恒生指数上涨0.84%，恒生国企指数上涨0.44%，AH溢价指数下行0.26收于137.65；美股方面，标普500指数本周上涨0.94%，纳斯达克上涨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0.18%，中债国债指数上涨0.27%，金融债指数上涨0.18%，信用债指数上涨0.13%，分级债A下跌0%；十年美债利率上行7BP，周五收于1.31%。万得货币基金指数本周上涨0.04%，余额宝7天年化收益率下行1BP，周五收于2.05%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌8.28%，收于67.83美元/桶；COMEX黄金下跌2.96%，收于1763.5美元/盎司；SHFE螺纹钢下跌6.16%，LME铜下跌2.65%，LME铝下跌0.25%；CBOT大豆下跌0.78%。美元指数上涨0.74%收于92.78。VIX指数下行至16.15。本周在美元汇率升值影响下，国际大宗商品跌幅明显加大，但随着美国基建计划出台，大宗商品价格预计将获得支撑。

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 | 2021/8/2 上期涨跌幅 | - 本月以来 | 2021/8/6 今年以来 |
|------|------------|---------|-----------|---------------|-------------------|-----------|------------------|
| 股票 | 000001.SH | 上证综指 | 3,458.23 | 1.79 | (4.31) | 1.79 | (0.43) |
| | 399001.SZ | 深证成指 | 14,827.41 | 2.45 | (3.70) | 2.45 | 2.47 |
| | 399005.SZ | 中小板指 | 9,697.57 | 2.85 | (3.77) | 2.85 | 1.60 |
| | 399006.SZ | 创业板指 | 3,490.90 | 1.47 | (0.86) | 1.47 | 17.69 |
| | 881001.WI | 万得全A | 5,670.43 | 2.34 | (3.56) | 2.34 | 4.58 |
| | 000300.SH | 沪深300 | 4,921.56 | 2.29 | (5.46) | 2.29 | (5.56) |
| 债券 | CBA00301.C | 中债总财富指数 | 209.45 | 0.18 | 0.26 | 0.18 | 3.62 |
| | CBA00603.C | 中债国债 | 203.48 | 0.27 | 0.40 | 0.27 | 4.25 |
| | CBA01203.C | 中债金融债 | 209.47 | 0.18 | 0.29 | 0.18 | 3.59 |
| | CBA02703.C | 中债信用债 | 194.72 | 0.13 | 0.08 | 0.13 | 3.04 |
| | 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 | 1,604.87 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 1.38 |
| 大宗商品 | CL.NYM | NYMEX原油 | 67.83 | (8.28) | 2.41 | (8.28) | 39.80 |
| | GC.CMX | COMEX黄金 | 1,763.50 | (2.96) | 0.84 | (2.96) | (6.94) |
| | RB.SHF | SHFE螺纹钢 | 5,379.00 | (6.16) | 1.32 | (6.16) | 24.92 |
| | CA.LME | LME铜 | 9,470.00 | (2.65) | 2.08 | (2.65) | 21.94 |
| | AH.LME | LME铝 | 2,583.50 | (0.25) | 3.80 | (0.25) | 30.51 |
| | S.CBT | CBOT大豆 | 1,338.75 | (0.78) | (0.28) | (0.78) | 2.12 |
| 货币 | - | 余额宝 | 2.05 | -1 BP | 0 BP | -1 BP | -29 BP |
| | - | 银行理财3M | 3.34 | 1 BP | -2 BP | 1 BP | -44 BP |
| 外汇 | USD.FX | 美元指数 | 92.78 | 0.74 | (0.87) | 0.74 | 3.14 |
| | USDCNY.IB | 人民币兑美元 | 6.47 | (0.20) | 0.31 | (0.20) | 1.09 |
| | EURCNY.IB | 人民币兑欧元 | 7.64 | 0.54 | (0.71) | 0.54 | 4.95 |
| | JPYCNY.IB | 人民币兑日元 | 5.89 | 0.05 | (0.57) | 0.05 | 7.06 |
| 港股 | HSI.HI | 恒生指数 | 26,179.40 | 0.84 | (4.98) | 0.84 | (3.86) |
| | HSCEI.HI | 恒生国企 | 9,273.55 | 0.44 | (6.16) | 0.44 | (13.64) |
| | HSAHP.HI | 恒生AH溢价 | 137.65 | (0.26) | (1.36) | (0.26) | (2.11) |
| 美国 | SPX.GI | 标普500 | 4,436.52 | 0.94 | (0.37) | 0.94 | 18.12 |
| | IXIC.GI | NASDAQ | 14,835.76 | 1.11 | (1.11) | 1.11 | 15.11 |
| | UST10Y.GBM | 十年美债 | 1.31 | 7 BP | -6 BP | 7 BP | 38 BP |
| | VIX.GI | VIX指数 | 16.15 | (11.46) | 6.05 | (11.46) | (29.01) |
| | CRBFD.RB | CRB食品 | 485.32 | (0.09) | 0.15 | (0.09) | 34.04 |

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7月（按人民币计价）出口同比增长8.1%，预期9.6%，前值20.2%；进口增16.1%，预期21.9%，前值24.2%；贸易顺差3626.7亿元，前值3327.5亿元。按美元计价，7月出口增长19.3%，预期20.8%，前值32.2%；进口增28.1%，预期31.8%，前值36.7%；贸易顺差565.8亿美元，前值515.3亿美元。
- 国家发改委要求地方需在10月底前上报2022年首批专项债项目，以确保这批项目具备尽快开工建设的条件。这一工作较往年提前近两个月，有利于避免因专项债项目绩效管理趋严、合格项目储备不足等导致发行进度偏慢、投资拉动不及时等问题。
- 有关部门和行业协会正抓紧对钢铁、建材、有色、石化和化工等重点行业碳排放情况进行摸底，为进入全国碳排放权交易市场做准备。生态环境部已决定在河北、吉林、浙江、山东、广东、重庆、陕西开展重点行业建设项目碳排放环境影响评价试点。
- 国务院联防联控机制就德尔塔变异株特点、现有防控措施是否有效等问题给出权威解答：德尔塔变异株并没有导致新冠病毒生物学特性发生颠覆性改变，传染源、传播途径基本清楚，现有疫情防控措施对德尔塔变异株仍然有效，现有疫苗仍然有良好的预防和保护作用。科兴生物董事长尹卫东透露，近期将提交针对伽马变异株和德尔塔变异株的疫苗临床研究及紧急使用申请。中国生物副总裁张云涛也表示，近期将提交对德尔塔变异株的灭活疫苗临床研究中报。
- 国家税务总局表示，围绕更好发挥妇女“半边天”作用、支持妇女建功立业、合理减轻企业用工成本，将统筹考虑政策可操作性、不同企业间的税收公平等方面因素，积极研究相关储备政策措施。另外，将会同财政部积极研究完善专项附加扣除政策，对托育费用个人所得税抵扣问题予以充分考虑。
- 中国气象局发布《中国气候变化蓝皮书（2021）》，其核心结论为：气候系统的综合观测和多项关键指标表明，全球变暖趋势仍在持续，极端天气气候事件风险进一步加剧。
- 国家移民管理局：境外疫情的反弹非常明显，我国“外防输入”面临着严峻形势，将从严审批签发公民出入境通行证，对非必要、非紧急出境事由，暂不签发普通护照等出入境证件。
- 中国音数协游戏工委近日召集部分重点游戏企业举办网络游戏防沉迷工作闭门研讨会，再次要求按时保质保量将游戏适龄提示标准覆盖到所有产品上。游戏工委计划加快推动适龄提示在全游戏产品上线，并纳入版号审核系统。游戏工委相关负责人表示，未成年人保护相关工作仍在继续推进，游戏企业也在积极落实各项防沉迷工作，要用客观、理智的态度去看待游戏在社会中扮演的角色。
- 58家地方AMC将迎新监管规定，监管部门正就《地方资产管理公司监督管理暂行办法》向业内征求意见。截至目前已经有江西、北京出台地方AMC监管文件，贵州、云南、山东也先后就地方AMC监管文件征求意见。
- 国务院印发《全民健身计划（2021-2025年）》，提出加大全民健身场地设施供给、推动体育产业高质量发展等8个方面主要任务，到2025年带动全国体育产业总规模达到5万亿元。
- 国务院决定成立调查组，由应急管理部牵头，相关方面参加，对河南郑州“7·20”特大暴雨灾害进行调查。河南特大洪涝灾害直接经济损失已超1140亿元，造成302人遇难，其中郑州市遇难292人。
- 北京住房限购政策再度升级；杭州年内三次收紧购房政策；7月24日起上海首套房贷利率从4.65%调整至5%，二套房贷利率从5.25%上调至5.7%；上海加大公积金对租房支持力度；成都完善购房政策；深圳二手房成交持续低迷，大量房产中介关门歇业；无锡第二轮集中供地成交平均溢价率为4.1%，和第一批12.39%相比有明显回落；成都发布第三批共258个住宅小区二手住房成交参考价格；深圳住房公积金管理条例征求意见，拟将缴存基数调整为上一年度劳动报酬月平均值，同时鼓励将年终奖、季度奖等纳入缴存基数计算范畴；被住建部约谈后，浙江金华发布十条新政调控楼市；江苏部分城市出现银行房贷额度收紧的现象，部分银行暂停二手房贷款业务；海口严厉打击房地产销售乱象，集中查处一批违规房地产中介及企业；东莞进一步加强房地产市场调控；深圳拟出台新政，从根本上铲除学区房派生的种种弊端。

- 新华社发文称，多名专家表示，配方奶粉营销是影响孕产妇选择母乳喂养的一大原因，需要加强对母乳代用品营销行为的规范。联合国儿童基金会驻华办事处营养专家常素英建议，通过强制性法规规范母乳代用品营销行为，尤其是软广告等隐性营销。
- 根据各地疫情防控政策和市场需求因素，目前各航空公司已取消 15 个城市飞往北京大兴机场的航班，具体城市包括：沈阳、南京、扬州、海口、常德、张家界、成都（天府机场）、宜宾、无锡、大连、烟台、绵阳、芜湖、保山、上海（浦东机场）。
- 北京市海淀区检察院拟对腾讯提起民事公益诉讼。海淀区检察院公告称，腾讯的微信产品“青少年模式”不符合《中华人民共和国未成年人保护法》相关规定，侵犯未成年人合法权益，涉及公共利益。法律规定的机关和有关组织可以提起民事公益诉讼，法律规定的机关和有关组织提起诉讼的，检察院可以支持起诉。腾讯对此回应称，将认真自检自查微信青少年模式的功能，并且虚心接受用户建议以及诚恳应对民事公益诉讼。
- 证监会：针对注册制下部分网下投资者重策略轻研究，为博入围“抱团报价”，干扰发行秩序等新情况新问题，拟对《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》进行适当优化，取消新股发行定价与申购安排、投资者风险特别公告次数挂钩的要求，同时删除累计投标询价发行价格区间的相关规定，由深交所在其业务规则中予以明确。证监会将指导沪深交易所、中证协同步完善科创板、创业板新股发行定价相关业务规则及监管制度，持续优化市场化发行承销机制。

大类资产表现

A股：反弹的一周

北上资金净流入。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证 1000 (3.03%)、中小板指 (2.85%)、中证 500 (2.54%)，下跌的指数仅有上证红利 (-1.53%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有国防军工 (10.79%)、汽车 (7.96%)、建材 (7.33%)，领跌的行业有传媒 (-2.48%)、钢铁 (-2.38%)、电子元器件 (-1.36%)。本周 A 股指数反弹，我们维持此前观点，认为基本面对 A 股仍有明显支撑，但外部环境的变化是导致波动加大的重要原因。

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 | 3.03 | 国防军工 | 10.79 | 航母指数 | 9.64 |
| 中小板指 | 2.85 | 汽车 | 7.96 | 军民融合指数 | 8.64 |
| 中证 500 | 2.54 | 建材 | 7.33 | 通用航空指数 | 8.42 |
| 上证综指 | 1.79 | 电子元器件 | (1.36) | 文化传媒概念指数 | (1.99) |
| 创业板指 | 1.47 | 钢铁 | (2.38) | 电子竞技指数 | (4.63) |
| 上证红利 | (1.53) | 传媒 | (2.48) | 网络游戏指数 | (4.96) |

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 5G 应用 | 随着 5G 融合应用提速，穿戴设备、虚拟现实等 5G+ 信息消费领域将迎来广阔市场空间，业内预计到 2025 年 5G 有望带动 8 万亿元信息消费。
- 环保 | 8 月 5 日，上海市市场监管局、江苏省市场监管局、浙江省市场监管局、一体化示范区执委会联合发布《关于支持共建长三角生态绿色一体化发展示范区的若干意见》，拟进一步发挥示范区的示范引领作用，推动长三角市场监管一体化走向深入。
- 生物育种 | 密集出台的利好政策叠加下游需求旺盛，种业龙头企业迎来高景气周期。
- 磷酸铁锂 | 近期，磷酸铁锂价格持续上涨。金锂科技 K27 型号磷酸铁锂 8 月 3 日报价为 49000 元/吨，相比 7 月末 48000 元/吨上涨 1000 元。
- 体育产业 | 国务院日前印发《全民健身计划 (2021—2025 年)》，就今后一个时期促进全民健身更高水平发展，更好满足人民群众的健身和健康需求作出部署。
- 水泥 | 近日国内多地宣布上调水泥价格，其中江西多地涨价 60 元/吨，广西玉林、云南保山和安徽部分地区上调 50 元/吨，而江苏与浙江多地，水泥价格上调 20-30 元/吨。
- 水泥 | 7 月底至 8 月初，浙江、江苏、安徽、广西等地水泥价格止跌回涨。中国水泥协会副秘书

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_24966



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn