

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，但考虑到新冠毒株变异、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。

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

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

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%。

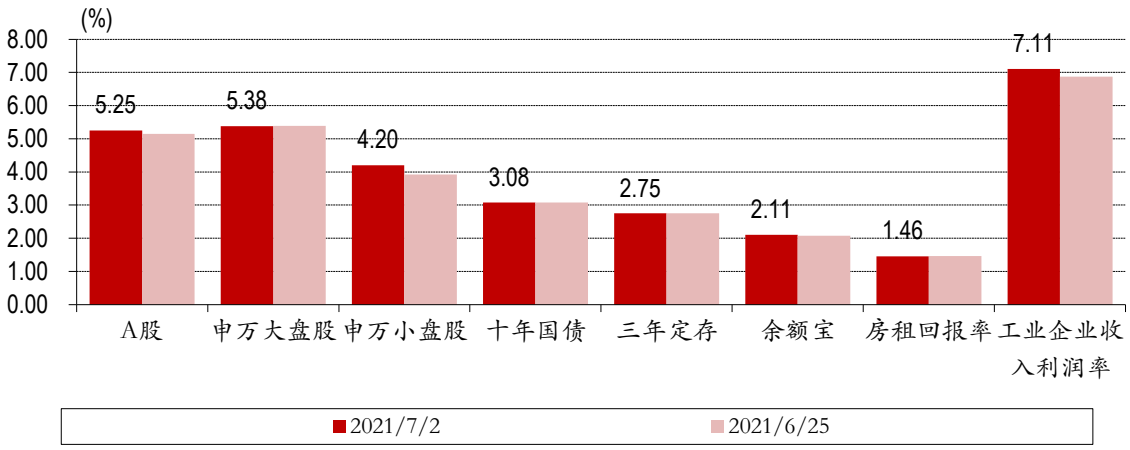
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	**债券**
沪深 300 -3.03% 沪深 300 期货 -3.31%	10 年国债到期收益率 3.08%/本周变动 0BP 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 配置建议：超配	本期评论：货币政策难再紧 配置建议：低配
大宗商品	**保守资产**
铁矿石期货 -0.9% 焦煤期货 -6.98%	余额宝 2.11%/本周变动 +3BP 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 配置建议：标配	本期评论：资金利率中枢在 2%上方 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

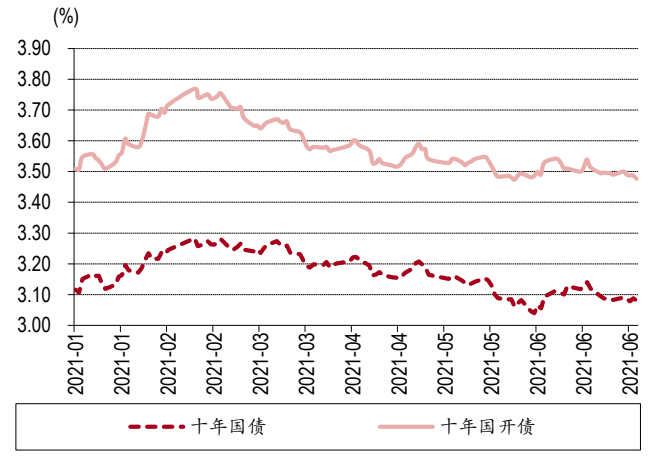
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 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

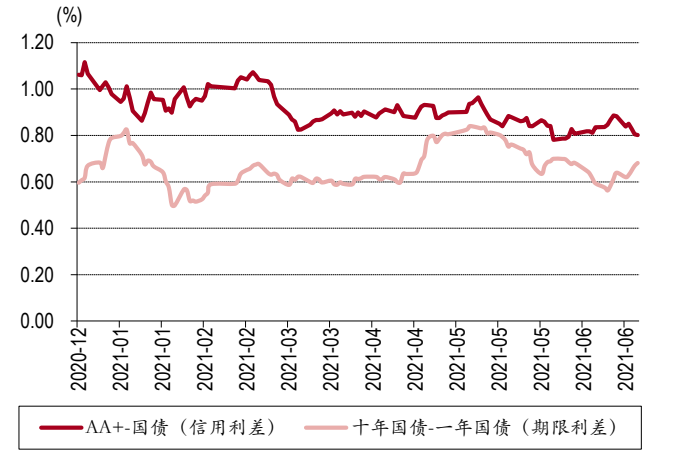
投资级信用债利率下行幅度最大，期限利差波动上行。十年期国债收益率周五收于 3.08%，本周下行 0BP，十年国开债收益率周五收于 3.48%，较上周五下行-1BP。本周期限利差上行 4BP 至 0.68，信用利差下行-5BP 至 0.58。

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

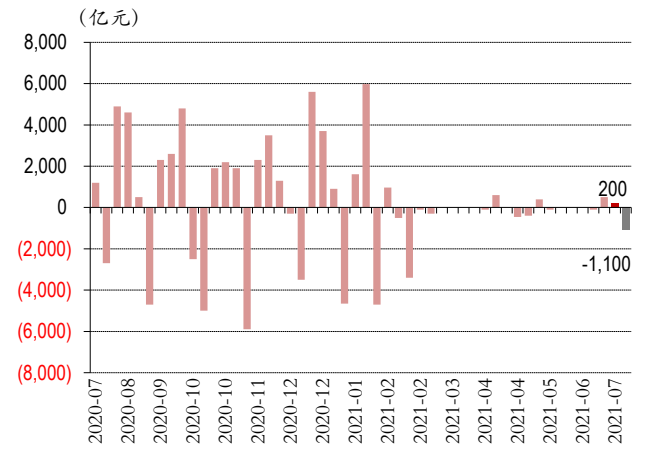
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

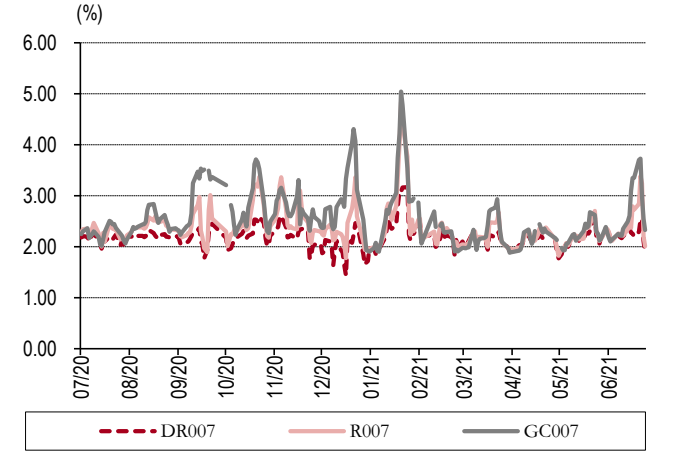
半年末流动性平稳度过。本周央行在公开市场净投放资金 200 亿元，资金拆借利率在半年末时点过后大幅回落，周五 R007 利率收于 2.01%，交易所资金 GC007 利率收于 2.33%。本周央行在公开市场小幅净投放资金，货币拆借资金利率大幅回落至此前区间波动下沿附近。从央行二季度货币政策委员会通稿看，目前货币政策暂无调整必要，流动性仍以平稳为主，但需关注二季度经济数据和 7 月政治局会议的定调。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻（新闻来源：万得）

- 发改委近日召开企业债券本息兑付风险排查和存续期监管工作视频会议，要求持续贯彻落实好早识别、早预警、早发现、早应对、早处置的“五早”风险防控机制，充分压实各方责任，统筹做好防风险和促发展工作。
- 《“十四五”国家审计工作发展规划》出炉，政府债务审计将重点关注地方政府债务风险防控、隐性债务化解和地方政府债券资金使用绩效等情况，防范化解金融风险情况审计持续关注重点地区、重点领域、金融机构、金融市场以及跨机构、跨市场的风险状况。

大宗商品：波动加大，农产品强劲

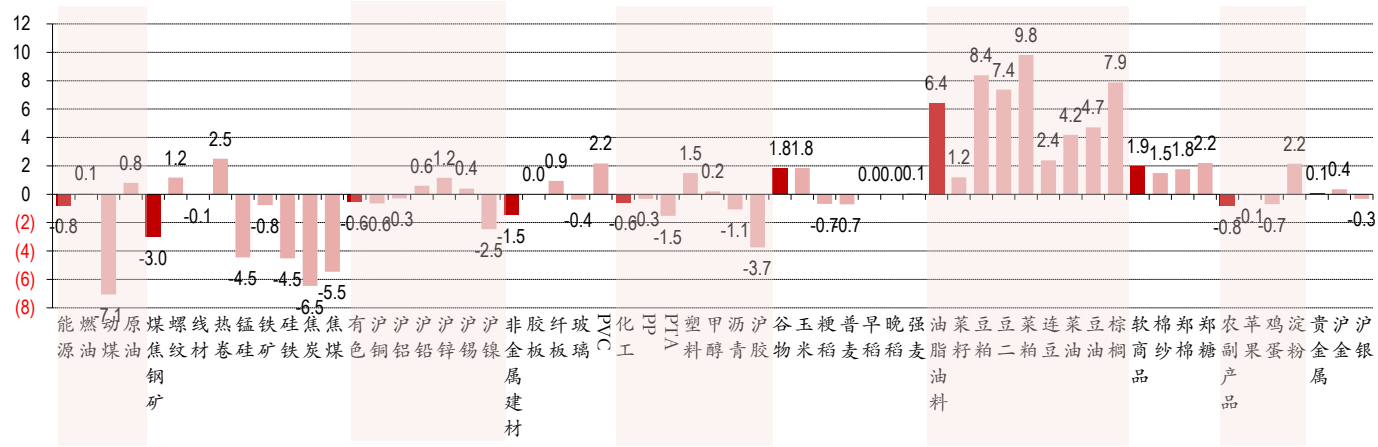
关注全球气候异常导致的农产品价格持续上行。本周商品期货指数下跌-0.87%。从各类商品期货指数来看，上涨的有油脂油料（6.41%）、谷物（1.81%）、贵金属（0.06%），下跌的有有色金属（-0.57%）、化工（-0.6%）、能源（-0.8%）、非金属建材（-1.47%）、煤焦钢矿（-3%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有菜粕（9.82%）、豆粕（8.38%）、棕榈（7.87%），跌幅靠前的则有动煤（-7.07%）、焦炭（-6.45%）、焦煤（-5.46%）。本周农产品价格涨幅较大，主要受到北美气象异常影响。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -0.87%	能源 -0.8%	煤焦钢矿 -3%
有色金属 -0.57%	非金属建材 -1.47%	化工 -0.6%
谷物 +1.81%	油脂油料 +6.41%	贵金属 +0.06%

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 本周大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

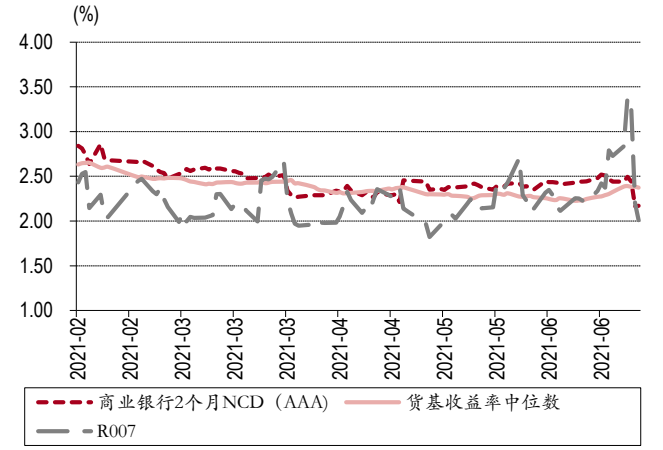
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 农业农村部：今年秋粮面积稳中有增，出苗长势总体正常，将启动“奋战 100 天抗灾夺秋粮丰收行动”，力争秋粮面积达到 12.9 亿亩以上，产量总体稳定。
- 中央财政下达实际种粮农民一次性补贴资金 200 亿元，用于弥补今年以来农资成本上涨带来的增支影响。资金列入耕地地力保护补贴支出，即在耕地地力保护补贴年初预算 1204.85 亿元基础上，追加 200 亿元。
- 欧佩克+联合技术委员会（JTC）将评估 2022 年原油前景，希望避免明年出现供应过剩状态。欧佩克秘书长巴尔金都表示，欧佩克预计 2021 年下半年石油需求将比上半年增加 500 万桶/日。
- 阿联酋在欧佩克即将达成增产协议之际阻止了该协议达成。此前欧佩克+似乎已经就 8-12 月每月增产 40 万桶/日达成原则性协议。同时还计划将欧佩克+协议期限延长至 2022 年底。但阿联酋方面表示反对，要求欧佩克+提升该国用于计算减产的基线产量。俄罗斯和沙特对阿联酋的举措强烈不满。欧佩克代表称，周五将会恢复谈判，以便有时间在更高级别的政府官员之间进行磋商。
- 中国有色金属工业协会硅业分会最新监测数据显示，本周多晶硅料价格继续企稳。上半年产业链上游硅料、硅片接连涨价，给中下游企业带来较大压力后，硅料价格企稳预示着产业链上下游矛盾有所趋缓。
- 淡水河谷正投资 1.5 亿加元，将其在加拿大马尼托巴省采矿活动延长 10 年。该笔投资为淡水河谷对汤普森镍业务最大单笔投资，还将用于继续在该地区进行勘探并寻找有望在 2040 年之后进行开采的新矿床。
- 据商务部监测，上周猪肉批发价格每公斤 19.53 元，下降 7.1%，周末小幅反弹。钢材价格小幅回落，有色金属价格稳中有降，橡胶价格小幅上涨，煤炭价格有所上涨。

货币类：货基收益率重新回落

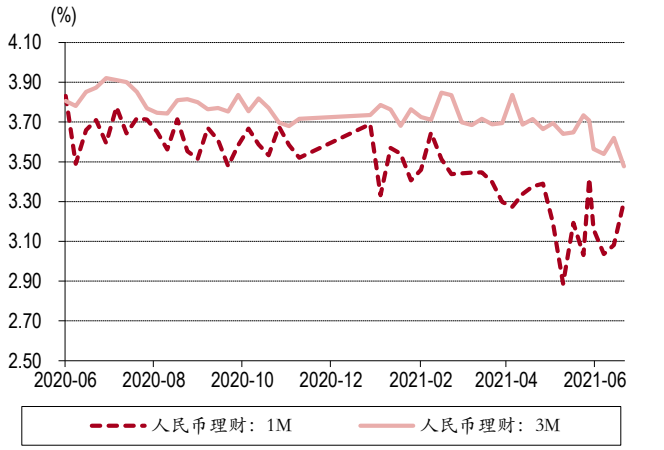
半年末货基收益率上行幅度不明显。本周余额宝 7 天年化收益率上行 3BP，周五收于 2.11%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-14BP 收于 3.48%。本周万得货币基金指数上涨 0.04%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.37%。半年末之后，货币拆借利率明显下行至此前波动区间下沿，同时 2 个月 NCD 收益率也出现明显大幅下行，预计货基收益率将结束上行重新回落。

图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 理财产品收益率曲线

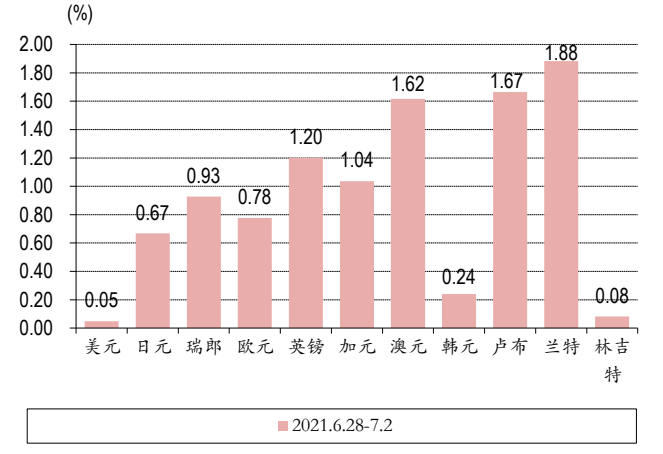


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率升值

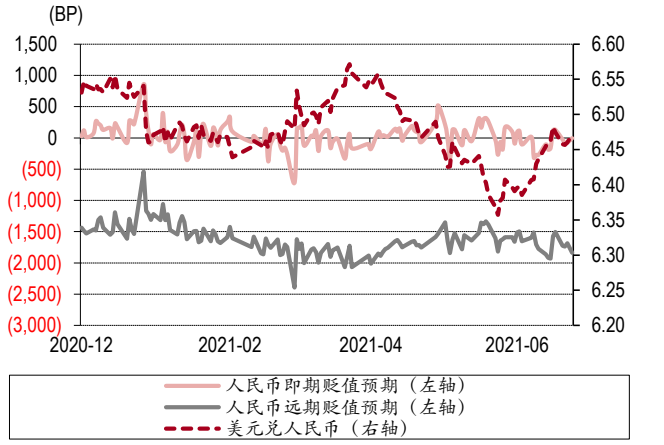
人民币兑美元中间价本周下行-32BP，至 6.4712。本周人民币对兰特(1.88%)、卢布(1.67%)、澳元(1.62%)、英镑(1.2%)、加元(1.04%)、瑞郎(0.93%)、欧元(0.78%)、日元(0.67%)、韩元(0.24%)、林吉特(0.08%)、美元(0.05%)升值。本周美元指数上行，但人民币汇率走势更强，对主要货币都出现了明显升值。

图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

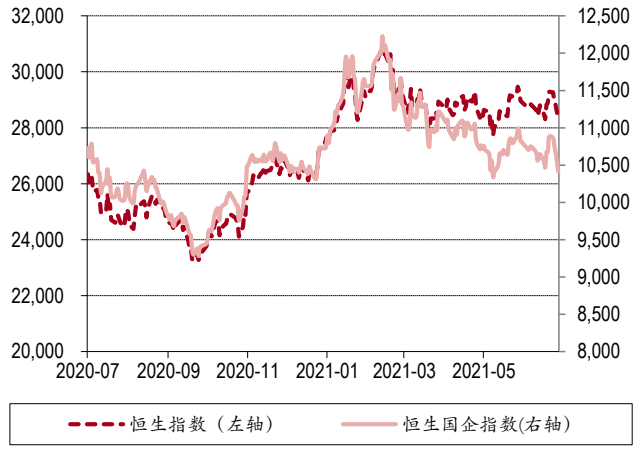
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 国际金融协会（IIF）称，6 月新兴市场吸引非居民投资者的资产组合总额达 281 亿美元，显著高于 5 月数据，亚洲新兴市场和拉丁美洲资本流入表现最好，分别达到 144 亿美元和 108 亿美元。
- IMF 数据显示，2021 年一季度，全球人民币外汇储备总额由去年四季度的 2694.9 亿美元升至 2874.6 亿美元，实现连续九个季度的增长。人民币在全球外汇储备占比升至 2.45%，续创纪录新高。

港股：继续关注美元指数波动

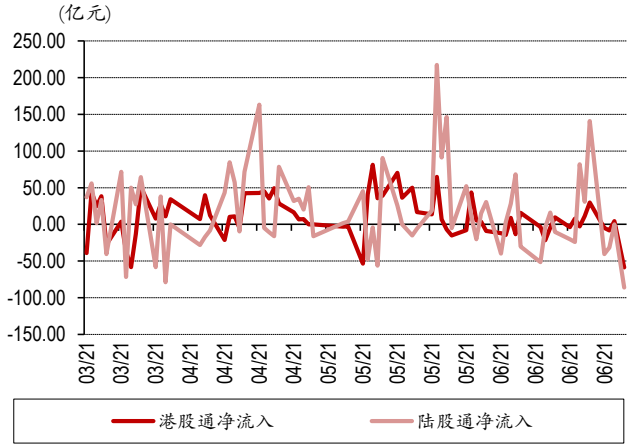
美元指数走强导致国际资本留出新兴市场。本周恒生指数下跌-3.34%，恒生国企指数下跌-4.25%，AH溢价指数上行 0.28 收于 137.98。行业方面本周跌幅较小的有公用事业（-1.34%）、工业（-1.39%）、非必需性消费业(-1.43%)，跌幅靠前的有能源业(-5.37%)、资讯科技业(-4.66%)、恒生指数(-3.34%)。本周南下资金总量-37.64 亿元，同时北上资金总量-16.94 亿元。由于美元指数的波动放大，导致全球资本回流美元资产的动力增强。

图表 15. 恒指走势



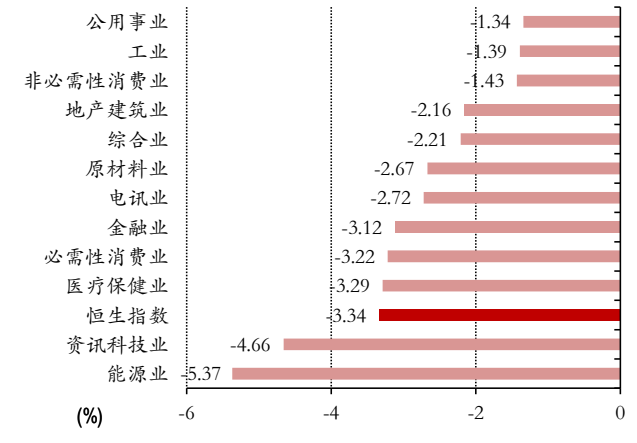
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



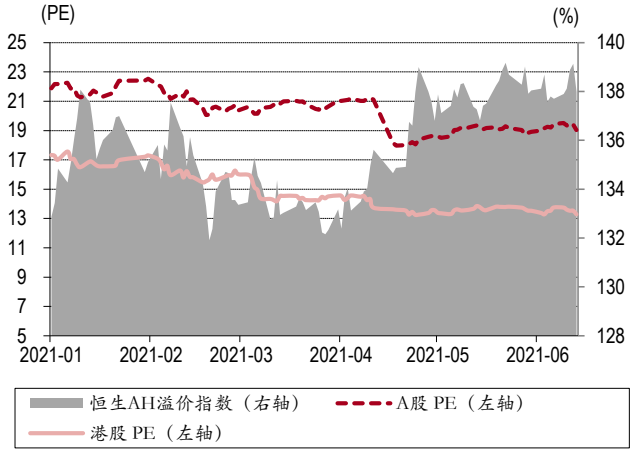
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

- 英国央行行长贝利：看到通胀压力持续上升的迹象，准备用货币政策工具来应对，预计通胀上升是暂时的，不应对暂时性通胀反应过度；英国经济可能会回到较低增长的状态，重要的是要确保经济复苏不会受到过早收紧货币政策的影响。
- 就业网站 Monster 报告显示，美国“大辞职”潮来临，高达 95%的员工正考虑换工作。据美国劳工部数据，光是 4 月就有 400 万人辞职，创下历史新高，最新职位空缺数则达创纪录的 930 万个。尽管职位空缺数量不断刷新纪录，但招聘网站 Indeed 调查显示，只有约 10%的求职者迫切地在积极寻找新工作，首要原因是害怕感染新冠。
- 澳大利亚截至 5 月三个月职位空缺环比激增 23.4%，达到历史新高 36.25 万，比疫情前水平高出 57%，所有行业的企业均表示在快速增长的经济中难以找到工人。近一个月来，澳洲就业情况好于所有的预测，驱动失业率下降至 5.1%。

- 联合国世界粮食计划署执行干事戴维·比斯利警告，如果不采取进一步行动应对粮食短缺，数十个国家可能出现“空前”严重的饥荒。世界粮食计划署呼吁各国捐款 60 亿美元，以帮助 43 个国家处于饥荒边缘的 4100 万人。
- 美国 6 月 ISM 制造业 PMI 降至 60.6，略低于市场预期，但仍连续 13 个月处于扩张区间。ISM 表示，工人缺乏、零件短缺导致的短期停工、空缺职位难以填补等问题继续限制着制造业的增长潜力。美国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值 62.1，略低于预期及初值。IHS Markit 首席经济学家表示，需求激增推动美国制造业产出再次大幅上升，新订单和生产增速均创纪录最高水平。但产能限制以及材料和劳动力的短缺继续阻碍增长势头，这意味着对价格的担忧继续加剧。
- 欧元区 6 月制造业 PMI 终值录得 63.4，续创历史新高，预期 63.1，初值 63.1。德国 6 月制造业 PMI 终值录得 65.1，预期 64.9，初值 64.9。法国 6 月制造业 PMI 终值录得 59，预期 58.6，初值 58.6。
- 日本二季度大型制造业企业信心指数继续回暖，从上季度的 5 点升至 14 点，连续第 4 个季度上升。大型非制造业企业信心指数由上季度的负 1 点升至 1 点。
- 韩国政府发布“2021 年下半年经济政策方向”，预测今年 GDP 增速将达 4.2%，明年为 3%。据韩国政府预测，今年该国进出口都有望刷新历史最高纪录，贸易总额将达 1.18 万亿美元。
- 韩国 6 月出口额同比增长 39.7%，增幅创下历年同月之最，且连续 8 个月保持增势。同期进口额同比增加 40.7%。贸易收支实现 44.4 亿美元顺差，连续 14 个月保持顺差。
- 随着美国各地企业开始全面复工，就业市场继续复苏。美国 6 月 ADP 就业人数增 69.2 万人，预期增 60 万人，前值修正为 88.6 万人。分析称，由于酒店业招聘激增，6 月私营部门就业人数增长速度快于预期。
- 韩国政府将半导体、二次电池、疫苗三大领域指定为国家战略技术，为设备投资提供 2 万亿韩元以上的融资支持，并立法提供税务、金融支持，争取创造 15 万个以上工作岗位。
- 日本央行发布的季度债券购买计划显示，日本央行将分 3 个阶段下调 7 月份日本国债购买频率。
- 美国房价涨势强劲。美国 4 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比升 14.88%，创 2005 年 11 月以来新高，预期升 14.5%，前值升 13.27%。美国 4 月 FHFA 房价指数环比升 1.8%，创 1991 年以来新高，预期升 1.6%，前值升 1.4%。
- 俄罗斯央行行长纳比乌琳娜：进一步加息可能是必要的，考虑将利率上调 25 个基点至 100 个基点，寻求快速但可预测的利率路径。
- 欧盟国家通过《欧洲气候法案》，为欧盟各国在 2050 年实现碳中和的目标铺平道路。《欧洲气候法案》将欧盟的碳排放目标设定为 2030 年减少到 1990 年水平的 55%，在 2050 年将实现碳中和。
- 美国西部 90%以上地区都处于历史性的、危及生命的干旱状态中，超 5800 万居民将受到影响。美国国家海洋和大气局的国家综合干旱信息系统报告称，"极端"和"异常"干旱水平已连续第三周创下纪录，49.7%美国西部地区正经历“极端”干旱。
- 美国全国房地产经纪人协会最新数据显示，美国 5 月份现房销售中位价格创下了 37.7 万美元的历史新高，同比增长 26%。上涨幅度是 1999 年有记录以来的最大的涨幅，也是自 2012 年 3 月连续 111 个月上涨。
- 美国非农就业数据远超预期。美国劳工部数据显示，6 月季调后非农就业人口增 85 万，预期增 70 万，前值由增 55.9 万修正为增 58.3 万；失业率为 5.9%，预期 5.7%，前值 5.8%；平均时薪环比上升 0.3%，预期上升 0.4%。高于预期的就业增速表明，美国经济仍有增长势头，但失业率上升显示目前经济尚未完全恢复。在其他条件相同情况下，美联储不会面临迫在眉睫的加息压力。
- 欧洲央行行长拉加德：今年通胀预期在 2%左右，预计 2022 年和 2023 年通胀将分别放缓至 1.5%和 1.4%；中期通胀将稳定在央行目标之下；复苏仍在进行但仍脆弱，还没有实现可持续复苏。
- 国际货币基金组织（IMF）表示，鉴于未来几年美国通胀率将持续高于 2%的目标，美联储可能需要从 2022 年年底或 2023 年年初开始加息。预计美国经济 2021 年增长 7%，美联储 2022 年上半年开始缩减购债。
- 土耳其贸易部长穆什表示，六月份土耳其出口额同比增长 47%，达到 198 亿美元，创历史新高；上半年出口额同比增长 40%，达到 1050 亿美元，也创历史新高。

下周大类资产配置建议

6 月制造业 PMI 好于市场预期。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。虽然制造业 PMI 数据整体较好，但还是暴露出经济复苏中的一些薄弱环节，比如 6 月国内零星疫情对非制造业 PMI 影响较大，原材料购进价格和出场价格持续高企确实对生产和新订单产生负面影响，供给端持续明显向大型企业集中可能影响全社会就业，以及房地产行业 PMI 低迷可能对经济产生负外溢性等。

海外就业回暖保障经济复苏。对发达国家和地区来说，疫情之后经济回复的关键一个环节是就业，在疫情期间救助补贴结束之后，劳动力是否能顺利回到就业岗位，不仅意味着供给端是否能恢复正常生产，而且对居民收入和消费影响重大。从最新数据来看，美国 6 月 ADP 就业人数增 69.2 万人，预期增 60 万人，一定程度上表明就业恢复的趋势较好。可以印证的数据包括，6 月美国 ISM 制造业 PMI 降至 60.6，略低于市场预期，但仍连续 13 个月处于扩张区间，此外欧元区 6 月制造业 PMI 终值录得 63.4，续创历史新高，德国 6 月制造业 PMI 终值录得 65.1，预期 64.9，法国 6 月制造业 PMI 终值录得 59，预期 58.6，日本二季度大型制造业企业信心指数继续回暖，从上季度的 5 点升至 14 点，连续第 4 个季度上升，均表明全球供给端回升趋势确定性较强。

原油价格上涨对通胀和资产价格可能产生负面影响。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，但考虑到新冠毒株变异、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。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

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。

图表 19. 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

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371