

大类资产配置周报(2021.1.17)

美国的政策调整影响全球资本市场

特朗普两遭弹劾。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**：12 月出口同比 18.1%，进口 6.5%；新增人民币贷款 1.26 万亿元，新增社融 1.72 万亿元，社融同比 13.3%，M2 同比 10.1%；CPI 同比 0.2%，PPI 同比-0.4%。
- **要闻**：《求是》杂志发表国家领导人重要文章《正确认识和把握中长期经济社会发展重大问题》；国家领导人复信美国星巴克公司董事会名誉主席；银保监会近日发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》；银保监会、央行发文规范互联网揽存。

资产表现回顾

- **股票大宗均下跌**。本周沪深 300 指数下跌-0.68%，沪深 300 股指期货下跌-0.5%；焦煤期货本周下跌-2.72%，铁矿石主力合约本周下跌-0.56%；股份制银行理财预期收益率上涨 5BP 至 3.79%，余额宝 7 天年化收益率下跌-7BP 至 2.23%；十年国债收益率上行 1BP 至 3.15%，活跃十年国债期货本周上涨 0.07%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币**。从当前市场预期来看，美国方面拜登上台之后将明显加大财政政策刺激力度，同时美联储将维持宽松的货币政策不变，短期内政策的目标是对冲新冠疫情对经济造成的影响，其中稳定消费将是政策的主要目标，中长期内将有拉动经济增长的计划，预计投资将是政策的重点。在乐观预期支撑下，以债券为代表的避险类资产明显调整，风险资产的价格持续上行。由于当前全球范围内经济基本面和政策信息已经被资本市场反应的较为充分，因此不排除接下来美国的政策调整将成为影响全球资本市场波动的重要因素。

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

《上调对大宗商品的配置预期：大类资产配置周报》2020.12.6

《一季度结束前货币政策难收紧：大类资产配置周报》2020.12.13

《2021 年的任务回到转型升级：大类资产周报》2020.12.20

《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

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 (2021.1.17)

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
风险资产出现调整.....	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：大象起舞	8
债券：短端收益率快速下降	9
大宗商品：明显调整	10
货币类：货币基金收益率继续回落	11
外汇：人民币汇率坚挺	11
港股：低估值引发资金南下	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2021.1.17)	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 (2021.1.17)	14

一周概览

风险资产出现调整

股票大宗均下跌。本周沪深 300 指数下跌-0.68%，沪深 300 股指期货下跌-0.5%；焦煤期货本周下跌-2.72%，铁矿石主力合约本周下跌-0.56%；股份制银行理财预期收益率上涨 5BP 至 3.79%，余额宝 7 天年化收益率下跌-7BP 至 2.23%；十年国债收益率上行 1BP 至 3.15%，活跃十年国债期货本周上涨 0.07%。

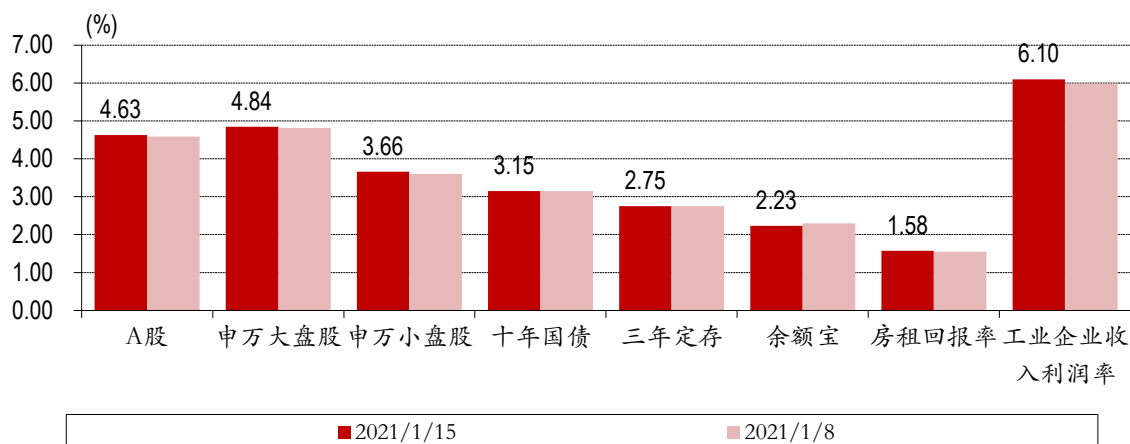
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票 沪深 300 -0.68% 沪深 300 期货 -0.5% 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 3.15%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货 +0.07% 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 -0.56% 焦煤期货 -2.72% 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 2.23%/本周变动 -7BP 股份制理财 3M 3.79%/本周变动 +5BP 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

12 月金融数据纷纷拐头。本周 A 股普跌, 小盘股估值下行幅度更大。央行在公开市场净投放资金 1610 亿元, 虽然资金面不如跨年前后宽松, 但资金利率整体仍处于较低水平, 周五 R007 利率收于 2.03%, GC007 利率收于 2.05%。本周十年国债收益率上升 1BP, 收于 3.15%。12 月金融数据发布后, 市场对货币政策的担忧有所上升, 虽然政策一再强调不急转弯, 但或也不代表政策不转弯, 从 12 月金融数据来看, 社融增速、M2 增速等方面均显示出 2021 年较 2020 年边际下降的情况, 受此影响, 风险资产出现较明显的调整迹象。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

风险资产调整。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-0.1%），领跌的指数是中小板指（-2.03%）；港股方面恒生指数上涨 2.5%，恒生国企指数上涨 3.33%，AH 溢价指数下行-3.84 收于 136；美股方面，标普 500 指数本周下跌-1.48%，纳斯达克下跌-1.54%。债市方面，本周国内债市指数普涨，中债总财富指数本周上涨 0.15%，中债国债指数上涨 0.06%，金融债指数上涨 0.05%，信用债指数上涨 0.12%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-2 BP，周五收于 1.11%。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-7 BP，周五收于 2.23%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-0.38%，收于 52.04 美元/桶；COMEX 黄金下跌-0.42%，收于 1827.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-2.53%，LME 铜下跌-2.42%，LME 铝下跌-1.95%；CBOT 大豆上涨 3.64%。美元指数上涨 0.8%收于 90.79。VIX 指数上行至 24.34。本周全球风险资产普遍出现调整，全球关注美国总统政权交接。

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	2021/1/11 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/1/15 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,566.38	(0.10)	2.79	2.69	2.69
	399001.SZ	深证成指	15,031.70	(1.88)	5.86	3.88	3.88
	399005.SZ	中小板指	10,109.69	(2.03)	8.11	5.91	5.91
	399006.SZ	创业板指	3,089.94	(1.93)	6.22	4.17	4.17
	881001.WI	万得全 A	5,532.03	(1.02)	3.08	2.03	2.03
	000300.SH	沪深 300	5,458.08	(0.68)	5.45	4.74	4.74
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	202.86	0.15	0.21	0.36	0.36
	CBA00603.C	中债国债	195.52	0.06	0.11	0.17	0.17
	CBA01203.C	中债金融债	202.48	0.05	0.08	0.14	0.14
	CBA02703.C	中债信用债	189.62	0.12	0.22	0.34	0.34
	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	1,584.57	0.04	0.06	0.09	0.09
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	52.04	(0.38)	8.68	7.25	7.25
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,827.70	(0.42)	(2.39)	(3.56)	(3.56)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,360.00	(2.53)	4.20	1.25	1.25
	CA.LME	LME 铜	7,934.00	(2.42)	4.10	2.16	2.16
	AH.LME	LME 铝	1,982.00	(1.95)	1.84	0.13	0.13
	S.CBT	CBOT 大豆	1,424.75	3.64	5.02	8.68	8.68
货币	-	余额宝	2.23	-7 BP	-3 BP	-10 BP	-10 BP
	-	银行理财 3M	3.79	5 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	90.79	0.80	0.12	0.92	0.92
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.48	(0.05)	1.04	0.99	0.99
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.85	0.81	1.56	2.36	2.36
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.24	(0.26)	1.84	1.58	1.58
港股	HSI.HI	恒生指数	28,573.86	2.50	2.38	4.93	4.93
	HSCEI.HI	恒生国企	11,320.53	3.33	2.02	5.42	5.42
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	136.00	(3.84)	0.08	(3.76)	(3.76)
美国	SPX.GI	标普 500	3,768.25	(1.48)	1.83	0.32	0.32
	IXIC.GI	NASDAQ	12,998.50	(1.54)	2.43	0.86	0.86
	UST10Y.GBM	十年美债	1.11	-2 BP	20 BP	18 BP	18 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.34	12.89	(5.23)	6.99	6.99
	CRBFD.RB	CRB 食品	365.14	0.10	0.75	0.85	0.85

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 2020 年 12 月（以人民币计）出口同比增 10.9%，进口降 0.2%，贸易顺差 5168.1 亿元；全年出口增长 4%，进口下降 0.7%，贸易顺差 3.7 万亿元。（以美元计）12 月出口同比增 18.1%，进口增 6.5%，均超预期，贸易顺差 781.7 亿美元。
- 2020 年新增信贷、社融规模双双增长。2020 年社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元；其中，12 月份社会融资规模增量为 1.72 万亿元，比上年同期少 4821 亿元，预期 2.18 万亿元，前值 2.13 万亿元。2020 年末社会融资规模存量为 284.83 万亿元，同比增长 13.3%。2020 年人民币贷款增加 19.63 万亿元，同比多增 2.82 万亿元。其中，12 月人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1170 亿元，预期增 1.21 万亿元，前值增 1.43 万亿元。2020 年 12 月末，M2 同比增长 10.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 1.4 个百分点；M1 同比增长 8.6%，增速比上月末低 1.4 个百分点，比上年同期高 4.2 个百分点；全年净投放现金 7125 亿元。
- 中国 2020 年 12 月 CPI 同比上涨 0.2%；PPI 同比降幅收窄至 0.4%，环比上涨 1.1%，为 2016 年 12 月以来最高水平。2020 年 CPI 同比上涨 2.5%，“居民消费价格涨幅 3.5%左右”物价调控目标较好实现；PPI 下降 1.8%。统计局指出，当月居民消费需求持续增长，同时受特殊天气以及成本上升影响，CPI 由降转涨；国内需求稳定恢复，加之部分国际大宗商品价格持续攀升，带动工业品价格继续上行。
- 国家领导人指出，构建新发展格局的关键在于经济循环的畅通无阻。要建立起扩大内需的有效制度，释放内需潜力，加快培育完整内需体系，加强需求侧管理，扩大居民消费，提升消费层次，使建设超大规模的国内市场成为一个可持续的历史过程。构建新发展格局，实行高水平对外开放，必须具备强大的国内经济循环体系和稳固的基本盘。
- 国家领导人复信美国星巴克公司董事会名誉主席霍华德·舒尔茨，鼓励其与星巴克公司为推动中美经贸合作和两国关系发展继续发挥积极作用。中国开启全面建设社会主义现代化国家新征程，将为包括星巴克等美国企业在内的世界各国企业在中国发展提供更加广阔的空间。
- 商务部表示，中方从 2020 年 12 月起就已启动 RCEP 协定国内核准程序，目前进展顺利。相关实施准备工作正在稳步推进。中方协定核准和实施准备工作将在 6 个月内完成。数据显示，2020 年我国对其他 14 个 RCEP 成员国进出口总值 10.2 万亿元，增长 3.5%，占同期我国进出口总值 31.7%。
- 生态环境部发文要求抓紧制定 2030 年前二氧化碳排放达峰行动方案，持续推动实施鼓励能源、工业、交通、建筑等重点领域制定达峰专项方案。加快全国碳排放权交易市场制度建设、系统建设和基础能力建设，以发电行业为突破口率先在全国上线交易。
- 工信部印发《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》提出，到 2023 年覆盖各地区、各行业工业互联网网络基础设施初步建成，在 10 个重点行业打造 30 个 5G 全连接工厂；打造 3-5 个具有国际影响力的综合型工业互联网平台。
- 为配合各地政府落实疫情防控常态化措施，避免重复购票退票给旅客带来不便，自发售 2 月 12 日（正月初一）车票起，铁路车票预售期调整为 15 天，即 1 月 29 日起售 2 月 12 日车票。1 月 14 日至 28 日，只发售 2 月 11 日（除夕）及以前车票。
- 财政部消息，截至 2020 年末，符合条件的中央企业和中央金融机构划转工作全面完成，共划转 93 家中央企业和中央金融机构国有资本总额 1.68 万亿元。中央层面划转工作的全面完成，为促进建立更加公平、更可持续的养老保险制度提供了有力保障，充分体现了国有企业全民所有，发展成果全民共享。
- 银保监会近日发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让。有业内人士表示，单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让最快将于一季度落地。目前参与机构已开始储备项目。
- 中共中央印发《法治中国建设规划（2020-2025 年）》，要求加强重点领域、新兴领域、涉外领域立法。加强信息技术领域立法，及时跟进研究数字经济、互联网金融、人工智能、大数据、云计算等相关法律法规，抓紧补齐短板。制定和修改法律法规要着力解决违法成本过低、处罚力度不足问题。

- 银保监会、央行发文规范互联网揽存，银行借助互联网平台吸存模式终结。《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》明确，商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款等业务，意味着金融消费者不再能通过支付宝、腾讯理财通等平台购买一度火爆的互联网存款产品。
- 《求是》杂志发表国家领导人重要文章《正确认识和把握中长期经济社会发展重大问题》。文章指出，要以科技创新催生新发展动能。实现高质量发展，必须实现依靠创新驱动的内涵型增长，大力提升自主创新能力，尽快突破关键核心技术。
- 四部门联合印发《金融机构债权人委员会工作规程》，扩大债委会成员覆盖范围，明确对债务规模较大、存在困难的非金融债务企业，3家以上持有债权（含贷款、债券等）、管理的资产管理产品持有债权、依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等可以发起成立债委会。支持金融机构联合打击逃废金融债务，充分发挥行业自律与失信惩戒机制作用。

大类资产表现

A股：大象起舞

本周银行领涨市场。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证 50 (0.78%)、上证红利 (0.23%)、上证 180 (0.04%)，领跌的指数包括中证 500 (-2.14%)、中小板指 (-2.03%)、创业板指 (-1.93%)。行业方面分化显著，领涨的行业有银行 (5.31%)、电子元器件 (3.1%)、通信 (2.78%)，领跌的行业有农林牧渔 (-8.32%)、国防军工 (-6.65%)、有色金属 (-5.55%)。本周银行涨幅冠绝市场，带动权重股表现较好，大象起舞再次出现。

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 50	0.78	银行	5.31	OLED 指数	3.97
上证红利	0.23	电子元器件	3.10	装配式建筑指数	3.12
上证 180	0.04	通信	2.78	芯片国产化指数	2.30
创业板指	(1.93)	有色金属	(5.55)	航母指数	(5.45)
中小板指	(2.03)	国防军工	(6.65)	太阳能发电指数	(5.92)
中证 500	(2.14)	农林牧渔	(8.32)	小金属指数	(6.22)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 汽车产业 | 在近期商务部等 12 部门联合出台促进汽车消费政策后，天津等地陆续出台了新的促进汽车消费措施。中国汽车工业协会预计，2021 年中国汽车市场将小幅正增长。
- 新兴产业 | “十四五”开局之年，地方正加快勾勒新兴产业发展路线图。包括千万级财政资金、千亿元级基金在内的多路新增资金正加速向新兴产业集结。
- 智能汽车 | 据工业和信息化部官网 1 月 11 日消息，为营造更好的测试示范环境，共促智能网联汽车产业生态健康发展，工业和信息化部会同公安部、交通运输部组织行业机构、重点企业等开展了《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范（试行）》的修订，已形成征求意见稿，现公开征求社会各界意见。
- 钛白粉 | 国内钛白粉价格开启 2021 年第一轮调涨。
- 新能源 | 记者获悉，全国碳市场有望于今年年中正式启动，2225 家发电行业的重点排放单位率先履约，“十四五”期间钢铁、化工等八大重点能耗行业有望全部纳入。
- 中药 | 近日，国家药监局发布《关于促进中药传承创新发展的实施意见》指出，中药是中华民族的重要瑰宝，为增进人民健康作出重要贡献。特别对新冠肺炎疫情防控工作以来，中药部表现作出肯定。

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_128

