

大类资产配置周报(2020.12.6)

上调对大宗商品的配置预期

11 月 PMI 继续超预期。调整大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**11 月制造业 PMI 为 52.1，非制造业 PMI 56.4。
- **要闻：**高层领导就加强我国知识产权保护工作举行第二十五次集体学习；央行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法》；高层领导人在住房城乡建设部召开座谈会强调，不把房地产作为短期刺激经济的手段；嫦娥五号探测器成功着陆在月球正面预选着陆区，2 天后成功将携带样品的上升器送入到预定环月轨道。

资产表现回顾

- **风险资产上涨幅度更大。**本周沪深 300 指数上涨 1.71%，沪深 300 股指期货上涨 2.15%；焦煤期货本周上涨 5.99%，铁矿石主力合约本周上涨 5.66%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.69%，余额宝 7 天年化收益率上涨 6BP 至 2.13%；十年国债收益率下行-3BP 至 3.27%，活跃十年国债期货本周上涨 0.21%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**影响大宗商品价格上涨的因素主要有四个。一是 2020 年即将收官，市场的关注点也开始转到 2021 年全球经济增速反弹，全球经济高速增长有望带动大宗商品需求回暖。二是虽然新冠疫苗有面世利好，但在大规模接种之前宽松的货币政策将在中长期持续，同时市场预计以美国为代表的国家将适度加大财政政策刺激的力度，有利于投资回暖。三是随着经济回暖和投资预期上升，预计欧美等国家和地区的通胀将有所回升，为大宗商品提价营造了较好的环境。四是在宽松货币政策和财政刺激力度加大的作用下，美元指数可能趋向于走弱，对大宗商品价格造成间接影响。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

相关研究报告

《三季度 GDP 低于预期，但经济向好没变：大类资产配置周报》2020.10.25

《谋划供给，深挖需求：大类资产配置周报》2020.11.1

《人民币成了美国大选期间的避险资产：大类资产配置周报》2020.11.8

《信用风险事件扰动市场：大类资产配置周报》2020.11.15

《关注货币政策导向：大类资产配置周报》2020.11.22

《货币政策跨了几个周期：大类资产配置周报》2020.11.29

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

首页 · 本期观点 (2020.12.6)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	=	经济持续复苏
三个月内	=	消费修复持续超预期
一年内	+	经济回到潜在增速水平
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+	一季度经济高速增长，流动性依然偏好
债券	=	具备票息策略投资价值
货币	-	收益率将在 2% 上方波动
大宗商品	+	投资增速对稳增长意义重大
外汇	=	人民币资产具备全球比较优势但波幅加大

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
人民币资产齐涨	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：机构投资者开始布局来年	8
债券：信用债违约的影响逐渐淡去	9
大宗商品：内部分化	10
货币类：货基收益率回到 2.5%	11
外汇：人民币汇率继续升值	11
港股：全球投资者的关注点转移到 2021 年的增长上来	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点(2020.12.6)	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(2020.12.6)	14

一周概览

人民币资产齐涨

风险资产上涨幅度更大。本周沪深 300 指数上涨 1.71%，沪深 300 股指期货上涨 2.15%；焦煤期货本周上涨 5.99%，铁矿石主力合约本周上涨 5.66%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.69%，余额宝 7 天年化收益率上涨 6BP 至 2.13%；十年国债收益率下行-3BP 至 3.27%，活跃十年国债期货本周上涨 0.21%。

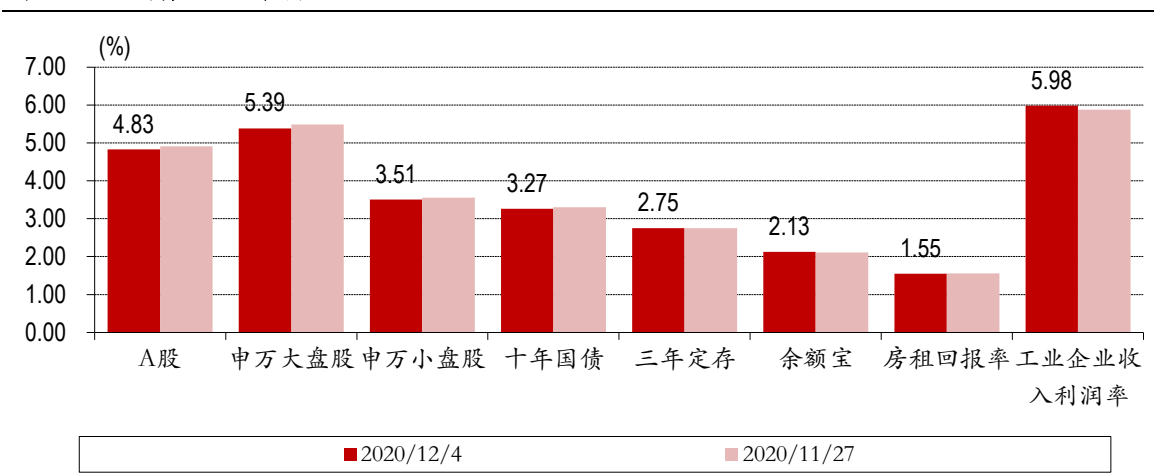
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +1.71% 沪深 300 期货 +2.15%		10 年国债到期收益率 3.27%/本周变动 -3BP 活跃 10 年国债期货 +0.21%
本期评论:	A 股基本面有全球比较优势	本期评论:	货币政策方向未定
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 +5.66% 焦煤期货 +5.99%		余额宝 2.13%/本周变动 +6BP 股份制理财 3M 3.69%/本周变动 -5BP
本期评论:	基建投资和通胀预期影响价格	本期评论:	资金利率中枢回升
配置建议:	标配	配置建议:	标配

资料来源：万得，中银证券

11 月国内经济继续向好。本周 A 股普涨，年底估值切换风格继续，大盘股和小盘股的估值均有所上行。央行在公开市场净回笼资金 300 亿元，资金拆借利率下行，周五 R007 利率收于 2.33%，GC007 利率收于 2.58%。本周十年国债收益率下行 3BP，收于 3.27%。11 月 PMI 继续超出市场预期，从趋势看制造业维持此前补库存趋势，同时价格表现强劲，预计年底补库存趋势有望延续，非制造业 PMI 也表现强劲，需要关注的是非制造业 PMI 中从业人员指数的变动，可能出现春节前后人口的异常流动情况。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

全球风险资产齐涨。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（4.27%），涨幅较小的指数是上证综指（1.06%）；港股方面恒生指数下跌-0.22%，恒生国企指数下跌-1.54%，AH 溢价指数上行 0.75 收于 143；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.67%，纳斯达克上涨 2.12%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.18%，中债国债指数上涨 0.29%，金融债指数上涨 0.19%，信用债指数上涨 0.18%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 13 BP，周五收于 0.97%。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 6 BP，周五收于 2.13%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.23%，收于 46.09 美元/桶；COMEX 黄金上涨 3.37%，收于 1842 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.71%，LME 铜上涨 3.45%，LME 铝上涨 2.13%；CBOT 大豆下跌-2.43%。美元指数下跌-1.19% 收于 90.7。VIX 指数下行至 20.79。本周全球资本市场维持强劲上行趋势，美元指数继续走弱。

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	2020/11/30 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/12/4 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,444.58	1.06	0.91	6.82	12.93
	399001.SZ	深证成指	14,026.66	2.45	(1.17)	5.97	34.47
	399005.SZ	中小板指	9,273.68	2.72	(1.17)	3.42	39.82
	399006.SZ	创业板指	2,730.84	4.27	(1.80)	2.82	51.87
	881001.WI	万得全 A	5,367.26	1.73	(0.34)	6.13	24.34
	000300.SH	沪深 300	5,065.92	1.71	0.76	7.89	23.66
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.67	0.18	0.18	0.19	2.23
	CBA00603.C	中债国债	193.04	0.29	0.20	0.03	1.52
	CBA01203.C	中债金融债	200.36	0.19	0.30	0.41	2.52
	CBA02703.C	中债信用债	187.94	0.18	0.08	(0.11)	2.75
	930896.CSI	分级债 A	1,086.28	0.00	0.00	0.00	(0.57)
	885009.WI	货币基金指数	1,580.01	0.04	0.04	0.21	1.93
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	46.09	1.23	7.31	28.78	(24.52)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,842.00	3.37	(4.69)	(2.02)	20.94
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,900.00	(0.71)	(0.78)	5.78	9.61
	CA.LME	LME 铜	7,758.00	3.45	3.13	15.47	25.66
	AH.LME	LME 铝	2,041.00	2.13	0.23	10.41	12.76
	S.CBT	CBOT 大豆	1,162.75	(2.43)	1.04	10.08	21.69
货币	-	余额宝	2.13	6 BP	12 BP	33 BP	-30 BP
	-	银行理财 3M	3.69	-5 BP	-5 BP	-9 BP	-46 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	90.70	(1.19)	(0.51)	(3.53)	(5.96)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.53	0.79	(0.17)	2.54	6.26
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.94	(1.16)	(0.61)	(1.55)	(1.70)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.28	0.69	0.02	2.18	2.04
港股	HSI.HI	恒生指数	26,835.92	(0.22)	1.68	11.32	(4.80)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,624.65	(1.54)	2.25	8.86	(4.87)
	HSHP.HI	恒生 AH 溢价	143.00	0.75	(0.16)	(4.99)	15.88
美国	SPX.GI	标普 500	3,699.12	1.67	2.27	13.12	14.50
	IXIC.GI	NASDAQ	12,464.23	2.12	2.96	14.23	38.91
	UST10Y.GBM	十年美债	0.97	13 BP	1 BP	9 BP	-95 BP
	VIX.GI	VIX 指数	20.79	(0.24)	(12.07)	(45.32)	50.87
	CRBFD.RB	CRB 食品	356.12	(0.86)	0.57	5.40	5.21

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 11 月官方制造业 PMI 为 52.1，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业恢复性增长有所加快。统计局：11 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 52.1%、56.4%和 55.7%，高于上月 0.7、0.2 和 0.4 个百分点，三大指数均位于年内高点，连续 9 个月高于临界点。
- 国务院常务会议部署加快做好区域全面经济伙伴关系协定生效实施有关工作，维护自由贸易，拓展合作共赢新空间。针对协定实施后区域内货物贸易零关税产品数量整体上将达 90%等，要在关税减让等方面，抓紧拿出实施协定的措施，对快运、易腐等货物争取实现 6 小时内放行。协定中服务贸易总体开放承诺显著高于成员国间现有自贸协定水平，要按照我国对研发、养老服务等诸多服务部门作出的新开放承诺，逐一落实开放措施。落实投资负面清单承诺，清单之外不得新增外商投资限制。
- 国务院领导人在上海合作组织成员国政府首脑（总理）理事会第十九次会议上表示，坚持开放合作，提升本地区贸易投资自由化便利化水平，维护产业链供应链顺畅，建设地区“快捷通道”和“绿色通道”网络。
- 高层领导就加强我国知识产权保护工作举行第二十五次集体学习。高层强调，全面建设社会主义现代化国家，必须从国家战略高度和进入新发展阶段要求出发，全面加强知识产权保护工作，促进建设现代化经济体系，激发全社会创新活力，推动构建新发展格局。
- 高层领导在推动长江经济带发展领导小组会议上强调，要围绕形成畅通国内国际双循环主动脉，推进综合交通一体化发展，推动区域协同联动发展，发挥好新型城镇化带动作用，全方位扩大对外开放。要加快推进创新转型绿色发展，大力发展新兴产业，抓好传统产业转型升级，深入开展生态产品价值实现机制试点。要层层压实责任，确保长江经济带发展各项工作落到实处。
- 央行行长易纲在《建设现代中央银行制度》的署名文章中指出，必须实行独立的中央银行财务预算管理制度，防止财政赤字货币化，在财政和中央银行两个“钱袋子”之间建起“防火墙”；完善宏观审慎管理体系，加强对系统重要性金融机构、金融控股公司与金融基础设施统筹监管，逐步将主要金融活动、金融市场、金融机构和金融基础设施纳入宏观审慎管理。
- 银保监会主席郭树清在《完善现代金融监管体系》文中指出，房地产与金融业深度关联。目前，我国房地产相关贷款占银行业贷款的 39%，还有大量债券、股本、信托等资金进入房地产行业。可以说，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”。
- 证监会主席易会满在题为《提高直接融资比重》的署名文章中指出，“十四五”时期，提高直接融资比重，要贯彻新发展理念，围绕打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，强化资本市场功能发挥畅通直接融资渠道，促进投融资协同发展，努力提高直接融资的包容度和覆盖面。
- 高层领导人在住房城乡建设部召开座谈会强调，不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱。
- 央行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法》，明确了我国系统重要性银行的评估方法、评估范围、评估流程和工作分工，从规模、关联度、可替代性和复杂性四个维度确立了我国系统重要性银行的评估指标体系。
- 香港特区政府宣布，因应 2019 冠状病毒病疫情继续恶化，将从 12 月 2 日起暂停全港幼稚园及中小学的面授课堂及校内活动，直至学校的圣诞假期开始。
- 据经济日报，多家信托公司日前收到监管部门指导意见，要求严格压降融资类信托业务规模，保证完成此前设定的压降任务。银保监会相关部门负责人表示，监管政策不会一刀切停止信托公司开展融资类信托业务，而是逐步压缩违规融资类业务规模，促使其优化业务结构，直至信托公司能够依靠本源业务支撑其经营发展。
- 嫦娥五号探测器成功着陆在月球正面预选着陆区，成为我国第三个成功实施月面软着陆的探测器。成功着陆后，着陆器在地面控制下，将正式开始持续约 2 天的月面工作。12 月 3 日 23 时 10 分，嫦娥五号上升器 3000N 发动机工作约 6 分钟，成功将携带样品的上升器送入到预定环月轨道。这是我国首次实现地外天体起飞。

- 《中国私人银行发展报告（2020）暨中国财富管理行业风险管理白皮书》：中国财富管理行业资产管理规模超百万亿元，增速为全球之最，各类机构在新规之下逐步实现规范转型；私人银行业资产管理规模与客户数量均保持两位数增长，各类机构竞争态势愈发激烈。
- 商务部：下一步，商务部将会同有关部门，按照党中央、国务院决策部署，赋予自贸试验区更大改革自主权，加大对外开放压力测试力度，狠抓改革试点任务落实，形成更多可复制可推广的制度创新成果，推动和支持自贸试验区高质量发展，在构建新发展格局中走在前列。

大类资产表现

A股：机构投资者开始布局来年

中小创再度领涨。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括创业板指（4.27%）、中小板指（2.72%）、深证成指（2.45%），下跌的指数仅有上证红利（-2.09%）。行业方面分化，领涨的行业有医药（5.67%）、传媒（3.76%）、食品饮料（3.74%），领跌的行业有煤炭（-1.76%）、房地产（-1.58%）、汽车（-1.48%）。本周 A 股整体表现较好，在年底估值切换的背景下，以机构投资者为代表已经开始布局来年，目前来看成长性依然是首选。

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	4.27	医药	5.67	OLED 指数	4.70
中小板指	2.72	传媒	3.76	生物疫苗指数	4.60
深证成指	2.45	食品饮料	3.74	电子竞技指数	4.36
上证 50	1.23	汽车	(1.48)	煤电重组指数	(1.42)
上证综指	1.06	房地产	(1.58)	稀土永磁指数	(1.63)
上证红利	(2.09)	煤炭	(1.76)	充电桩指数	(3.94)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 消费品 | 全球咨询公司贝恩与凯度消费者指数联合发布的《2020 年中国购物者报告系列二》显示，受疫情影响，今年前三季度中国快速消费品市场整体销售额与去年同期近乎持平。长期来看，“双速增长”（即有些品类增长速度很快，有些增速放缓）将会延续，高端化和追求性价比两大趋势将同时并存。
- 电商 | 社区团购近来愈发火爆，几乎所有的互联网巨头都在该领域加码布局。
- 交通 | 《经济参考报》记者从交通运输部获悉，近期交通运输部批复上海市、广东省、福建省、江西省、安徽省等多个交通强国建设试点实施方案，一批重大工程将加速推进。
- 钛白粉 | 钛白粉又迎来新一轮的涨价潮。据记者不完全统计，今年以来，钛白粉价格一直处于上涨通道，至今经历了至少 7 轮调价。
- 可降解塑料 | 12 月 1 日起，《海南经济特区禁止一次性不可降解塑料制品规定》正式实施，意味着海南正式全面禁止一次性不可降解塑料袋、塑料餐饮具等一次性不可降解塑料制品。
- 制造服务业 | 《经济参考报》记者获悉，我国制造服务业发展将迎来新一轮升级。有关部门正紧

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_1067

