

大类资产配置周报(2021.5.23)

大宗商品价格降温难降火

监管聚焦大宗商品价格问题。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 月工增 9.8%，社零 17.7%，1-4 月固投 19.9%，房地产投资 21.6%；1-4 月财政收入同比 25.5%。
- **要闻**：国务院常务会议连续两次聚焦大宗商品价格问题；欧洲议会表示，已冻结有关批准中欧投资协定的讨论；经过三年建设，全国碳排放权交易市场启动在即；国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第四次排除延期清单；证监会表示，对恶性操纵市场等违法违规行为持续保持“零容忍”态度。

资产表现回顾

- **监管升级影响期货价格**。本周沪深 300 指数上涨 0.46%，沪深 300 股指期货下跌-0.07%；焦煤期货本周下跌-11.16%，铁矿石主力合约本周下跌-5.39%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.64%，余额宝 7 天年化收益率下跌-5BP 至 2.08%；十年国债收益率下行-5BP 至 3.09%，活跃十年国债期货本周上涨 0.2%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币**。本周国内大宗商品价格下跌，海外大宗商品价格也大幅下跌，海外大宗商品价格下跌的重要原因是第三波新冠疫情的不确定性，国内大宗商品的价格调整还受到监管的影响，比如国务院常务会议连续两次聚焦大宗商品价格问题。从基本面看，国内固定资产投资增速较快，支撑了周期品需求，海外以美国为主的财政刺激计划预期也提振了大宗商品价格预期。从价格方面看，大宗商品的定价权仍在海外，因此宽松的货币政策不改、财政刺激力度加大、经济复苏预期强劲，都将支撑大宗商品的价格下限。

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

《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
《继续好看风险资产：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
《通胀上行冲击全球复苏：大类资产配置周报》2021.5.16

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 (2021.5.23)

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	+	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%-2.5% 左右波动	低配
大宗商品	+	全球通胀预期支撑仍在	超配
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
国内大宗商品价格承压	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：周期下行	8
债券：长久期利率债收益率下行.....	9
大宗商品：监管关注期货价格	10
货币类：现金类理财新规影响显著	11
外汇：人民币汇率加大双向波动.....	11
港股：海外央行继续放鸽.....	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2021.5.23)	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 (2021.5.23)	14

一周概览

国内大宗商品价格承压

监管升级影响期货价格。本周沪深 300 指数上涨 0.46%，沪深 300 股指期货下跌-0.07%；焦煤期货本周下跌-11.16%，铁矿石主力合约本周下跌-5.39%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.64%，余额宝 7 天年化收益率下跌-5BP 至 2.08%；十年国债收益率下行-5BP 至 3.09%，活跃十年国债期货本周上涨 0.2%。

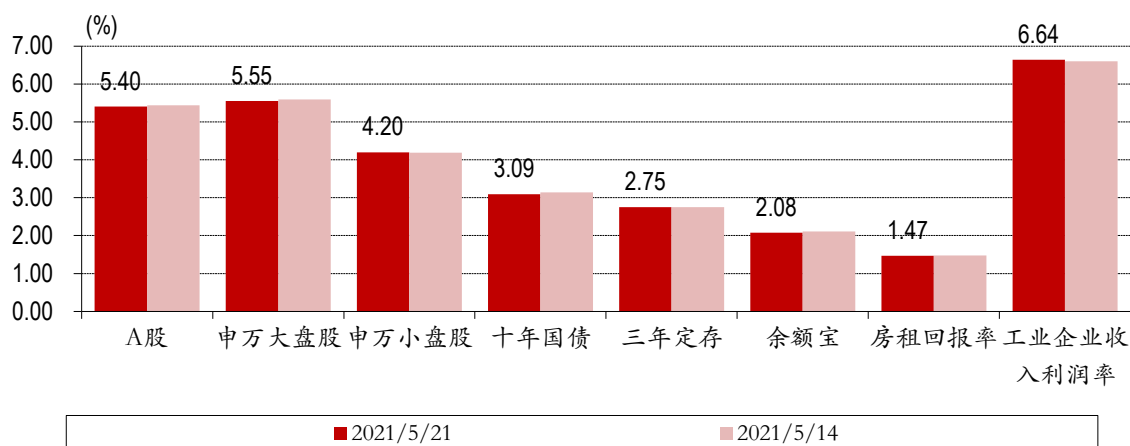
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +0.46%		10 年国债到期收益率 3.09%/本周变动 -5BP
	沪深 300 期货 -0.07%		活跃 10 年国债期货 +0.2%
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 -5.39%		余额宝 2.08%/本周变动 -5BP
	焦煤期货 -11.16%		股份制理财 3M 3.64%/本周变动 -5BP
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 月经济数据分化。本周 A 股分化，大盘股估值小幅上升，小盘股估值出现调整。本周央行在公开市场净回笼 100 亿元，资金拆借利率维持低位震荡，周五 R007 利率收于 2.14%，GC007 利率收于 2.19%。本周十年国债收益率下行 5BP，收于 3.09%。4 月经济数据出现分化，固定资产投资增速依然符合市场预期，但工业增加值和社零增速都低于市场预期，从环比看，工业增加值依然小幅高于历史同期水平，说明供给端复苏依然较好，需求端出现波动，也符合我们之前提出的居民消费价格弹性加大的情况，预计 5 月消费数据受到假期和促销影响仍将表现较好。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数继续走弱。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是创业板指（2.62%），领跌的指数是上证综指（-0.11%）；港股方面恒生指数上涨 1.54%，恒生国企指数上涨 2.86%，AH 溢价指数下行 -1.88 收于 137.12；美股方面，标普 500 指数本周下跌-0.43%，纳斯达克上涨 0.31%。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 0.36%，金融债指数上涨 0.3%，信用债指数上涨 0.14%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行 0 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-5 BP，周五收于 2.08%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-2.28%，收于 63.88 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.38%，收于 1881.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-11.27%，LME 铜下跌-3.32%，LME 铝下跌-3.39%；CBOT 大豆下跌-3.89%。美元指数下跌-0.29%收于 90.04。VIX 指数上行至 20.15。本周大宗商品价格调整，我们认为全球新冠疫情的不确定性可能放大大宗商品价格的波动但难以造成价格持续下行。

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	2021/5/17 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/5/21 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,486.56	(0.11)	2.09	1.15	0.39
	399001.SZ	深证成指	14,417.46	1.47	1.97	(0.15)	(0.37)
	399005.SZ	中小板指	9,230.84	2.49	0.39	(0.38)	(3.29)
	399006.SZ	创业板指	3,113.26	2.62	4.24	0.71	4.96
	881001.WI	万得全 A	5,409.76	0.49	2.23	0.88	(0.23)
	000300.SH	沪深 300	5,134.15	0.46	2.29	0.21	(1.48)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	205.90	0.23	0.12	0.49	1.87
	CBA00603.C	中债国债	199.37	0.36	0.17	0.68	2.14
	CBA01203.C	中债金融债	205.71	0.30	0.12	0.54	1.73
	CBA02703.C	中债信用债	192.42	0.14	0.16	0.41	1.82
	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	1,597.46	0.04	0.04	0.12	0.91
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	63.88	(2.28)	0.94	0.47	31.66
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,881.80	2.38	0.69	6.45	(0.70)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,112.00	(11.27)	(0.55)	(5.65)	18.72
	CA.LME	LME 铜	9,901.00	(3.32)	(1.76)	0.77	27.49
	AH.LME	LME 铝	2,379.50	(3.39)	(3.68)	(0.73)	20.21
	S.CBT	CBOT 大豆	1,524.50	(3.89)	0.08	(0.64)	16.29
货币	-	余额宝	2.08	-5 BP	0 BP	-6 BP	-26 BP
	-	银行理财 3M	3.64	-5 BP	3 BP	-7 BP	-14 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	90.04	(0.29)	0.08	(1.37)	0.09
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.43	0.02	0.37	0.59	1.62
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.86	(0.78)	0.00	(0.36)	2.20
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.92	(0.63)	0.54	0.34	6.60
港股	HSI.HI	恒生指数	28,458.44	1.54	(2.04)	(0.93)	4.51
	HSCEI.HI	恒生国企	10,702.57	2.86	(2.75)	(1.13)	(0.33)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	137.12	(1.88)	4.13	1.51	(2.64)
美国	SPX.GI	标普 500	4,155.86	(0.43)	(1.39)	(0.61)	10.64
	IXIC.GI	NASDAQ	13,470.99	0.31	(2.34)	(3.52)	4.52
	UST10Y.GBM	十年美债	1.63	0 BP	3 BP	-2 BP	70 BP
	VIX.GI	VIX 指数	20.15	7.12	12.70	8.28	(11.43)
	CRBFD.RB	CRB 食品	483.01	0.66	(0.42)	3.05	33.41

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月规模以上工业增加值同比增长9.8%；两年平均增长6.8%，比3月加快0.6个百分点；社会消费品零售总额同比增长17.7%，两年平均增长4.3%；环比增长0.32%。1-4月固定资产投资（不含农户）同比增长19.9%，两年平均增长3.9%；其中，民间固定资产投资同比增长21%。4月固定资产投资（不含农户）环比增长1.49%。
- 中国1-4月房地产开发投资同比增长21.6%，两年平均增长8.4%；其中，住宅投资增长24.4%。1-4月商品房销售面积同比增长48.1%，两年平均增长9.3%；商品房销售额53609亿元，同比增长68.2%，两年平均增长17.0%。
- 中国4月70个大中城市新建商品住宅销售价格同比涨幅延续扩大态势，二手住宅同比涨幅有升有落。4月有62城新房价格环比上涨；环比看，重庆涨幅1.4%领跑，北上广深分别涨0.6%、涨0.3%、涨1.1%、涨0.5%。
- 1-4月，全国一般公共预算收入78008亿元，同比增长25.5%；税收收入67450亿元，增长27.1%；印花税收入1600亿元，增长49.6%，其中证券交易印花税1025亿元，增长57.9%。同期全国一般公共预算支出76396亿元，增长3.8%。
- 中央全面深化改革委员会第十九次会议审议通过《关于完善科技成果评价机制的指导意见》、《深化医疗服务价格改革试点方案》、《关于深化生态保护补偿制度改革的意见》等。会议要求，加快推动科技成果转化应用，加快建设高水平技术交易市场，加大金融投资对科技成果转化和产业化支持。要围绕加快推动绿色低碳发展、促进经济社会发展全面绿色转型，完善分类补偿制度，加强补偿政策协同联动，统筹各渠道补偿资金，实施综合性补偿，促进对生态环境整体保护。
- 国务院常务会议连续两次聚焦大宗商品价格问题。会议指出，要高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，针对市场变化，突出重点综合施策，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，努力防止向居民消费价格传导。加强期现货市场联动监管，适时采取有针对性措施，排查异常交易和恶意炒作行为。依法严厉查处达成实施垄断协议、散播虚假信息、哄抬价格特别是囤积居奇等行为并公开曝光。
- 国务院金融委召开会议，研究部署下一阶段金融领域重点工作。会议要求，金融系统要坚持大局意识，坚持稳字当头，科学精准实施宏观调控，把握好度，不搞急转弯。要综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，有效防范和化解金融风险，促进经济金融良性循环。
- 欧洲议会表示，已冻结有关批准中欧投资协定的讨论。商务部认为，中欧投资协定是一项互惠互利的协定，这样的做法不符合双方共同利益。
- 经过三年建设，全国碳排放权交易市场启动在即。上海环交所董事长赖晓明透露，目前，全国碳市场的交易系统已经基本建设完成，相关的规则制度也已经完备。这周正在组织全国共30多家企业进行一些真实实际的测试，这种测试还要持续一段时间，是为了保障全国碳交易能够如期顺利启动。
- 中办、国办发文，要求持续开展专项整治，全面加强行业领域监管，重点对金融放贷、交通运输、文化旅游等行业领域存在的突出问题和乱象进行标本兼治，持续防范和整治“村霸”等黑恶势力干扰侵蚀、家族宗族势力影响严重等问题。
- 国务院日前正式批复同意设立海口空港综合保税区，这是继洋浦保税港区、海口综合保税区后，海南省第三个海关特殊监管区域，也是第二个综合保税区。
- 国家发改委表示，目前正抓紧编制2030年前碳排放达峰行动方案，研究制定电力、建材等行业和领域碳达峰实施方案，积极谋划绿色低碳科技攻关、碳汇能力巩固提升等保障方案，进一步明确碳达峰、碳中和的时间表、路线图、施工图。
- 国务院关税税则委员会公布对美加征关税商品第四次排除延期清单，对《国务院关税税则委员会关于第二批对美加征关税商品第二次排除清单的公告》中79项商品，延长排除期限，自5月19日至12月25日，继续不加征我为反制美301措施所加征的关税。

- 四部门发布《关于养老领域非法集资的风险提示》，将对非法集资人、非法集资协助人将严肃追究法律责任，参与非法集资风险自担。请广大老年人和家属提高警惕，增强风险防范意识和识别能力，自觉远离非法集资，防止利益受损。
- 证监会表示，将坚决贯彻中央关于依法从严打击证券违法活动的总体要求，对恶性操纵市场等违法违规行为持续保持“零容忍”态度，重拳打击肆意妄为、逃避监管各类操纵市场行为，对于上市公司及实控人、私募基金、公募基金等相关机构和个人从事或参与的，将会同公安机关依法彻查严处，绝不姑息。

大类资产表现

A股：周期下行

监管介入国内大宗商品价格是主要原因。本周市场指数分化，领涨的指数包括创业板指（2.62%）、中小板指（2.49%）、深证成指（1.47%），领跌的指数包括上证红利（-1.47%）、上证50（-0.6%）、上证180（-0.44%）。行业方面分化明显，领涨的行业有汽车（3.28%）、电力设备（3.23%）、家电（3.03%），领跌的行业有煤炭（-3.92%）、钢铁（-3.65%）、非银行金融（-2.16%）。本周周期下跌主要是监管介入大宗商品价格所致，但由于周期品的国际定价特点比较明显，因此预计影响有限。

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	2.62	汽车	3.28	锂电池指数	6.99
中小板指	2.49	电力设备	3.23	新能源汽车指数	5.32
深证成指	1.47	家电	3.03	新能源指数	4.07
上证180	(0.44)	非银行金融	(2.16)	京津冀一体化指数	(3.08)
上证50	(0.60)	钢铁	(3.65)	区块链指数	(3.18)
上证红利	(1.47)	煤炭	(3.92)	ST概念指数	(4.78)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 充电桩 | 国家发展改革委、国家能源局 5 月 20 日发布《关于进一步提升充换电基础设施服务保障能力的实施意见（征求意见稿）》，针对阻碍充换电设施布局的各类痛点给出了明确的解决办法，并强化对保障型充换电设施的补贴支持和税收优惠力度。
- 水泥 | 据媒体报道，全国多地水泥企业即将迎来夏季错峰生产，部分地区积极推动夏季错峰生产或追加错峰生产的时限。
- 草甘膦 | 近期，草甘膦价格持续上涨。从去年 5 月的 2 万元/吨，到如今均价接近 4 万元/吨，国内草甘膦价格年涨幅同比已超 90%，再创年内新高。
- 核电 | 5 月 19 日下午，位于江苏省连云港市的田湾核电站 7、8 号机组和辽宁省葫芦岛市的徐大堡核电站 3、4 号机组正式开工。
- 柴油车 | 记者近日从工信部获悉，生态环境部、工业和信息化部、海关总署三部门近日联合发布公告，明确自 2021 年 7 月 1 日起，全国范围全面实施重型柴油车国六排放标准，禁止生产、销售不符合国六排放标准的重型柴油车，进口重型柴油车应符合国六排放标准。
- 煤炭 | 应急管理部、国家矿山安监局、国家发展改革委、国家能源局于近日联合印发修订版《煤

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_19736

