

大类资产配置周报(2021.4.25)

关注新兴市场的风险

本周的关键词是气候和低碳；关注五一出游消费回升。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：**一季度全国一般公共预算收入同比增长 24.2%。
- **要闻：**中美发表应对气候危机联合声明；博鳌亚洲论坛 4 月 20 日召开；国务院常务会议通过《中华人民共和国土地管理法实施条例（修订草案）》；国务院常务会议部署进一步实施好常态化财政资金直达机制；基础设施公募 REITs 首批申报项目出炉；今年五一旅游人次有望突破 2019 年同期水平。

资产表现回顾

- **风险资产分化，大宗上涨 A 股调整。**本周沪深 300 指数下跌 1.37%，沪深 300 股指期货下跌 1.62%；焦煤期货本周上涨 4.04%，铁矿石主力合约本周上涨 6.37%；股份制银行理财预期收益率上涨 14BP 至 3.84%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 2.21%；十年国债收益率下行 5BP 至 3.16%，活跃十年国债期货本周上涨 0.58%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**本周俄罗斯经济部下调了 2021 和 2022 年的经济预测，上调了 2021 年通胀预测，同时俄罗斯央行加息 50BP，超出市场预期。同样下调经济增速预测还有印尼央行。我们认为 2021 年全球经济复苏仍是大趋势，但经济复苏的不均衡问题将较此前更为突出。从国际环境来看，经济复苏的压力主要来自受新冠疫情冲击导致的需求下行，但从历史经验来看，需求的恢复较为缓慢，叠加农产品和工业品价格上升推动的全球通胀预期，预计受全球经济复苏提振较小的新兴市场国家未来将进一步面临风险暴露。

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

《关注国际金融环境收紧的可能：大类资产配置周报》2021.3.14

《关于复苏的国际竞速：大类资产周报》2021.3.21

《关注外部冲击对我国资本市场的影响：大类资产配置周报》2021.3.28

《外部环境的不确定性影响投资者风险偏好：大类资产配置周报》2021.4.4

《人民币资产以稳取胜：大类资产配置周报》2021.4.12

《2021 年的全球经济复苏少不了中国动力：大类资产配置周报》2021.4.19

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 (2021.4.25)

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
A 股回升	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：一季度上市公司利润高增	8
债券：短端利率快速下行.....	9
大宗商品：普涨的又一周.....	10
货币类：短端利率下行可能影响 NCD 利率.....	11
外汇：人民币汇率加大双向波动.....	11
港股：北上资金波动加大.....	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2021.4.25)	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 (2021.4.25)	14

一周概览

A 股回升

A 股回升，大宗商品继续上涨。本周沪深 300 指数上涨 3.41%，沪深 300 股指期货上涨 3.42%；焦煤期货本周上涨 6.23%，铁矿石主力合约本周上涨 4.33%；股份制银行理财预期收益率下跌 15BP 至 3.69%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 2.19%；十年国债收益率上行 1BP 至 3.17%，活跃十年国债期货本周上涨 0.15%。

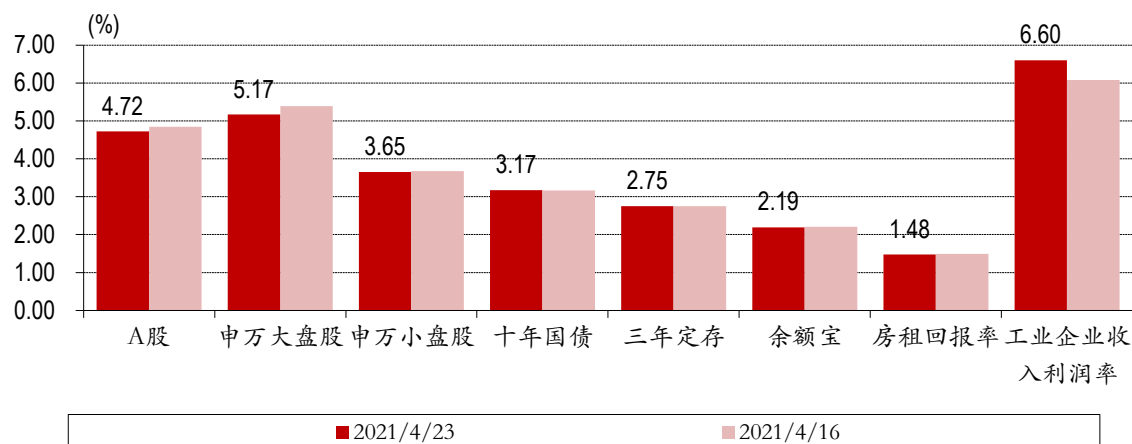
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票 沪深 300 +3.41% 沪深 300 期货 +3.42% 本期评论: A 股基本面有全球比较优势 配置建议: 超配	债券 10 年国债到期收益率 3.17%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货 +0.15% 本期评论: 货币政策难再紧 配置建议: 低配
大宗商品 铁矿石期货 +4.33% 焦煤期货 +6.23% 本期评论: 全球复苏和财政刺激推升通胀 配置建议: 标配	保守资产 余额宝 2.19%/本周变动 -2BP 股份制理财 3M 3.69%/本周变动 -15BP 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

国内经济趋势继续向好。本周 A 股普涨，大盘股和小盘股估值都上行，但大盘股上行幅度更大。本周央行在公开市场回到 0 投放操作，资金拆借利率基本稳定，周五 R007 利率收于 2.11%，GC007 利率收于 2.3%。本周十年国债收益率上行 1BP，收于 3.17%。临近五一假期，国内出游需求爆发式增长，今年五一旅游人次有望突破 2019 年同期水平，超过 2 亿人次，截至 4 月 22 日，五一期间机票、酒店、门票、租车订单量较 2019 年同期分别增长 23%、43%、114%、126%，说明随着居民收入增速回升和国内疫情持续有效控制，居民服务性消费需求恢复趋势加速。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续走弱。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（7.58%），涨幅靠后的指数是上证综指（1.39%）；港股方面恒生指数上涨 0.38%，恒生国企指数上涨 0.37%，AH 溢价指数上行 0.79 收于 133.12；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.13%，纳斯达克下跌 0.25%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.13%，中债国债指数上涨 0.16%，金融债指数上涨 0.22%，信用债指数上涨 0.14%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-1 BP，周五收于 1.58%。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-2 BP，周五收于 2.19%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 1.82%，收于 62.04 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.2%，收于 1776.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.27%，LME 铜上涨 3.7%，LME 铝上涨 2.33%；CBOT 大豆上涨 6.63%。美元指数下跌 0.77% 收于 90.83。VIX 指数上行至 17.33。本周美元指数继续走弱，十年美债收益率小幅下降。

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	2021/4/19 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/4/23 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,474.17	1.39	(0.70)	0.94	0.03
	399001.SZ	深证成指	14,351.86	4.60	(0.67)	4.16	(0.82)
	399005.SZ	中小板指	9,228.05	5.38	(1.47)	3.80	(3.32)
	399006.SZ	创业板指	2,994.49	7.58	0.00	8.55	0.95
	881001.WI	万得全 A	5,380.15	2.66	(0.67)	2.55	(0.78)
	000300.SH	沪深 300	5,135.45	3.41	(1.37)	1.73	(1.46)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	204.93	0.13	0.26	0.48	1.38
	CBA00603.C	中债国债	197.95	0.16	0.43	0.60	1.41
	CBA01203.C	中债金融债	204.59	0.22	0.28	0.61	1.18
	CBA02703.C	中债信用债	191.52	0.14	0.17	0.41	1.34
	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	1,594.71	0.04	0.04	0.14	0.74
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	62.04	(1.82)	6.39	4.87	27.86
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,776.70	(0.20)	1.86	3.56	(6.25)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,299.00	3.27	0.59	6.92	23.06
	CA.LME	LME 铜	9,551.50	3.70	2.86	8.72	22.99
	AH.LME	LME 铝	2,369.00	2.33	2.52	7.10	19.68
	S.CBT	CBOT 大豆	1,516.75	6.63	1.35	5.57	15.69
货币	-	余额宝	2.19	-2 BP	-2 BP	-2 BP	-14 BP
	-	银行理财 3M	3.69	-15 BP	14 BP	0 BP	-9 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	90.83	(0.77)	(0.69)	(2.53)	0.97
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.49	0.45	0.55	0.96	0.71
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.83	(0.19)	(0.21)	(1.71)	2.59
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.02	(0.44)	(0.11)	(1.58)	5.10
港股	HSI.HI	恒生指数	29,078.75	0.38	0.94	2.47	6.78
	HSCEI.HI	恒生国企	11,067.84	0.37	0.46	0.87	3.07
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	133.12	0.79	(0.81)	(1.25)	(6.64)
美国	SPX.GI	标普 500	4,180.17	(0.13)	1.37	5.22	11.29
	IXIC.GI	NASDAQ	14,016.81	(0.25)	1.09	5.81	8.76
	UST10Y.GBM	十年美债	1.58	-1 BP	-8 BP	-16 BP	65 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.33	6.65	(2.64)	(10.67)	(23.82)
	CRBFD.RB	CRB 食品	460.05	2.74	1.06	6.91	27.06

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）

- 一季度全国一般公共预算收入约 5.71 万亿元，同比增长 24.2%；个人所得税 3988 亿元，同比增长 19%，与 2019 年同期相比增长 23.1%；证券交易印花税 880 亿元，同比增长 94.2%。财政部表示，个人所得税之所以增长较快，除居民收入增长带动外，还与股权等财产转让收入和股息红利收入增长有关；将进一步落实落细减税降费政策，让企业有更多获得感。
- 中美发表应对气候危机联合声明称，中美致力于相互合作并与其他国家一道解决气候危机，按其严峻性、紧迫性所要求加以应对。两国计划采取适当行动，尽可能扩大国际投融资支持发展中国家从高化石能源向绿色、低碳和可再生能源转型。
- 博鳌亚洲论坛 2021 年年会开幕式 4 月 20 日上午在海南博鳌举行，国家领导人以视频方式发表主旨演讲时表示，要推动贸易和投资自由化便利化，深化区域经济一体化，巩固供应链、产业链、数据链、人才链，构建开放型世界经济。要抓住新一轮科技革命和产业变革的历史机遇，大力发展数字经济，在人工智能、生物医药、现代能源等领域加强交流合作。
- 国家领导人指出，中国将碳达峰、碳中和纳入生态文明建设整体布局，正在制定碳达峰行动计划，广泛深入开展碳达峰行动，支持有条件的地方和重点行业、重点企业率先达峰。中国将严控煤电项目，“十四五”时期严控煤炭消费增长、“十五五”时期逐步减少。此外，〈蒙特利尔议定书〉基加利修正案》，加强非二氧化碳温室气体管控，还将启动全国碳市场上线交易。
- 国务院常务会议通过《中华人民共和国土地管理法实施条例（修订草案）》。草案强化对耕地特别是永久基本农田管理保护，严守耕地保护红线，同时细化土地征收程序，设立征收土地预告制度，规范征收补偿，规定有关费用未足额到位的不得批准征收土地，保障被征地农民知情权、参与权、监督权。草案明确保障农民合理宅基地需求，规范宅基地管理，强调保障农民依法取得的宅基地权益。
- 最高人民法院发布《人民法院知识产权司法保护规划（2021-2025 年）》明确：加强反垄断和反不正当竞争案件审理工作，强化竞争政策基础地位，适时制定有关司法解释，明确规制各类垄断和不正当竞争行为，消除市场封锁，促进公平竞争；妥善处理互联网领域垄断纠纷，完善平台经济反垄断裁判规则，防止资本无序扩张，推动平台经济规范健康持续发展。
- 2021 年处置非法集资部际联席会议（扩大会议）4 月 22 日以电视电话形式召开。会议总结了 2020 年以来防范和处置非法集资工作成效，并部署下一阶段重点工作。会议指出，高度警惕私募基金、财富管理、房地产等领域涉非风险趋向，密切关注打着区块链、虚拟货币以及解债服务等旗号的新型风险，紧盯养老服务、涉农组织、民办学校、线上教育等民生领域，对侵害弱势群体利益的非法集资尽早发现，露头就打。
- 国务院常务会议部署进一步实施好常态化财政资金直达机制。会议指出，今年将直达机制常态化，通过改革调整资金分配利益格局，把中央财政民生补助各项资金整体纳入直达范围，资金总量达 2.8 万亿元。下一步要突出直达资金使用重点，集中更多财力加大对义务教育、基本医疗、基本住房等基本民生投入，支持农田水利建设。
- 央行、发改委、证监会印发《绿色债券支持项目目录（2021 年版）》，实现三大重点突破。一是绿色项目界定标准更加科学准确。煤炭等化石能源清洁利用等高碳排放项目不再纳入支持范围，并采纳国际通行的“无重大损害”原则，使减碳约束更加严格。二是债券发行管理模式更加优化。首次统一绿色债券相关管理部门对绿色项目界定标准，有效降低绿色债券发行、交易和管理成本，提升绿色债券市场定价效率。三是为我国绿色债券发展提供稳定框架和灵活空间。
- 财政部、海关总署、税务总局出台“十四五”期间支持科技创新进口税收政策，自 2021 年 1 月 1 日至 2025 年 12 月 31 日，对符合条件科学研究机构、技术开发机构等进口国内不能生产或性能不能满足需求的科学研究、科技开发和教学用品，免征进口关税和进口环节增值税、消费税。
- 工信部正编制“十四五”及中长期制造业发展相关规划，包括制造业总体发展规划，工业基础、科技创新等重点领域规划，以及重大技术装备、原材料等重点行业规划。工信部指出，本轮大宗商品价格上涨对制造业有影响，但总体可控。

- 证监会加强系统离职人员投资拟上市公司监管，全面排查在审企业，对存在系统离职人员入股情形的，加强核查披露，从严审核把关，同时正抓紧补齐制度短板，系统规范离职人员入股行为。个别媒体有关“证监会系统离职人员投资入股拟上市企业的，证监会一律不予受理，已受理的暂停审核”报道内容不实。对于涉及系统离职人员投资入股 IPO 申请，证监会均正常受理，并严格依法推进审核复核程序。
- 全国碳市场筹备工作进入关键时期，碳排放权交易相关条例制定抓紧推进中，碳市场登记交易结算相关规则亦将尽快发布。国家发改委正研究制定 2030 年前碳达峰具体行动方案，并将在此框架下，编制出台煤炭、电力、钢铁、石化、化工等一系列实施方案。
- 基础设施公募 REITs 审核工作全面启动。证监会及沪深交易所正式受理首批 4 单基础设施公募 REITs 项目申报。市场人士预测，最快 6 月上中旬首批公募 REITs 将在交易所挂牌上市。这意味着万亿级别投资新品即将面世。
- 央行召开打击治理跨境赌博“资金链”工作会议，要求紧抓重点难点集中攻坚。针对“跑分平台”、电商平台涉赌等重点问题以及利用虚拟货币、区块链技术逃避溯源等新手法、新问题，针对性加强风险防范处置。
- 银保监会表示，必须坚持“金融特许经营”原则；金融是公共性和外部性很强的行业，对经济和社会安全稳定影响极大，必须恪守持牌经营和审慎监管的基本原则，严禁“无照驾驶”。要高度警惕私募基金、财富管理、房地产等领域涉非风险趋向，密切关注打着区块链、虚拟货币以及解债服务等旗号的新型风险。
- 七部门联合发布《网络直播营销管理办法（试行）》，明确直播营销平台应当建立健全账号及直播营销功能注册注销、数据安全等机制、措施，对违法违规行为采取列入黑名单等处置措施；明确直播间运营者和直播营销人员年龄限制和行为红线，并对直播营销活动广告合规等方面提出具体要求。
- 今年五一旅游人次有望突破 2019 年同期水平，超过 2 亿人次。目前，火车票、机票、景区门票等迎来预订高峰。平台数据显示，截至 4 月 22 日，五一期间机票、酒店、门票、租车订单量较 2019 年同期分别增长 23%、43%、114%、126%。

大类资产表现

A 股：一季度上市公司利润高增

创业板指数领涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（7.58%）、中小板指（5.38%）、深证成指（4.6%），涨幅靠后的指数包括中证 1000（1.33%）、上证综指（1.39%），仅上证红利（-0.24%）下跌。行业方面分化，领涨的行业有医药（6.55%）、电力设备（6.49%）、食品饮料（4.35%），领跌的行业有商贸零售（-2.18%）、房地产（-1.99%）、建筑（-1.89%）。截至周日，两市共有 891 家上市公司披露了一季报业绩，归母净利润同比增长 61.43%，剔除金融和两桶油同比增长 116.15%。

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	7.58	医药	6.55	生物疫苗指数	5.74
中小板指	5.38	电力设备	6.49	锂电池指数	4.94
深证成指	4.60	食品饮料	4.35	共享汽车指数	4.74
上证综指	1.39	建筑	(1.89)	特色小镇指数	(3.22)
中证 1000	1.33	房地产	(1.99)	污水处理指数	(3.27)
上证红利	(0.24)	商贸零售	(2.18)	新零售指数	(3.31)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 氢能 | “液氮到超流氮温区大型低温制冷系统研制”近日通过验收及成果鉴定，为大型低温制冷装备技术重大突破。国资委表示，下一步将统筹推进氢能制运和储用全链条发展，大力推进智能电网、储能、氢能、碳补给等技术研发应用。
- 自动驾驶 | 华为正式发布 MDC810 智能驾驶计算平台，算力高达 400+TOPS，为已经量产的最大算力的智能驾驶计算平台。据悉，华为今年在汽车行业研发投入将达 10 亿美元，研发团队超过 5000 人，其中自动驾驶超过 2000 人。
- 物联网 | 4 月 19 日，工信部副部长刘烈宏表示，我国建成全球规模最大的信息通信网络。目前，我国固定宽带和移动网络端到端用户体验速率较五年前增长约 7 倍。我国初步建成全球最大规模的 5G 移动网络，5G 网络覆盖所有地级市，5G 手机终端连接数达 2.6 亿。
- 智能汽车零部件 | 据上海证券报，众多科技公司以“零部件供应商”的身份亮相上海车展。除了华为，还有百度、地平线、德赛西威、大疆、四维图新等近百家芯片、雷达、ADSA、自动驾驶解决方案、车联网、高精地图等领域的领军企业，演绎汽车未来电动化、智能化、网联化的发展趋势，显示出汽车、电子、软件、通信等行业的深度融合。

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_19379

