

大类资产配置周报(2021.3.14)

关注国际金融环境收紧的可能

两会闭幕；美国 1.9 万亿美元救助计划通过。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**：2 月 CPI 同比下降 0.2%，PPI 同比上涨 1.7%；2 月新增社融 1.71 万亿元，新增信贷 1.36 万亿元，M2 同比增长 10.1%，社融同比增长 13.3%。
- **要闻**：十三届全国人大四次会议闭幕；银行近期对信贷资金审批严格、查处力度有所加强；我国政府已正式核准 RCEP 协定；美国总统拜登签署了 1.9 万亿美元的新冠纾困救助法案；《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》全文公布。

资产表现回顾

- **资本市场继续调整**。本周沪深 300 指数下跌-2.21%，沪深 300 股指期货下跌-3.04%；焦煤期货本周上涨 3.65%，铁矿石主力合约本周下跌-5.96%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP 至 3.7%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 2.17%；十年国债收益率上行 2BP 至 3.26%，活跃十年国债期货本周下跌-0.12%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>股票>债券>货币。2021 年两会定调我国今年经济增长目标为 6%，在美国 1.9 万亿美元纾困法案落地后，经合组织上调美国今年经济增长预期至 6.5%，受益于大规模财政刺激落地，今年中美经济增速差缩小的幅度将超出市场预期。考虑到 2 月美国通胀上行幅度低于市场预期，短期内经济走高通胀偏低的环境，将吸引国际资本回流美元资产，对国际非美元资产的金融环境造成收紧效应。我国也将受到国际金融环境波动的影响，但从 2 月经济数据来看，国内经济复苏趋势依然向好，生产端供需两旺，基本面稳健有利于支撑金融资产价格。

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

《一季度消费可能低于预期：大类资产配置周报》2021.1.24

《央行加码流动性回笼：大类资产周报》2021.1.31

《关注美元和美债的外溢性影响：大类资产配置周报》2021.2.7

《全球资本市场波动加大：大类资产配置周报》2021.2.21

《拥挤的通胀交易：大类资产配置周报》2021.2.28

《补短板的迫切性上升：大类资产配置周报》2021.3.7

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 (2021.3.14)

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
经济数据或支撑风险资产价格	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：周期重来	8
债券：关注两会后货币政策的动向	9
大宗商品：PPI上行超预期提振大宗商品	10
货币类：整体平稳	11
外汇：关注人民币汇率的波动	11
港股：关注国际资本回流美元资产的可能	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2021.3.14)	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 (2021.3.14)	14

一周概览

经济数据或支撑风险资产价格

资本市场继续调整。本周沪深 300 指数下跌-2.21%，沪深 300 股指期货下跌-3.04%；焦煤期货本周上涨 3.65%，铁矿石主力合约本周下跌-5.96%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP 至 3.7%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 2.17%；十年国债收益率上行 2BP 至 3.26%，活跃十年国债期货本周下跌-0.12%。

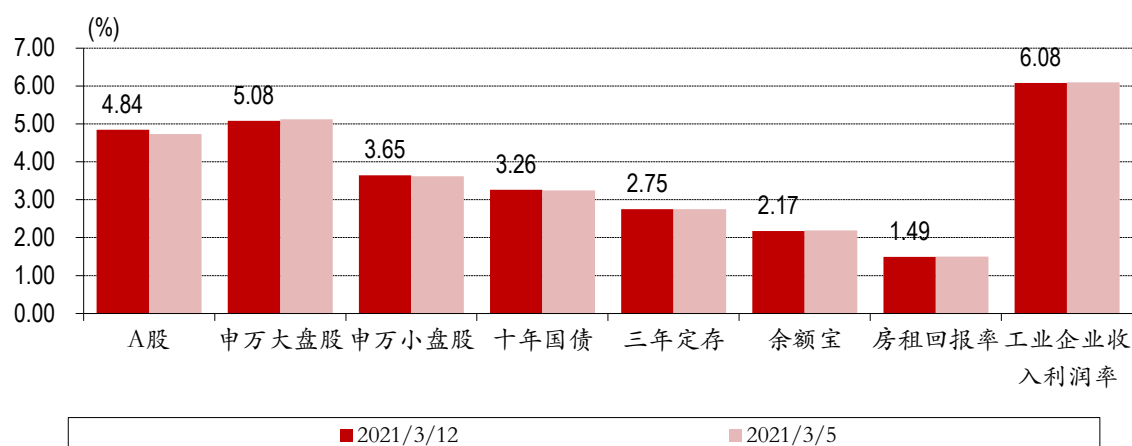
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -2.21%		10 年国债到期收益率 3.26%/本周变动 +2BP
	沪深 300 期货 -3.04%		活跃 10 年国债期货-0.12%
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 -5.96%		余额宝 2.17%/本周变动 -3BP
	焦煤期货 +3.65%		股份制理财 3M 3.7%/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

1-2 月经济数据继续向好。本周 A 股普跌，主要是小盘股估值下行，大盘股估值表现比较平稳。本周央行在公开市场操作中 0 投放，没有继续净回笼资金，资金拆借利率基本稳定，周五 R007 利率收于 2.07%，GC007 利率收于 1.98%。本周十年国债收益率上升 2BP，收于 3.26%。1-2 月通胀和金融数据显示，经济复苏内生动力依然比较强劲，特别是金融数据，显示实体经济融资需求强劲，中长期贷款持续走高，后续有望带动固定资产投资上行。通胀方面 CPI 同比依然负增长，但较 1 月小幅上升，略超市场预期，另外 PPI 同比增长 1.7%，上行幅度较大且超市场预期，关注后续中游企业利润空间是否被挤压问题。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

1.9 万亿美元救助法案获批提振美股。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-1.4%），领跌的指数是中小板指（-5.05%）；港股方面恒生指数下跌-1.23%，恒生国企指数下跌-1.06%，AH 溢价指数下行-1.48 收于 133.91；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.64%，纳斯达克上涨 3.09%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.09%，中债国债指数上涨 0.06%，金融债指数上涨 0.09%，信用债指数上涨 0.09%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 8 BP，周五收于 1.64%。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-3 BP，周五收于 2.17%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-0.8%，收于 65.56 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.61%，收于 1725.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.23%，LME 铜上涨 2.66%，LME 铝下跌-0.21%；CBOT 大豆下跌-1.19%。美元指数下跌-0.36%收于 91.67。VIX 指数下行至 20.69。本周美国大规模财政援助法案获批提振市场情绪，带动美股走高美债下跌，关注美元资产的调整可能对国际资本市场形成的外溢性影响。

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	2021/3/8 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/3/12 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,453.08	(1.40)	(0.20)	(1.60)	(0.58)
	399001.SZ	深证成指	13,897.03	(3.58)	(0.66)	(4.21)	(3.96)
	399005.SZ	中小板指	9,215.10	(5.05)	(0.02)	(5.07)	(3.46)
	399006.SZ	创业板指	2,756.81	(4.01)	(1.45)	(5.40)	(7.06)
	881001.WI	万得全 A	5,278.13	(2.43)	(0.13)	(2.55)	(2.66)
	000300.SH	沪深 300	5,146.38	(2.21)	(1.39)	(3.57)	(1.25)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	203.21	0.09	0.14	0.23	0.54
	CBA00603.C	中债国债	195.73	0.06	0.27	0.33	0.28
	CBA01203.C	中债金融债	202.57	0.09	0.16	0.25	0.18
	CBA02703.C	中债信用债	190.21	0.09	0.13	0.22	0.65
	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	1,590.48	0.04	0.05	0.08	0.47
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	65.56	(0.80)	7.77	6.60	35.12
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,725.80	1.61	(1.77)	(0.17)	(8.93)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,729.00	0.23	0.54	1.24	9.82
	CA.LME	LME 铜	9,132.50	2.66	(1.10)	0.61	17.60
	AH.LME	LME 铝	2,171.50	(0.21)	1.37	0.79	9.70
	S.CBT	CBOT 大豆	1,413.00	(1.19)	2.07	0.62	7.78
货币	-	余额宝	2.17	-3 BP	-7 BP	-8 BP	-16 BP
	-	银行理财 3M	3.70	-14 BP	-1 BP	-14 BP	-8 BP
外汇	USD.XF	美元指数	91.67	(0.36)	1.16	0.80	1.90
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.50	(0.41)	(0.28)	(0.69)	0.55
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.77	(0.60)	1.62	1.03	3.32
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.96	0.28	1.85	2.12	5.99
港股	HSI.HI	恒生指数	28,739.72	(1.23)	0.41	(0.83)	5.54
	HSCEI.HI	恒生国企	11,172.95	(1.06)	0.40	(0.66)	4.05
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	133.91	(1.48)	(2.16)	(3.64)	(5.85)
美国	SPX.GI	标普 500	3,943.34	2.64	0.81	3.47	4.99
	IXIC.GI	NASDAQ	13,319.86	3.09	(2.06)	0.97	3.35
	UST10Y.GBM	十年美债	1.64	8 BP	12 BP	20 BP	71 BP
	VIX.GI	VIX 指数	20.69	(16.10)	(11.77)	(25.97)	(9.05)
	CRBFD.RB	CRB 食品	411.46	1.21	1.18	2.41	13.64

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 2 月 CPI 同比下降 0.2%，连续 2 个月出现负增长。据测算，去年价格变动翘尾影响约为 -1.8 个百分点，新涨价影响约为 1.6 个百分点。受去年同期基数较高影响，猪肉价格同比下降 14.9%。2 月 PPI 同比上涨 1.7%，涨幅比 1 月扩大 1.4 个百分点。其中，生产资料价格上涨 2.3%，涨幅扩大 1.8 个百分点。
- 中国 2 月社融、信贷增量均超预期，M2 增速较快回升。央行公布数据显示，2 月份，社会融资规模增量为 1.71 万亿元，新增规模创历年 2 月新高，比上年同期多 8392 亿元；人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元；M2 同比增长 10.1%，增速分别比 1 月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点。数据反映实体经济融资需求较为旺盛，信贷供需两旺。
- 十三届全国人大四次会议闭幕。大会批准政府工作报告、“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要，批准关于 2020 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2021 年国民经济和社会发展计划草案报告，批准 2021 年国民经济和社会发展计划及中央预算。
- 国务院领导人在记者会上表示，今年 6% 的经济增长目标已经不低，“6% 以上”则是开了个口子。一时走得快，不一定走得稳；只有走得稳，才能走得有力，还是希望中国经济能够行稳致远，保持长期向好。至于宏观政策，去年没有搞宽松政策，今年也就没有必要“急转弯”。中国会进一步主动对外开放，继续缩减外资来华“负面清单”，继续推动服务业对外开放。
- 中、美两国半导体行业协会经过多轮讨论磋商，宣布共同成立“中美半导体产业技术和贸易限制工作组”，将为中美两国半导体产业建立一个及时沟通的信息共享机制，交流有关出口管制、供应链安全、加密等技术和贸易限制等方面政策。
- 生态环境部发布消息称，全国碳市场建设已到最关键阶段，6 月底前将启动上线交易。与此同时，历时 3 年筹备，落户湖北的全国碳交易注册登记系统（中碳登）目前正在为 2225 家履约企业办理开户手续。
- 银行近期对信贷资金审批严格、查处力度有所加强。部分北京地区银行业人士称，目前北京辖内部分商业银行已对违规流向楼市信贷资金进行回收，要求客户提前返还。分析称，未来不仅是北京，全国各地区信贷监管强度都会进一步加大。
- 商务部部长王文涛表示，我国政府已正式核准 RCEP 协定，将推动中欧投资协定早日正式签署，积极推进中日韩自贸协定谈判。王文涛预计，今年消费将呈恢复性快速增长，将进一步尽可能地缩减负面清单，鼓励外资进入。此外将加大对服务贸易负面清单压缩和探索。
- 中国与挪威举行自贸协定首席谈判代表视频会议。双方围绕货物贸易、服务贸易、投资、原产地规则、海关程序与贸易便利化、卫生与植物卫生措施、技术性贸易壁垒、争端解决、协定序言等领域开展深入磋商，会议在已有共识基础上取得了更多进展。中挪双方承诺将致力于尽早完成谈判。
- 银保监会完成农村中小银行股东股权三年排查整治全覆盖，推动公司治理夯实基础增强实效。三年来，3898 家农村中小银行全部完成了机构自查和监管检查，实现了排查整治全覆盖的工作目标。下一步，银保监会将持续巩固股东股权三年排查整治工作成果，不断改进股东股权管理和完善公司治理。
- 《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》全文明确，按照“小步调整、弹性实施、分类推进、统筹兼顾”等原则，逐步延迟法定退休年龄。延迟退休不会“一步到位”，每年延几个月或每几个月延 1 个月。会增加个人自主选择提前退休的空间。不同群体、不同性别将继续保持退休年龄差异。纲要还提出要健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，落实监管责任和属地责任，对违法违规行为零容忍，守住不发生系统性风险的底线。完善宏观审慎管理体系，保持宏观杠杆率以稳为主、稳中有降。
- 财政部关于 2020 年中央和地方预算执行情况与 2021 年中央和地方预算草案的报告：2021 年积极的财政政策要提质增效、更可持续；重点包括保持适度支出强度，加大资金统筹力度，强化四本预算衔接，今年全国一般公共预算支出安排超过 25 万亿元，增长 1.8% 等。

- 发改委关于2020年国民经济和社会发展规划执行情况与2021年国民经济和社会发展规划草案的报告：2021年经济社会发展主要预期目标包括，国内生产总值增长6%以上；城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3%左右；单位国内生产总值能耗降低3%左右；粮食产量保持在1.3万亿斤以上。
- 欧盟委员会称，中欧投资协定将给赴华投资兴业的欧洲企业、投资者和服务供应商提供更多法律确定性、更好的市场准入条件及更公平的参与规则。中国市场规模大、成长迅速，是欧盟的关键贸易伙伴。今后五年，中国对全球经济增长的贡献预计将接近30%。

大类资产表现

A股：周期重来

高估值品种继续下跌。本周市场指数以下跌为主，上涨的指数仅有上证红利（1.42%），领跌的指数包括中小板指（-5.05%）、创业板指（-4.01%）、中证 1000（-3.65%）。行业方面跌多涨少，领涨的行业有电力及公用事业（4.6%）、钢铁（4.5%）、煤炭（2.89%），领跌的行业有国防军工（-10.75%）、电子元器件（-6.43%）、计算机（-6.4%）。本周周期股表现强劲，一定程度上受到 PPI 上行超预期影响。

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 (%)	
上证红利	1.42	电力及公用事业	4.60	煤电重组指数	6.96
上证 180	(1.29)	钢铁	4.50	核能核电指数	3.51
上证综指	(1.40)	煤炭	2.89	PM2.5 指数	1.53
中证 1000	(3.65)	计算机	(6.40)	军民融合指数	(8.01)
创业板指	(4.01)	电子元器件	(6.43)	网络安全指数	(8.15)
中小板指	(5.05)	国防军工	(10.75)	航母指数	(10.25)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 光伏|工信部日前修订形成《光伏制造行业规范条件（2021 年本）》和《光伏制造行业规范公告管理暂行办法（2021 年本）》，将自今年 3 月 15 日起实施。其中，《规范条件（2021 年本）》提出，引导光伏企业减少单纯扩大产能的光伏制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。
- 磷酸铁锂电池|3 月 11 日，中汽协在汽车行业信息发布会上透露，2021 年 2 月中国新能源汽车销量同比增长高达 584.7%，2 月中国磷酸铁锂电池共计装车 2.2GWh，同比增长高达 2826%。
- 生物质能|据媒体报道，相关部门正在研究“十四五”期间加大生物质能产业非电利用政策，支持生物质能清洁供热、生物燃气等。国家能源局近日也发布通知，鼓励地方对地热能供暖和生物质能清洁供暖等项目积极给予支持。
- 玻纤|据悉，本周玻纤直接纱集体涨价，目前直接纱均价为 6133 元，环比上周涨幅 5.4%，是 2021 年以来单周最大涨幅。
- 汽车产业|乘联会 9 日发布 2021 年 2 月全国乘用车市场分析数据显示，今年 2 月乘用车市场零售达到 117.7 万辆，同比增长超过 370%，同比 2019 年 2 月增长 0.3%。

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_17488

