大类资产配置周报(2021.8.22)

防风险的重要性上升

7 月经济数据不达预期；美联储 7 月会议纪要显示年内缩减购债可能落地。调整大类资产配置顺序：债券>股票>大宗>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**7 月工增同比 6.4%，社零同比 8.5%，1-7 月固投同比 10.3%。
- **要闻：**中央财经委第十次会议强调，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排；十三届全国人大常委会第三十次会议审议个人信息保护法草案、人口与计划生育法修正草案等；国务院发布《关键信息基础设施安全保护条例》；央行等六部门联合发文，推动公司信用类债券市场改革开放和高质量发展。

资产表现回顾

- **股票大宗下跌，债券上涨。**本周沪深 300 指数下跌 3.57%，沪深 300 股指期货下跌 4.29%；焦煤期货本周上涨 1.98%，铁矿石主力合约本周下跌 8%；股份制银行理财预期收益率上涨 15BP 至 3.27%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 2.04%；十年国债收益率下行 3BP 至 2.85%，活跃十年国债期货本周上涨 0.1%。

资产配置建议

- **调整资产配置排序：债券>股票>大宗>货币。**美联储 7 月会议纪要显示，年内或将开启缩减购债，受此影响美元指数进一步走强，导致美元计价的国际大宗商品价格出现明显下行。考虑到美联储收紧货币政策的预期落地，国际资本将加速回流美元资产，对新兴市场的冲击将逐步实现，因此美元走强的影响将成为主导三季度大类资产排序的重要因素。考虑到国内经济复苏斜率放缓的拐点出现，货币政策可能进一步放松，以及国内大宗商品价格受到保供稳价和国际大宗价格调整的双重影响，我们提高了避险资产的配置顺序，并且维持对人民币资产的乐观预期。

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（2021.8.22）

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	=	新兴市场风险资产受国际资本流动影响	标配↓
债券	+	经济复苏斜率放缓，货币政策有宽松可能	超配↑
货币	-	收益率将在 2%-2.5%左右波动	低配
大宗商品	-	美元指数上行拖累大宗价格表现	低配↓
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

《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

《留给美联储的时间不多了：大类资产配置周报》2021.8.8

《上涨的美元指数拉响新兴市场风险警报：大类资产配置周报》2021.8.15

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

风险资产再次下行.....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：北上资金净流出，A 股普跌.....8
债券：短端利率小幅上行.....9
大宗商品：美元持续走强，大宗持续下行.....10
货币类：收益率稳定波动.....11
外汇：人民币对美元小幅走弱.....11
港股：波动是常态.....12

下周大类资产配置建议.....14

图表目录

本期观点（2021.8.22）.....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（2021.8.22）.....14

一周概览

风险资产再次下行

股票大宗下跌，债券上涨。本周沪深 300 指数下跌 3.57%，沪深 300 股指期货下跌 4.29%；焦煤期货本周上涨 1.98%，铁矿石主力合约本周下跌 8%；股份制银行理财预期收益率上涨 15BP 至 3.27%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 2.04%；十年国债收益率下行 3BP 至 2.85%，活跃十年国债期货本周上涨 0.1%。

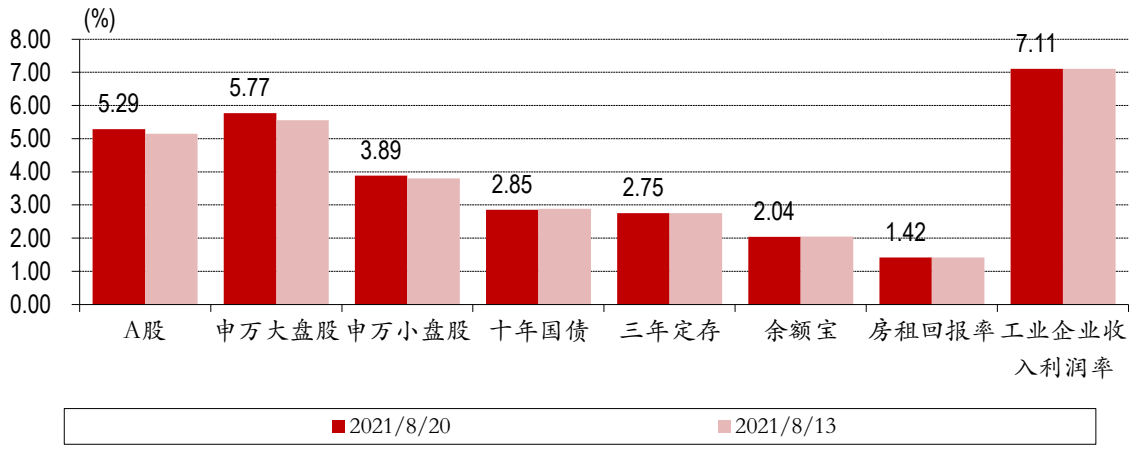
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
	沪深 300 -3.57% 沪深 300 期货 -4.29%		10 年国债到期收益率 2.85%/本周变动 -3BP 活跃 10 年国债期货+0.1%
	本期评论：A 股基本面有全球比较优势 配置建议：超配		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 -8% 焦煤期货 +1.98%		余额宝 2.04%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 3.27%/本周变动 +15BP
	本期评论：全球复苏和财政刺激推升通胀 配置建议：标配		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 月经济数据明显低于预期。本周 A 股普跌，大盘股和小盘股的估值下行程度相当。本周央行在公开市场净回笼资金 1000 亿元，但对于 MLF 到期续作量超出市场预期，因此资金拆借利率基本维持平稳波动小幅下行，周五 R007 利率收于 2.14%，GC007 利率收于 2.15%。本周十年国债收益率下行 3BP，收于 2.85%。7 月经济数据无论从同比还是环比都开始出现明显低于市场预期，从影响因素看包括 7 月国内洪涝灾害和部分省份疫情影响，但考虑到全球范围内德尔塔病毒的影响超出此前预期，因此不能排除新冠疫情在全球范围内短期难以控制，将导致疫情后的经济均衡水平低于疫情前，因此 7 月经济数据可能表明经济复苏的斜率明显放缓。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元持续强劲。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-2.53%），领跌的指数是创业板指（-4.55%）；港股方面恒生指数下跌 5.84%，恒生国企指数下跌 6.78%，AH 溢价指数上行 3.75 收于 140.73；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.59%，纳斯达克下跌 0.73%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.17%，中债国债指数上涨 0.28%，金融债指数上涨 0.21%，信用债指数上涨 0.1%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行 3 BP，周五收于 1.26%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 1 BP，周五收于 2.04%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 9.61%，收于 61.86 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.25%，收于 1782.6 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 6.28%，LME 铜下跌 5.42%，LME 铝下跌 1.73%；CBOT 大豆下跌 5.31%。美元指数上涨 1.01%收于 93.46。VIX 指数上行至 18.56。本周美元指数继续上涨，带动全球风险资产价格下跌，国际资本继续回流美元资产。

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	2021/8/16 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/8/20 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,427.33	(2.53)	1.68	0.88	(1.32)
	399001.SZ	深证成指	14,253.53	(3.69)	(0.19)	(1.52)	(1.50)
	399005.SZ	中小板指	9,352.26	(3.13)	(0.44)	(0.81)	(2.02)
	399006.SZ	创业板指	3,192.90	(4.55)	(4.18)	(7.19)	7.64
	881001.WI	万得全 A	5,580.16	(2.85)	1.29	0.71	2.91
	000300.SH	沪深 300	4,769.27	(3.57)	0.50	(0.87)	(8.48)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	209.58	0.17	(0.10)	0.24	3.68
	CBA00603.C	中债国债	203.35	0.28	(0.34)	0.21	4.18
	CBA01203.C	中债金融债	209.66	0.21	(0.12)	0.28	3.69
	CBA02703.C	中债信用债	194.96	0.10	0.02	0.25	3.16
	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	1,606.17	0.03	0.04	0.12	1.46
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	61.86	(9.61)	(0.37)	(16.35)	27.49
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,782.60	0.25	1.04	(1.90)	(5.94)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,100.00	(6.28)	1.93	(11.03)	18.44
	CA.LME	LME 铜	9,051.50	(5.42)	0.55	(6.95)	16.55
	AH.LME	LME 铝	2,555.00	(1.73)	1.28	(1.35)	29.07
	S.CBT	CBOT 大豆	1,292.50	(5.31)	2.17	(4.21)	(1.41)
货币	-	余额宝	2.04	-1 BP	0 BP	-2 BP	-30 BP
	-	银行理财 3M	3.27	15 BP	-22 BP	-7 BP	-52 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	93.46	1.01	(0.28)	1.47	3.89
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.50	(0.26)	(0.22)	(0.68)	0.61
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.59	0.24	0.41	1.18	5.56
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.93	(0.85)	0.26	(0.54)	6.51
港股	HSI.HI	恒生指数	24,849.72	(5.84)	0.81	(4.28)	(8.75)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,742.44	(6.78)	1.12	(5.32)	(18.59)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	140.73	3.75	(0.67)	2.82	0.97
美国	SPX.GI	标普 500	4,441.67	(0.59)	0.71	1.06	18.25
	IXIC.GI	NASDAQ	14,714.66	(0.73)	(0.09)	0.29	14.17
	UST10Y.GBM	十年美债	1.26	-3 BP	-2 BP	2 BP	33 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.56	20.13	(4.33)	1.75	(18.42)
	CRBFD.RB	CRB 食品	494.87	1.08	1.02	1.88	36.68

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 月规模以上工业增加值同比增 6.4%，前值增 8.3%；社会消费品零售总额同比增长 8.5%，前值增 12.1%。1-7 月固定资产投资同比增 10.3%，前值增 12.6%；房地产开发投资同比增 12.7%，前值增长 15%；商品房销售面积同比增 21.5%，前值增 27.7%。7 月份全国城镇调查失业率为 5.1%，前值 5%。国家统计局表示，7 月份，受外部不确定因素增加和国内汛情、疫情影响，部分主要指标增速有所回落，但从累计来看，主要宏观指标仍处在合理区间，经济总体延续恢复态势，全年来看主要经济增速会呈现前高后低的状况。下一步要做好宏观政策跨周期调节，科学精准实施宏观政策，保持经济运行在合理区间。
- 7 月份，各线城市新房和二手房价格环比涨幅回落或转降，同比涨幅回落或与上月相同。其中，一线城市新房、二手房价格环比均上涨 0.4%，涨幅比上月回落 0.3 个百分点；深圳 7 月二手房价格指数环比下滑 0.4 个百分点，为连续第三个月下跌。郑州新房价格上涨 0.4%，二手房价格上涨 0.3%，均实现七连涨。
- 财政部公布数据显示，1-7 月累计，全国一般公共预算收入 137716 亿元，同比增长 20%。印花税 2630 亿元，增长 37%。其中，证券交易印花税 1664 亿元，增长 41.8%。全国一般公共预算支出 137928 亿元，增长 3.3%。
- 中央财经委第十次会议强调，在高质量发展中促进共同富裕，正确处理效率和公平的关系，构建初次分配、再分配、三次分配协调配套的基础性制度安排，加大税收、社保、转移支付等调节力度并提高精准性，扩大中等收入群体比重，增加低收入群体收入，形成中间大、两头小的橄榄型分配结构。要加强对高收入的规范和调节，依法保护合法收入，合理调节过高收入，鼓励高收入人群和企业更多回报社会。要清理规范不合理收入，整顿收入分配秩序，坚决取缔非法收入。会议强调，要处理好稳增长和防风险的关系，巩固经济恢复向好势头，以经济高质量发展化解系统性金融风险，防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险。提高监管数字化智能化水平，一体推进惩治金融腐败和防控金融风险，加快重点领域改革，做好金融市场舆情引导。要加强金融法治和基础设施建设，深化信用体系建设，发挥信用在金融风险识别、监测、管理、处置等环节的基础作用。
- 十三届全国人大常委会第三十次会议审议个人信息保护法草案、人口与计划生育法修正草案等。个人信息保护法草案三审稿对 APP 过度收集个人信息、大数据杀熟以及非法买卖、泄露个人信息等作出有针对性规范，完善个人信息跨境提供的规则等。家庭教育法草案二审稿拟将家庭教育法修改为家庭教育促进法，明确家庭教育服务机构为非营利性。
- 国务院发布《关键信息基础设施安全保护条例》提出，国家对关键信息基础设施实行重点保护，采取措施，监测、防御、处置来源于境内外的网络安全风险和威胁，保护关键信息基础设施免受攻击、侵入、干扰和破坏，依法惩治危害关键信息基础设施安全的违法犯罪活动。中信证券预计《条例》带来的安全投入规模将达到百亿级。
- 国家发改委等四部门发文称，各有关地区对现有已备案但尚未开工的拟建高污染、高耗水、高耗能项目要一律重新进行评估，确有必要建设且符合相关行业要求的方可继续推进。清理规范工作于 2021 年 12 月底前全部完成。
- 中国信用债市场迎里程碑式监管文件。央行等六部门联合发文，从推动发行交易管理分类趋同、加强投资者适当性管理、强化信用评级机构监管、健全定价机制等十个方面，对推动公司信用类债券市场改革开放和高质量发展提出具体意见。文件提出，推动研究制定公司债券管理条例，分类趋同促进发行、交易等各项规则标准逐步统一，禁止结构化发债；构建以违约率为核心的评级质量验证方法体系；统筹同步推进银行间和交易所债市对外开放，统一境外机构投资者准入和资金跨境管理。文件强调，债券发行应符合国家宏观经济发展和产业政策；要区分政府、地方政府融资平台等不同主体的信用界限，防范地方政府隐性债务风险；严惩侵占发行人资产等违法违规行为，严肃查处各类逃废债行为。
- 国家防办、应急管理部统筹部署全国防汛工作，要求重点防范分散性局地强降雨以及可能引发的山洪地质灾害、中小河流洪水、中小水库出险和城市内涝，全面落实责任制，加强巡查防守，及时果断转移受威胁群众。

- 杭州楼市传来大消息，二手房交易监管服务平台正式上线“个人自主挂牌房源”功能，引导买卖双方按照房源核验挂牌的规范流程开展交易。该功能打破传统依赖中介机构房屋销售模式，改善二手房交易过程中买卖双方和中介机构房源信息不对称的弊端。
- 上海制定出台 40 条举措，支持临港新片区自主发展、自主改革、自主创新。其中提出，新片区将在金融领域实行更大程度的压力测试，探索建设显示度高、引领性强的重要投融资平台，加快推进国际金融资产交易平台建设，探索提升重要大宗商品价格影响力的新路径；支持新片区开展跨境贸易投资高水平开放试点，发展基于实体经济所需的人民币离岸交易。
- 商务部就《直播电子商务平台管理与服务规范》行业标准征求意见。征求意见稿提出，应对打赏主播的行为进行规范，对主播账号进行分级分类管理。要对直播营销人员服务机构、主播以及商家等建立信用评价体系，建立直播主体入驻资质核验机制，黑名单制度和退出机制。
- 证监会明确下半年资本市场监管工作重点，明确注册制改革要重点推进改革优化发行定价机制、进一步厘清中介机构责任等。推进资本市场制度型对外开放，创造条件推动中美审计监管合作，加强市场沟通，稳定政策预期和制度环境。坚决查办财务造假、资金占用、违规担保及操纵市场、内幕交易等违法违规案件，全面提升大要案查处质效。强化对外溢性、输入性和交叉性风险的防范化解，更加突出稳预期。完善资本市场舆论引导机制，积极营造良好外部环境。证监会强调，要坚持规模与结构、速度与质量、发展与安全的有机统一，更加注重拟上市企业质量和结构，科学合理保持 IPO 常态化。
- 人口与计划生育法修改获全国人大常委会会议表决通过。修改后的人口计生法规定，国家提倡适龄婚育、优生优育，一对夫妻可以生育三个子女。国家采取财政、税收、保险、教育、住房、就业等支持措施，减轻家庭生育、养育、教育负担。同时完善对全面两孩政策实施前计划生育家庭合法权益的保障。

大类资产表现

A 股：北上资金净流出，A 股普跌

前期领涨的食品饮料和医药领跌。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证红利（-0.4%）、上证 380（-1.7%）、中证 1000（-2.28%），领跌的指数包括创业板指（-4.55%）、上证 50（-4.51%）、中证 100（-4.32%）。行业方面跌多涨少，领涨的行业有非银行金融（3.65%）、综合（1.11%）、国防军工（0.91%），领跌的行业有食品饮料（-9.73%）、医药（-7.67%）、餐饮旅游（-5.74%）。本周北上资金净流出，此前领涨的食品饮料和医药领跌。

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（%）	
上证红利	(0.40)	非银行金融	3.65	PM2.5 指数	3.23
上证 380	(1.70)	综合	1.11	通用航空指数	1.72
中证 1000	(2.28)	国防军工	0.91	ST 概念指数	1.61
中证 100	(4.32)	餐饮旅游	(5.74)	稀土永磁指数	(5.58)
上证 50	(4.51)	医药	(7.67)	生物疫苗指数	(6.22)
创业板指	(4.55)	食品饮料	(9.73)	石墨烯指数	(7.26)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 光伏 | 新一轮光伏支持政策试点正式启动。据媒体报道，已有 25 个省份提交了整县推进试点方案。经济发达省份上报的试点县数量相对较多，平均每省上报的试点县约 20 个。
- 锂电池 | 根据海关出口数据统计分析，2021 年 1-6 月中国锂离子电池出口额达到 114.69 亿美元，同比增长 83.31%；出口数量达到 13.92 亿个，同比增长 66.49%。前十大出口目的地为美国、德国、越南、韩国、中国香港、日本、荷兰、西班牙、印度、斯洛伐克，出口额合计为 87.03 亿美元，占 2021 年 1-6 月出口总额的 75.88%。
- 氢能 | 2021 年上半年，全国各地陆续发布推动氢能和燃料电池产业发展的新政策，据 Wind 不完全统计，北京、浙江、江苏、宁夏、北京、天津、贵阳、河北等地相继出台氢能发展规划或扶持政策。其中北京市发布的《氢能产业发展实施方案(2021-2025 年)》提出，2025 年前，具备氢能产业规模化推广基础，产业体系、配套基础设施相对完善，培育 10-15 家具有国际影响力的产业链龙头企业。
- 网络安全|8 月 17 日，中国政府网公布《关键信息基础设施安全保护条例》，自 9 月 1 日起施行。其中提出，国家对关键信息基础设施实行重点保护，采取措施，监测、防御、处置来源于中华人民共和国境内外的网络安全风险和威胁，保护关键信息基础设施免受攻击、侵入、干扰和破

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_25399