

大类资产配置周报(2021.11.28)

2022年的关键词之三：加息

国务院常务会议部署完善地方政府专项债管理；本周韩国、匈牙利、新西兰央行加息；非洲南部发现新冠病毒新变种。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月工业企业利润同比增长24.6%。
- **要闻**：国务院常务会议部署完善地方政府专项债券管理；中共中央、国务院发布《关于加强新时代老龄工作的意见》；《“十四五”对外贸易高质量发展规划》发布；国务院办公厅发文要求进一步加大对中小企业纾困帮扶力度；非洲南部发现新冠病毒新变种。

资产表现回顾

- **国际大类资产避险情绪升温**。本周沪深300指数下跌0.61%，沪深300股指期货下跌0.74%；焦煤期货本周上涨12.35%，铁矿石主力合约本周上涨11.61%；股份制银行理财预期收益率下跌0BP至1.92%，余额宝7天年化收益率上涨1BP至2.06%；十年国债收益率下行11BP至2.82%，活跃十年国债期货本周上涨0.56%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>大宗>货币**。本周韩国央行加息25个基点，这是韩国央行继8月26日首次加息之后年内第二次加息，匈牙利央行将一周存款利率上调40个基点，新西兰联储宣布加息25个基点。部分新兴国家自2021年年中就开始了加息过程，主要是为应对美元指数上升过程中可能对本国造成的国际资本外流。虽然非洲南部发现的新冠病毒新变种一定程度上引起了市场恐慌，但投资者尚未改变对2022年通胀的预期，预计2022年以美联储为中心的加息预期仍将延续，加息的目的也没有变化，依然是为应对国际资本外流压力和通胀上行压力，但随着全球经济复苏形势的变化，市场对加息影响复苏前景的担忧大概率会上升，或将引起避险情绪升温。

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 (2021.11.28)

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

《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

《2022年的关键词之一：通胀：大类资产配置周报》2021.11.14

《2022年的关键词之二：高杠杆：大类资产配置周报》2021.11.21

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
风险资产调整幅度较大.....	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：周期品和消费品更受欢迎.....	8
债券：收益率下行.....	9
大宗商品：能源价格受新冠变种影响较大.....	10
货币类：货基收益率平稳波动.....	11
外汇：人民币对美元维持双向波动.....	11
港股：美元保持强势，新兴资产受冲击.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

图表目录

本期观点 (2021.11.28)	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 (2021.11.28)	14

一周概览

风险资产调整幅度较大

国际大类资产避险情绪升温。本周沪深 300 指数下跌 0.61%，沪深 300 股指期货下跌 0.74%；焦煤期货本周上涨 12.35%，铁矿石主力合约本周上涨 11.61%；股份制银行理财预期收益率下跌 0BP 至 1.92%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 2.06%；十年国债收益率下行 11BP 至 2.82%，活跃十年国债期货本周上涨 0.56%。

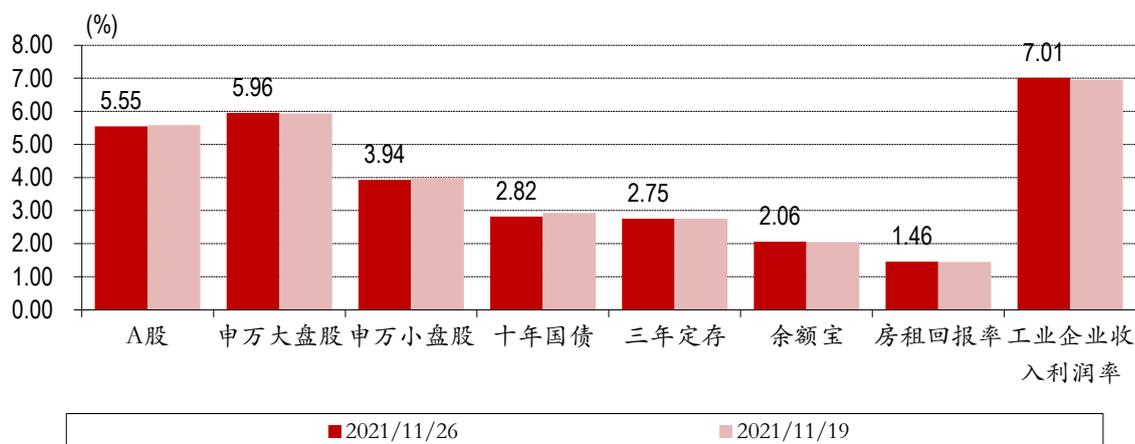
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.61% 沪深 300 期货 -0.74% 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 2.82%/本周变动 -11BP 活跃 10 年国债期货 +0.56% 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 +11.61% 焦煤期货 +12.35% 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 +1BP 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 月工业企业利润增速走高。本周 A 股分化，小盘股估值上行，大盘股估值下行。本周央行在公开市场净投放资金 1900 亿元，银行间资金拆借利率基本保持平稳，但非银金融机构拆借利率出现上行趋势，周五 R007 利率收于 2.44%，GC007 利率收于 2.56%。本周十年国债收益率下行 11BP，收于 2.82%。10 月工业企业利润增速虽然在较高基数上继续走高，但主要依赖采掘业利润维持高增和营收利润率回升，此前存在的原材料价格高企问题依然存在，另外需要关注非洲南部新出现的新冠病毒变种可能对全球经济复苏前景产生的影响，以及由此对货币政策及其他宏观政策可能产生的影响。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数维持强势。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是创业板指（1.46%），领跌的指数是中小板指（-1.44%）；港股方面恒生指数下跌 3.87%，恒生国企指数下跌 4.4%，AH 溢价指数上行 1.67 收于 144.2；美股方面，标普 500 指数本周下跌 2.2%，纳斯达克下跌 3.52%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.23%，中债国债指数上涨 0.39%，金融债指数上涨 0.26%，信用债指数上涨 0.1%；十年美债利率下行 6 BP，周五收于 1.48%。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 1 BP，周五收于 2.06%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.13%，收于 78.32 美元/桶；COMEX 黄金下跌 3.2%，收于 1792.3 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.38%，LME 铜上涨 1.19%，LME 铝下跌 3.27%；CBOT 大豆下跌 0.77%。美元指数下跌 0% 收于 96.06。VIX 指数上行至 28.62。本周晚些时候非洲南部发现的新冠病毒变种对全球经济复苏前景造成明显不确定性影响，投资者风险偏好大幅回落。

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	2021/11/22 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/11/26 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,564.09	0.10	0.60	0.47	2.62
	399001.SZ	深证成指	14,777.17	0.17	0.32	2.25	2.12
	399005.SZ	中小板指	9,745.84	(1.44)	(0.29)	(0.15)	2.10
	399006.SZ	创业板指	3,468.87	1.46	(0.33)	3.53	16.94
	881001.WI	万得全 A	5,839.63	0.52	0.62	2.81	7.70
	000300.SH	沪深 300	4,860.13	(0.61)	0.03	(0.99)	(6.74)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	211.18	0.23	0.11	0.68	4.48
	CBA00603.C	中债国债	205.31	0.39	0.14	1.02	5.18
	CBA01203.C	中债金融债	211.68	0.26	0.15	0.89	4.68
	CBA02703.C	中债信用债	196.42	0.10	0.09	0.37	3.93
	885009.WI	货币基金指数	1,615.56	0.04	0.04	0.16	2.05
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	78.32	3.13	(6.33)	(6.28)	61.42
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,792.30	(3.20)	(1.16)	0.47	(5.42)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,104.00	(2.38)	(1.15)	(12.49)	(4.69)
	CA.LME	LME 铜	9,761.00	1.19	(0.62)	2.79	25.69
	AH.LME	LME 铝	2,592.00	(3.27)	(0.63)	(4.58)	30.94
	S.CBT	CBOT 大豆	1,253.50	(0.77)	1.67	0.32	(4.39)
货币	-	余额宝	2.06	1 BP	-1 BP	1 BP	-28 BP
	-	银行理财 3M	1.92	0 BP	0 BP	0 BP	-186 BP
外汇	USD.FX	美元指数	96.06	(0.00)	1.00	2.04	6.79
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.39	(0.16)	0.14	0.15	2.27
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.20	0.45	1.10	3.50	10.40
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.61	(0.64)	0.47	0.18	11.50
港股	HSI.HI	恒生指数	24,080.52	(3.87)	(1.10)	(5.11)	(11.57)
	HSCEI.HI	恒生国企	8,576.07	(4.40)	(1.58)	(4.30)	(20.14)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	144.20	1.67	(0.20)	(0.13)	4.44
美国	SPX.GI	标普 500	4,594.62	(2.20)	0.32	(0.23)	22.33
	IXIC.GI	NASDAQ	15,491.66	(3.52)	1.24	(0.04)	20.20
	UST10Y.GBM	十年美债	1.48	-6 BP	-4 BP	-7 BP	55 BP
	VIX.GI	VIX 指数	28.62	59.80	9.94	76.01	25.80
	CRBFD.RB	CRB 食品	473.23	0.50	(0.39)	(0.72)	30.70

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）

- 10 月份全国规模以上工业企业利润同比增长 24.6%，前值增 16.3%。1-10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 71649.9 亿元，同比增长 42.2%，比 2019 年 1-10 月份增长 43.2%，两年平均增长 19.7%。
- 中央全面深化改革委员会第二十二次会议强调，加快科技体制改革攻坚，建设全国统一电力市场体系。会议审议通过《科技体制改革三年攻坚方案（2021-2023 年）》、《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》。会议指出，要改革完善煤电价格市场化形成机制，完善电价传导机制，有效平衡电力供需。推进适应能源结构转型的电力市场机制建设，有序推动新能源参与市场交易，科学指导电力规划和有效投资，发挥电力市场对能源清洁低碳转型支撑作用。
- 中共中央、国务院发布《关于加强新时代老龄工作的意见》，要求扩大养老保险覆盖面，逐步实现基本养老保险法定人员全覆盖。尽快实现企业职工基本养老保险全国统筹，大力发展企业（职业）年金，促进和规范发展第三支柱养老保险。强化老龄工作保障，研究制定住房等支持政策，完善阶梯电价、水价、气价政策，鼓励成年子女与老年父母就近居住或共同生活，履行赡养义务、承担照料责任。
- 国务院常务会议部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用，严格资金监管。会议要求，面对新的经济下行压力，要加强跨周期调节，在继续做好地方政府债务管理、防范化解风险同时，更好发挥专项债资金带动社会资金作用，扩大有效投资，以利扩内需、促消费。加快今年专项债剩余额度发行，做好支出管理，力争在明年初形成更多实物工作量。合理提出明年专项债额度和分配方案，加强重点领域建设，不“撒胡椒面”，研究依法依规按程序提前下达部分额度。
- 《“十四五”对外贸易高质量发展规划》明确，“十四五”时期贸易综合实力将进一步增强，货物贸易规模优势稳固，国际市场份额稳定，进口规模持续扩大。贸易安全体系进一步完善，粮食、能源资源、关键技术和零部件进口来源更加多元。优化进出口商品结构，降低进口关税和制度性成本。引导和带动社会资金进一步加大对贸易创新发展和绿色转型支持。引导各类金融机构服务培育市场主体，支持外贸企业开拓市场，保障外贸产业链供应链稳定畅通。
- 国务院同意在北京、上海等 6 个城市开展营商环境创新试点，要求加强反垄断与反不正当竞争执法。我国将探索在食品、药品、疫苗、环保、安全生产等直接涉及公共安全和人民群众生命健康的领域，依法制定惩罚性赔偿和内部举报人制度的具体办法。
- 国务院办公厅发文要求进一步加大对中小企业纾困帮扶力度，提出的措施包括加大纾困资金支持力度、进一步推进减税降费、灵活精准运用多种金融政策工具、推动缓解成本上涨压力、加强用电保障等多个方面。
- 三部门：确保各地土地出让收入用于农业农村比例分年度稳步提高，到“十四五”期末用于农业农村比例应达到土地出让收益 50% 以上的同时，不低于土地出让收入的 8%；或达到土地出让收入的 10% 以上。
- 上海数据交易所揭牌成立，首批受理挂牌和完成挂牌的数据产品约 100 个，涉及金融、交通、通信等八大类。工信部副部长徐晓兰表示，要深入开展数据产权、定价机制、价值评估、数据质量等研究，畅通数据交易流通，鼓励各类所有制企业参与要素交易平台的建设。
- 商务部表示，将适时出台新一轮稳外贸政策举措，确保外贸运行在合理区间，同时出台《关于高质量实施 RCEP 的指导意见》，为国内各地方、各行业利用好协定机遇，实现更好发展做好指导和服务。数据显示，1-10 月，我国进出口总额 4.89 万亿美元，规模已超去年全年，再创新高。
- 在油价高企推升多国通胀之际，原油消费国和生产国之间博弈愈发激烈。美国宣布将释放 5000 万桶战略石油储备（SPR），最早将于 12 月中下旬开始释放储备。印度、日本、英国亦将协同释放战略石油储备。欧佩克+则一直不肯向要求加快增产压力妥协，坚持 8 月以来每月逐步增产 40 万桶/日计划，称担心加速增产将导致 2022 年出现供应过剩。
- 十一部门联合印发通知，要求稳定提高蔬菜自给能力，落实最严格耕地保护制度，确保菜地面积稳定、质量不断提高。强化蔬菜应急生产和供应能力，制定完善本地区蔬菜生产和市场供应应急预案，保障市场供应平稳、价格基本稳定。

- 支持北京城市副中心高质量发展文件出台！国务院发布《关于支持北京城市副中心高质量发展的意见》提出，加快推进法定数字货币试点，探索建设数字资产交易场所，推动北京绿色交易所升级为国家级绿色交易所；聚焦新一代信息技术、智能制造等领域，实施一批国家重大科技项目和应用示范项目。文件提出，到 2025 年，城市副中心绿色城市、森林城市、海绵城市、智慧城市、人文城市、宜居城市功能基本形成；到 2035 年，现代化城市副中心基本建成。
- 财政部：延续境外机构投资境内债券市场企业所得税、增值税政策，自 2021 年 11 月 7 日起至 2025 年 12 月 31 日止，对境外机构投资境内债券市场取得的债券利息收入暂免征收企业所得税和增值税。
- 商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文以视频方式与国际贸易中心执行主任科克-汉密尔顿续签《中华人民共和国商务部与国际贸易中心关于在共建“一带一路”倡议下加强合作的谅解备忘录》，并就双方进一步深化合作交换意见。双方同意在共建“一带一路”倡议框架下加强合作，充分发挥各自优势，促进“一带一路”共建国经济贸易发展。合作领域包括：促进区域经济一体化和南南合作、提升区域贸易便利化、促进贸易与投资、加强农村地区贸易能力建设等。

大类资产表现

A股：周期品和消费品更受欢迎

关注北上资金变化。本周市场指数分化，领涨的指数包括中证1000（1.76%）、创业板指（1.46%）、上证380（0.75%），领跌的指数包括中小板指（-1.44%）、中证100（-0.86%）、上证50（-0.8%）。行业方面分化较大，领涨的行业有有色金属（5.63%）、钢铁（4.59%）、食品饮料（2.77%），领跌的行业有餐饮旅游（-4.5%）、农林牧渔（-3.64%）、传媒（-2.31%）。本周北上资金依然比较活跃，继续看好国际资本增配人民币资产。

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	1.76	有色金属	5.63	稀土永磁指数	17.43
创业板指	1.46	钢铁	4.59	小金属指数	9.28
上证380	0.75	食品饮料	2.77	锂电池指数	4.79
上证50	(0.80)	传媒	(2.31)	新能源指数	(2.55)
中证100	(0.86)	农林牧渔	(3.64)	网络游戏指数	(2.60)
中小板指	(1.44)	餐饮旅游	(4.50)	电子竞技指数	(3.30)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 自动驾驶 | 北京市高级别自动驾驶示范区工作办公室 25 日公布北京正式开放国内首个自动驾驶出行服务商业化试点，百度和小马智行成为首批获许开展商业化试点服务的企业。这标志着国内自动驾驶领域从测试示范迈入商业化试点探索新阶段，对变革未来出行方式具有里程碑意义。
- 养老产业 | 24 日晚间，《中共中央 国务院关于加强新时代老龄工作的意见》正式发布。其中明确指出，要进一步规范发展机构养老，各地要通过直接建设、委托运营、购买服务、鼓励社会投资等多种方式发展机构养老。
- 5G | 最近一段时间，各地积极行动，“以建促用、以用促建”的良好局面正在形成，将为我国数字经济发展提供坚强的承载底座。
- 特高压 | 近日从国网湖北电力获悉，白鹤滩-江苏±800 千伏特高压直流输电线路工程湖北段基础工程全面完工。该工程是迄今为止湖北境内线路最长、历经山岭最密、建设工期最紧的特高压线路工程。
- 煤炭 | 煤炭行业人士日前接受上海证券报记者采访时表示，从供需形势来看，连续两轮寒潮未对煤炭保供造成较大影响，供需形势已明显改善。

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_30145



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn