

# 大类资产配置周报(2021.11.14)

## 2022年的关键词之一：通胀

10月通胀和金融数据超预期，宽信用政策边际放松；央行推出碳减排支持工具。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**：10月CPI同比1.5%，PPI同比13.5%；新增信贷8262亿元，新增社融1.59万亿，社融同比10%，M2同比8.7%。
- **要闻**：中共中央、国务院发布关于深入打好污染防治攻坚战的意见；央行推出碳减排支持工具；国家电影局发布《“十四五”中国电影发展规划》；交易商协会举行房地产企业代表座谈会。

### 资产表现回顾

- **债市收益率波动，股市开始上行**。本周沪深300指数上涨0.95%，沪深300股指期货上涨0.71%；焦煤期货本周下跌4.86%，铁矿石主力合约本周下跌1.69%；股份制银行理财预期收益率下跌0BP至1.92%，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2.94%，活跃十年国债期货本周下跌0.24%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>大宗>货币**。10月美国CPI同比6.2%，德国CPI同比4.5%，法国CPI同比2.6%，欧盟委员会上调今明两年欧元区通胀展望，预计分别为2.4%和2.2%。虽然对美欧来说推升通胀的原因有所不同，但在2022年通胀预期走高的情况下，市场对于货币政策收紧的预期明显升温，对美国来说，影响最明显的是美元指数难走弱和美债收益率有上行压力，对欧洲来说则是经济复苏前景不确定情况下货币政策可能面临两难。对我国来说，2022年通胀中枢将较2021年有所上升，但根据IMF预测我国2022年CPI同比增速1.8%，仍不会对货币政策构成明显掣肘，且相较其他国家和地区具备比较优势。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 (2021.11.14)

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

- 《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
- 《复苏优势不仅在快还在稳：大类资产配置周报》2021.10.24
- 《原材料价格上升或推升通胀预期：大类资产配置周报》2021.10.31
- 《加息是只灰犀牛：大类资产配置周报》2021.11.7

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
大宗商品止跌.....	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：年底估值切换.....	8
债券：债市波动为主.....	9
大宗商品：部分周期品暂时止跌.....	10
货币类：货基收益率平稳波动 .....	11
外汇：人民币对美元双向波动 .....	11
港股：美元指数再上行 .....	12
下周大类资产配置建议.....	14

## 图表目录

本期观点 (2021.11.14)	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 (2021.11.14)	14

## 一周概览

### 大宗商品止跌

债市收益率波动，股市开始上行。本周沪深 300 指数上涨 0.95%，沪深 300 股指期货上涨 0.71%；焦煤期货本周下跌 4.86%，铁矿石主力合约本周下跌 1.69%；股份制银行理财预期收益率下跌 0BP 至 1.92%，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 2.94%，活跃十年国债期货本周下跌 0.24%。

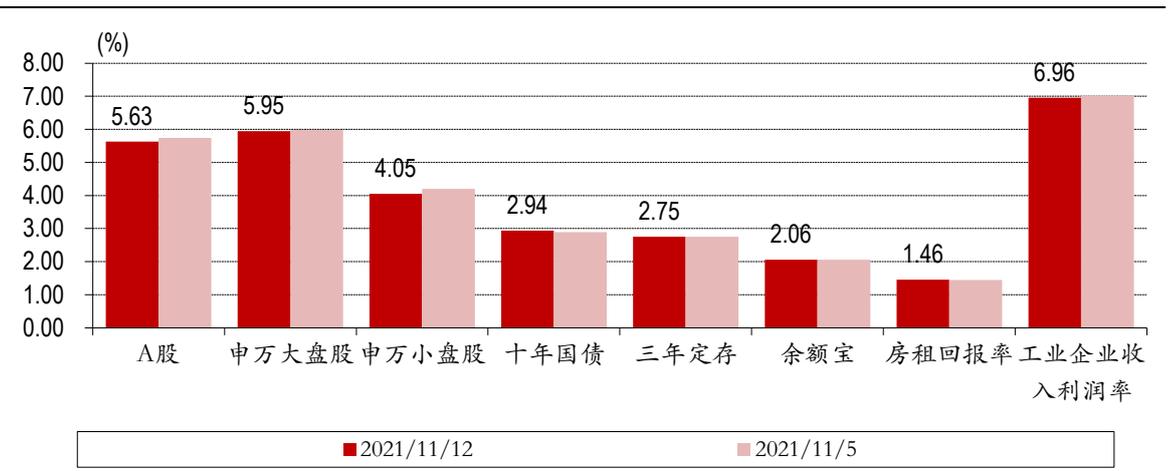
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.95% 沪深 300 期货 +0.71% 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 2.94%/本周变动 +5BP 活跃 10 年国债期货 -0.24% 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 -1.69% 焦煤期货 -4.86% 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 1.92%/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

**10 月通胀走高。**本周 A 股普涨，小盘股估值上行的幅度大于大盘股。本周央行在公开市场净投放资金 2800 亿元，银行间资金拆借利率基本保持平稳，周五 R007 利率收于 2.16%，GC007 利率收于 2.26%。本周十年国债收益率上行 85BP，收于 2.94%。10 月通胀上行幅度超预期，其中 CPI 主要受到鲜菜和能源价格上涨的影响推动，PPI 主要受限产限电的持续影响，高耗能 and 能源产品价格持续超预期上行。金融数据方面，居民按揭贷款边际明显放松，有利房地产投资增速止跌，但实体经济整体融资需求依然偏弱。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数继续走强站上95。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是创业板指（2.31%），涨幅靠后的指数是沪深300（0.95%）；港股方面恒生指数上涨1.84%，恒生国企指数上涨3.33%，AH溢价指数下行2.32收于142.73；美股方面，标普500指数本周下跌0.31%，纳斯达克下跌0.69%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周下跌0.01%，中债国债指数下跌0.11%，金融债指数上涨0.01%，信用债指数上涨0.06%；十年美债利率上行13BP，周五收于1.58%。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0BP，周五收于2.06%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌0.71%，收于80.69美元/桶；COMEX黄金上涨2.8%，收于1867.7美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨1.12%，LME铜上涨2.39%，LME铝上涨5.5%；CBOT大豆上涨3.13%。美元指数上涨0.95%收于95.12。VIX指数下行至16.29。本周受通胀上升超预期影响，市场对美联储明年加息预期升温推动美元走强，美债下跌。

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	2021/11/8 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/11/12 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,539.10	1.36	(1.57)	(0.23)	1.90
	399001.SZ	深证成指	14,705.37	1.68	0.08	1.76	1.62
	399005.SZ	中小板指	9,916.64	1.04	0.55	1.60	3.89
	399006.SZ	创业板指	3,430.14	2.31	0.06	2.37	15.64
	881001.WI	万得全A	5,773.40	2.27	(0.61)	1.65	6.48
	000300.SH	沪深300	4,888.37	0.95	(1.35)	(0.42)	(6.20)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	210.46	(0.01)	0.35	0.34	4.12
	CBA00603.C	中债国债	204.21	(0.11)	0.60	0.48	4.62
	CBA01203.C	中债金融债	210.81	0.01	0.46	0.47	4.25
	CBA02703.C	中债信用债	196.05	0.06	0.13	0.18	3.74
	885009.WI	货币基金指数	1,614.21	0.03	0.04	0.08	1.97
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	80.69	(0.71)	(2.87)	(3.45)	66.30
	GC.CMX	COMEX黄金	1,867.70	2.80	2.02	4.70	(1.45)
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	4,249.00	1.12	(9.45)	(9.40)	(1.32)
	CA.LME	LME铜	9,745.50	2.39	0.08	2.63	25.49
	AH.LME	LME铝	2,697.00	5.50	(5.95)	(0.72)	36.25
	S.CBT	CBOT大豆	1,243.25	3.13	(3.64)	(0.50)	(5.17)
货币	-	余额宝	2.06	0BP	1BP	1BP	-28BP
	-	银行理财3M	1.92	0BP	-97BP	0BP	-186BP
外汇	USD.FX	美元指数	95.12	0.95	0.09	1.04	5.73
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.39	0.17	(0.01)	0.17	2.29
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.32	1.11	0.89	1.99	9.00
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.60	0.40	(0.06)	0.35	11.65
港股	HSI.HI	恒生指数	25,327.97	1.84	(2.00)	(0.19)	(6.99)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,114.37	3.33	(1.57)	1.70	(15.12)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	142.73	(2.32)	0.72	(1.60)	2.97
美国	SPX.GI	标普500	4,682.85	(0.31)	2.00	1.68	24.67
	IXIC.GI	NASDAQ	15,860.96	(0.69)	3.05	2.34	23.06
	UST10Y.GBM	十年美债	1.58	13BP	-10BP	3BP	65BP
	VIX.GI	VIX指数	16.29	(1.15)	1.35	0.18	(28.40)
	CRBFD.RB	CRB食品	472.34	0.96	(1.84)	(0.90)	30.46

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 10 月 CPI、PPI 超预期上行，PPI 涨幅续创新高，PPI 与 CPI“剪刀差”继续扩大。国家统计局公布数据显示，受鲜菜、能源价格大幅上涨推动，10 月份 CPI 同比上涨 1.5%，一举扭转连续四个月的下行走势；10 月 PPI 同比上涨 13.5%，煤炭开采和洗选等 8 个行业合计影响 PPI 上涨约 11.38 个百分点，超过总涨幅的八成。
- 中国 10 月份金融数据出炉，新增信贷超过去年同期，M2 增速也明显超出市场预期。央行公布数据显示，10 月末 M2 同比增长 8.7%，高于市场预期的 8.4%；新增人民币贷款 8262 亿元，同比多增 1364 亿元；社会融资规模增量为 1.59 万亿，同比多 1970 亿元，10 月末社会融资规模存量为 309.45 万亿元，同比增长 10%。另外，10 月末个人住房贷款余额 37.7 万亿元，当月增加 3481 亿元，较 9 月多增 1013 亿元。
- 国家主席习近平今日应邀在北京以视频方式向亚太经合组织工商领导人峰会发表主旨演讲。习近平指出，没有发展，就不能聚集起绿色转型的经济力量；忽视民生，就会失去绿色转型的社会依托。我们要准确理解可持续发展理念，坚持以人民为中心，协调好经济增长、民生保障、节能减排，在经济发展中促进绿色转型、在绿色转型中实现更大发展。习近平强调，中国减排行动是一场深刻的经济社会变革。尽管任务极其艰巨，我们将驰而不息，为全球绿色转型作出贡献。中国减排行动也将带动规模庞大的投资，创造巨大市场机遇和合作空间。我们欢迎亚太工商界积极参与，共创绿色发展未来。
- 中共中央、国务院发布关于深入打好污染防治攻坚战的意见。意见指出，目标到 2025 年，生态环境持续改善，主要污染物排放总量持续下降，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2020 年下降 18%。深入推进碳达峰行动；推动能源清洁低碳转型，原则上不再新增自备燃煤机组，支持自备燃煤机组实施清洁能源替代；坚决遏制高耗能高排放项目盲目发展，重点区域严禁新增钢铁、焦化等产能；持续打好柴油货车污染治理攻坚战，有序推广清洁能源汽车。
- 央行推出碳减排支持工具，支持清洁能源、节能环保、碳减排技术等重点领域发展，并撬动更多社会资金促进碳减排。央行通过“先贷后借”的直达机制，向金融机构提供低成本资金，引导金融机构在自主决策、自担风险的前提下，向碳减排重点领域的各类企业一视同仁提供碳减排贷款，贷款利率应与同期限档次 LPR 大致持平。东吴证券首席经济学家任泽平表示，碳减排支持工具相当于定向降息再贷款支持绿色经济、新能源，可能释放 1 万亿级别的货币量。
- 目前国内实施 RCEP 的各项准备已经就绪，能够确保协定生效时全面履行义务。商务部将会同有关部门适时出台《关于高质量实施 RCEP 的指导意见》，为各地方、各行业高水平实施协定做好指导和服务。
- 国家电影局发布《“十四五”中国电影发展规划》提出，“十四五”时期要努力实现每年重点推出 10 部左右电影精品力作，每年票房过亿元国产影片达到 50 部左右，国产影片年度票房占比保持在 55% 以上；到 2025 年银幕总数超过 10 万块，结构分布更加合理。
- 十部门印发《“十四五”全国清洁生产推行方案》提出，到 2025 年，清洁生产推行制度体系基本建立，工业领域清洁生产全面推行，农业、服务业、建筑业、交通运输业等领域清洁生产进一步深化，清洁生产整体水平大幅提升，能源资源利用效率显著提高，重点行业主要污染物和二氧化碳排放强度明显降低，清洁生产产业不断壮大。
- 发改委等部门印发《“十四五”节水型社会建设规划》明确，到 2025 年，基本补齐节约用水基础设施短板和监管能力弱项，节水型社会建设取得显著成效，用水总量控制在 6400 亿立方米以内，万元国内生产总值用水量比 2020 年下降 16% 左右，万元工业增加值用水量比 2020 年下降 16%，农田灌溉水有效利用系数达到 0.58，城市公共供水管网漏损率小于 9%。
- 交易商协会举行房地产企业代表座谈会。据参会人士透露，招商蛇口、保利发展、碧桂园、龙湖集团、佳源创盛、美的置业等公司近期计划在银行间市场注册发行债务融资工具。有债券从业者表示，上述座谈会的召开，意味着房企境内发债的相关政策会有所松动，近期将会有房企在公开市场发债融资，同时银行等机构投资者也会通过债券投资等方式重新为房企“输血”，防止房企资金链进一步恶化。

- 目前相关部门正在制定有色金属、建材、钢铁行业的碳配额分配方法，推动上述三大行业企业参与碳交易。知情人士透露，此次相关部门对三大行业的碳配额分配方法，或与此前电力行业有所不同，既会通过总量控制以促进这些行业企业加大节能减排力度，又会兼顾当前这些行业因原材料价格上涨等因素所带来的经营压力。
- 全国大中城市“菜篮子”产品稳产保供视频会议召开。会议指出，受局地极端灾害性天气、农资价格上涨等因素影响，近期部分蔬菜价格涨幅较大，需要高度重视、及时应对。要保障生产供给，拓展销售渠道，畅通运输通道，强化市场监测，完善调控政策，确保市场供应数量充足、品类丰富、价格基本稳定。
- 北京证券交易所发布公告，开市各项工作已准备就绪，定于11月15日开市，首批将有81家公司在北交所上市，其中包括大地电气等10只新股，以及贝特瑞等71只精选层老股。截至11月12日，累计有超210万户投资者预约开通北交所合格投资者权限，开市后合计可参与北交所交易的投资者超400万户。北交所交易经手费按成交金额的0.5‰双边收取。
- 国家发改委印发《推进资源型地区高质量发展“十四五”实施方案》，具体部署保障国家资源能源安全、引导资源型地区创新发展、促进资源型地区协调发展、推动资源型地区绿色发展、加快资源型地区开放发展、支持资源型地区共享发展等六项重点任务。
- 央行：2021年“双十一”支付业务和居民消费稳步增长，网联、银联共处理支付交易270.48亿笔，金额22.32万亿元，同比增长17.96%和14.98%；11月11日，网联、银联当日合计最高业务峰值9.65万笔/秒。
- 国家发改委要求，坚持底线思维，抓好发展和安全两件大事，做好粮食安全、能源安全、产业链供应链安全保障工作，配合做好金融、房地产等领域风险处置与防范。稳妥有序抓好岁末年初发展改革重点工作，搞好跨周期调节，谋划好明年经济工作思路，切实抓好今冬明春能源和重点民生商品保供稳价等方面工作。

## 大类资产表现

### A股：年底估值切换

**消费品出现回调。**本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证1000（4.17%）、中证500（2.36%）、上证380（2.34%），涨幅靠后的指数包括中证100（0.41%）、上证50（0.59%）、上证红利（0.61%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有房地产（8.56%）、国防军工（7.87%）、通信（3.99%），领跌的行业有食品饮料（-3.55%）、煤炭（-2.76%）、餐饮旅游（-0.04%）。本周机构投资者明显开始着力布局明年，此前受追捧的消费品出现比较明显的下跌，政策边际放松的房地产领涨。

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 (%)	
中证1000	4.17	房地产	8.56	次新股指数	8.77
中证500	2.36	国防军工	7.87	PM2.5指数	7.91
上证380	2.34	通信	3.99	卫星导航指数	7.33
上证红利	0.61	餐饮旅游	(0.04)	白马股指数	0.09
上证50	0.59	煤炭	(2.76)	生物疫苗指数	(0.01)
中证100	0.41	食品饮料	(3.55)	煤电重组指数	(2.11)

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻（新闻来源：万得）

- **MSCI** | 北京时间11月12日晨，国际指数编制公司MSCI宣布了11月份季度指数评审结果。MSCI中国A股指数本次新增50只A股标的，剔除29只标的。上述调整结果将于2021年11月30日收盘后生效。
- **磷酸铁锂** | 拓展高性能新材料、海外投资磷酸铁锂项目，近期上市公司在磷酸铁锂项目投资扩产过程中，除了产业链延伸、强强合作等模式外，在产业链、地域布局等方面呈现出新特点。
- **生态修复** | 国务院办公厅日前印发《关于鼓励和支持社会资本参与生态保护修复的意见》。《意见》提出，鼓励和支持社会资本参与生态保护修复项目投资、设计、修复、管护等全过程，围绕生态保护修复开展生态产品开发、产业发展、科技创新、技术服务等活动，对区域生态保护修复进行全生命周期运营管护。
- **节能减排** | 国家发展改革委等10部门近日印发《“十四五”全国清洁生产推行方案》，将大力推进重点行业清洁低碳改造，支持有条件的重点行业二氧化碳排放率先达峰。
- **汽车产业** | “十四五”开局之年，各地正在加快勾勒新能源汽车产业发展路线图。此外多家汽车企业陆续发布10月销量数据，其中新能源汽车销量继续保持高增长。

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\\_29919](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_29919)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn