

大类资产配置周报 (2021.8.29)

美元的走向是全球资产的震中

7月经济数据整体显示，供给端的复苏可能接近均衡；美联储在全球央行上再次发表鸽派言论。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月规模以上工业企业利润同比增长16.4%。
- **要闻**：国务院印发《“十四五”就业促进规划》；财政部发布上半年财政政策执行报告；国务院常务会议审议通过《中国妇女发展纲要（2021-2030年）》和《中国儿童发展纲要（2021-2030年）》，明确完善三孩生育政策配套支持措施；央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会；美联储主席鲍威尔在全球央行年会发表讲话。

资产表现回顾

- **风险资产上涨，债券下跌**。本周沪深300指数上涨1.21%，沪深300股指期货上涨1.75%；焦煤期货本周上涨11.15%，铁矿石主力合约本周上涨8.43%；股份制银行理财预期收益率上涨38BP至3.65%，余额宝7年化收益率上涨1BP至2.04%；十年国债收益率上行2BP至2.87%，活跃十年国债期货本周下跌0.12%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>大宗>货币**。近期大类资产表现看，逻辑链条呈现出“美联储货币政策动向影响美元指数，进而影响全球大类资产”的趋势。从货币政策看，虽然美联储在全球央行会议上再次发出鸽派观点，但年底前缩减购债大概率是会落地的，欧央行短期内较难收紧；从经济复苏看，8月美国制造业PMI虽然也低于预期，但欧洲大部分国家制造业PMI已经创下2月以来新低，复苏趋势上美国更强。美元指数如果在比较优势下继续走强，则将持续影响全球资产的价格波动幅度加大、美元资产强势、以及风险资产调整。

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 (2021.8.29)

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

《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

《防风险的重要性上升：大类资产配置周报》2021.8.22

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
风险资产反弹.....	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：北上资金回流.....	8
债券：震荡调整.....	9
大宗商品：美元调整，大宗涨价.....	10
货币类：收益率稳定波动.....	11
外汇：人民币整体震荡走弱.....	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 (2021.8.29)	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 (2021.8.29)	14

一周概览

风险资产反弹

风险资产上涨，债券下跌。本周沪深 300 指数上涨 1.21%，沪深 300 股指期货上涨 1.75%；焦煤期货本周上涨 11.15%，铁矿石主力合约本周上涨 8.43%；股份制银行理财预期收益率上涨 38BP 至 3.65%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 2.04%；十年国债收益率上行 2BP 至 2.87%，活跃十年国债期货本周下跌 0.12%。

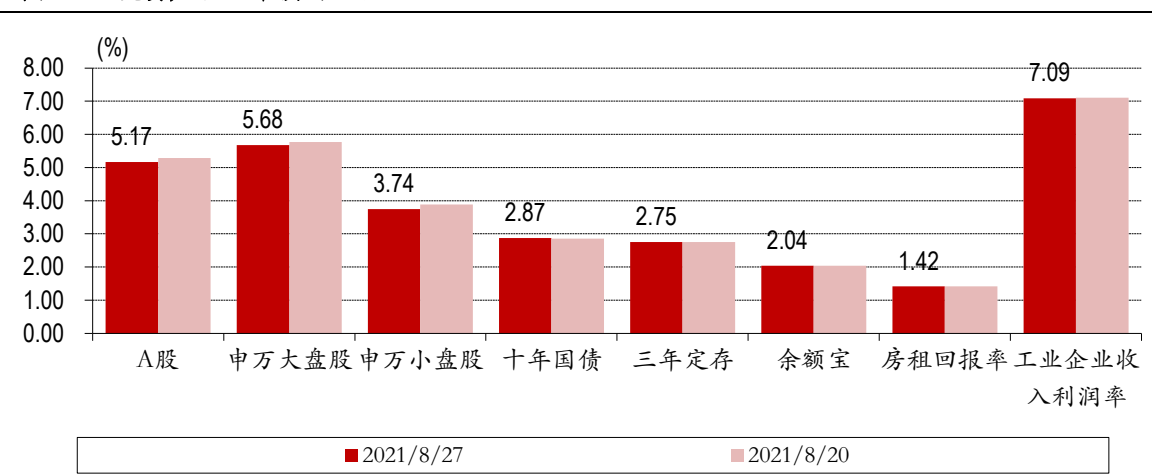
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +1.21% 沪深 300 期货 +1.75% 本期评论： 风险资产受国际资本流动影响 配置建议： 标配	10 年国债到期收益率 2.87%/本周变动 +2BP 活跃 10 年国债期货 -0.12% 本期评论： 货币政策有宽松可能 配置建议： 超配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +8.43% 焦煤期货 +11.15% 本期评论： 美元指数上行拖累大宗价格表现 配置建议： 低配	余额宝 2.04%/本周变动 +1BP 股份制理财 3M 3.65%/本周变动 +38BP 本期评论： 收益率将在 2%-2.5% 左右波动 配置建议： 低配

资料来源：万得，中银证券

7 月工业企业利润增速尚好，但经营基本面出现拐点。本周 A 股普涨，小盘股的估值上升的幅度超过大盘股。本周央行在公开市场净投放资金 1200 亿元，但资金拆借利率上行，周五 R007 利率收于 2.42%，GC007 利率收于 2.5%。本周十年国债收益率上行 2BP，收于 2.87%。7 月受到工业增加值增速偏低但工业品出厂价格走高的综合影响，工业企业利润同比增速依然维持在较高水平，但营收利润率已经出现小幅下行拐点，并且原材料库存从去年 12 月以来持续走高、产成品库存自 5 月以来持续走高、应收账款回收期和产成品周转期都有所上升，可能都指向供给端的复苏已经处于均衡水平附近。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元小调整，全球风险资产大反弹。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是上证综指 (2.77%)，涨幅靠后的指数是沪深 300 (1.21%)；港股方面恒生指数上涨 2.25%，恒生国企指数上涨 2.46%，AH 溢价指数下行 1.13 收于 139.6；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.52%，纳斯达克上涨 2.82%。债市方面，本周国内债市跌多涨少，中债总财富指数本周下跌 0.01%，中债国债指数下跌 0.06%，金融债指数下跌 0.03%，信用债指数上涨 0.03%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 5 BP，周五收于 1.31%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 1 BP，周五收于 2.04%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 10.51%，收于 68.67 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.05%，收于 1820.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.94%，LME 铜上涨 4.24%，LME 铝上涨 4.22%；CBOT 大豆上涨 2.27%。美元指数下跌 0.81% 收于 92.7。VIX 指数下行至 16.39。本周市场担忧美联储货币政策收紧低于预期，因此美元指数出现下跌，影响全球风险资产价格上行。

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	2021/8/23 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/8/27 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,522.16	2.77	(2.53)	3.67	1.41
	399001.SZ	深证成指	14,436.90	1.29	(3.69)	(0.25)	(0.23)
	399005.SZ	中小板指	9,571.99	2.35	(3.13)	1.52	0.28
	399006.SZ	创业板指	3,257.07	2.01	(4.55)	(5.32)	9.80
	881001.WI	万得全 A	5,716.54	2.44	(2.85)	3.17	5.43
	000300.SH	沪深 300	4,827.04	1.21	(3.57)	0.33	(7.37)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	209.55	(0.01)	0.17	0.23	3.67
	CBA00603.C	中债国债	203.22	(0.06)	0.28	0.15	4.12
	CBA01203.C	中债金融债	209.60	(0.03)	0.21	0.24	3.65
	CBA02703.C	中债信用债	195.01	0.03	0.10	0.28	3.19
	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	1,606.83	0.03	0.04	0.16	1.50
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	68.67	10.51	(9.61)	(7.14)	41.53
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,820.50	2.05	0.25	0.18	(3.94)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,222.00	3.94	(6.28)	(8.90)	21.27
	CA.LME	LME 铜	9,420.00	4.24	(5.42)	(3.17)	21.30
	AH.LME	LME 铝	2,654.00	4.22	(1.73)	2.47	34.07
	S.CBT	CBOT 大豆	1,320.00	2.27	(5.31)	(2.17)	0.69
货币	-	余额宝	2.04	1 BP	-1 BP	-1 BP	-29 BP
	-	银行理财 3M	3.65	41 BP	-2 BP	31 BP	-13 BP
外汇	USD.FX	美元指数	92.70	(0.81)	1.01	0.65	3.05
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.48	0.31	(0.26)	(0.37)	0.92
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.62	(0.32)	0.24	0.86	5.26
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.88	0.77	(0.85)	0.24	7.23
港股	HSI.HI	恒生指数	25,407.89	2.25	(5.84)	(2.13)	(6.70)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,957.81	2.46	(6.78)	(2.98)	(16.58)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	139.60	(1.13)	3.75	1.69	(0.16)
美国	SPX.GI	标普 500	4,509.37	1.52	(0.59)	2.60	20.06
	IXIC.GI	NASDAQ	15,129.50	2.82	(0.73)	3.11	17.39
	UST10Y.GBM	十年美债	1.31	5 BP	-3 BP	7 BP	38 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.39	(11.69)	20.13	(10.14)	(27.96)
	CRBFD.RB	CRB 食品	483.98	(1.08)	(0.06)	(0.36)	33.67

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）

- 7月份，随着国民经济持续稳定恢复，工业生产总体稳定，企业经营状况继续改善，利润保持平稳增长。7月份，全国规模以上工业企业利润同比增长16.4%，比2019年同期增长39.2%，两年平均增长18.0%，比6月份加快2.3个百分点。
- 国务院印发《“十四五”就业促进规划》，目标是到2025年，实现城镇新增就业5500万人以上，城镇调查失业率控制在5.5%以内。规划提出，将就业优先政策置于宏观政策层面并持续强化，试行以经常居住地登记户口制度，探索制定城乡双向流动的户口迁移政策。健全工资决定、合理增长和支付保障机制，实现劳动报酬与劳动生产率基本同步提高。
- 财政部发布上半年财政政策执行报告称，下一步将坚持积极的财政政策提质增效、更可持续，保持财政政策连续性、稳定性、可持续性，统筹做好今明两年财政政策衔接，切实提升政策效能和资金效益，保持经济运行在合理区间，努力完成全年经济社会发展主要目标任务。
- 国务院常务会议审议通过《中国妇女发展纲要（2021-2030年）》和《中国儿童发展纲要（2021-2030年）》。两个纲要明确，完善三孩生育政策配套支持措施，落实产假制度和生育津贴，探索实施父母育儿假，依托社区发展普惠托育服务，推动将3岁以下婴幼儿照护服务费用纳入个人所得税专项附加扣除，加强住房等支持政策，多措并举减轻家庭生育、养育、教育负担。
- 国务院常务会议部署全面推动长江经济带发展财税支持措施，要求完善市场化多元化投入机制，生态优先、绿色发展，推动长江经济带高质量发展。国家绿色发展基金重点投向长江经济带；实施重大航道整治，增强长江干线航运能力；支持建设沿江铁路、干线公路、机场等。推进水库、引调水工程、城市防洪排涝等建设。
- 国务院振兴东北地区等老工业基地领导小组召开会议，讨论通过东北全面振兴“十四五”实施方案、辽宁沿海经济带高质量发展规划等。国务院领导人指出，推动东北全面振兴必须下更大力气深化改革。围绕优化营商环境深化“放管服”改革，更大激发市场主体活力，落实减税降费等政策，“放水养鱼”，培育壮大市场主体。维护公平竞争，促进民营经济持续健康发展。
- 央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会指出，全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋严峻复杂，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，保持信贷平稳增长仍需努力。要统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性，把服务实体经济放到更加突出的位置，以适度的货币增长支持经济高质量发展，助力中小企业和困难行业持续恢复，保持经济运行在合理区间。央行行长易纲表示，要增强信贷总量增长的稳定性，坚持推进信贷结构调整，促进实际贷款利率下行，小微企业综合融资成本稳中有降；要继续推进银行资本补充工作，提高银行信贷投放能力。
- 央行要求把促进共同富裕作为金融工作的出发点和着力点，坚持不搞“大水漫灌”，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导贷款合理增长，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。促进各类资本规范健康发展，坚决防止资本无序扩张。要夯实金融稳定的基础，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。要密切监测、排查重点领域风险点，落实重大金融风险问责、金融风险通报等制度。要进一步加强政策研究储备，加强金融法治和基础设施建设，加快推进制定《金融稳定法》。
- 央行召开全面推进乡村振兴电视电话会议，强调要进一步增强政策合力，运用再贷款再贴现、存款准备金率等货币政策工具，为金融机构服务乡村振兴提供资金支持，做好金融机构服务乡村振兴考核评估工作。更好发挥政府性融资担保的作用，取消或降低对政府性融资担保机构的盈利考核要求。
- 监管层层深入压实资本市场中介机构责任。国办发进一步规范财务审计秩序，要求对会计师事务所和上市公司从严监管，依法追究财务造假的审计责任、会计责任。加强财会监督大数据分析，对财务造假进行精准打击。依法依规开展跨境会计审计监管合作，维护国家经济信息安全和企业合法权益。财政部正抓紧研究建立注册会计师行业“黑名单”制度，并将会同证监会等相关部门加快研究制定、完善国有企业、上市公司选聘会计师事务所有关规定，有效遏制行业低价恶性竞争。

- 商务部表示，中美经贸团队保持正常沟通。中美两国经济具有高度互补性，双方经贸合作符合两国和两国人民的利益。中方始终认为，美方加征关税不利于中国，不利于美国，不利于世界经济恢复。扩大中美贸易合作，双方应共同努力，创造氛围和条件推动落实。
- 农业农村部、浙江省印发方案聚力推进浙江共同富裕示范区建设，以缩小城乡区域发展差距、促进农民共同富裕为主攻方向，更加注重向相对欠发达地区倾斜、向农村困难群众倾斜，深入探索破解城乡二元结构、健全城乡融合发展的体制机制。
- 两部门联合印发《关于科技创新驱动加快建设交通强国的意见》提出，合理统筹高速轮轨列车、高速重载货运列车研究；加强自主式交通系统成套技术研发；开展超高速列车、超高速商用飞机等新型载运工具研制，攻克海底悬浮隧道理论体系与关键技术。加快新一代轨道交通、新能源与智能网联汽车等重点交通装备业发展。
- 工信部将会同有关部门研究发布《制造业知识产权强国实施方案（2021-2025年）》，持续增强制造业知识产权布局与协同运用能力。聚焦制造业重点领域、产业集聚区，开展成果产业化中心试点建设，构建制造业创新成果产业化工作体系。；聚焦制造业重点领域、产业集聚区，开展成果产业化中心试点建设，构建制造业创新成果产业化工作体系。
- 上海国际金融中心建设“十四五”规划重磅发布，将深入推进科创板建设及注册制试点改革，支持集成电路、生物医药、人工智能等产业借助资本市场加快发展。推进人民币可自由使用和资本项目可兑换先行先试，研究探索开展人民币外汇期货交易试点，打造具有国际竞争力的 REITs 发展新高地，稳步推进 30 年期国债期货等产品研发上市，支持“上海金”“上海油”“上海铜”“上海胶”等在国际金融市场广泛使用。推进金融科技创新监管试点，稳步推进数字人民币试点，丰富数字人民币应用场景；发展碳金融市场，探索气候投融资试点。
- 北京市住房租赁条例公开征求意见，明确拟建立租金监测和发布机制，必要时可以实行佣金或租金指导价。根据意见稿，北京将建立租赁合同网签系统，严格群租房要求，明确长租公寓单次收租不得超过 3 个月。
- 海南省市场监管局起草了《海南自由贸易港市场准入承诺即入制管理规定（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。《规定》提出承诺即入制的定义：除涉及国家安全、社会稳定、生态环境安全、重大公共利益等国家实行准入管理的领域外，对具有保障人身健康和生命财产安全以及满足经济社会管理基本需要的技术要求相关领域，实行强制性标准管理，原则上取消许可和审批，建立健全备案制度，商事主体承诺符合相关要求并提交相关材料进行备案，即可开展投资经营活动的行政管理方式。

大类资产表现

A股：北上资金回流

周期股领涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括上证红利（4.93%）、中证500（3.76%）、上证380（3.19%），涨幅靠后的指数包括中证100（0.56%）、沪深300（1.21%）、深证成指（1.29%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有煤炭（13.11%）、有色金属（10.7%）、钢铁（8.01%），领跌的行业有家电（-1.92%）、银行（-1.55%）、农林牧渔（-1.39%）。本周受美元指数下跌的影响，全球大宗商品价格普涨，带动周期股上涨。

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 (%)	
上证红利	4.93	煤炭	13.11	小金属指数	14.12
中证500	3.76	有色金属	10.70	太阳能发电指数	12.60
上证380	3.19	钢铁	8.01	新能源指数	10.48
深证成指	1.29	农林牧渔	(1.39)	去IOE指数	(1.03)
沪深300	1.21	银行	(1.55)	通用航空指数	(1.55)
中证100	0.56	家电	(1.92)	卫星导航指数	(2.08)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 钾矿 | 在“抢锂大战”白热化之后，各国矿业大佬们正积极寻找下一种富于潜力的资源。国际矿业巨头必和必拓本周宣布，已经批准对加拿大 Jansen 钾矿项目一期建设进行 57 亿美元的投资。
- 中药 | 农业农村部表示，下一步将积极推进道地药材目录和林草中药材重点品种生产布局指南制定工作，加快制定《中药材种子管理办法》。
- 燃料电池车 | 近日，由北京市牵头申报的京津冀氢燃料电池汽车示范城市群，被财政部、工信部等五部委联合批准为首批示范城市群。在 4 年示范期间，五部委将对入围的城市群按照目标完成情况，通过“以奖代补”的方式给予奖励。
- 储能 | 国家发改委、能源局近日组织起草了《电化学储能电站安全管理暂行办法（征求意见稿）》，进一步推进我国储能产业健康有序发展，在项目准入、产品制造与质量、并网及调度、运行维护及退役等环节做出规定。
- 碳基材料 | 8月24日，工信部答复政协十三届全国委员会第四次会议第1095号提案称，下一步，将以重大关键技术突破和创新应用需求为主攻方向，进一步强化产业政策引导，将碳基材料纳入“十四五”原材料工业相关发展规划，并将碳化硅复合材料、碳基复合材料等纳入“十四五”产业科技创新重点领域规划，以重点突破带动整体提升，力争“十四五”期间，培育一批碳基新材料等产业。

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_25911

