

大类资产配置周报(2021.2.7)

关注美元和美债的外溢性影响

深交所启动主板与中小板合并。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：**无。
- **要闻：**中办、国办印发《建设高标准市场体系行动方案》；《求是》杂志发表国家领导人重要文章《全面加强知识产权保护工作 激发创新活力 推动构建新发展格局》；商务部表示，目前中方正在就加入 CPTPP 相关事项开展积极研究；深交所全力推动基础设施公募 REITs 试点工作；深交所印发《关于启动合并主板与中小板相关准备工作的通知》。

资产表现回顾

- **节前流动性投放利好风险资产。**本周沪深 300 指数上涨 2.46%，沪深 300 股指期货上涨 3.16%；焦煤期货本周下跌 0.78%，铁矿石主力合约本周上涨 1.42%；股份制银行理财预期收益率上涨 8BP 至 3.76%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.28%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.22%，活跃十年国债期货本周下跌 0.48%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**1 月至今美元指数自低点 89.22 持续上行至 91 上方，同时十年美债收益率也从 12 月底的 0.93% 上升至 1.15%，我们认为美国的政策导向对美元资产波动的影响较大。考虑到全球经济复苏趋势虽然持续但基础尚不牢固，海外方面大规模财政刺激政策仍是保驾护航经济复苏的重要手段，并且宽松的货币政策也难退出，走强的美元指数和国际资本风险偏好提高可能导致资本流向继续偏好股市场。2021 年中美经济增速差将有所收窄，同时美债收益率上行也收窄了中美利差，可能导致海外资本流入速度放缓，对 A 股估值的影响偏负面。
- **风险提示：**全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。

相关研究报告

- 《海外新冠疫情变化和货币政策对冲可能需要新平衡：大类资产配置周报》2020.12.27
- 《被寄予诸多乐观预期的 2021 年：大类资产配置周报》2021.1.3
- 《人民币资产仍将保持国际比较优势：大类资产配置周报》2021.1.10
- 《美国的政策调整影响全球资本市场：大类资产配置周报》2021.1.17
- 《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

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 (2021.2.7)

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

资料来源: 中银证券

目录

| | |
|-------------------------|----|
| 一周概览..... | 4 |
| 节前资本市场波动明显..... | 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：节前偏好稳..... | 7 |
| 债券：流动性的影响较大..... | 8 |
| 大宗商品：就地过年带动投资预期..... | 9 |
| 货币类：短端理财收益率较低..... | 10 |
| 外汇：美元指数显强势..... | 10 |
| 港股：受到美股上涨提振..... | 11 |
| 下周大类资产配置建议..... | 13 |

图表目录

| | |
|---------------------------|----|
| 本期观点 (2021.2.7) | 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 (2021.2.7) | 13 |

一周概览

节前资本市场波动明显

节前流动性投放利好风险资产。本周沪深 300 指数上涨 2.46%，沪深 300 股指期货上涨 3.16%；焦煤期货本周下跌 0.78%，铁矿石主力合约本周上涨 1.42%；股份制银行理财预期收益率上涨 8BP 至 3.76%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.28%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.22%，活跃十年国债期货本周下跌 0.48%。

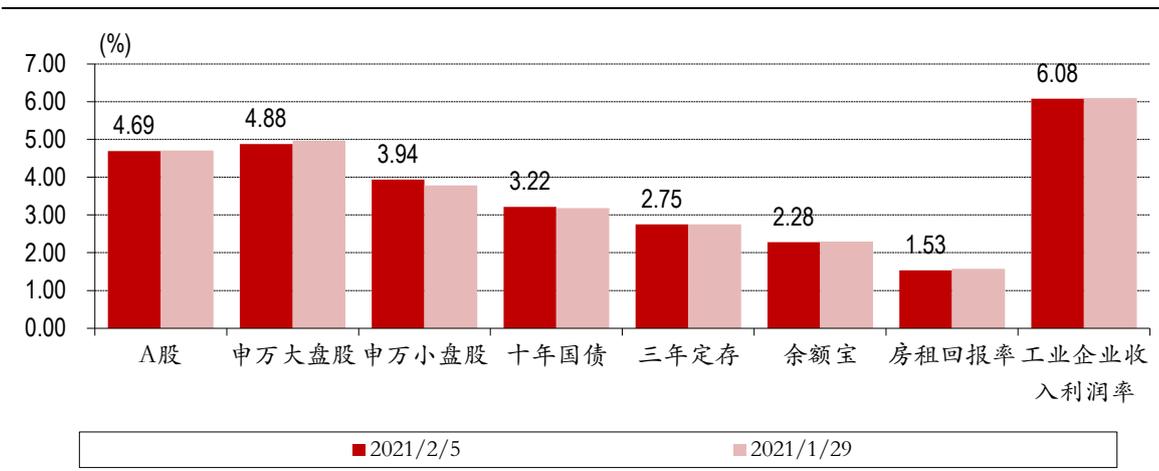
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

| 股票 | 债券 |
|--|---|
| 沪深 300 +2.46% 沪深 300 期货 +3.16% 本期评论: A 股基本面有全球比较优势 配置建议: 超配 | 10 年国债到期收益率 3.22%/本周变动 +4BP 活跃 10 年国债期货 -0.48% 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 +1.42% 焦煤期货 -0.78% 本期评论: 全球复苏和财政刺激推升通胀 配置建议: 标配 | 余额宝 2.28%/本周变动 0BP 股份制理财 3M 3.76%/本周变动 +8BP 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

央行净投放, 市场反馈正面。本周 A 股涨多跌少, 小盘股估值下跌, 大盘股估值上涨。央行在公开市场再度净投放资金, 主要是考虑春节前流动性管理, 度过月底之后资金拆借利率有所下行, 周五 R007 利率收于 2.3%, GC007 利率收于 2.94%。本周十年国债收益率上升 4BP, 收于 3.22%。春节前央行开始资金净投放, 我们认为央行净投放的资金或更加倾向于节后回笼, 同时 2 月是经济数据空窗期, 市场可能更加关注交运和消费等假期高频数据的表现。我们认为经济复苏的趋势依然稳固, 但当前需要关注的是, 国内的货币政策在择机转向, 同时海外利率上行美元强劲, 可能对 A 股走势造成影响。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元稍显强势，避险资产下跌。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是沪深 300 (2.46%)，涨幅靠后的指数是万得全 A (0.18%)；港股方面恒生指数上涨 3.55%，恒生国企指数上涨 3.15%，AH 溢价指数下行-2.05 收于 136.02；美股方面，标普 500 指数本周上涨 4.65%，纳斯达克上涨 6.01%。债市方面，本周国内债市跌多涨少，中债总财富指数本周下跌 0.03%，中债国债指数下跌 0.13%，金融债指数下跌 0.12%，信用债指数上涨 0.05%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 8 BP，周五收于 1.19%。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 0 BP，周五收于 2.28%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 9.33%，收于 57.07 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.9%，收于 1815.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.35%，LME 铜上涨 1.62%，LME 铝上涨 2.1%；CBOT 大豆下跌 0.18%。美元指数上涨 0.5% 收于 90.99。VIX 指数下行至 20.87。本周美元指数继续站在 90 上方小幅上行，强劲的美国和美国基本面推动风险资产表现较好。

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 | 2021/2/1 上期涨跌幅 | - 本月以来 | 2021/2/5 今年以来 |
|------|------------|----------|-----------|---------------|-------------------|-----------|------------------|
| 股票 | 000001.SH | 上证综指 | 3,496.33 | 0.38 | (3.43) | 0.38 | 0.67 |
| | 399001.SZ | 深证成指 | 15,007.30 | 1.25 | (5.16) | 1.25 | 3.71 |
| | 399005.SZ | 中小板指 | 10,052.68 | 0.60 | (4.93) | 0.60 | 5.32 |
| | 399006.SZ | 创业板指 | 3,193.71 | 2.07 | (6.83) | 2.07 | 7.67 |
| | 881001.WI | 万得全 A | 5,426.50 | 0.18 | (4.53) | 0.18 | 0.08 |
| | 000300.SH | 沪深 300 | 5,483.41 | 2.46 | (3.91) | 2.46 | 5.22 |
| 债券 | CBA00301.C | 中债总财富指数 | 202.54 | (0.03) | (0.20) | (0.03) | 0.20 |
| | CBA00603.C | 中债国债 | 195.13 | (0.13) | (0.29) | (0.13) | (0.03) |
| | CBA01203.C | 中债金融债 | 201.71 | (0.12) | (0.33) | (0.12) | (0.25) |
| | CBA02703.C | 中债信用债 | 189.41 | 0.05 | (0.16) | 0.05 | 0.22 |
| | 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 | 1,586.81 | 0.04 | 0.05 | 0.04 | 0.24 |
| 大宗商品 | CL.NYM | NYMEX 原油 | 57.07 | 9.33 | (0.25) | 9.33 | 17.62 |
| | GC.CMX | COMEX 黄金 | 1,815.20 | (1.90) | (0.34) | (1.90) | (4.22) |
| | RB.SHF | SHFE 螺纹钢 | 4,285.00 | 0.35 | (1.50) | 0.35 | (0.49) |
| | CA.LME | LME 铜 | 7,983.00 | 1.62 | (2.30) | 1.62 | 2.79 |
| | AH.LME | LME 铝 | 2,019.00 | 2.10 | (0.88) | 2.10 | 2.00 |
| | S.CBT | CBOT 大豆 | 1,367.50 | (0.18) | 4.27 | (0.18) | 4.31 |
| 货币 | - | 余额宝 | 2.28 | 0 BP | 6 BP | -2 BP | -6 BP |
| | - | 银行理财 3M | 3.76 | 8 BP | -8 BP | 0 BP | -2 BP |
| 外汇 | USDX.FX | 美元指数 | 90.99 | 0.50 | 0.36 | 0.50 | 1.15 |
| | USDCNY.IB | 人民币兑美元 | 6.48 | (0.31) | 0.25 | (0.31) | 0.90 |
| | EURCNY.IB | 人民币兑欧元 | 7.76 | 0.86 | 0.66 | 0.86 | 3.51 |
| | JPYCNY.IB | 人民币兑日元 | 6.14 | 0.57 | 1.19 | 0.57 | 3.15 |
| 港股 | HSI.HI | 恒生指数 | 29,288.68 | 3.55 | (3.95) | 3.55 | 7.56 |
| | HSCEI.HI | 恒生国企 | 11,561.32 | 3.15 | (4.01) | 3.15 | 7.66 |
| | HSAHP.HI | 恒生 AH 溢价 | 136.02 | (2.05) | 3.23 | (2.05) | (3.74) |
| 美国 | SPX.GI | 标普 500 | 3,886.83 | 4.65 | (3.31) | 4.65 | 3.48 |
| | IXIC.GI | NASDAQ | 13,856.30 | 6.01 | (3.49) | 6.01 | 7.51 |
| | UST10Y.GBM | 十年美债 | 1.19 | 8 BP | 1 BP | 8 BP | 26 BP |
| | VIX.GI | VIX 指数 | 20.87 | (36.93) | 51.03 | (36.93) | (8.26) |
| | CRBFD.RB | CRB 食品 | 374.15 | 1.72 | 0.57 | 1.72 | 3.34 |

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）

- 中办、国办印发《建设高标准市场体系行动方案》明确，研究制定重大市场风险冲击应对预案，提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，支持社会资本依法进入银行、证券、资产管理、债券市场等金融服务业。
- 《求是》杂志发表国家领导人重要文章《全面加强知识产权保护工作 激发创新活力推动构建新发展格局》，文章指出，加强知识产权保护工作顶层设计；提高知识产权保护工作法治化水平；强化知识产权全链条保护；深化知识产权保护工作体制机制改革；统筹推进知识产权领域国际合作和竞争；维护知识产权领域国家安全。
- 三部门要求建立积极应对人口老龄化重点联系城市机制，争取到 2022 年在全国发展一批创新活跃、经济社会发展与人口老龄化进程相适应的地区，培育一批带动性强、经济社会效益俱佳的健康养老产业集群，形成一批特色鲜明、行之有效的创新模式和典型经验，探索一批普遍适用、务实管用的应对人口老龄化政策举措。
- 财政部、工信部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》明确，中央财政中小企业发展专项资金将安排 100 亿元以上奖补资金，分三批支持 1000 余家国家级专精特新“小巨人”企业加大创新投入，支持国家（或省级）中小企业公共服务示范平台。
- 财政部等三部门发布《关于增加海南离岛旅客免税购物提货方式的公告》，新增若干提货方式，包括在离岛旅客免税购物商店购买免税品时，可选择邮寄送达方式提货等。
- 央行货币政策司司长孙国峰指出，2021 年国内外形势依旧十分复杂，货币政策面临的挑战并不少。货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”，保持战略定力，不左不右。根据经济发展实际情况，灵活调整货币政策力度、节奏和重点，平滑经济波动，应对诸多不确定性。
- 商务部表示，目前中方正在就加入 CPTPP 相关事项开展积极研究，中方愿与 CPTPP 各成员就有关问题加强技术沟通和交流。总体上看，中方将按照加快构建新发展格局要求，积极考虑加入 CPTPP，推动经济全球化和区域经济一体化。
- 深交所全力推动基础设施公募 REITs 试点工作，将全力做好项目审核、发债、上市、监管等工作；研究完善交易机制，努力提高二级市场流动性。继续探索并及时总结试点经验，推动完善税收、国资转让、投资等相关配套政策，降低实体经济融资成本，为 REITs 产品后续健康发展夯实基础。
- 国务院国资委以视频会议方式召开国企改革三年行动推进会，要求确保今年完成三年改革任务 70% 以上。
- 深交所印发《关于启动合并主板与中小板相关准备工作的通知》称，通知发布后至合并实施完成日为过渡期。过渡期内，主板、中小板上市公司继续执行现行规定，企业发行上市维持现行安排。实施完成后，中小板上市公司证券类别变更为“主板 A 股”，证券代码和证券简称保持不变。对涉及中小板有关指数名称和简称等作适应性调整，指数编制方法暂不作实质性变更。
- 国务院领导人同欧洲企业家举行高级别视频对话会时指出，中国宏观政策制定实施直接面向市场主体需求，稳住了经济基本盘。去年共为各类市场主体减负超过 2.5 万亿元。去年下半年，中小微企业和个体工商户数量迅速回升，市场主体总数已达 1.3 亿。新增的市场主体保持较高活跃度，去年新增纳税 2.5 万亿。

大类资产表现

A股：节前偏好稳

权重股表现更好。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括中证 100 (3.5%)、上证 50 (3.43%)、沪深 300 (2.46%)，领跌的指数包括中证 1000 (-4.11%)、中证 500 (-1.67%)、上证 380 (-0.37%)。行业方面分化较大，领涨的行业有餐饮旅游 (9.99%)、食品饮料 (6.29%)、银行 (6.19%)，领跌的行业有通信 (-5.23%)、国防军工 (-5.23%)、传媒 (-5.21%)。本周市场再度转向，白马龙头受追捧，高估值再调整。

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 (%) | |
|----------|--------|----------|--------|----------|---------|
| 中证 100 | 3.50 | 餐饮旅游 | 9.99 | 白马股指数 | 1.78 |
| 上证 50 | 3.43 | 食品饮料 | 6.29 | 增持指数 | 0.84 |
| 沪深 300 | 2.46 | 银行 | 6.19 | 生物疫苗指数 | 0.82 |
| 上证 380 | (0.37) | 传媒 | (5.21) | 太阳能发电指数 | (8.70) |
| 中证 500 | (1.67) | 国防军工 | (5.23) | 网络游戏指数 | (9.43) |
| 中证 1000 | (4.11) | 通信 | (5.23) | 电子竞技指数 | (11.14) |

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- **化工** | 目前化工行业 2020 年业绩预告披露率超六成，199 家上市公司中 135 家净利润同比正增长，占比 67.8%。伴随着疫情过后供需两端逐渐恢复，未来上市化工领域企业利润水平将逐步企稳回升。
- **储能** | 随着储能技术的不断提升，从发电侧的强配到用户端的低价，从小范围试用到大规模应用，都表明了储能市场正处于爆发的前夜。
- **光伏** | 2021 年全球光伏市场的规模将加速扩大，预计会达到 150GW 至 170GW。其中，海外光伏装机规模预计在 100 吉瓦左右，有望恢复增长并创历史新高。中国国内新增装机规模预计在 55GW 至 65GW，“十四五”期间年新增装机量将落至 70GW 至 90GW 的范围内。
- **页岩油** | 据国家能源局 2 月 2 日消息，日前，国家能源局在北京组织召开 2021 年页岩油勘探开发推进会，总结前期页岩油勘探开发工作进展，研究下一阶段攻关目标、工作重点及主要措施，全力推动页岩油勘探开发加快发展。
- **面板** | 近日，多家面板企业发布了 2020 年年报预告，纷纷迎来业绩爆发。自去年 6 月份开始，面板价格已实现连续 8 个月上涨。
- **机械设备** | 54%、106%，这是重卡和挖掘机 1 月销量的预增数据。受经济增长影响，主要工程机械产品销量实现“开门红”，为全年增长站上一个新高度奠定基础。
- **养老产业** | 国家发展改革委办公厅、民政部办公厅、国家卫生健康委办公厅三部门发布关于建立积极应对人口老龄化重点联系城市机制的通知，通知提出，争取到 2022 年在全国发展一批创新活跃、经济社会发展与人口老龄化进程相适应的地区，培育一批带动性强、经济社会效益俱佳的健康养老产业集群，形成一批特色鲜明、行之有效的创新模式和典型经验，探索一批普遍适用、务实管用的应对人口老龄化政策举措。
- **核电产业** | 作为中国核电代表的“华龙一号”全球首堆——中核集团福建福清核电 5 号机组（以下简称“华龙一号”）在并网成功两个月后，正式投入商运。
- **券商** | 2021 年证监会系统工作会议近日召开。此次会议对今年资本市场改革发展的重点任务作出全面部署，尤其强调要扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地，做好注册制试点总结评估和改进优化，为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件。

债券：流动性的影响较大

长久期债券收益率再度上行，信用利差趋稳，期限利差下行。十年期国债收益率周五收于 3.22%，本周上行 4BP，十年国开债收益率周五收于 3.68%，较上周五上行 9BP。本周期限利差上行 2BP 至 0.51，信用利差上行 0BP 至 0.74。

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



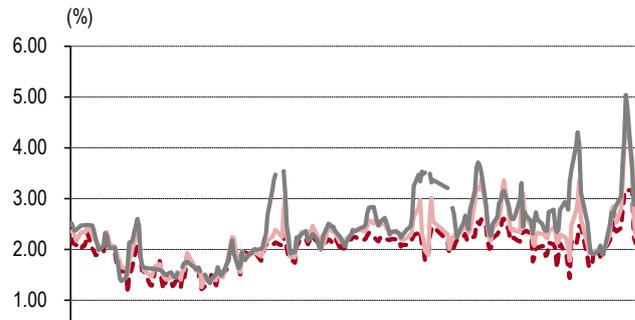
资料来源：万得，中银证券

央行年前净投放。本周央行在公开市场净投放资金 960 亿元，下周到期资金 2300 亿元，虽然净投放的量不多但月初资金紧张明显缓解，周五 R007 利率收于 2.3%，交易所资金 GC007 利率收于 2.94%。我们认为央行依然在择机政策转向，但春节前后流动性需求波动较大，预计央行为保证平稳过年，仍将维持公开市场净投放操作。

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_18182

