

大类资产配置周报 (2021.10.24)

复苏优势不仅在快还在稳

我国有序放开全部燃煤发电电量上网电价；人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点。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**：三季度实际 GDP 同比 4.9%；9 月工增同比 3.1%，社零同比 4.4%，1-9 月固投同比 7.3%。
- **要闻**：中办、国办印发《关于推动城乡建设绿色发展的意见》；国务院常务会议提出，全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作；国务院副总理表示，目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控；教育部官网公布《教育部办公厅关于设立教育部基础教育综合改革实验区的通知》；人大常委会授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。

相关研究报告

《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

《IMF 下调全球经济增速预测：大类资产配置周报》2021.10.17

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

- **股债保持平稳波动**。本周沪深 300 指数上涨 0.56%，沪深 300 股指期货上涨 0.62%；焦煤期货本周下跌 15.91%，铁矿石主力合约本周下跌 6.94%；股份制银行理财预期收益率下跌 0BP 至 3.06%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 2.04%；十年国债收益率上行 3BP 至 3%，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**。新冠疫情冲击过后，全球主要经济体开始复苏进程已经持续了半年到一年不等，今年秋冬季，全球经济复苏的斜率将迎来一次明显的考验。从发达国家的情况看，疫情反弹、供应链效率、通胀上行将是面临的主要问题，从我国的情况看，能源供应稳定、控制秋冬季疫情反弹是主要任务。从 IMF 对全球经济的预测看，我国的经济优势不仅在复苏时点更早，经济上行弹性更大，同时也在于经济趋势更稳。目前国内与海外相比，通胀压力相对较小，经济复苏基础更为稳定，宏观政策空间更大，我们维持看好人民币资产的观点，但考虑到年底估值切换和大宗商品价格监管等因素，维持避险资产优于风险资产的排序。

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 (2021.10.24)

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
大宗商品价格调整.....	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：新能源继续领涨	8
债券：利率债收益率上行相对显著	9
大宗商品：政策调控升级.....	10
货币类：货基收益率继续下行	11
外汇：人民币对美元走强.....	11
港股：外资抢筹人民币资产	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2021.10.24)	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 (2021.10.24)	14

一周概览

大宗商品价格调整

股债保持平稳波动。本周沪深 300 指数上涨 0.56%，沪深 300 股指期货上涨 0.62%；焦煤期货本周下跌 15.91%，铁矿石主力合约本周下跌 6.94%；股份制银行理财预期收益率下跌 0BP 至 3.06%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 2.04%；十年国债收益率上行 3BP 至 3%，活跃十年国债期货本周下跌 0.12%。

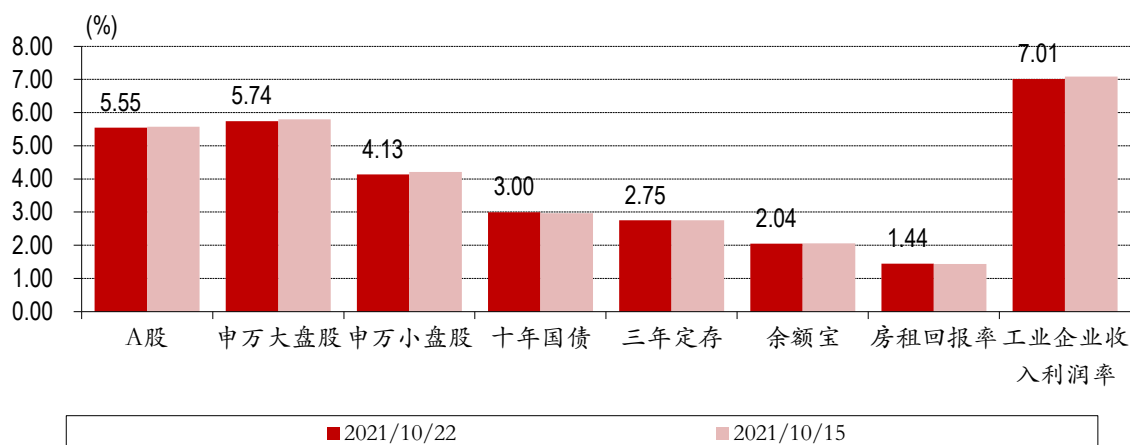
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.56% 沪深 300 期货 +0.62% 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 3%/本周变动 +3BP 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 -6.94% 焦煤期货 -15.91% 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 3.06%/本周变动 0BP 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

三季度经济数据继续低于预期。本周 A 股普涨，小盘股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 2600 亿元，资金拆借利率维持平稳波动，周五 R007 利率收于 2.03%，GC007 利率收于 2.58%。本周十年国债收益率上行 3BP，收于 3%。三季度经济数据发布，增速继续低于市场预期，其中生产端占比回落，消费端继续复苏，净出口对 GDP 的拉动较二季度上升，9 月工业增加值环比增速明显偏弱，是受限产限电影响，固投增速低于预期受房地产投资增速下行影响，社零小幅超预期，表明消费复苏的趋势比较持续。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数走弱,国际大宗商品下跌。股市方面,本周A股指数普涨,领涨的指数是中小板指(0.92%),涨幅靠后的指数是创业板指(0.26%);港股方面恒生指数上涨3.14%,恒生国企指数上涨4.36%,AH溢价指数下行1.92收于142.42;美股方面,标普500指数本周上涨1.64%,纳斯达克上涨1.29%。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0.03%,中债国债指数下跌0.02%,金融债指数下跌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7BP,周五收于1.66%。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1BP,周五收于2.04%。期货市场方面,NYMEX原油期货上涨2.07%,收于83.98美元/桶;COMEX黄金上涨1.4%,收于1793.1美元/盎司;SHFE螺纹钢下跌10.71%,LME铜下跌5.26%,LME铝下跌9.35%;CBOT大豆上涨0.16%。美元指数下跌0.38%收于93.61。VIX指数下行至15.43。本周美元指数进一步下行但未突破93。

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	2021/10/18 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/10/22 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,582.60	0.29	(0.55)	0.40	3.15
	399001.SZ	深证成指	14,492.82	0.53	0.01	1.28	0.15
	399005.SZ	中小板指	9,627.11	0.92	0.93	2.40	0.86
	399006.SZ	创业板指	3,284.91	0.26	1.02	1.24	10.74
	881001.WI	万得全A	5,709.57	0.52	(0.37)	0.87	5.30
	000300.SH	沪深300	4,959.73	0.56	0.04	1.92	(4.83)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	209.44	(0.03)	(0.15)	(0.20)	3.62
	CBA00603.C	中债国债	202.84	(0.02)	(0.37)	(0.50)	3.92
	CBA01203.C	中债金融债	209.44	(0.05)	(0.21)	(0.28)	3.58
	CBA02703.C	中债信用债	195.41	0.06	(0.04)	0.09	3.40
	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	1,612.21	0.03	0.04	0.13	1.84
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	83.98	2.07	4.17	11.93	73.08
	GC.CMX	COMEX黄金	1,793.10	1.40	0.61	2.05	(5.38)
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	4,900.00	(10.71)	(4.34)	(13.26)	13.79
	CA.LME	LME铜	9,740.00	(5.26)	9.12	8.99	25.42
	AH.LME	LME铝	2,875.00	(9.35)	7.05	0.58	45.24
	S.CBT	CBOT大豆	1,219.75	0.16	(1.97)	(2.89)	(6.96)
货币	-	余额宝	2.04	-1BP	0BP	-1BP	-29BP
	-	银行理财3M	3.06	114BP	-95BP	19BP	-72BP
外汇	USDX.FX	美元指数	93.61	(0.38)	(0.15)	(0.69)	4.06
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.39	0.60	0.31	1.12	2.29
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.44	0.36	(0.26)	0.81	7.45
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.61	0.40	2.23	2.89	11.56
港股	HSI.HI	恒生指数	26,126.93	3.14	1.99	6.31	(4.05)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,356.85	4.36	2.17	7.22	(12.87)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	142.42	(1.92)	(0.53)	(0.96)	2.66
美国	SPX.GI	标普500	4,544.90	1.64	1.82	5.51	21.00
	IXIC.GI	NASDAQ	15,090.20	1.29	2.18	4.44	17.08
	UST10Y.GBM	十年美债	1.66	7BP	-2BP	14BP	73BP
	VIX.GI	VIX指数	15.43	(5.34)	(13.16)	(33.32)	(32.18)
	CRBFD.RB	CRB食品	469.52	0.84	(1.51)	(0.18)	29.68

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）

- 中国经济三季度“成绩单”发布，主要指标增速有所回落。数据显示，前三季度我国 GDP 同比增长 9.8%，两年平均增长 5.2%，比上半年两年平均增速回落 0.1 个百分点。第三季度 GDP 同比增长 4.9%，两年平均增长 4.9%。中国 9 月规模以上工业增加值同比增长 3.1%，预期增 3.8%，前值增 5.3%。中国 9 月社会消费品零售总额同比增长 4.4%，预期增 3.4%，两年平均增速为 3.8%。中国 1-9 月固定资产投资（不含农户）同比增长 7.3%，预期增 7.9%，两年平均增长 3.8%。中国 1-9 月房地产开发投资同比增长 8.8%，两年平均增长 7.2%。前三季度全国城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标的 95%。中国 9 月城镇调查失业率为 4.9%，比 8 月下降 0.2 个百分点，比上年同期下降 0.5 个百分点。
- 9 月我国商品住宅销售价格继续回落。国家统计局公布数据显示，9 月份 70 个大中城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比、同比涨幅继续回落态势，并自 6 月以来首次出现新房、二手房价格环比下降城市数量均超过环比上涨城市数量。其中，9 有 36 个城市新房价格环比下降，52 个城市二手房价格环比下降，创今年以来新高。4 个一线城市新房销售价格环比由上月上涨 0.3% 转为持平，二手房销售价格环比由上月上涨 0.2% 转为下降 0.4%。
- 中办、国办印发《关于推动城乡建设绿色发展的意见》，要求加强财政、金融等政策支持，推动高质量绿色建筑规模化发展，大力推广超低能耗、近零能耗建筑，发展零碳建筑。完善以市场为导向的城乡建设绿色技术创新体系，培育壮大一批绿色低碳技术创新企业。
- 领导人强调，把握数字经济发展趋势和规律，推动我国数字经济健康发展。要健全市场准入制度、公平竞争审查制度、公平竞争监管制度，建立全方位、多层次、立体化监管体系，实现事前事中事后全链条全领域监管。要纠正和规范发展过程中损害群众利益、妨碍公平竞争的行为和做法，防止平台垄断和资本无序扩张，依法查处垄断和不正当竞争行为。要保护平台从业人员和消费者合法权益。要加强税收监管和税务稽查。
- 国务院常务会议部署做好秋收和秋冬种工作，为保障粮食安全和物价平稳提供有力支撑。会议听取民生用能保供情况汇报，决定要统筹稳增长、调结构、保民生，重点解决群众和市场主体反映强烈的突出问题，依法打击煤炭市场炒作，适时组织“南气北上”。会议要求进一步加大对中小微企业纾困的政策支持力度，抓紧研究包括阶段性减税降费在内的普惠性政策，防止大宗商品涨价向下游产业传导使中小微企业承受成本压力。
- 煤炭保供稳价组合拳进一步升级。国务院常务会议提出，全力保障供暖用煤生产和运输，依法打击煤炭市场炒作。国家发改委组织到河北、河南督导调研，强调要引导煤炭价格回归合理区间，严厉打击哄抬物价、扰乱市场经济秩序行为。郑商所加码遏制动力煤期货炒作，进一步下调单日开仓交易限额，同时上调交易手续费标准。证监会则表示，将强化期货市场监管，坚决抑制过度投机，杜绝资本恶意炒作，加大对操纵等违法违规行为的打击力度。国内期市夜盘收盘，煤炭期货继续大跌，动力煤封死跌停，焦煤跌超 8%，焦炭跌超 4%。
- 国务院副总理刘鹤表示，目前房地产市场出现了个别问题，但风险总体可控，合理的资金需求正在得到满足，房地产市场健康发展的整体态势不会改变。央行行长易纲回应恒大事件表示，恒大目前的主要风险是到期债务未能偿还，部分工地停工，已预售的房产按时交付有不确定性。总体而言，恒大风险是个案风险，要避免恒大的风险传染至其他房地产企业以及金融部门。恒大负债约 3000 亿美元，其中有三分之一是金融负债，债权人分散，还有抵押物，总体上恒大事件对金融行业的外溢性可控。有信心能把风险控制一定范围，避免发生系统性风险。另据中国恒大公告，原计划 200 亿港元将恒大物业 50.1% 股权转让给合生创展的协议终止。中国恒大、恒大物业和合生创展股票将在 10 月 21 日上午 9 时起恢复买卖。
- 央行行长易纲表示，系统重要性金融机构附加监管不会产生太大资本补充压力，有助于避免信贷紧缩效应。统筹实施货币政策和宏观审慎政策。现阶段利息收入在我国银行业收入中仍占有较大比重，保持正常货币政策，保持利差水平处于合理区间，有利于促进银行体系更好地为实体经济增长服务，也有利于维护金融稳定。未来将继续坚持金融分业经营的基本格局，强化风险隔离体制机制建设，维护金融系统稳定运行。

- 央行与香港金管局签署《关于在粤港澳大湾区开展金融科技创新监管合作的谅解备忘录》，将央行金融科技创新监管工具与香港金管局金融科技监管沙盒进行联网对接，在依法依规前提下稳妥有序推进金融科技创新合作，提升粤港澳大湾区金融服务质效，加大金融支持粤港澳大湾区建设力度。
- 五部门发布《关于严格能效约束推动重点领域节能降碳的若干意见》，到 2025 年，通过实施节能降碳行动，钢铁、电解铝、水泥等重点行业 and 数据中心达到标杆水平产能比例超过 30%。落实节能专用装备、技术改造等方面税收优惠政策。积极发展绿色金融，设立碳减排支持工具。拓展绿色债券市场深度和广度，支持符合条件节能低碳发展企业上市融资和再融资。
- 教育部官网公布《教育部办公厅关于设立教育部基础教育综合改革实验区的通知》。经研究，决定在上海市、广东省深圳市、四川省成都市、河北省廊坊市、山西省长治市、江苏省常州市、浙江省金华市、安徽省铜陵市、福建省三明市、湖北省宜昌市、陕西省西安市高新区、山东省诸城市设立教育部基础教育综合改革实验区。据悉，教育部设立全国基础教育综合改革实验区，通过深化综合改革，探路先行，切实解决基础教育健康发展面临的突出问题，全面提高基础教育质量。
- 《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》发布。规划纲要提出，强化重庆和成都中心城市带动作用，引领带动成渝地区统筹协同发展，促进产业、人口及各类生产要素合理流动和高效集聚，推动成渝地区形成有实力、有特色的双城经济圈，打造带动全国高质量发展的重要增长极和新的动力源。
- 银保监会主席郭树清指出，在我国金融某些领域、某些环节垄断和不正当竞争问题突出，最主要包括产业资本在金融领域无序扩张、打着“金融创新”“互联网+金融”的旗号违法违规开展金融活动、一些大型互联网平台涉足多种金融业务开展不正当竞争等三个方面。坚持金融业务必须持牌经营，对于同类业务、同类主体一视同仁，对违法违规金融活动“零容忍”，坚决制止监管套利。在针对 14 家互联网平台的整改中，金融管理部门先后提出上千个问题，大部分已得到积极响应，一半左右已经落地，今年年底前将取得更显著的实质进展。
- 《海南省“十四五”贸易发展规划》征求意见稿提出，将实行以“零关税”为基本特征的货物贸易管理制度，建立健全海南自由贸易港禁止、限制进出口货物、物品清单管理制度，支持货物贸易新业态新模式发展。
- 国家领导人强调，要坚定走绿色低碳发展道路，推动黄河流域经济发展质量变革、效率变革、动力变革。从供需两端入手，落实好能耗双控措施，严格控制“两高”项目盲目上马，抓紧有序调整能源生产结构，淘汰碳排放量大的落后产能和生产工艺。要着力确保煤炭和电力供应稳定，保障好经济社会运行。
- “十四五”利用外资发展规划出炉。规划提出，放宽重点领域准入门槛，有序推进电信、互联网、教育、文化、医疗等领域相关业务开放，放宽优质外国投资者对上市公司战略投资条件；优化外商投资企业境内再投资支持政策，支持投资人工智能、先进材料、集成电路、生物医药等高端高新产业重点环节，支持外资参与国企混改。
- 住建部召开发展保障性租赁住房工作现场会，要求各地将保障性租赁住房作为“十四五”时期住房建设的重点任务，科学确定“十四五”保障性租赁住房建设目标，建立健全保障性租赁住房工作领导小组等工作机制，完善住房租赁管理服务平台，加强对保障性租赁住房建设、出租和运营管理的全过程监督。
- 发改委组织召开工业重点企业合理用能座谈会，强调要自觉承担工业品保供稳价主体责任，不得随意涨价，确保国内供应。要扎实推进钢铁、电解铝、水泥、平板玻璃、炼油、乙烯、合成氨、电石等 8 个重点行业节能降碳技术改造，工业领域重点企业要带头开展节能降碳技术改造，引领本领域合理有序用能。
- 第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定，授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。国务院按照积极稳妥的原则，统筹考虑深化试点与统一立法、促进房地产市场平稳健康发展等情况确定试点地区，报全国人民代表大会常务委员会备案。
- 据不完全统计，截至 10 月 21 日，全国北京、广东、浙江、湖北等 17 个省（自治区、直辖市）已陆续开启新冠疫苗接种加强针接种。目前新冠疫苗加强针接种地区预约方式各地有所差异，大多数地区接种前需要提前进行预约，个别地区不用预约就可以接种，而部分地区尚未开放个人预约。

大类资产表现

A股：新能源继续领涨

周期品调整。本周市场指数基本上涨，领涨的指数包括中证1000（1.2%）、中小板指（0.92%）、上证50（0.71%），下跌的指数仅有上证红利（-1.41%）。行业方面，领涨的行业有基础化工（3.54%）、家电（3.39%）、非银行金融（2.56%），领跌的行业有煤炭（-3.74%）、通信（-2.11%）、餐饮旅游（-2.05%）。本周受到政策影响，周期品行业调整比较明显。

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	1.20	基础化工	3.54	锂电池指数	4.19
中小板指	0.92	家电	3.39	充电桩指数	2.84
上证50	0.71	非银行金融	2.56	稀土永磁指数	2.48
创业板指	0.26	餐饮旅游	(2.05)	最小市值指数	(1.93)
中证500	0.03	通信	(2.11)	智能交通指数	(2.22)
上证红利	(1.41)	煤炭	(3.74)	生物识别指数	(2.40)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- **绿色低碳** | 记者获悉，从部委到地方正紧锣密鼓谋划“十四五”时期工业绿色低碳发展施工图，制定工业领域碳达峰实施方案，以及有色金属、建材等重点行业的具体实施方案。
- **低位绩优股** | 公募基金三季报的披露已拉开帷幕。21日，中庚基金率先披露旗下权益基金三季报，明星基金经理丘栋荣的管理规模在今年三季度增长了近百亿元。
- **成渝经济圈** | 中共中央、国务院印发的《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》20日发布。这是指导当前和今后一个时期成渝地区双城经济圈建设的纲领性文件，是制定相关规划和政策的重要依据。
- **电力** | 国家相关部门、重点企业近日正采取新一轮的行动，继续加大煤炭增产稳价力度，以真正实现量价趋稳。
- **虚拟现实** | 2021世界VR产业大会云峰会10月19日在南昌开幕。今年随着虚拟现实产业全球投融资进入新一轮热潮，相关设备出货量保持迅猛增长态势，虚拟现实产业正迎来新一轮爆发增长期。
- **可再生能源** | 在第二届“一带一路”能源部长会议上，有关人士就“共同推进能源绿色低碳转型”进行了探讨。国家能源局局长章建华表示，中国将加快实施可再生能源替代行动，大力发展风电、

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_28216



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn