

大类资产配置周报(2021.7.4)

原油价格上涨对通胀和资产价格可能产生负面影响

6 月经济复苏趋势仍在但薄弱环节开始体现。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**：6 月制造业 PMI 50.9，非制造业 PMI 53.5。
- **要闻**：22 个重点城市首轮土拍结束，供地总成交金额为 10668.96 亿元；《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》发布；央行召开二季度货币政策例会；国务院印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》；六部门发布《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》。

资产表现回顾

- **风险资产下跌**。本周沪深 300 指数下跌 3.03%，沪深 300 股指期货下跌 3.31%；焦煤期货本周下跌 6.98%，铁矿石主力合约本周下跌 0.9%；股份制银行理财预期收益率下跌 14BP 至 3.48%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 2.11%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.08%，活跃十年国债期货本周上涨 0.11%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>股票>债券>货币。随着海外主要发达国家和地区新冠疫苗接种率上升，制造业 PMI 高位波动，就业数据频超预期，反映出经济逐渐步入复苏正轨。在复苏强劲预期推动下，本周国际油价升至 75 美元上方。当前虽然全球经济复苏趋势向好，但考虑到新冠病毒变异、货币政策尚未退出宽松、以及发展中国家和地区复苏基础不稳固前景不明朗等因素，全球供需缺口短期难以弥合，油价高企可能通过燃料价格、下游化工品价格等渠道，对通胀产生持续推动，进而影响全球大类资产价格。

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。

相关研究报告

《大宗商品价格降温难降火：大类资产配置周报》2021.5.24

《通胀交易可能重来：大类资产配置周报》2021.5.30

《5 月 PPI 同比预期上 8：大类资产配置周报》2021.6.6

《关注供给端再均衡：大类资产配置周报》2021.6.14

《外部冲击已出现：大类资产配置周报》2021.6.20

《风险资产下半年波动可能加大：大类资产配置周报》2021.6.27

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 (2021.7.4)

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
大类资产持续波动.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	7
A股：权重股调整.....	7
债券：半年末平稳度过	8
大宗商品：波动加大，农产品强劲	9
货币类：货基收益率重新回落	10
外汇：人民币汇率升值	10
港股：继续关注美元指数波动	11
下周大类资产配置建议	13

图表目录

本期观点 (2021.7.4)	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	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2021.7.4)	13

一周概览

大类资产持续波动

风险资产下跌。本周沪深 300 指数下跌 3.03%，沪深 300 股指期货下跌 3.31%；焦煤期货本周下跌 6.98%，铁矿石主力合约本周下跌 0.9%；股份制银行理财预期收益率下跌 14BP 至 3.48%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 2.11%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.08%，活跃十年国债期货本周上涨 0.11%。

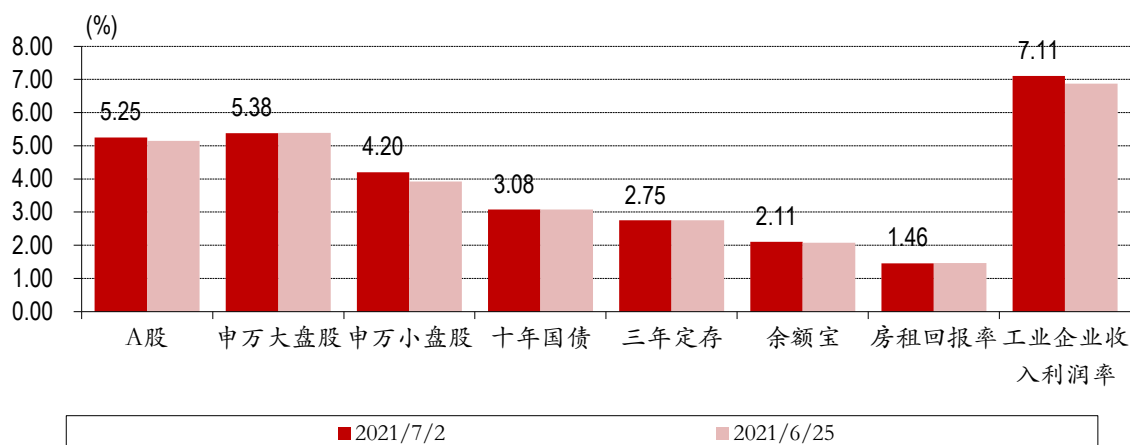
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -3.03%		10 年国债到期收益率 3.08%/本周变动 0BP
	沪深 300 期货 -3.31%		活跃 10 年国债期货 +0.11%
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 -0.9%		余额宝 2.11%/本周变动 +3BP
	焦煤期货 -6.98%		股份制理财 3M 3.48%/本周变动 -14BP
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

6 月制造业 PMI 表现好于市场预期。本周 A 股普跌，大盘股估值基本持平，但小盘股估值明显下行。本周央行在公开市场净投放资金 200 亿元，在度过半年末紧张时点后资金拆借利率大幅回落，周五 R007 利率收于 2.01%，GC007 利率收于 2.33%。本周十年国债收益率下行 0BP，收于 3.08%。6 月国内经济复苏趋势继续，但当前困扰供给端维持复苏趋势的一大问题就是原材料价格上涨过快，6 月 PMI 购进价格和出场价格都已经较 5 月大幅回落，但前瞻看，原材料价格较多受国际大宗商品价格波动影响，预计下半年海外经济基本面和政策的变化对国内的影响大概率持续。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元和美元资产是大类资产价格的震中。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是创业板指 (-0.41%)，领跌的指数是沪深 300 (-3.03%)；港股方面恒生指数下跌-3.34%，恒生国企指数下跌-4.25%，AH 溢价指数上行 0.28 收于 137.98；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.67%，纳斯达克上涨 1.94%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.14%，中债国债指数上涨 0.05%，金融债指数上涨 0.14%，信用债指数上涨 0.16%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-10 BP，周五收于 1.44%。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 3 BP，周五收于 2.11%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.54%，收于 75.19 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.56%，收于 1787.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.05%，LME 铜下跌-0.37%，LME 铝上涨 2.88%；CBOT 大豆上涨 10.1%。美元指数上涨 0.48%收于 92.24。VIX 指数下行至 15.07。本周美元指数继续上行，美元资产中的核心美股和美债也上涨，预计随着全球经济复苏趋势差异化加大，全球流动性可能进一步回流美元资产。

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	2021/6/28 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/7/2 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,518.76	(2.46)	2.34	(2.68)	1.32
	399001.SZ	深证成指	14,670.71	(2.22)	2.88	(2.17)	1.38
	399005.SZ	中小板指	9,568.92	(2.49)	4.25	(0.15)	0.25
	399006.SZ	创业板指	3,333.90	(0.41)	3.35	0.75	12.39
	881001.WI	万得全 A	5,577.04	(1.95)	2.66	(1.08)	2.86
	000300.SH	沪深 300	5,081.12	(3.03)	2.69	(4.70)	(2.50)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	206.53	0.14	0.19	0.24	2.18
	CBA00603.C	中债国债	199.42	0.05	0.33	(0.04)	2.17
	CBA01203.C	中债金融债	206.37	0.14	0.21	0.25	2.06
	CBA02703.C	中债信用债	193.20	0.16	0.11	0.29	2.23
	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	1,601.54	0.04	0.04	0.19	1.17
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	75.19	1.54	3.29	13.37	54.97
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,787.70	0.56	0.72	(6.17)	(5.67)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,124.00	2.05	(0.74)	1.87	19.00
	CA.LME	LME 铜	9,379.00	(0.37)	3.17	(8.57)	20.77
	AH.LME	LME 铝	2,557.50	2.88	4.59	3.00	29.20
	S.CBT	CBOT 大豆	1,398.00	10.10	(3.29)	(8.66)	6.64
货币	-	余额宝	2.11	3 BP	-2 BP	6 BP	-23 BP
	-	银行理财 3M	3.48	-14 BP	8 BP	-26 BP	-30 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	92.24	0.48	(0.56)	2.67	2.54
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.48	(0.42)	(0.23)	(1.91)	0.88
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.67	0.54	(0.38)	1.14	4.61
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.82	0.20	0.40	(0.31)	8.29
港股	HSI.HI	恒生指数	28,310.42	(3.34)	1.69	(2.89)	3.96
	HSCEI.HI	恒生国企	10,415.58	(4.25)	2.18	(4.35)	(3.01)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	137.98	0.28	(0.34)	0.61	(1.78)
美国	SPX.GI	标普 500	4,352.34	1.67	2.74	3.53	15.87
	IXIC.GI	NASDAQ	14,639.33	1.94	2.35	6.48	13.59
	UST10Y.GBM	十年美债	1.44	-10 BP	9 BP	-14 BP	51 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.07	(3.52)	(24.54)	(10.08)	(33.76)
	CRBFD.RB	CRB 食品	485.66	0.87	(2.31)	0.98	34.14

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）

- 6 月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.9%、53.5%和 52.9%，环比回落 0.1 个百分点、1.7 个百分点和 1.3 个百分点，但均持续位于临界点以上。
- 6 月财新中国制造业 PMI 微降至 51.3，低于 5 月 0.7 个百分点，为三个月以来的低点，显示受疫情反复和供应链受阻影响，6 月中国制造业增长势头减弱。
- 22 个重点城市首轮土拍结束，供地总成交金额为 10668.96 亿元，突破万亿大关。其中，杭州以 57 宗地共 1178.53 亿元的价格位列榜首；第二个揽金千亿的城市是北京，30 宗地块总成交金额达 1109.71 亿元；南京超越广州和上海，以 992 亿元的总成交金额位列“收金榜”第 3 位。
- 《地方政府专项债券项目资金绩效管理办法》提出，财政部在分配新增地方政府专项债务限额时，将财政部绩效评价结果及各地监管局抽查结果等作为分配调整因素。地方财政部门将绩效评价结果作为项目建设期专项债券额度以及运营期财政补助资金分配调整因素。
- 《人力资源和社会保障事业发展“十四五”规划》提出，建立实施企业职工基本养老保险全国统筹制度，补充养老保险基金规模超过 4 万亿元。“十四五”时期城镇新增就业 5000 万人以上，城镇调查失业率控制在 5.5% 以内，城镇登记失业率控制在 5% 以内。
- 六部门联合发布《关于金融支持巩固拓展脱贫攻坚成果 全面推进乡村振兴的意见》，要求金融机构围绕支持构建现代乡村产业体系等八个重点领域，加大金融资源投入。对脱贫地区继续实施企业上市“绿色通道”政策，继续支持符合条件涉农企业在上交所、深交所首发上市和再融资、在新三板市场挂牌融资。
- 世界银行最新中国经济简报显示，随着经济活动继续正常化，中国的复苏范围扩大。预计今年中国经济增长将达到 8.5%。报告指出，消费者和企业信心增强，劳动力市场向好，这将支持经济增长从公共投资和出口转向消费。
- 国家发改委召开第一次全国县城补短板强弱项现场会，强调要客观理性认识到一些县城常住人口正在减少的现实，切不可过度超前建设和盲目建设。要完善医疗卫生设施、教育设施、养老托育设施，以及文化体育设施、社会福利设施，健全垃圾收集处理设施、污水收集处理设施，加强黑臭水体治理和低碳化改造。
- 央行召开二季度货币政策例会强调，要加强国际宏观经济政策协调，防范外部冲击，搞好跨周期政策设计。要维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性；优化存款利率监管，调整存款利率自律上限确定方式，继续释放贷款市场报价利率改革潜力，推动实际贷款利率进一步降低。灵活精准实施货币政策，推动经济在恢复中达到更高水平均衡。
- 中央财办副主任任韩文秀表示，中央对海南自贸港长远规划有 3 个重要节点。一是到 2025 年初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自贸港政策制度体系；二是到 2035 年成为我国开放型经济新高地；三是到本世纪中叶全面建成具有较强国际影响力的高水平自贸港。
- 发改委表示，下一步要完善居民阶梯电价制度，使电力价格更好地反映供电成本。还原电力的商品属性，形成更加充分反映用电成本、供求关系和资源稀缺程度的居民电价机制。
- 保障性租赁住房再次迎来重大政策支持。国务院印发《关于加快发展保障性租赁住房的意见》，要求突出住房民生属性，扩大保障性租赁住房供给。保障性租赁住房主要解决符合条件的新市民、青年人等群体住房困难问题，以建筑面积不超过 70 平方米的小户型为主。保障性租赁住房由政府给予土地、财税、金融等政策支持。
- 国家发改委要求进一步做好基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点工作，及时梳理汇总本地区基础设施 REITs 试点项目，将符合条件项目分类纳入全国基础设施 REITs 试点项目库，做到应入尽入，未纳入项目库的项目不得申报参与试点。
- 六部门发布《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》，要求加大基础零部件、集成电路等领域关键核心技术、产品、装备攻关和示范应用。加强企业融资能力建设和上市培育，支持符合条件优质企业在资本市场上市融资和发债。
- 国家发改委印发《长江三角洲地区多层次轨道交通规划》，到 2025 年基本建成轨道上的长三角。轨道交通总里程达到 2.2 万公里以上，新增里程超过 8000 公里，高速铁路通达地级以上城市，铁路联通全部城区常住人口 20 万以上城市。

大类资产表现

A股：权重股调整

美元指数出现走强趋势，关注外资波动的影响。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括创业板指（-0.41%）、中证1000（-1.31%）、上证380（-1.84%），领跌的指数包括上证50（-3.59%）、上证红利（-3.49%）、中证100（-3.47%）。行业方面跌多涨少，领涨的行业有电力设备（2.96%）、纺织服装（1.04%）、商贸零售（1%），领跌的行业有煤炭（-8.58%）、国防军工（-7.61%）、非银行金融（-6.25%）。本周A股分化较大，权重股下跌明显，北上资金净流出，关注美元带动下全球大类资产重新定价对A股的影响。

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	(0.41)	电力设备	2.96	锂电池指数	4.11
中证1000	(1.31)	纺织服装	1.04	生物识别指数	3.96
上证380	(1.84)	商贸零售	1.00	人工智能指数	2.98
中证100	(3.47)	非银行金融	(6.25)	军民融合指数	(5.54)
上证红利	(3.49)	国防军工	(7.61)	通用航空指数	(6.43)
上证50	(3.59)	煤炭	(8.58)	航母指数	(7.91)

资料来源：万得，中银证券

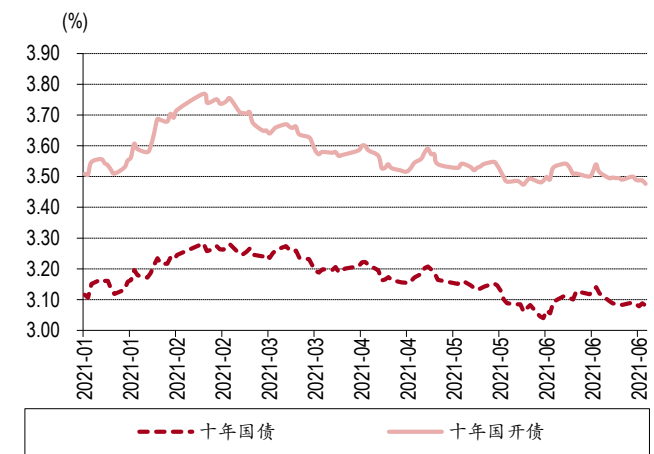
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 中医药|7月1日，国家发改委印发《“十四五”优质高效医疗卫生服务体系建设实施方案》。方案提出促进中医药传承创新工程，中央预算内投资重点支持国家中医医学中心、区域中医医疗中心、国家中医药传承创新中心、国家中医疫病防治基地、中西医协同“旗舰”医院、中医特色重点医院和名医堂建设。
- 六氟磷酸锂|7月1日，国内六氟磷酸锂市场价格较上一日提升1万-2.5万元/吨，报价34万-37万元/吨。
- 碳中和|多方预测显示，“2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和”这一目标所需资金规模可达百万亿级。而碳达峰、碳中和的目标将进一步促进绿色产业高速增长，预计绿色产业年均投资在3万亿元左右。
- 电力|今年以来我国经济保持恢复性增长，经济发展对电力的消费需求也在加大。1月至5月，全国全社会用电量32305亿千瓦时，同比增长17.7%，较上年同期提高20.5个百分点。
- 折叠屏|29日，华为技术有限公司公开一种柔性屏和可折叠设备专利，以解决柔性屏折叠效果差的技术问题。近日还有媒体曝光了三星新一代折叠屏手机Galaxy Z Fold3的参数信息，vivo也注册了NEX Fold等商标，或意味着其有意推出折叠屏手机。
- 人工智能|作为人工智能行业的国际顶级盛会，2021世界人工智能大会将于2021年7月8日至10日在上海世博中心和上海世博展览馆同时举行。
- 可降解材料|权威机构预测，未来5年，可降解材料的年市场规模或超270亿元，需求量相比现在增长30倍以上。
- BIPV|隆基股份与森特股份签署战略合作协议，携手进军建筑光伏一体化（BIPV）市场。双方将结合各自优势，共同推进BIPV产品研发、市场开拓及相关领域的深层次合作，助力碳中和进程。
- 有色金属|俄罗斯当地时间24日，政府表示将对欧亚经济联盟(EAEU)以外的国家征收黑色和有色金属出口关税。时间方面，从经济发展部(MED)提议来看，政策将从2021年8月1日开始执行，截止12月31日。税率方面，关税将包括15%的基本税率和特定税率。

债券：半年末平稳度过

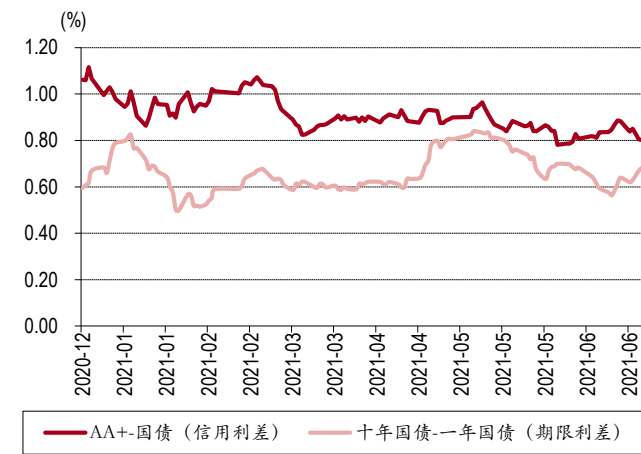
投资级信用债利率下行幅度最大，期限利差波动上行。十年期国债收益率周五收于 3.08%，本周下行 0BP，十年国开债收益率周五收于 3.48%，较上周五下行-1BP。本周期限利差上行 4BP 至 0.68，信用利差下行-5BP 至 0.58。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

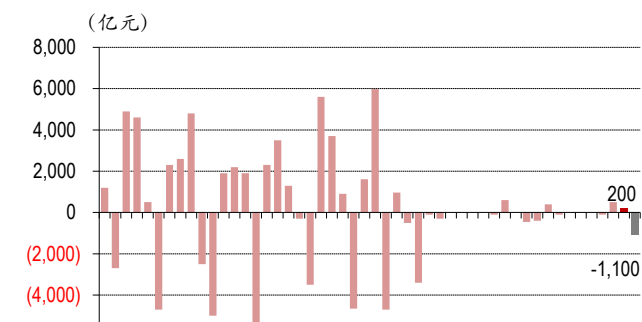
图表 6. 信用利差和期限利差



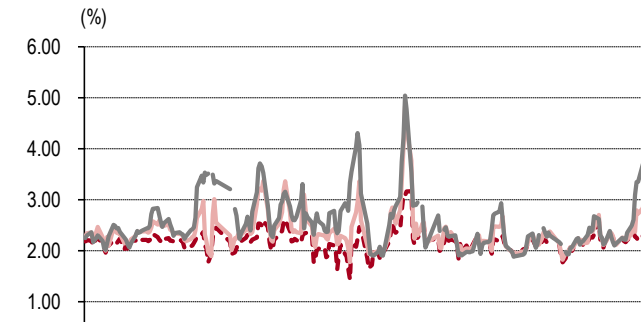
资料来源：万得，中银证券

半年末流动性平稳度过。本周央行在公开市场净投放资金 200 亿元，资金拆借利率在半年末时点过后大幅回落，周五 R007 利率收于 2.01%，交易所资金 GC007 利率收于 2.33%。本周央行在公开市场小幅净投放资金，货币拆借资金利率大幅回落至此前区间波动下沿附近。从央行二季度货币政策委员会通稿看，目前货币政策暂无调整必要，流动性仍以平稳为主，但需关注二季度经济数据和 7 月政治局会议的定调。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7 天资金拆借利率



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_20530

