

大类资产配置周报(2021.5.16)

通胀上行冲击全球复苏

我国人口七普数据公布；四部委召开房地产税改革试点座谈会；全球通胀上行预期升温。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：4 月新增社融 1.85 万亿元，新增信贷 1.47 万亿元，M2 同比增长 8.1%；CPI 同比 0.9%，PPI 同比 6.8%。
- **要闻**：七普数据公布，全国人口共 14 亿 1178 万人；国务院常务会议决定，将部分减负稳岗扩就业政策期限延长到今年底；央行发布一季度货币政策执行报告；四部委召开房地产税改革试点工作座谈会。

资产表现回顾

- **A 股下跌，大宗债券上涨**。本周沪深 300 指数下跌-2.49%，沪深 300 股指期货下跌-1.37%；焦煤期货本周上涨 6.94%，铁矿石主力合约本周上涨 4.78%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.66%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.13%；十年国债收益率下行-5BP 至 3.16%，活跃十年国债期货本周上涨 0.35%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>股票>债券>货币。通胀上行的影响主要来自两个逻辑，实体经济方面，通胀抬高企业生产成本，压缩企业利润空间，同时降低消费者购买力，抑制总需求；资本市场方面，通胀上行导致市场预期货币政策收紧，抬高利率中枢，拉低股票市场估值。全球比较看，我国当前 CPI 处于较低水平，通胀主要来自海外大宗商品涨价的输入型压力，因此我国当前面临的主要是原材料价格上升压缩企业盈利空间，以及海外利率上升对我国可能造成的外资流动冲击。但综合考虑我国经济复苏基本面和货币政策的灵活性，人民币资产依然相对优势显著。
- **风险提示**：全球通胀上行速度和幅度过快；全球流动性回流美债。

相关研究报告

《外部环境的不确定性影响投资者风险偏好：大类资产配置周报》2021.4.4

《人民币资产以稳取胜：大类资产配置周报》2021.4.12

《2021 年的全球经济复苏少不了中国动力：大类资产配置周报》2021.4.19

《关注新兴市场的风险：大类资产配置周报》2021.4.25

《继续看好风险资产：大类资产周报》2021.5.5

《关注发达市场风险资产估值调整：大类资产配置周报》2021.5.9

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

本期观点 (2021.5.16)

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	=	关注宏观审慎监管政策的调整	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	+	上半年业绩同比高增长确定性较强	超配
债券	=	利率债收益率处于较高水平	标配
货币	-	收益率将在 2.5% 左右波动	低配
大宗商品	+	全球通胀预期依然强劲	超配
外汇	=	人民币资产具备全球比较优势但波幅加大	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
期货市场监管升级.....	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：创业板与权重股齐升	8
债券：政府债发行放量	9
大宗商品：期货交易所出手为价格降温.....	10
货币类：向区间下沿调整.....	11
外汇：人民币汇率不具备持续走强基础.....	11
港股：通胀超预期上升影响风险资产估值	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2021.5.16)	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 (2021.5.16)	14

一周概览

期货市场监管升级

股债上涨，大宗调整。本周沪深 300 指数上涨 2.29%，沪深 300 股指期货上涨 2.43%；焦煤期货本周上涨 1.81%，铁矿石主力合约本周下跌-1.58%；股份制银行理财预期收益率上涨 3BP 至 3.69%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.12%；十年国债收益率下行-2BP 至 3.14%，活跃十年国债期货本周上涨 0.44%。

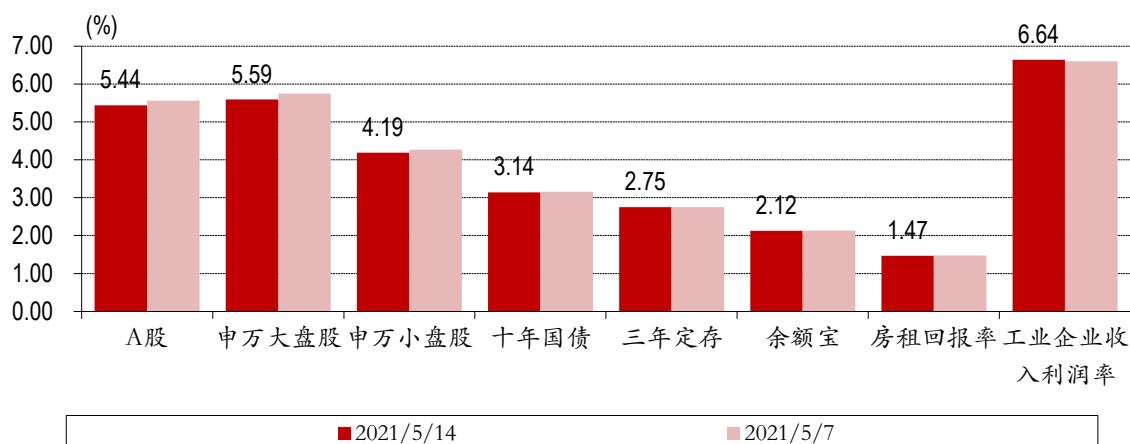
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +2.29% 沪深 300 期货 +2.43%		10 年国债到期收益率 3.14%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货 +0.44%
本期评论:	A 股基本面有全球比较优势	本期评论:	货币政策难再紧
配置建议:	超配	配置建议:	低配
大宗商品		保守资产	
	铁矿石期货 -1.58% 焦煤期货 +1.81%		余额宝 2.12%/本周变动 0BP 股份制理财 3M 3.69%/本周变动 +3BP
本期评论:	全球复苏和财政刺激推升通胀	本期评论:	资金利率中枢在 2% 上方
配置建议:	标配	配置建议:	标配

资料来源：万得，中银证券

4 月数据多分歧。本周 A 股普涨，大盘股和小盘股估值涨幅相当。本周央行在公开市场净投放 400 亿元，资金拆借利率维持低位震荡，周五 R007 利率收于 2.03%，GC007 利率收于 2.07%。本周十年国债收益率下行 2BP，收于 3.14%。4 月 PPI 涨幅再次超出市场预期，主要是海外期货价格上行带动国内工业品价格上涨，但期货交易所已经开始采取措施监督期货市场交易秩序，我们认为国内通胀持续走强的可能性较弱。金融数据也是低于市场预期，但我们认为这主要是实体经济的现金偏好下降，影响货币派生，央行没有继续收紧货币政策。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美国通胀上行，对美联储收紧货币政策的悲观预期影响股市估值。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指(4.24%)，涨幅较小的指数是中小板指(0.39%)；港股方面恒生指数下跌-2.04%，恒生国企指数下跌-2.75%，AH 溢价指数上行 4.13 收于 139；美股方面，标普 500 指数本周下跌-1.39%，纳斯达克下跌-2.34%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.12%，中债国债指数上涨 0.17%，金融债指数上涨 0.12%，信用债指数上涨 0.16%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 3 BP，周五收于 1.63%。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 2.12%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 0.94%，收于 65.51 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.69%，收于 1844 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.55%，LME 铜下跌-1.76%，LME 铝下跌-3.68%；CBOT 大豆上涨 0.08%。美元指数上涨 0.08%收于 90.31。VIX 指数上行至 18.81。本周美国通胀超预期大幅上行，虽然此前美联储提示通胀会短暂上行不影响货币政策，但市场依然开始预期货币政策收紧。

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	2021/5/10 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/5/14 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,490.38	2.09	(0.81)	1.26	0.50
	399001.SZ	深证成指	14,208.78	1.97	(3.50)	(1.59)	(1.81)
	399005.SZ	中小板指	9,006.35	0.39	(3.18)	(2.80)	(5.65)
	399006.SZ	创业板指	3,033.81	4.24	(5.85)	(1.86)	2.28
	881001.WI	万得全 A	5,383.44	2.23	(1.80)	0.39	(0.71)
	000300.SH	沪深 300	5,110.59	2.29	(2.49)	(0.25)	(1.93)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	205.43	0.12	0.14	0.26	1.63
	CBA00603.C	中债国债	198.66	0.17	0.13	0.32	1.78
	CBA01203.C	中债金融债	205.09	0.12	0.11	0.23	1.43
	CBA02703.C	中债信用债	192.15	0.16	0.10	0.27	1.68
	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	1,596.78	0.04	0.04	0.08	0.87
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	65.51	0.94	1.95	3.04	35.02
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,844.00	0.69	3.64	4.32	(2.70)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,641.00	(0.55)	4.80	4.12	31.00
	CA.LME	LME 铜	10,233.50	(1.76)	5.98	4.16	31.77
	AH.LME	LME 铝	2,446.50	(3.68)	5.63	2.07	23.59
	S.CBT	CBOT 大豆	1,591.00	0.08	3.62	3.70	21.36
货币	-	余额宝	2.12	0 BP	-1 BP	-1 BP	-21 BP
	-	银行理财 3M	3.69	3 BP	-5 BP	-2 BP	-9 BP
外汇	USD.FX	美元指数	90.31	0.08	(1.16)	(1.08)	0.39
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.43	0.37	0.20	0.57	1.61
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.80	0.00	0.41	0.41	2.95
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.89	0.54	0.43	0.97	7.19
港股	HSI.HI	恒生指数	28,027.57	(2.04)	(0.40)	(2.43)	2.92
	HSCEI.HI	恒生国企	10,404.95	(2.75)	(1.17)	(3.88)	(3.11)
	HSHP.HI	恒生 AH 溢价	139.00	4.13	(0.74)	3.39	(0.76)
美国	SPX.GI	标普 500	4,173.85	(1.39)	1.23	(0.18)	11.12
	IXIC.GI	NASDAQ	13,429.98	(2.34)	(1.51)	(3.82)	4.20
	UST10Y.GBM	十年美债	1.63	3 BP	-5 BP	-2 BP	70 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.81	12.70	(10.32)	1.07	(17.32)
	CRBFD.RB	CRB 食品	479.97	(0.39)	2.80	2.40	32.57

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4月人民币贷款增加1.47万亿元，比上年同期少增2293亿元；社会融资规模增量1.85万亿元，比上年同期少1.25万亿元；M2余额226.21万亿元，同比增长8.1%，增速分别比3月末和上年同期低1.3个和3个百分点。央行货币政策委员会委员王一鸣表示，M2和社会融资规模增速虽在去年高基数基础上有所回落，但两年平均来看继续保持在合理水平，体现货币政策连续性、稳定性、可持续性。金融体系对实体经济仍然保持较强支持力度。
- 中国4月CPI同比上涨0.9%，涨幅比上月扩大0.5个百分点；PPI同比上涨6.8%，涨幅比上月扩大2.4个百分点。央行在货币政策执行报告中表示，初步预计今年CPI涨幅较为温和，受外部因素影响总体可控，将保持在合理区间；大宗商品价格上涨叠加低基数影响等，年内PPI将阶段性走高，未来随着基数效应消退、供给逐步恢复，PPI有望趋稳。
- 第七次全国人口普查结果公布，全国人口共14亿1178万人，相比2010年增加7206万人，年平均增长率下降至0.53%，表明我国人口10年来继续保持低速增长态势。国家统计局局长宁吉喆表示，普查数据反映我国人口发展中面临老龄化程度加深、出生人口数量走低等一些结构性矛盾，需要采取措施促进人口长期均衡发展。预计在未来一段时间内我国人口总量会保持在14亿人以上；我国劳动年龄人口为8.8亿人，劳动力人口资源仍然充沛。
- 国务院常务会议决定，将部分减负稳岗扩就业政策期限延长到今年底，部署加强对受疫情持续影响行业企业金融支持。会议确定，引导民航企业与金融机构用好用足应急贷款政策，加强对文旅企业及线下零售、住宿、交通运输等其他受疫情影响较大行业定向金融服务。继续做好对制造业升级发展融资支持。会议要求，跟踪分析国内外形势和市场变化，做好市场调节，应对大宗商品价格过快上涨及其连带影响。加强货币政策与其他政策配合，保持经济平稳运行。
- 七部门印发《商品市场优化升级专项行动计划（2021-2025）》，到2025年培育一批商品经营特色突出、产业链供应链服务功能强大、线上线下融合发展的全国商品市场示范基地，产业辐射带动作用更加显著，商品流通效率有效提升。
- 央行发布一季度货币政策执行报告称，总体看，美债收益率上行和未来美联储调整货币政策对我国的影响有限且可控。下一步，货币政策要稳字当头，保持货币政策的主动性，珍惜正常的货币政策空间，处理好恢复经济和防范风险的关系。中长期看，我国经济运行平稳向好，总供求基本平衡，货币政策保持稳健，货币条件合理适度，不存在长期通胀或通缩的基础。
- 央行对5000户工业企业财务状况调查数据显示：一季度，工业企业生产经营大幅改善，企业产值、销售收入、利润增速均呈现持续上升趋势，其中企业利润总额比上年同期增长107.3%，两年平均增长13.3%；利润改善大幅减缓企业账面资金压力，明显增强企业偿债能力。
- 银保监会农村银行部就加强农村合作金融机构社团贷款监管征求意见，要求严格管控新增社团贷款规模，社团贷款不得投向房地产业，以及政府融资平台等；牵头行（社）需监管评级良好，承贷份额不得低于社团贷款总额20%。
- 深圳首场集中供地落幕，最终6块地全数成交，合计土地出让金138.44亿元。此前，北京两日卖地约1100亿，而广州首场出让亦成交超900亿。
- “中国+中亚五国”外长发布深化地方合作联合声明：各方愿打通简化货物跨境流动的“绿色通道”，提升边境口岸过货能力，推动国际铁路运输高质量发展，提升中亚地区公路货运量，确保地区产业链、供应链稳定。
- 最高人民法院召开反垄断审判工作专家座谈会，强调要严格依法制止垄断行为，加强反垄断司法与行政执法有效衔接，支持、监督反垄断行政执法部门依法履行职责，推动形成工作合力，构建协调一致、高效有力的执法司法体系。
- 国务院批复同意在河南省开展跨境电子商务零售进口药品试点。对纳入试点目录的药品，按照通关管理要求开展进口业务，在通关环节不验核进口药品通关单，参照执行跨境电商零售进口相关税收政策，相关交易纳入个人年度交易总额管理，适用跨境电商零售进口商品单次、年度交易限值相关规定，在交易限值内，关税税率暂设为0%，进口环节增值税、消费税暂按法定应纳税额70%征收。

- 国家互联网信息办公室就《汽车数据安全管理办法(征求意见稿)》公开征求意见;个人信息或者重要数据应当依法在境内存储,确需向境外提供的,应当通过国家网信部门组织的数据出境安全评估。特斯拉称,支持并响应行业发展进一步走向规范,共同助力技术创新;欢迎大家积极向有关部门建言献策,推动汽车行业健康有序发展。
- 财政部、全国人大常委会预算工委、住建部、税务总局召开房地产税改革试点工作座谈会,听取部分城市及部分专家学者对房地产税改革试点工作的意见。
- 监管出手寻求市场化方式化解信托公司风险事件。银保监会近日下发通知,同意信托公司与信托保障基金、金融资产管理公司和地方资产管理公司等专业机构合作处置信托公司固有不良资产和信托风险资产。
- 国家发改委要求做好 2021 年降成本重点工作,继续执行制度性减税政策,延长小规模纳税人增值税优惠等部分阶段性政策执行期限,将小规模纳税人增值税起征点从月销售额 10 万元提高到 15 万元;继续运用普惠性再贷款再贴现政策支持国民经济重点领域和薄弱环节。
- 首届中国国际消费品博览会闭幕,展会成果超预期,下届展位预订火爆。据统计,首届消博会共有 1505 家企业,2628 个消费精品品牌参展,来自 70 个国家和地区。各类采购商和专业观众数量超过 3 万人,进场观众超过 24 万人次。
- 长三角自由贸易试验区联盟成立大会 5 月 10 日在上海举办,长三角自由贸易试验区联盟正式揭牌,该联盟由沪苏浙皖三省一市自贸试验区共同发起成立,以加快推动沪苏浙皖自贸试验区联动发展。
- 财政部等三部门:对部分成品油征收进口环节消费税;其中,对归入税则号列 27079990、27101299 的进口产品,视同石脑油按 1.52 元/升的单位税额征收进口环节消费税。

大类资产表现

A 股：创业板与权重股齐升

盈利能力是重要选股条件。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（4.24%）、上证 50（2.84%）、沪深 300（2.29%），下跌的指数仅有上证红利（-0.56%）。行业方面分化明显，领涨的行业有医药（7.68%）、食品饮料（5.36%）、非银行金融（4.8%），领跌的行业有钢铁（-3.66%）、有色金属（-2.35%）、建材（-2.2%）。本周 A 股依然循例确定性，并且盈利能力较强的公司收到投资者偏好，但工业品通胀的背景下，周期品股指出现明显下跌，我们认为与加大工业品物价监管有关。

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 (%)	
创业板指	4.24	医药	7.68	互联网金融指数	8.46
上证 50	2.84	食品饮料	5.36	最小市值指数	7.55
沪深 300	2.29	非银行金融	4.80	生物疫苗指数	7.36
上证 380	0.83	建材	(2.20)	核能核电指数	(0.23)
中小板指	0.39	有色金属	(2.35)	小金属指数	(0.35)
上证红利	(0.56)	钢铁	(3.66)	新能源指数	(0.87)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 垃圾处理 | 发改委、住建部 13 日印发《“十四五”城镇生活垃圾分类和处理设施发展规划》，提出到 2025 年底，全国城市生活垃圾资源化利用率达到 60% 左右，全国生活垃圾分类收运能力达到 70 万吨/日左右。
- 节能减排 | 近日，国家发改委环资司司长刘德春主持召开部分节能形势严峻地区谈话提醒视频会议。要大力推进节能降碳重点工程，加快推进电力、钢铁、有色、建材、石化、化工等重点行业节能改造，深挖节能潜力，加快淘汰落后产能。
- 钢铁 | 记者获悉，《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见》已完成征求意见阶段，即将发布实施。
- 新能源 | 国家能源局新能源和可再生能源司副司长王大鹏 12 日在交通能源转型产业研讨会上表示，交通行业与可再生能源具有广阔的融合发展空间，发展意义重大。
- 医美 | 据媒体报道，第二十六届中国美容博览会将于 5 月 12 日至 14 日在上海举行。
- 养老 | 据工信部对外发布的数据显示，预计 2030 年我国养老产业市场规模将超过 20 万亿元。
- 工业互联网 | 记者 10 日从工业互联网创新发展高峰论坛上获悉，下一步，工业互联网政策体系

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_19575

