

大类资产配置周报(2021.10.17)

IMF 下调全球经济增速预测

我国有序放开全部燃煤发电电量上网电价；央行召开三季度金融统计数据新闻发布会。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**：9月出口同比28.1%，进口同比17.6%；新增社融2.9万亿，新增信贷1.66万亿，M2同比8.3%；CPI同比0.7%，PPI同比10.7%。
- **要闻**：中共中央、国务院印发《国家标准化发展纲要》；国家发改委召开煤电油气运保障工作部际协调机制全体成员会议；住建部部署今冬明春城镇供热采暖工作；我国有序放开全部燃煤发电电量上网电价；十九届中央第八轮巡视的15个巡视组完成进驻25家金融单位；央行召开三季度金融统计数据新闻发布会。

相关研究报告

- 《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
- 《能源价格上涨对全球经济的扰动加大：大类资产配置周报》2021.10.10

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

资产表现回顾

- **股票波动，债市调整**。本周沪深300指数上涨0.04%，沪深300股指期货下跌0%；焦煤期货本周上涨10.73%，铁矿石主力合约本周下跌2.87%；股份制银行理财预期收益率上涨114BP至3.06%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至2.06%；十年国债收益率上行5BP至2.97%，活跃十年国债期货本周下跌0.34%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>大宗>货币**。IMF发布最新《世界经济展望》报告，将2021年全球经济增速预期小幅下调0.1个百分点至5.9%，同时维持2022年增速预期4.9%不变，主要经济体中，下调了2021年中国GDP增速0.1个百分点，下调美国GDP增速预期1个百分点，上调欧元区预期0.4个百分点。与此同时，IMF在经济展望中就供应链紊乱长于预期提示了部分国家的通胀风险，并且在金融稳定报告中警告，随着美联储和其他央行收回其在疫情期间提供的支持，全球股票价格和房屋价值面临骤降风险。综合来看，从四季度到明年，全球经济可能出现增速下行、通胀强劲、资本市场调整等风险，我们认为我国经济基本面复苏的全球比较优势相对稳固，通胀压力可控，维持看好人民币资产的观点。

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 (2021.10.17)

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

目录

一周概览.....	4
国际大宗商品价格上行	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：新能源领涨.....	8
债券：货币政策宽松预期落空	9
大宗商品：能源价格继续上行	10
货币类：理财收益率波动加大	11
外汇：人民币对美元小幅走强	11
港股：全球复苏的冬季考验.....	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2021.10.17)	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 (2021.10.17)	14

一周概览

国际大宗商品价格上行

股票波动，债市调整。本周沪深300指数上涨0.04%，沪深300股指期货下跌0%；焦煤期货本周上涨10.73%，铁矿石主力合约本周下跌2.87%；股份制银行理财预期收益率上涨114BP至3.06%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至2.06%；十年国债收益率上行5BP至2.97%，活跃十年国债期货本周下跌0.34%。

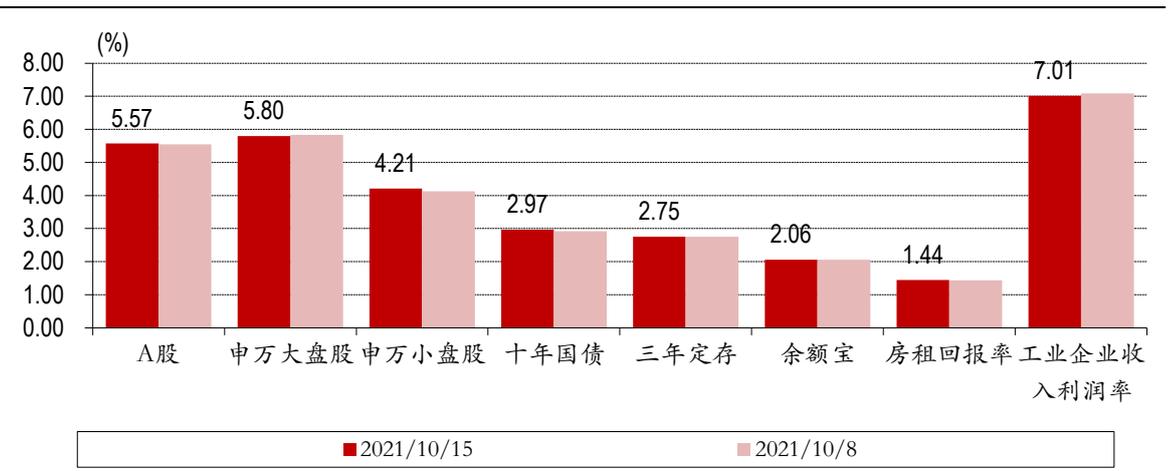
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +0.04% 沪深300期货 0% 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 2.97%/本周变动 +5BP 活跃10年国债期货 -0.34% 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 -2.87% 焦煤期货 +10.73% 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 0BP 股份制理财 3M 3.06%/本周变动 +114BP 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月数据趋势不变。本周A股涨跌继续分化，大盘股估值上升，但小盘股估值下降。本周央行在公开市场净回笼资金4500亿元，节后央行回笼流动性在市场预期当中，资金拆借利率稳步回落，周五R007利率收于2.15%，GC007利率收于2.16%。本周十年国债收益率上行5BP，收于2.97%。9月通胀、进出口、金融数据的趋势与此前一致，CPI受食品价格压制维持在较低水平，进出口继续超预期保持高速增长，数据继续回落，受国内拉闸限电影响比较明显的是PPI同比增速继续超预期上行，煤炭和部分高耗能工业品价格上行幅度较大。9月经济数据大概率可能出现低于预期的情况。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

国际原油价格站上 80 美元/桶。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是创业板指（1.02%），领跌的指数是上证综指（-0.55%）；港股方面恒生指数上涨 1.99%，恒生国企指数上涨 2.17%，AH 溢价指数下行-0.53 收于 144.34；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.82%，纳斯达克上涨 2.18%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.15%，中债国债指数下跌 0.37%，金融债指数下跌 0.21%，信用债指数下跌 0.04%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行 2 BP，周五收于 1.59%。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 0 BP，周五收于 2.06%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.17%，收于 82.66 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.61%，收于 1768.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 4.34%，LME 铜上涨 9.12%，LME 铝上涨 7.05%；CBOT 大豆下跌 1.97%。美元指数下跌 0.15% 收于 93.97。VIX 指数下行至 16.3。本周国际能源紧张局面没有改善，能源价格继续上行。

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	2021/10/11 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/10/15 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,572.37	(0.55)	(0.58)	0.12	2.86
	399001.SZ	深证成指	14,415.99	0.01	0.39	0.75	(0.38)
	399005.SZ	中小板指	9,539.07	0.93	(0.14)	1.46	(0.06)
	399006.SZ	创业板指	3,276.32	1.02	1.10	0.98	10.45
	881001.WI	万得全 A	5,680.06	(0.37)	(0.87)	0.35	4.76
	000300.SH	沪深 300	4,932.11	0.04	1.66	1.35	(5.36)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	209.51	(0.15)	0.01	(0.17)	3.65
	CBA00603.C	中债国债	202.89	(0.37)	(0.03)	(0.47)	3.94
	CBA01203.C	中债金融债	209.55	(0.21)	0.05	(0.23)	3.63
	CBA02703.C	中债信用债	195.30	(0.04)	0.06	0.03	3.34
	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	1,611.55	0.04	0.09	0.08	1.80
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	82.66	4.17	7.58	10.17	70.36
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,768.10	0.61	0.31	0.63	(6.70)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,515.00	(4.34)	4.34	(2.37)	28.08
	CA.LME	LME 铜	10,215.00	9.12	0.19	14.31	31.53
	AH.LME	LME 铝	3,175.00	7.05	1.51	11.07	60.39
	S.CBT	CBOT 大豆	1,218.50	(1.97)	(3.31)	(2.99)	(7.06)
货币	-	余额宝	2.06	0 BP	2 BP	0 BP	-28 BP
	-	银行理财 3M	3.06	114 BP	-95 BP	19 BP	-72 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	93.97	(0.15)	0.89	(0.32)	4.45
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.43	0.31	0.24	0.52	1.69
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.47	(0.26)	1.82	0.45	7.12
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.63	2.23	1.66	2.50	11.20
港股	HSI.HI	恒生指数	25,330.96	1.99	2.67	3.07	(6.98)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,966.17	2.17	1.98	2.75	(16.50)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	144.34	(0.53)	(1.67)	0.96	4.58
美国	SPX.GI	标普 500	4,471.37	1.82	(1.44)	3.80	19.04
	IXIC.GI	NASDAQ	14,897.34	2.18	(3.11)	3.11	15.59
	UST10Y.GBM	十年美债	1.59	-2 BP	14 BP	7 BP	66 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.30	(13.16)	5.75	(29.56)	(28.35)
	CRBFD.RB	CRB 食品	465.63	(1.51)	2.32	(1.01)	28.61

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）

- 国家统计局公布数据显示，受猪肉价格持续走低等影响，中国9月CPI同比涨幅回落至0.7%；受煤炭、化工和钢材等产品价格上涨影响，9月中国PPI同比涨幅扩大至10.7%，创1996年10月有记录以来新高。CPI与PPI剪刀差进一步扩大。
- 中国9月金融数据出炉，M2同比增8.3%，预期增8.1%，前值增8.2%；新增人民币贷款1.66万亿元，预期1.9万亿元，前值增1.22万亿元；社会融资规模增量为2.9万亿元，预期3.24万亿元，前值2.96万亿元。
- 今年前三季度，我国外贸进出口总值28.33万亿元，同比增长22.7%。其中出口15.55万亿元，同比增长22.7%；进口12.78万亿元，同比增长22.6%。外贸进出口已连续5个季度实现同比正增长。海关总署表示，考虑到2020年外贸高基数的影响，今年四季度进出口增速可能有所回落，但我国外贸总体向好的趋势不会改变，全年仍然有望实现较快增长。
- 中共中央、国务院印发《国家标准化发展纲要》提出，到2025年，实现标准供给由政府主导向政府与市场并重转变，标准运用由产业与贸易为主向经济社会全域转变。要加强关键技术领域标准研究，在人工智能、量子信息等领域，开展标准化研究。研究制定智能船舶、高铁、新能源汽车、智能网联汽车和机器人等领域关键技术标准，推动产业变革。适时制定和完善生物医学研究、分子育种、无人驾驶等领域技术安全相关标准，提升技术领域安全风险管理水平。
- 国务院办公厅印发《关于进一步支持大学生创新创业的指导意见》，将高校毕业生个人最高贷款额度提高至20万元，对10万元以下贷款、获得设区的市级以上荣誉的高校毕业生创业者免除反担保要求；对高校毕业生设立的符合条件的小微企业，最高贷款额度提高至300万元；对月销售额15万元以下的小规模纳税人免征增值税，对小微企业和个体工商户按规定减免所得税。
- 银保监会印发《银行保险机构大股东行为监管办法（试行）》，严格规范约束大股东行为，明确禁止大股东不当干预银行保险机构正常经营等。进一步强化大股东责任义务，统一银行保险机构的监管标准，明确股权质押比例超过50%的大股东不得行使表决权。
- 《种业振兴行动方案》有望在近期印发实施，提出了实施种质资源保护利用、创新攻关、企业扶优、基地提升、市场净化等行动。这是继1962年出台《关于加强种子工作的决定》后我国再次对种业发展作出重要部署，被业内视为中国种业的第三次系统性改革升级。
- 国家发改委主任何立峰主持召开煤电油气运保障工作部际协调机制全体成员会议，强调要依法依规加快释放煤炭先进产能，加快非计划停运煤电机组并网运行，科学有序实施“压非保民”，坚决守住民生用能底线；坚决纠正一些地方不适当行政措施，坚决防止一家企业出事故、全域企业停产整顿等情况发生。
- 住建部部署今冬明春城镇供热采暖工作，严格督促落实属地责任和企业主主体责任，对不落实能源保供责任的和弃供、弃管的供热企业严肃追责。各地要因地制宜选择清洁取暖技术路线，积极推进清洁取暖、智慧供热。
- 十九届中央第八轮巡视的15个巡视组完成进驻25家金融单位。各中央巡视组组长强调，要紧扣金融行业不同板块、不同单位、不同层级特点，聚焦金融单位职能职责，加强对主要负责人和领导班子的监督，加强对重点领域、关键环节权力运行的监督，把严的主基调贯彻到底。
- 我国有序放开全部燃煤发电电量上网电价，将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大至上下浮动原则上均不超过20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮20%限制；推动工商业用户都进入市场。国家发改委价格司副司长彭绍宗表示，此次改革保持居民农业用电稳定，对CPI没有直接影响。如果市场交易电价上浮，会对PPI有一定推动作用。但整体上此次改革利于物价稳定，对物价影响有限。
- 国家能源委员会部署能源改革发展工作，审议“十四五”现代能源体系规划、能源碳达峰实施方案、完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见等。领导人强调，必须以保障安全为前提构建现代能源体系，着力提高能源自主供给能力。要优化煤炭产能布局，合理建设先进煤电，继续有序淘汰落后煤电；加大国内油气勘探开发，加强煤气油储备能力建设，推进先进储能技术规模化应用。要科学有序推进实现“双碳”目标；结合近期应对电力、煤炭供需矛盾的情况，深入论证提出碳达峰分步骤的时间表、路线图。从实际出发，纠正有的地方“一刀切”限电限产或运动式“减碳”。提高清洁能源比重，更多依靠市场机制促进节能减排降碳。

- 10月16日出版的第20期《求是》杂志将发表重要文章《扎实推动共同富裕》。文章指出，加强对高收入规范和调节。在依法保护合法收入同时，要防止两极分化、消除分配不公。要合理调节过高收入，完善个人所得税制度，规范资本性所得管理。要积极稳妥推进房地产税立法和改革，做好试点工作。要加大消费环节税收调节力度，研究扩大消费税征收范围。
- 央行召开三季度金融统计数据新闻发布会，回应是否降准、房地产信贷、恒大债务风险等热点问题。央行指出，四季度流动性供求形势基本平衡，将继续坚持稳健货币政策；部分金融机构对试点房企“三线四档”融资管理规则存在误读，将指导主要银行准确把握和执行好房地产金融审慎管理制度，保持房地产信贷平稳有序投放，维护房地产市场平稳健康发展。此外，恒大集团总负债中，金融负债不到三分之一，其风险对金融行业外溢性可控。
- 近期全国22个重点城市第二轮集中供地进入尾声，北京、上海等多地土地拍卖落下帷幕。整体上来看，相比第一轮集中供地，此轮供地大多数城市热度明显降温，延迟竞拍、流拍，甚至中止竞拍等情况在多个城市出现。

大类资产表现

A股：新能源领涨

双节之后白马依然抢手。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证50 (1.18%)、创业板指 (1.02%)、中小板指 (0.93%)，领跌的指数包括上证红利 (-1.2%)、中证1000 (-1.01%)、上证380 (-1%)。行业方面分化比较明显，领涨的行业有汽车 (5.78%)、有色金属 (3.19%)、电力设备 (2.6%)，领跌的行业有电力及公用事业 (-9.19%)、石油石化 (-5.49%)、建筑 (-5.03%)。本周新能源继续领涨，受到能源价格上涨影响，能源加工业领涨。

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50	1.18	汽车	5.78	新能源汽车指数	3.64
创业板指	1.02	有色金属	3.19	太阳能发电指数	3.48
中小板指	0.93	电力设备	2.60	新能源指数	3.10
上证380	(1.00)	建筑	(5.03)	可燃冰指数	(9.23)
中证1000	(1.01)	石油石化	(5.49)	煤电重组指数	(9.34)
上证红利	(1.20)	电力及公用事业	(9.19)	PM2.5指数	(10.24)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 储能 | 国家发展改革委高技术司近日组织召开系列座谈会，邀请工业和信息化部、财政部、自然资源部等部门，以及市场机构和专家学者，围绕氢能制备、储存、运输、加注以及终端利用等全产业链，分析研判产业发展形势，深入探讨氢能产业合理布局、有序推进多元化示范应用、构建清洁低碳供给体系、制定完善行业基础标准等事宜。
- 有色 | 国内铜供应依然偏紧，近期铜价飙升。此外用途广泛的工业金属锌也大幅上涨，14日沪锌主力合约涨7.98%，收于25700元/吨，创下了3年多新高。
- 网络安全 | 10月13日，在国家网络安全宣传周期间，由全国工商联主办的第42期德胜门大讲堂在京举行，业内专家聚焦网络安全主题展开热议。
- 风电 | 当地时间10月13日，美国内政部长宣布，政府正计划扩建美国沿海地区风力发电厂，从而扩大美国海上风电的产能，推进政府应对气候变化的计划，加速实现清洁能源经济的目标。
- 职业教育 | 中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发的《关于推动现代职业教育高质量发展的意见》提出，鼓励上市公司、行业龙头企业举办职业教育，鼓励各类企业依法参与举办职业教育。
- 农业 | 中央和各地方政府近期连续出台政策，加快推进农业农村特色产业发展，并大力推进农业

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_27981



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn