

大类资产配置周报(2021.3.21)

关于复苏的国际竞速

1-2 月经济数据同比高增长；美联储提振风险资产投资者信心。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**：1-2 月工增同比 35.1%，固投同比 35%，社零同比 33.8%；财政收入同比增长 18.7%，财政支出同比 10.5%；2 月 70 大中城市中 56 城新房价格环比上涨。
- **要闻**：经营贷等信贷资金违规挪用于房地产领域的情况正遭遇最强监管；银保监会等五部门规范大学生互联网消费贷款；美联储 3 月 FOMC 上调美国经济增长和通胀预期，但联储主席讲话放鸽。

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。在全球货币超发的背景和通胀预期压力下，经济复苏的领先程度对国际竞争意义重大。率先复苏意味着外资净流入、本币汇率获得支撑、更稳定的资本市场和更健康的产业体系，复苏的进程落后或许意味着更大的货币刺激规模和更高的未来通胀预期。在 1.9 万亿美元救助法案通过之后，预计未来 3-6 个月内美联储的货币政策首要目标应该是稳定经济复苏的基础，因此在此期间通胀的上行将持续影响债券收益率，也许美联储会考虑采取措施引导利率曲线，但对经济复苏产生负面影响的加息政策不会出现。综合比较国际经济增长和通胀预期，我们维持看好风险资产和人民币资产的观点。

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

《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

《补短板迫切性上升：大类资产配置周报》

2021.3.7

《关注国际金融环境收紧的可能：大类资产

配置周报》2021.3.14

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 (2021.3.21)

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	=	关注宏观审慎监管政策的调整	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 2.5% 左右波动	低配
大宗商品	+	全球通胀预期依然强劲	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
数欲静而风不止	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：对估值的关注胜过业绩	7
债券：两会后货币政策不着急转弯	8
大宗商品：关注国内固投边际变化情况	9
货币类：平稳波动	10
外汇：人民币汇率相对稳健	10
港股：新兴市场开始加息	11
下周大类资产配置建议	13

图表目录

本期观点 (2021.3.21)	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 (2021.3.21)	13

一周概览

数欲静而风不止

强劲的数据不敌外部扰动。本周沪深 300 指数下跌-2.71%，沪深 300 股指期货下跌-3.52%；焦煤期货本周上涨 5.06%，铁矿石主力合约本周下跌-0.47%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP 至 3.68%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.18%；十年国债收益率下行-2BP 至 3.24%，活跃十年国债期货本周上涨 0.19%。

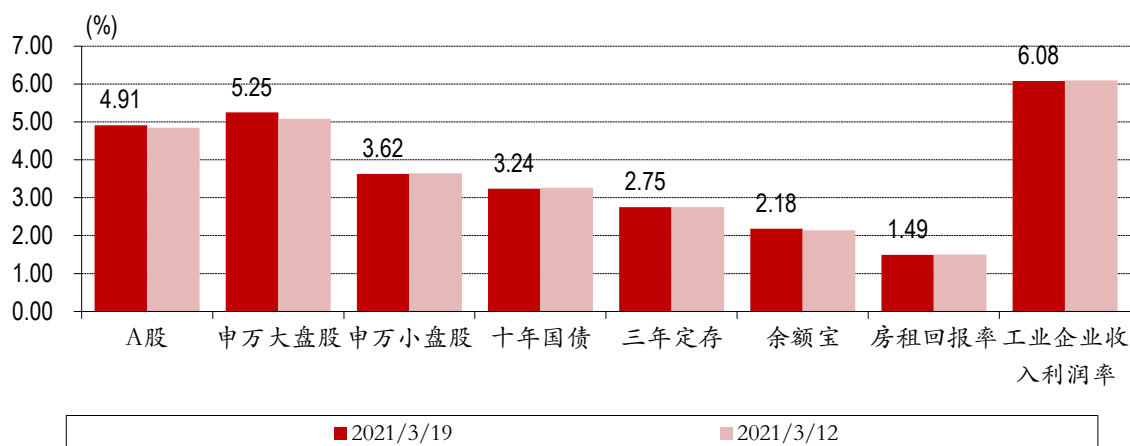
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 -2.71% 沪深 300 期货 -3.52%		10 年国债到期收益率 3.24%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货+0.19%	
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 -0.47% 焦煤期货 +5.06%		余额宝 2.18%/本周变动 0BP 股份制理财 3M 3.68%/本周变动 -1BP	
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

1-2 月生产端超预期消费端低于预期。本周 A 股普跌，大盘股估值出现下降，小盘股估值略有上升。本周央行在公开市场操作中继续 0 投放，资金拆借利率基本稳定，周五 R007 利率收于 2.19%，GC007 利率收于 2.16%。本周十年国债收益率下降 2BP，收于 3.24%。1-2 月经济数据出现 30% 以上的同比高增长，但从环比来看，工业增加值和固定资产投资增速强于历史平均水平，社零增速明显偏弱，前者是受到海外经济复苏拉动，后者受到就地过年政策负面影响较明显。从 3 月开始，春节的影响开始减弱，预计经济增速的趋势将逐步回落到供需基本面上。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美联储放鸽提振美股。股市方面，本周A股指数普跌，跌幅较小的指数是万得全A（-1.39%），领跌的指数是中小板指（-3.43%）；港股方面恒生指数上涨0.87%，恒生国企指数上涨0.99%，AH溢价指数下行-0.55收于133.36；美股方面，标普500指数本周下跌-0.77%，纳斯达克下跌-0.79%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨0.12%，中债国债指数上涨0.2%，金融债指数上涨0.1%，信用债指数上涨0.09%，分级债A下跌0%；十年美债利率上行10BP，周五收于1.74%。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0BP，周五收于2.18%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌-6.25%，收于61.51美元/桶；COMEX黄金上涨1.4%，收于1743.9美元/盎司；SHFE螺纹钢下跌-0.23%，LME铜下跌-0.21%，LME铝上涨4.91%；CBOT大豆上涨0.23%。美元指数上涨0.31%收于91.95。VIX指数上行至20.95。本周美联储主席放鸽，提振市场对于货币政策不收紧的信心，美股上涨美债下跌美元小幅走强。

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	2021/3/15 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/3/19 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,404.66	(1.40)	(1.40)	(2.98)	(1.97)
	399001.SZ	深证成指	13,606.00	(2.09)	(3.58)	(6.21)	(5.98)
	399005.SZ	中小板指	8,899.01	(3.43)	(5.05)	(8.32)	(6.77)
	399006.SZ	创业板指	2,671.52	(3.09)	(4.01)	(8.32)	(9.94)
	881001.WI	万得全A	5,204.71	(1.39)	(2.43)	(3.90)	(4.01)
	000300.SH	沪深300	5,007.09	(2.71)	(2.21)	(6.18)	(3.92)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	203.45	0.12	0.09	0.35	0.65
	CBA00603.C	中债国债	196.12	0.20	0.06	0.53	0.48
	CBA01203.C	中债金融债	202.78	0.10	0.09	0.36	0.28
	CBA02703.C	中债信用债	190.38	0.09	0.09	0.31	0.74
	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	1,591.19	0.04	0.04	0.13	0.51
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	61.51	(6.25)	(0.80)	0.02	26.77
	GC.CMX	COMEX黄金	1,743.90	1.40	1.61	0.87	(7.98)
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	4,746.00	(0.23)	0.23	1.61	10.22
	CA.LME	LME铜	9,066.00	(0.21)	2.66	(0.12)	16.74
	AH.LME	LME铝	2,277.50	4.91	(0.21)	5.71	15.05
	S.CBT	CBOT大豆	1,416.50	0.23	(1.19)	0.87	8.05
货币	-	余额宝	2.18	0BP	-3BP	-7BP	-16BP
	-	银行理财3M	3.68	-1BP	-14BP	-15BP	-10BP
外汇	USD.FX	美元指数	91.95	0.31	(0.36)	1.11	2.21
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.50	(0.01)	(0.41)	(0.70)	0.54
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.76	0.18	(0.60)	1.21	3.50
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.99	(0.41)	0.28	1.72	5.60
港股	HSI.HI	恒生指数	28,990.94	0.87	(1.23)	0.04	6.46
	HSCEI.HI	恒生国企	11,283.92	0.99	(1.06)	0.33	5.08
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	133.36	(0.55)	(1.48)	(4.19)	(6.40)
美国	SPX.GI	标普500	3,913.10	(0.77)	2.64	2.68	4.18
	IXIC.GI	NASDAQ	13,215.24	(0.79)	3.09	0.17	2.54
	UST10Y.GBM	十年美债	1.74	10BP	8BP	30BP	81BP
	VIX.GI	VIX指数	20.95	1.26	(16.10)	(25.04)	(7.91)
	CRBFD.RB	CRB食品	415.74	1.33	0.92	3.47	14.83

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）

- 中国前两个月主要指标增势平稳，国民经济持续稳定恢复。1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 35%，比 2019 年同期增长 3.5%；社会消费品零售总额同比增 33.8%，比 2019 年同期增 6.4%；规模以上工业增加值同比增 35.1%，比 2019 年同期增长 16.9%，两年平均增长 8.1%，为近年来同期较高水平；城镇新增就业 148 万人。国家统计局指出，今年中国经济继续保持持续恢复状态，一季度很可能出现同比增长，甚至出现大幅回升。
- 中国前 2 月一般公共预算收入 41805 亿元，同比增长 18.7%；税收收入 37064 亿元，同比增长 18.9%。其中，证券交易印花税 665 亿元，创历史新高；同比增长 90.5%，增幅刷新 2016 年以来新高。
- 时隔数年，中国四个一线城市再次出现楼市热度走高、房价“领涨”的情形。国家统计局数据显示，2 月 70 大中城市中有 56 城新房价格环比上涨，徐州环比上涨 1.2% 领跑。北京、上海、广州、深圳二手房价格环比涨幅分别为 1.2%、1.3%、1.0% 和 0.9%，包揽涨幅榜前四位。
- 经营贷等信贷资金违规挪用于房地产领域的情况正遭遇最强监管，监管层频频出手，要求各银行展开严查。多地已经出手，深圳通报 3 起经营贷违规案例，提前收回 5180 万违规贷款，问责 14 人次罚 575 万；广州多家银行严查购房首付来源，要求必须为家庭自有资金。
- 我国大规模储能项目研究启动。由国家能源局委托国网青海省电力公司牵头开展的《大规模储能支撑高比例可再生能源电力系统安全稳定运行研究》工作正式启动，将填补大规模储能支撑高比例可再生能源电力系统安全的技术空白。
- 商务部表示，将继续推动修订外商投资准入负面清单，减少准入限制；继续加强对重点外资企业和项目服务保障，推动外资项目加快落地和建设；持续更新《中国外商投资指引》，不断提升投资环境的透明度和便利度。
- 国台办等部门出台《关于支持台湾同胞台资企业在大陆农业林业领域发展的若干措施》，围绕台胞台企在农业林业领域发展涉及的农地林地使用、融资便利和资金支持、投资经营、研发创新、开拓内销市场等方面提出具体支持措施，进一步为台胞台企提供同等待遇。
- 备受关注的全国碳排放权交易市场架构正逐渐明朗。从多方获悉，6 月底前将上线的全国碳排放权交易市场将主要包括两个部分。其中，交易中心将落地上海，碳配额登记系统将设在湖北武汉。
- 银保监会等五部门规范大学生互联网消费贷款，禁止小贷、非持牌机构对大学生放贷，不得向第三方机构发送借款学生信息，不得非法泄露、曝光、买卖借款学生信息。不得针对大学生群体精准营销，不得向放贷机构推送引流大学生。
- 京津冀协同发展领导小组会议要求，稳妥有序推进京津冀协同发展各项工作；加快推进一体化交通基础设施建设，构建“轨道上的京津冀”，完善区域公路网，提高京津冀机场群和港口群管理水平；稳步有序推进北京非首都功能疏解，完善疏解激励约束政策体系。
- 中央财经委员会第九次会议强调，推动平台经济规范健康持续发展，要把碳达峰、碳中和纳入生态文明建设整体布局，拿出抓铁有痕的劲头，如期实现 2030 年前碳达峰、2060 年前碳中和目标。会议指出，要提升监管能力和水平，优化监管框架，实现事前事中事后全链条监管，充实反垄断监管力量，增强监管权威性，金融活动要全部纳入金融监管。“十四五”是碳达峰关键期、窗口期，要推动绿色低碳技术实现重大突破，完善绿色低碳政策和市场体系，完善能源“双控”制度，完善有利于绿色低碳发展的财税、价格、金融、土地、政府采购等政策，加快推进碳排放权交易，积极发展绿色金融。
- 今年央视 3·15 晚会主题为“提振消费 从心开始”，共曝光 9 个问题，包括商店安装摄像头抓取人脸信息、知名招聘平台简历给钱随意下载、搜索网页中的医药造假链条、汽车设计缺陷甩锅给车主等，涉及三六零、前程无忧、福特汽车等上市公司。
- 市场监管总局出台《网络交易监督管理办法》，自 5 月 1 日起施行。《办法》针对社交电商、“直播带货”等网络交易新业态，界定网络服务提供者角色定位，明确各参与方责任义务。针对平台强制“二选一”问题，《办法》明确平台不得通过搜索降权、限制经营等方式，禁止或者限制平台内经营者自主选择在多个平台开展经营活动。

大类资产表现

A股：对估值的关注胜过业绩

高估值品种继续下跌。本周市场指数跌多涨少，上涨的指数包括上证 380 (0.51%)、中证 1000 (0.49%)，领跌的指数包括中小板指 (-3.43%)、上证 50 (-3.32%)、创业板指 (-3.09%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有国防军工 (3.18%)、轻工制造 (3.07%)、纺织服装 (2.82%)，领跌的行业有非银行金融 (-4.03%)、石油石化 (-3.85%)、电子元器件 (-3.48%)。本周 A 股继续分化，高估值的品种下跌较明显，但从主题指数来看，次新股指数上涨表明市场依然较活跃。

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 380	0.51	国防军工	3.18	最小市值指数	4.45
中证 1000	0.49	轻工制造	3.07	次新股指数	4.26
上证红利	(0.15)	纺织服装	2.82	通用航空指数	4.08
创业板指	(3.09)	电子元器件	(3.48)	稀土永磁指数	(2.96)
上证 50	(3.32)	石油石化	(3.85)	电子竞技指数	(3.19)
中小板指	(3.43)	非银行金融	(4.03)	小金属指数	(3.77)

资料来源：万得，中银证券

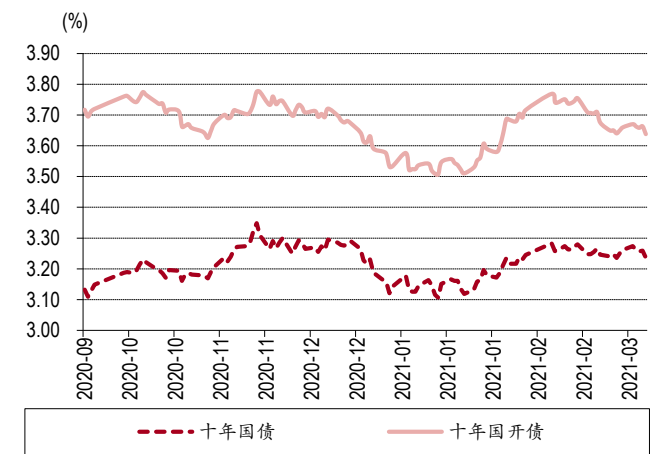
A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 能源互联网 | 南方电网公司昨日发布服务碳达峰碳中和工作方案，明确将更大规模推动新能源发展、推动跨省区清洁能源优化配置、建设坚强网架、提高电能消费比重等，构建以新能源为主体的新型电力系统，服务国家碳达峰碳中和目标实现。
- 原材料 | 继上周长三角沿江地区熟料价格第三轮上调之后，广东珠三角熟料也将开启第二轮上涨，涨幅预计 20 元/吨。其中，粤北和珠三角部分厂家已于 3 月 17 日通知上调，预计多数企业将跟进上调熟料价格。
- 碳交易 | 记者从多方获悉，6 月底前将启动上线的全国碳排放权交易市场将主要包括两个部分。其中，交易中心将落地上海，碳配额登记系统将设在湖北武汉。
- 中医药 | 记者近日从国家中医药管理局了解到，“十三五”时期，我国中医药服务能力和特色优势进一步彰显，中医药健康服务可及性显著提升。
- “碳中和”概念 | 国家能源局新能源司副司长任育之在 16 日举行的第六届中国能源发展与创新论坛上表示，为深入落实“碳达峰、碳中和”目标任务，“十四五”及今后一段时期，我国可再生能源将以更大规模、更高比例发展，步入高质量跃升发展新阶段，进入大规模、高比例、低成本、市场化发展新时代。
- 乡村振兴 | 《经济参考报》记者了解到，近日，有关部门和地方正在紧锣密鼓部署新一轮农业农村投资“施工图”，一批重大工程项目将接续展开。
- 旅游业 | 文旅部市场管理司 15 日发布通知，进一步加强剧院等演出场所、上网服务场所、娱乐场所常态化疫情防控工作，疫情低风险地区，对上述场所接待消费者人数比例不再做统一限制。
- 民航 | 3 月 15 日的民航局例行新闻发布会上，民航局发展计划司副司长张清透露，将加快民航重大基础设施项目建设，稳步扩大机场覆盖范围，到 2025 年，全国运输机场新增 30 个以上，力争全国运输机场设计容量达到 20 亿人次。
- 化肥 | 据中国农资协会数据，尿素和磷酸二铵同比分别上涨 54.38% 和 77.05%。
- 充电桩 | 3 月 12 日，由国网北京市电力公司投资建设的北京环球度假区停车楼充电站具备投运条件，成为目前国内规模最大的集中式智慧有序充电站。这是国网北京电力持续落实中央“新基建”部署，加强充电设施建设运营，为“碳达峰、碳中和”积蓄首都能源力量的缩影。

债券：两会后货币政策不着急转弯

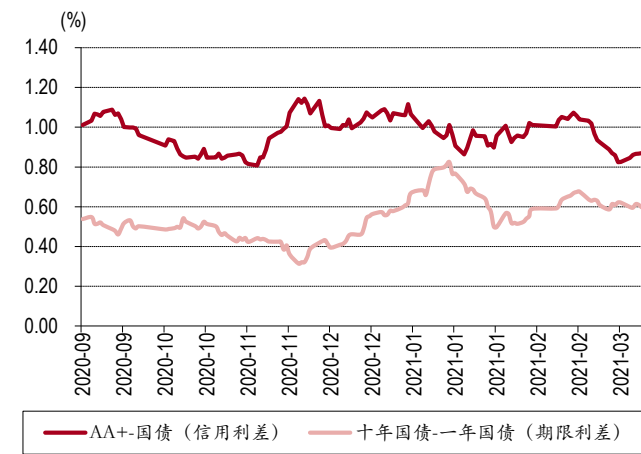
债市相对平稳，长久期利率债和高评级信用债收益率小幅下行。十年期国债收益率周五收于 3.24%，本周下行-2BP，十年国开债收益率周五收于 3.64%，较上周五下行-2BP。本周期限利差下行-2BP 至 0.6，信用利差上行 4BP 至 0.65。

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

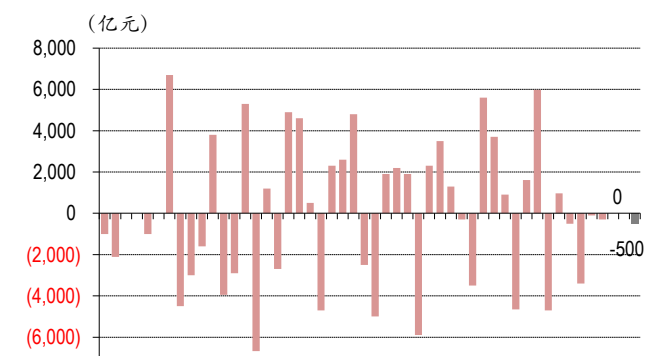
图表 6. 信用利差和期限利差



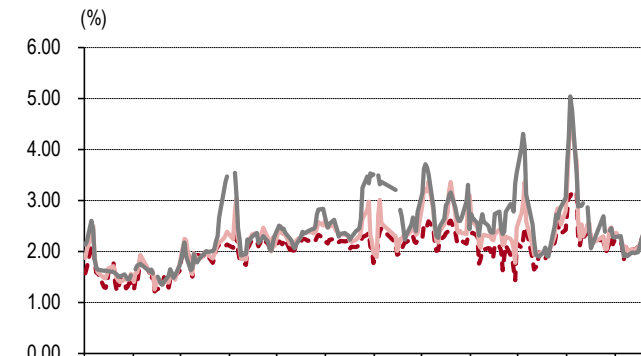
资料来源：万得，中银证券

央行货币政策不着急转弯。本周央行在公开市场继续 0 投放资金，整体货币拆借环境依然较宽松，周五 R007 利率收于 2.19%，交易所资金 GC007 利率收于 2.16%。整体来看货币拆借利率依然维持在相对偏低的水平上波动，如果资金面整体不收紧，接下来关注银行和非银机构拆借利率是否走阔。

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_18787

