

大类资产配置周报 (2021.10.10)

能源价格上涨对全球经济的扰动加大

国务院进一步部署电力煤炭供应；欧洲能源价格大幅上涨；美国债务上限延长至12月初。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**：8月工业利润同比10.1%；9月制造业PMI为49.6，非制造业PMI为53.2。
- **要闻**：国务院常务会议进一步部署做好今冬明春电力和煤炭等供应；全国多地限电限产；国家发改委就今冬明春能源保供表态；全国“涨电价”调整已开启；央行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会；央行货币政策委员会召开第三季度例会；十九届中央第八轮巡视开始；美国财政债务上限延长至12月初。

资产表现回顾

- **股票大宗上涨，债市小幅调整**。本周沪深300指数上涨1.66%，沪深300股指期货上涨1.52%；焦煤期货本周上涨18.8%，铁矿石主力合约本周上涨7.31%；股份制银行理财预期收益率下跌138BP至1.92%，余额宝7天年化收益率上涨2BP至2.06%；十年国债收益率上行2BP至2.91%，活跃十年国债期货本周下跌0.09%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>大宗>货币**。国际能源价格上涨背后的主要逻辑是全球经济复苏共振，导致供需阶段性不匹配，表现为欧洲电价上涨、英国成品油短缺、以及中国部分省份的拉闸限电。但能源价格上涨对经济的影响逻辑有较大不同，从欧洲的情况看，电价上涨将体现在成本当中，大概率会对通胀造成上行影响，对中国来说，短期受影响更明显的是企业开工率和产出。总的来看，全球范围内供给端的量和价都可能不同程度的受到能源价格上涨的负面影响，如果秋冬季叠加气候异常、新冠疫情不确定性和农作物产量波动，可能会对全球经济复苏前景造成影响。

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 (2021.10.10)

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

《防风险的重要性上升：大类资产配置周报》
2021.8.22

《美元的走向是全球资产的震中：大类资产配置周报》
2021.8.29

《经济恢复至均衡，改革接棒登场：大类资产配置周报》
2021.9.5

《全球经济复苏的压力将体现在企业层面：大类资产配置周报》
2021.9.12

《内需复苏需要政策支持：大类资产配置周报》
2021.9.19

《四季度风险因素增多：大类资产配置周报》
2021.9.26

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
双节期间风险资产上涨	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：白马领涨	8
债券：双节前风险偏好小幅下降.....	9
大宗商品：能源价格大幅上行	10
货币类：理财收益率下行.....	11
外汇：美元指数波动的外溢性加大	11
港股：供应链考验全球复苏	12
下周大类资产配置建议	15

图表目录

本期观点 (2021.10.10)	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 (2021.10.10)	15

一周概览

双节期间风险资产上涨

股票大宗上涨，债市小幅调整。本周沪深 300 指数上涨 1.66%，沪深 300 股指期货上涨 1.52%；焦煤期货本周上涨 18.8%，铁矿石主力合约本周上涨 7.31%；股份制银行理财预期收益率下跌 138BP 至 1.92%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 2.06%；十年国债收益率上行 2BP 至 2.91%，活跃十年国债期货本周下跌 0.09%。

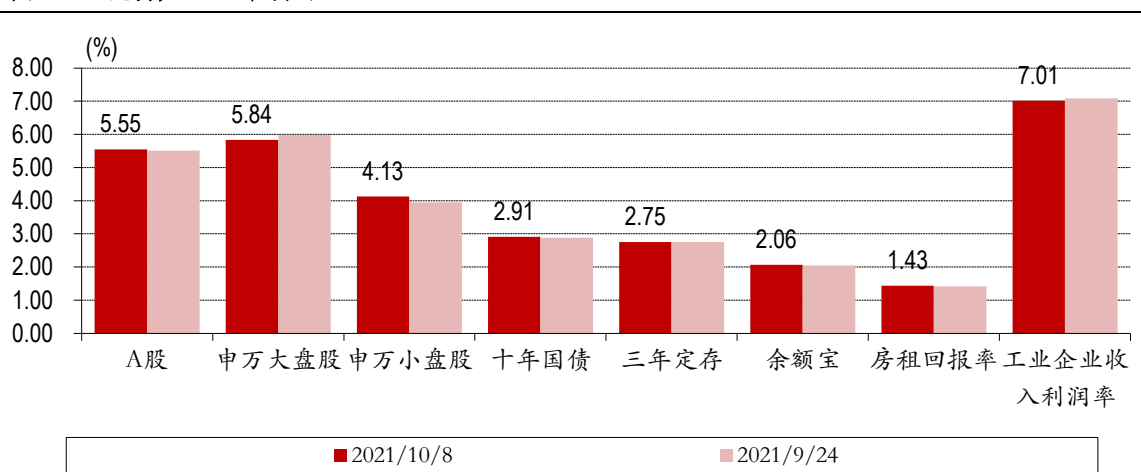
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +1.66% 沪深 300 期货 +1.52% 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 2.91%/本周变动 +2BP 活跃 10 年国债期货 -0.09% 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 +7.31% 焦煤期货 +18.8% 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 2.06%/本周变动 +2BP 股份制理财 3M 1.92%/本周变动 -138BP 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

9 月经济数据可能明显走低。双节前后 A 股涨跌分化，大盘股估值有所上升，但小盘股估值明显下降。双节前后央行在公开市场净投放资金 0 亿元，随着跨节和跨季末时点平稳度过，资金拆借利率先升后降，周五 R007 利率收于 2.25%，GC007 利率收于 2.52%。本周十年国债收益率上行 2BP，收于 2.91%。9 月制造业 PMI 指数落入荣枯线下方，虽然各项指数均较历史同期明显偏弱，但生产端受到拉闸限电的影响更显著，预计 9 月工业增加值出现明显下行。但社零可能受到双节消费提振，对数据构成一定支撑。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

国际能源价格大涨。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是沪深 300 (1.66%)，领跌的指数是万得全 A (-0.87%)；港股方面恒生指数上涨 2.67%，恒生国企指数上涨 1.98%，AH 溢价指数下行 1.67 收于 144.87；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.44%，纳斯达克下跌 3.11%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周上涨 0.01%，中债国债指数下跌 0.03%，金融债指数上涨 0.05%，信用债指数上涨 0.06%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 14 BP，周五收于 1.61%。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 2 BP，周五收于 2.06%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 7.58%，收于 79.59 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.31%，收于 1757.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 4.34%，LME 铜上涨 0.19%，LME 铝上涨 1.51%；CBOT 大豆下跌 3.31%。美元指数上涨 0.89% 收于 94.1。VIX 指数上行至 18.77。双节前后美元指数站上 94，同时国际能源价格大涨，原油价格接近 80 美元/桶。

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	2021/9/27 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/10/8 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,592.17	(0.58)	(0.02)	1.36	3.43
	399001.SZ	深证成指	14,414.16	0.39	(0.01)	0.60	(0.39)
	399005.SZ	中小板指	9,451.29	(0.14)	0.10	(0.29)	(0.98)
	399006.SZ	创业板指	3,243.20	1.10	0.46	0.90	9.34
	881001.WI	万得全 A	5,701.25	(0.87)	(0.37)	(0.32)	5.15
	000300.SH	沪深 300	4,929.94	1.66	(0.13)	2.59	(5.40)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	209.87	0.01	0.05	0.08	3.83
	CBA00603.C	中债国债	203.71	(0.03)	0.12	0.09	4.36
	CBA01203.C	中债金融债	210.05	0.05	0.10	0.12	3.88
	CBA02703.C	中债信用债	195.36	0.06	0.03	0.12	3.37
	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	1,610.19	0.04	0.04	0.18	1.71
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	79.59	7.58	2.75	16.19	64.04
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,757.20	0.31	(0.05)	(3.35)	(7.28)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,750.00	4.34	(0.49)	7.80	33.53
	CA.LME	LME 铜	9,350.00	0.19	0.46	(1.79)	20.40
	AH.LME	LME 铝	2,959.50	1.51	1.51	8.89	49.51
	S.CBT	CBOT 大豆	1,242.50	(3.31)	0.00	(3.87)	(5.23)
货币	-	余额宝	2.06	2 BP	0 BP	1 BP	-27 BP
	-	银行理财 3M	1.92	-95 BP	-42 BP	-133 BP	-186 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	94.10	0.89	0.02	1.56	4.61
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.45	0.24	(0.19)	0.24	1.39
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.45	1.82	0.19	2.56	7.35
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.76	1.66	0.20	2.06	9.17
港股	HSI.HI	恒生指数	24,837.85	2.67	(2.92)	(4.02)	(8.79)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,775.65	1.98	(3.75)	(4.44)	(18.28)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	144.87	(1.67)	2.83	5.12	5.11
美国	SPX.GI	标普 500	4,391.34	(1.44)	0.51	(2.90)	16.91
	IXIC.GI	NASDAQ	14,579.54	(3.11)	0.02	(4.45)	13.12
	UST10Y.GBM	十年美债	1.61	14 BP	10 BP	31 BP	68 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.77	5.75	(14.70)	13.90	(17.49)
	CRBFD.RB	CRB 食品	472.37	2.23	(2.77)	(2.15)	30.47

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 1-8 月规模以上工业企业利润总额 56051.4 亿元，同比增长 49.5%，比去年同期增长 42.9%，两年平均增长 19.5%。国家统计局表示，8 月份规模以上工业企业利润仍然保持稳定增长，企业经营状况继续向好。大宗商品价格总体高位运行、国际物流成本较高、芯片短缺等问题仍在推高企业成本，企业利润持续稳定恢复面临较多挑战。
- 中国 9 月官方制造业 PMI 为 49.6%，低于上月 0.5 个百分点，降至临界点以下，制造业景气水平有所回落；构成制造业 PMI 的 5 个分类指数均低于临界点。非制造业 PMI 和综合 PMI 产出指数分别为 53.2% 和 51.7%，高于上月 5.7 和 2.8 个百分点，重回扩张区间。国家统计局表示，受高耗能行业景气水平较低等因素影响，制造业 PMI 降至临界点以下，但从景气面看，在调查的 21 个行业中，有 12 个高于临界点，比上月增加 2 个，制造业多数行业较上月有所扩张。国务院印发《中国妇女发展纲要（2021-2030 年）》和《中国儿童发展纲要（2021-2030 年）》，要求完善人口生育相关法律法规政策，推动生育政策与经济社会政策配套衔接。研究推动将 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、住房等方面支持政策，减轻家庭生育、养育、教育负担。
- 央行三季度问卷调查报告显示，当季银行家宏观经济热度指数为 38.6%，环比下降 7.3 个百分点。企业家宏观经济热度指数为 39.8%，环比下降 2.2 个百分点。城镇储户收入感受指数为 49.7%，环比下降 1.5 个百分点。
- 国务院常务会议进一步部署做好今冬明春电力和煤炭等供应，保障群众基本生活和经济平稳运行。会议指出，要推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能，加快已核准且基本建成的露天煤矿投产达产；针对煤电企业困难，实施阶段性税收缓缴政策，引导金融机构保障合理融资需求；将市场交易电价上下浮动范围均调整为不超过 20%，对高耗能行业不受上浮 20% 限制；推进大型风电、光伏基地建设，做好煤、气、油储备；坚决遏制“两高”项目盲目发展；纠正有的地方“一刀切”停产限产或“运动式”减碳；主要产煤省和重点煤企要按要求落实增产增供任务；中央发电企业火电机组要应发尽发。
- 国家发改委就今冬明春能源保供表示，将多措并举加强供需调节，确保今冬明春能源稳定供应，确保居民用能安全。其中包括：多渠道增加能源保供资源，依法依规释放煤炭先进产能，有序增加煤炭进口，尽力增加国内天然气产量；发挥好中长期合同“压舱石”作用；进一步做好有序用能工作，坚守民生用能保供底线，坚决避免压限居民用能的情况发生；发挥好能源储备和应急保障能力的重要作用；合理疏导用能成本；有效控制不合理能源需求，坚决遏制“两高”项目不合理用能需求，推动主要耗煤行业节煤限煤。
- 全国多地限电限产此起彼伏。广东发布节电倡议书，要求空调制冷温度设置不低于 26℃，办公场所 3 层楼及以下停止使用电梯。东北多地突发限电，路灯停工、不定时停水。A 股市场已有多家上市公司公告，由于供电紧张，为响应当地“能耗双控”要求，上市公司或旗下子公司生产线临时停产。
- 中央人才工作会议 9 月 27 日至 28 日在北京召开。国家领导人强调，要坚持面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求、面向人民生命健康，深入实施新时代人才强国战略，全方位培养、引进、用好人才，加快建设世界重要人才中心和创新高地。
- 央行、银保监会联合召开房地产金融工作座谈会，要求金融机构要按照法治化、市场化原则，配合相关部门和地方政府共同维护房地产市场的平稳健康发展，维护住房消费者合法权益。会议强调，金融部门要围绕“稳地价、稳房价、稳预期”目标，准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，持续落实好房地产长效机制，加快完善住房租赁金融政策体系。
- 中共中央、国务院印发《黄河流域生态保护和高质量发展规划纲要》，就建设特色优势现代产业体系、构建区域城乡发展新格局、加强基础设施互联互通、补齐民生短板和弱项、加快改革开放步伐等作出细化部署。中央成立推动黄河流域生态保护和高质量发展领导小组，全面指导黄河流域生态保护和高质量发展战略实施。

- 国务院办公厅印发《“十四五”全民医疗保障规划》提出：健全多层次医疗保障制度体系，逐步将医疗新技术、新药品、新器械应用纳入商业健康保险保障范围；持续优化医疗保障支付机制，及时将临床价值高、患者获益明显、经济性评价优良的药品按程序纳入医保支付范围；改革完善医药价格形成机制，持续扩大国家组织高值医用耗材集中带量采购范围。
- 全国“涨电价”调整已开启，内蒙古、宁夏、上海、湖南等地区已经陆续宣布，允许煤电市场交易电价在标杆电价基础上向上浮动。另外，广东电力交易中心近日发布通知，允许月度交易成交价差可正可负，同时电价上涨将传导给终端用户。这被认为是广东电力市场即将进入定价上涨阶段。
- 央行行长易纲发文强调，中国的经济潜在增速仍有望维持在 5%-6% 的区间，有条件实施正常货币政策，收益率曲线也可保持正常的、向上倾斜的形态。中国将尽可能地延长实施正常货币政策的时间，目前不需要实施资产购买操作。文章指出，利率市场化既要“放得开”也要“形得成”。当前深化利率市场化改革的一个重要矛盾在于市场化利率在“形得成”和传导方面存在障碍，其原因包括监管套利、金融市场不成熟等造成的市场分割，以及融资平台预算软约束、存款无序竞争等财政金融体制问题。下一阶段，要继续加强监管、优化营商环境、硬化预算约束、化解金融风险，为进一步深化利率市场化改革提供更有利条件。
- 央行货币政策委员会召开第三季度例会指出，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长稳定性，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。会议要求，健全市场化利率形成和传导机制，完善央行政策利率体系，优化存款利率监管，继续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。维护房地产市场健康发展，维护住房消费者合法权益。
- 财政部、自然资源部等五部门印发《中央生态环保转移支付资金项目储备制度管理暂行办法》，自发布之日起施行。《办法》旨在规范和加强中央生态环保转移支付资金管理，加快预算执行，避免“资金等项目”，提高财政资金使用效益。
- 十九届中央第八轮巡视将对中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局、中国投资有限责任公司、国家开发银行等 25 家金融单位党组织开展常规巡视。
- 经文旅部数据中心测算，国庆假期全国国内旅游出游 5.15 亿人次，按可比口径同比减少 1.5%，恢复至疫前同期的 70.1%。实现国内旅游收入 3890.61 亿元，同比减少 4.7%，恢复至疫前同期的 59.9%。
- 农业农村部下发通知对三秋生产进行再动员再部署，要求各地强化领导、挂图作战，抓紧调度机具、组织人力抢收抢种。同日，农业农村部派出司局级干部带队的工作组，赴河南、山东、河北等重点地区督导指导三秋生产，推动各项措施落实落细。
- 处于灰色地带的“伪市值管理”再次引发市场关注，同时也迎来了更加严格的监管。下一步，证监会将继续贯彻《关于依法从严打击证券违法活动的意见》，不断巩固和完善与公安司法机关的协作机制，充分发挥各方合力，始终保持执法高压态势，严厉打击虚假信息披露及财务造假、以市值管理为名行操纵市场、内幕交易之实等恶性违法犯罪活动。
- 财政部拟进一步明确资产管理产品的会计处理，针对实务中需进一步明确和规范的投资等相关交易的会计处理问题作出细化规定，包括持有投资应当适用的准则、金融资产的分类、减值及公允价值计量、管理人报酬以及产品份额申赎、涉税事项等。
- 国家能源局要求，加强能源供需形势监测预警，统筹煤炭、天然气等一次能源的供应，科学安排电网运行方式，加强安全风险管控，全力保障发电机组正常运行，严格落实需求响应与有序用电方案，严肃调度纪律，全力以赴做好民生、重点用户供电的保障工作。北方地区要将保供热放在更突出的位置，确保人民群众安全温暖过冬。
- 部分信托公司收到监管就整顿信托公司异地部门征求意见稿。征求意见稿要求，信托公司不得在注册地以外设有异地管理总部或形成异地管理总部运营模式，异地前台部门不得有业务等审批权限；信托公司应合理安排单个异地部门员工规模，所有异地部门的员工总数应占信托公司员工总数的 35% 以内，董事长（含副董事长）、经营管理层、监事长（监事会主席）应常驻注册地办公，不得在异地设有办公场所。

大类资产表现

A股：白马领涨

双节效应带动市场风格短时切换。本周市场指数分化，领涨的指数包括中证100 (4.13%)、上证50 (3.53%)、沪深300 (1.66%)，领跌的指数包括中证500 (-3.92%)、中证1000 (-3.51%)、上证380 (-3.46%)。行业方面分化明显，领涨的行业有农林牧渔 (9.14%)、食品饮料 (8.01%)、餐饮旅游 (5.35%)，领跌的行业有钢铁 (-9.9%)、有色金属 (-9.45%)、基础化工 (-7.23%)。双节效应影响下，白马股表现较好，周期股调整幅度较大。

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100	4.13	农林牧渔	9.14	白马股指数	2.71
上证50	3.53	食品饮料	8.01	油气改革指数	2.68
沪深300	1.66	餐饮旅游	5.35	可燃冰指数	1.60
上证380	(3.46)	基础化工	(7.23)	核能核电指数	(7.42)
中证1000	(3.51)	有色金属	(9.45)	稀土永磁指数	(9.81)
中证500	(3.92)	钢铁	(9.90)	小金属指数	(11.89)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 物联网 | 近日，工业和信息化部等八部门联合印发《物联网新型基础设施建设三年行动计划（2021-2023年）》。
- 农业 | 农业农村部29日召开全国秋冬种工作视频会议，要求各级农业农村部门紧盯“粮袋子”“油瓶子”“菜篮子”，毫不放松抓好秋冬种，稳小麦、扩油菜、保供给，为明年再夺粮食和农业丰收打下基础。
- 电商 | 近期支持电子商务发展的政策利好不断释放，包括《“十四五”电子商务发展规划》、电商行业管理系列标准规范以及支持跨境电商、农村电商发展的多项政策都在加快推进，有望于近期落地。
- 能源 | 近期，在需求向好、供应不足等因素影响下，国际能源市场“涨”声四起，油价、天然气价格纷纷创下近期新高。
- 养殖业 | 农业农村部27日召开专题会议，强调进一步加大对非洲猪瘟等重大动物疫病进行分区防控的工作力度，推进生猪产业高质量发展。
- 天然气 | 英国能源供应危机并不显个别，美国、亚洲部分国家的天然气供应同样紧张，全球天然气

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_27472



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn