

大类资产配置周报(2021.3.7)

补短板的迫切性上升

两会召开，定调 2021 年经济工作；美国参议院投票通过 1.9 万亿救助计划。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 月出口增长 60.6%，进口增长 22.2%。
- **要闻：**两会召开，今年主要目标：GDP 增长 6% 以上，CPI 在 3% 左右，城镇新增就业 1100 万人以上，赤字率 3.2%；财政部明确海南自由贸易港自用生产设备“零关税”政策；住建部赴长三角调研房地产市场；银保监会主席郭树清重磅回应房地产、不良贷款及贷款利率等热点问题。

资产表现回顾

- **股市震荡走低，债市平稳波动。**本周沪深 300 指数下跌-1.39%，沪深 300 股指期货下跌-1.32%；焦煤期货本周下跌-0.4%，铁矿石主力合约本周下跌-0.13%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP 至 3.84%，余额宝 7 天年化收益率下跌-7BP 至 2.21%；十年国债收益率下行-3BP 至 3.25%，活跃十年国债期货本周上涨 0.54%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**2021 年两会定调经济目标不高，我们认为完成当年 6% 的经济增长和 3% 的通胀压力不大，或意味着经济工作的重点在增长之外，因此改革和补短板可能成为保驾护航经济转型的短期工作重点。在 2020 年低基数影响下，2021 年经济增速走高的确定性较强，在我国领先全球经济复苏的时间差内，抓紧时机解决国内经济发展不平衡不均衡的优先排序可能更高。整体来看，财政政策仍将积极，但结构或继续向民生倾斜，货币政策仍将择机转向，但保障经济复苏和防范风险冲击目标下，货币政策收紧空间有限。
- **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。

本期观点 (2021.3.7)

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

相关研究报告

- 《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：大类资产配置周报》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

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

目录

一周概览.....	4
风险资产继续调整.....	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：风格切换	8
债券：信用利差快速下降.....	9
大宗商品：全球经济复苏预期和通胀预期并存	10
货币类：波动空间渐收窄	11
外汇：美元指数升破 92.....	11
港股：海外资本市场的问题是高估值.....	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2021.3.7)	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	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 (2021.3.7)	14

一周概览

风险资产继续调整

股市震荡走低，债市平稳波动。本周沪深 300 指数下跌-1.39%，沪深 300 股指期货下跌-1.32%；焦煤期货本周下跌-0.4%，铁矿石主力合约本周下跌-0.13%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP 至 3.84%，余额宝 7 天年化收益率下跌-7BP 至 2.21%；十年国债收益率下行-3BP 至 3.25%，活跃十年国债期货本周上涨 0.54%。

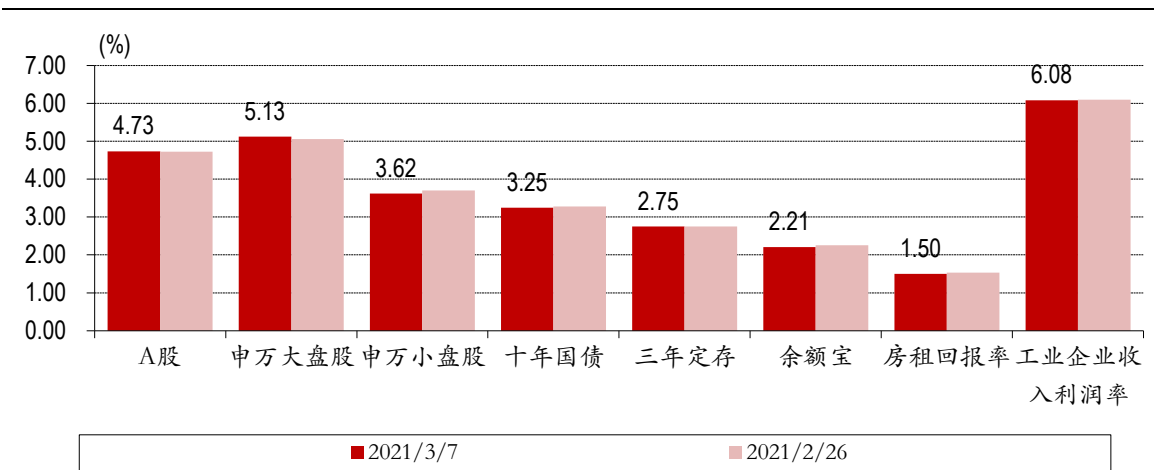
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -1.39% 沪深 300 期货 -1.32%		10 年国债到期收益率 3.25%/本周变动 -3BP 活跃 10 年国债期货+0.54%
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 -0.13% 焦煤期货 -0.4%		余额宝 2.21%/本周变动 -7BP 股份制理财 3M 3.84%/本周变动 -1BP
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 月进出口增速超预期。本周 A 股普跌，相较之下大盘股估值下行，小盘股估值有所上升。本周央行继续在公开市场小幅净回笼资金，资金拆借利率继续下降，周五 R007 利率收于 2%，GC007 利率收于 1.91%。本周十年国债收益率下降 3BP，收于 3.25%。1-2 月进出口增速大幅超出市场预期，尽管由于低基数原因市场已经预料到今年一季度进出口增速将明显走高，但进出口增速更强劲，一定程度上反应出国内经济复苏趋势比较确定，同时也受到就地过年效应的正面影响。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美国财政刺激通过国会审批提振美国经济复苏预期。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是中小板指（-0.02%），领跌的指数是创业板指（-1.45%）；港股方面恒生指数上涨 0.41%，恒生国企指数上涨 0.4%，AH 溢价指数下行-2.16 收于 135.39；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.81%，纳斯达克下跌-2.06%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.14%，中债国债指数上涨 0.27%，金融债指数上涨 0.16%，信用债指数上涨 0.13%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 12 BP，周五收于 1.56%。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 2.21%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 7.77%，收于 66.28 美元/桶；COMEX 黄金下跌-1.77%，收于 1698.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.54%，LME 铜下跌-1.1%，LME 铝上涨 1.37%；CBOT 大豆上涨 2.07%。美元指数上涨 1.16% 收于 92。VIX 指数下行至 24.66。本周受到美国财政刺激政策可能超预期影响，美元指数大幅上升至 92，带动美债收益率继续大幅上升。

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	2021/3/1 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/3/7 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,501.99	(0.20)	(5.06)	(0.20)	0.83
	399001.SZ	深证成指	14,412.31	(0.66)	(8.31)	(0.66)	(0.40)
	399005.SZ	中小板指	9,705.35	(0.02)	(9.15)	(0.02)	1.68
	399006.SZ	创业板指	2,871.97	(1.45)	(11.30)	(1.45)	(3.18)
	881001.WI	万得全 A	5,409.34	(0.13)	(5.92)	(0.13)	(0.24)
	000300.SH	沪深 300	5,262.80	(1.39)	(7.65)	(1.39)	0.99
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	203.03	0.14	0.05	0.14	0.44
	CBA00603.C	中债国债	195.61	0.27	(0.05)	0.27	0.22
	CBA01203.C	中债金融债	202.39	0.16	0.09	0.16	0.09
	CBA02703.C	中债信用债	190.04	0.13	0.08	0.13	0.56
	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	1,589.76	0.04	0.05	0.04	0.42
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	66.28	7.77	4.05	7.77	36.60
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,698.20	(1.77)	(2.50)	(1.77)	(10.39)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,696.00	0.54	3.20	0.54	9.06
	CA.LME	LME 铜	8,977.00	(1.10)	1.02	(1.10)	15.59
	AH.LME	LME 铝	2,184.00	1.37	1.20	1.37	10.33
	S.CBT	CBOT 大豆	1,433.25	2.07	2.21	2.07	9.32
货币	-	余额宝	2.21	-7 BP	1 BP	-5 BP	-13 BP
	-	银行理财 3M	3.84	-1 BP	14 BP	0 BP	5 BP
外汇	USD.FX	美元指数	92.00	1.16	0.66	1.16	2.27
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.48	(0.28)	(0.02)	(0.28)	0.96
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.72	1.62	(0.36)	1.62	3.90
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.98	1.85	0.47	1.85	5.73
港股	HSI.HI	恒生指数	29,098.29	0.41	(5.43)	0.41	6.86
	HSCEI.HI	恒生国企	11,292.22	0.40	(7.10)	0.40	5.16
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	135.39	(2.16)	2.44	(2.16)	(4.37)
美国	SPX.GI	标普 500	3,841.94	0.81	(2.45)	0.81	2.29
	IXIC.GI	NASDAQ	12,920.15	(2.06)	(4.92)	(2.06)	0.25
	UST10Y.GBM	十年美债	1.56	12 BP	10 BP	12 BP	63 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.66	(11.77)	26.76	(11.77)	8.40
	CRBFD.RB	CRB 食品	408.36	1.64	2.63	1.64	12.79

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）

- 按美元计价，前2个月，我国进出口总值8344.9亿美元，增长41.2%。其中，出口4688.7亿美元，增长60.6%；进口3656.2亿美元，增长22.2%；贸易顺差1032.5亿美元，去年同期为逆差72.1亿美元。
- 政府工作报告明确今年主要目标：GDP增长6%以上；CPI在3%左右；城镇新增就业1100万人以上。今年部分重点工作：今年赤字率3.2%、将小规模纳税人增值税起征点从月销售额10万元提高到15万元、中小企业宽带和专线平均资费再降10%、稳定增加汽车、家电等大宗消费；推动区域全面经济伙伴关系协定尽早生效实施、中欧投资协定签署。
- 十三届全国人大四次会议将于3月5日上午开幕，11日闭幕，共安排3次全体会议，大会议程有10项，包括审议政府工作报告，审查国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要草案等。
- 财政部明确海南自由贸易港自用生产设备“零关税”政策，全岛封关运作前，对海南自由贸易港注册登记并具有独立法人资格的企业进口自用的生产设备，除法律法规和相关规定明确不予免税、国家规定禁止进口的商品，以及通知所附《海南自由贸易港“零关税”自用生产设备负面清单》所列设备外，免征关税、进口环节增值税和消费税。
- 我国载人航天工程已经全面转入空间站在轨建造任务阶段。今年将陆续实施空间站核心舱发射、货运补给、载人飞行等多次任务。在实施空间站在轨建造任务同时，还在开展载人月球探测关键技术攻关和方案深化论证工作。
- 发改委和国家能源局近日印发《关于推进电力源网荷储一体化和多能互补发展的指导意见》，将探索构建源网荷储高度融合的新型电力系统发展路径；积极实施存量“风光水火储一体化”提升，稳妥推进增量“风光水（储）一体化”，探索增量“风光储一体化”，严控增量“风光火（储）一体化”。
- 住建部赴长三角调研房地产市场，多个热点城市加码楼市调控。住建部副部长倪虹强调，要以稳地价、稳房价、稳预期为目标，增强工作积极性、主动性、创造性，确保房地产市场平稳运行。杭州市从防范经营贷消费贷违规流入房地产等四方面进一步规范房地产市场秩序。上海市进一步加强房地产市场管理，实施住房限售，对按照优先购房政策购买的新建商品住房，在购房合同网签备案满5年后方可转让。在房价地价联动基础上，商品住宅用地出让实行限价竞价。
- 农业农村部要求加快推动实施新一轮高标准农田建设规划，高质量推进今年高标准农田建设工作，坚决完成1亿亩建设任务。强化建设资金保障，在积极争取增加财政投入同时，用好用足土地出让收入、新增耕地收益、政府债券等政策，并积极引导社会资本投入。
- 银保监会主席郭树清重磅回应房地产、不良贷款及贷款利率等热点问题。郭树清表示，目前房地产金融化、泡沫化倾向还比较强，必须既积极又稳妥地促进房地产市场平稳健康发展。关于银行业不良贷款处置，郭树清表示，去年处置不良贷款超3万亿，今明两年规模或还会加大。今年整个市场利率在回升，估计贷款利率也会有回升。澎湃新闻指出，郭树清提到的贷款利率会提升，主要指前期一些贷款财政贴息等政策会退出，而不是口头加息。
- 国务院领导人对全国春季农业生产工作电视电话会议作出重要批示，加大粮食生产政策支持力度，充分调动农民种粮和地方政府抓粮积极性，确保粮食产量稳定在1.3万亿斤以上。推动种业翻身仗起好步；稳定生猪生产，做好重大动物疫病和病虫害防控。全力保障国家粮食安全和重要农副产品有效供给，为实现全年经济社会发展目标任务打下坚实基础。
- 财政部部长刘昆表示，加强宏观经济政策协调，统筹疫情防控和经济复苏，避免过早退出经济支持措施。2021年，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度。推动数字经济和绿色转型，积极落实碳达峰和碳中和目标。
- 海关总署表示，正全面推进区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）原产地规则和关税减让实施的技术准备工作。目前已完成原产地标准转版和原产地规则实施指引等中方提案拟定，并将积极推动RCEP各方尽早达成共识。包含出口签证、协定税率适用等功能在内RCEP原产地管理信息化系统正在抓紧完成系统调整准备。

- 海关总署发布《海南自由贸易港自用生产设备“零关税”政策海关实施办法（试行）》。实施办法指出，全岛封关运作前，对海南自由贸易港注册登记并具有独立法人资格的企业，进口自用生产设备，除法律法规和相关规定明确不予免税、国家规定禁止进口的商品，以及《通知》附件所列设备外，免征关税、进口环节增值税和消费税。享受“零关税”政策的自用生产设备实行负面清单管理，由财政部、海关总署、税务总局会同相关部门动态调整。
- 财政部发布 2020 年中国财政政策执行情况报告：2020 年积极的财政政策更加积极有为，特殊时期采取特殊举措，将赤字率从 2.8% 提高至 3.6% 以上，赤字规模比 2019 年增加 1 万亿元，达到 3.76 万亿元。
- 根据河北省委省政府发布的《河北省深入实施大气污染综合治理十条措施》，今年，河北将开展重点行业 and 重点产品资源效率、能源消耗对标提升行动，倒逼企业转型升级和技术改造。加强钢铁、电力等重点行业有组织、无组织、清洁运输等全面超低排放改造。同时，强化臭氧污染协同控制，加强重点区域、重点时段、重点领域、重点行业治理。

大类资产表现

A 股：风格切换

抱团股继续明显调整。本周市场指数跌多涨少，领涨的指数包括上证红利(2.36%)、中证 1000(2.07%)、中证 500 (0.62%)，领跌的指数包括上证 50 (-1.81%)、中证 100 (-1.63%)、创业板指 (-1.45%)。行业方面分化较大，领涨的行业有钢铁 (7.6%)、煤炭 (4.73%)、电力及公用事业 (4.18%)，领跌的行业有有色金属 (-3.82%)、食品饮料 (-3.49%)、医药 (-2.22%)。本周虽然此前表现较好的医药、食品饮料明显下跌，但周期中钢铁和煤炭领涨，有色金属领跌，也出现了周期股内部分化。

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	2.36	钢铁	7.60	PM2.5 指数	9.30
中证 1000	2.07	煤炭	4.73	稀土永磁指数	8.16
中证 500	0.62	电力及公用事业	4.18	最小市值指数	6.21
创业板指	(1.45)	医药	(2.22)	白马股指数	(0.59)
中证 100	(1.63)	食品饮料	(3.49)	生物疫苗指数	(1.15)
上证 50	(1.81)	有色金属	(3.82)	新能源指数	(1.94)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- “碳中和”概念 | 在碳中和目标的驱动下，亚太地区可持续投资正在起飞。调查显示，未来亚太绿色投资进程将有所加快，绿色投资将持续增长。
- 种业 | 全国政协委员、中国农科院副院长万建民 4 日表示，我国正在加紧建设国家作物种质资源库。新的种质库今年建成后可保存 150 万份种质资源，保存能力位居世界第一。
- 清洁能源 | 日前，国家能源局下发《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知（征求意见稿）》，对 2021 年及“十四五”新能源开发给出许多方向性意见。在新能源消纳问题上，文件提出保障性并网、市场化并网两种方式。
- 煤炭 | 3 月 3 日，中国煤炭工业协会发布的《2020 煤炭行业发展年度报告》显示，2020 年全国煤炭产量 39 亿吨，到“十四五”末，国内煤炭产量控制在 41 亿吨左右，全国煤炭消费量控制在 42 亿吨左右。全国煤矿数量控制在 4000 处左右，建成智能化煤矿 1000 处以上。培育 3-5 家具有全球竞争力的世界一流煤炭企业。推动企业兼并重组，组建 10 家亿吨级煤炭企业。
- 5G | 记者近日从黑龙江省有关部门了解到，2020 年，该省建成并开通 5G 基站 1.89 万个，2021 年计划新建 1.8 万个，推进 5G 技术应用，加快发展数字经济，在推动数字产业化和产业数字化上取得突破。

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_17693

