

## 2021年半年大类资产配置展望

# 行稳致远，砥砺前行

王湘 SAC NO: S1120520080004  
杨国平 SAC NO: S1120520070002

2021年2月26日

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

# 目录

contents

- 01 2021年宏观基本面分析
- 02 2021年大类资产配置方向
- 03 2021年资产配置策略展望
- 04 风险提示



## 01 2021年宏观基本面分析

### 海外经济基本面

- 宏观政策宽松：美国大选、参众议院结果落地，全球财政货币基调宽松
- 经济加速复苏：疫苗广泛使用带来供给端进入“主动补库存”的复苏阶段。
- 通货膨胀回温：下半年政策助力通胀回温，失业情况缓和带动消费，全球生产-消费循环有望重建

### 中国经济基本面

- 宏观政策稳定：货币财政政策将平稳过渡，处理好防风险、稳增长和控通胀。
- 经济稳中向好：投资与消费助力经济，制造业领先全球复苏，内需持续向好。
- 加强经济改革：十四五规划乘势而上，注册制政策激发市场活力。

## 1.1 海外经济基本面

### 1.1.1 宏观政策宽松：美国大选、参众议院结果落地，全球财政货币基调宽松

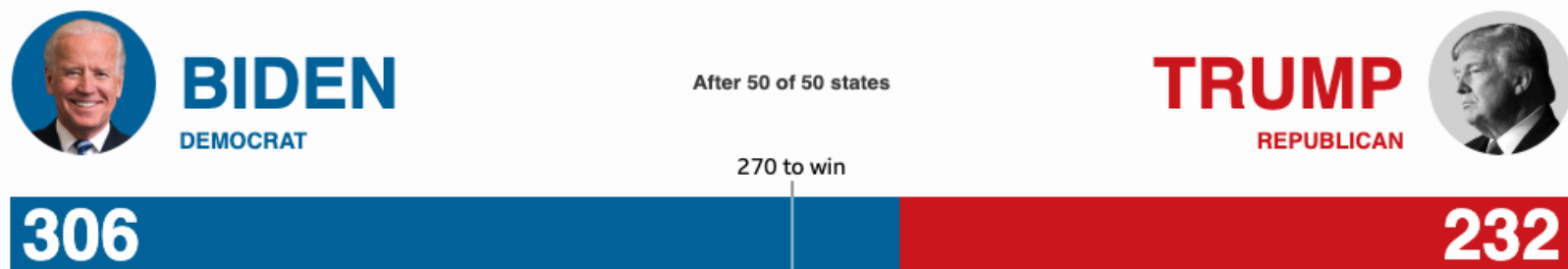
2020年最受关注的不确定性事件之一的美国总统大选落下帷幕，民主党候选人拜登以306张选举人票战胜共和党候选人特朗普，乔·拜登正式成为美国历史上第46任总统。

在众议院选举中，民主党以222张选举人票再次赢得众议院多数党席位。

在参议院选举中，形成民主党与共和党各占50席的均衡局面，由于在均衡情况下副总统可参与投票，因此民主党以微弱优势赢下参议院。

民主党对新政策与刺激法案的推行有更明确的把握，美国复苏节奏加快。

图1：2020年美国总统大选结果：拜登以74票优势成功当选第46任总统



资料来源：BBC新闻，华西证券研究所

# 1.1 海外经济基本面

## 1.1.1 宏观政策宽松：美国大选、参众议院结果落地，全球财政货币基调宽松

拜登成功当选总统后，于2020年11月起逐步对外公布总统内阁候选人名单，候选人过去经历及政策主张对未来美国经济走向将会有一定影响。在拜登多元化的经贸团队中，多数成员有应对金融危机及经济复苏的丰富经验，对经济不平等问题、失业问题与能源问题等有深入关注与研究。

**表1：拜登内阁经济贸易团队核心候选人名单及政策主张**

职务	候选人姓名	工作经历	过去的政策主张
财政部长	珍妮特·耶伦	曾任美联储委员会经济学家，美联储理事会成员，克林顿时期经济顾问委员会主席，旧金山联邦储备银行行长兼CEO，美联储公开市场委员会成员，美联储理事会副主席，美联储主席。	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 经济学、法学博士，新凯恩斯学派经济学家，主张在经济周期中使用货币财政政策调节经济活动。</li> <li>• 曾在经济危机复苏期间担任美联储理事会副主席，对目前美国的经济局面具有一定应对经验，表示“大规模刺激方案将是抵制衰退的第一线攻击”。</li> <li>• 鸽派代表人物，偏好宽松的财政货币政策，主张低利率且温和的政策来刺激就业最大化。</li> </ul>
财政部副部长	沃利·阿德耶莫	曾任美国财政部高级顾问，跨太平洋伙伴关系的首席谈判代表，消费者金融保护局的第一任参谋长，奥巴马时期国家安全顾问和国家经济委员会副主任，贝莱德公司副董事长高级顾问，奥巴马基金会第一任主席。	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 法学博士，重点关注国际金融在经济发展、贸易和投资等领域，侧重研究经济不平等问题、能源问题、消费者权益保护问题和环境问题。</li> </ul>
经济顾问委员会主席	塞西莉亚·劳斯	曾任克林顿时期国家经济委员会成员，美国经济协会CSMGEPC委员会主席，奥巴马时期经济顾问委员会成员，普林斯顿公共与国际事务学院院长。	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 经济学博士，重点研究劳动经济学与教育，着重研究失业率上涨的原因、教育对工作前景的影响、及人们如何更容易找到持久的经济保障方式等系列问题。</li> </ul>
国家经济委员会主席	布莱恩·迪斯	曾任美国进步中心经济政策高级分析师，希拉里总统竞选经济政策主管，奥巴马总统竞选经济顾问，奥巴马时期经济政策总统特别助理，管理与预算办公室副主任，奥巴马总统助理和高级顾问，贝莱德董事总经理。	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 法学博士，强调遏制政府开支的必要性，支持奥巴马的节俭支出构想，并致力于减少联邦预算赤字。</li> <li>• 与拜登气候政策一致，重视关注全球气候变化，加强清洁能源推广。</li> </ul>

# 1.1 海外经济基本面

## 1.1.1 宏观政策宽松：美国大选、参众议院结果落地，全球财政货币基调宽松

根据拜登竞选纲领与内阁成员的任命，可以分析美国及全球经济未来走向，中美关系走向缓和，推崇清洁能源降低碳排放，扩大基建投资拉动经济等。

**表2：拜登竞选纲领与主张**

领域	话题	拜登团队立场
经济	经济重新开放	控制疫情后开放经济，不以加重疫情为代价促进经济增长
	税收政策	<b>提高企业所得税</b> ，提高个人资本利得税，通过对富人征税、对中低收入群体减税，减少贫富差距。特朗普任期企业税从35%下调至21%，拜登将税率提升至28%，并将 <b>税收额外收入用于基础设施建设</b> 。
	贸易	<b>反对与中国的关税政策</b> ，单边关税实则对美国不利。拜登倾向于通过与盟友联盟方式，在知识产权和技术转让方面与中国竞争。同时， <b>减少在关键产品制造上对中国的依赖</b> ，进一步发展人工智能、5G等战略领域。
科技	反垄断问题	关注行业竞争行为、隐私和零工待遇。竞选期间，拜登多次表达对facebook的不满， <b>对大型科技公司的反垄断执法将继续</b> ，科技公司将面临多项调查诉讼。民主党极有可能指控谷歌非法利用市场影响力垄断数字广告市场。
环境与能源	清洁能源战略	<b>增加基础设施、电力、公共交通、汽车、清洁能源等投资</b> 。 <b>支持清洁能源革命</b> ，重新加入《巴黎气候协定》， <b>预计在绿色能源上四年内投入2万亿美元以应对极端天气、振兴经济</b> ，确保美国实现100%清洁能源经济，2050年前达到“净零排放”。
医疗	平价医疗法	撤销特朗普对《平价医疗法》的修订，呼吁扩大联邦补贴 <b>支持《平价医疗法》</b> 。医疗褒奖计划将在未来10年内耗资7500亿美元，资金来源为“富人税”，支持医疗的公共选择计划。
外交	中美	<b>主基调为战略竞争但不脱钩</b> 。反对贸易战，能与中国重启谈判。农产品关税可以取消， <b>但对中国的钢铁倾销和侵犯知识产权行为坚持强硬立场</b> ，以联盟方式参与。
	战争	大量资金被战争耗费，将让美国走出战争，从世界各地撤军，在对中东、古巴、委内瑞拉等外交政策上，将用更多的合作代替对抗。 <b>选择重新加入伊朗核协议</b> ，要求伊朗遵守协议中对核项目的限制。
	国际联盟	发挥美国在多边贸易体系中的领导力作用，支持美国回归跨太平洋伙伴关系协定等组织，加强与亚太地区主要盟国间的关系。
移民	移民改革	对特朗普政策表示不满，将废除“穆斯林禁令”，撤销庇护申请数量限制，改变公共收费移民方案。

# 1.1 海外经济基本面

## 1.1.1 宏观政策宽松：美国大选、参众议院结果落地，全球财政货币基调宽松

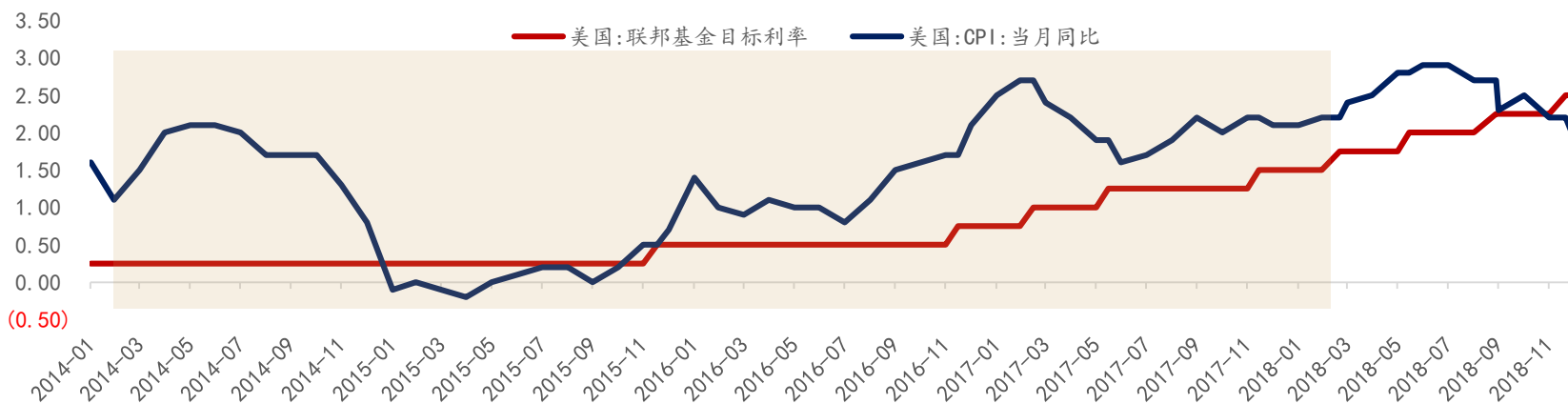
### (1) 耶伦担任财政部长，鸽派财长主张金融宽松以促进就业

耶伦是过去唯一没有经历过经济衰退或重大危机的美联储主席，在任内也没有降息，但她在经济复苏方面享有盛誉，是当下适合美国财政部长的人选。

2010-2014年，耶伦在经济危机后的复苏期间担任美联储理事会副主席，协同美联储主席伯克南制定了三轮量化宽松政策，以刺激经济、解决通缩、促进就业。

2014-2018年耶伦接任伯南克，在两院均由共和党控制时期担任美联储主席。此时美联储面临审慎退出量化宽松政策的局面。作为鸽派代表，耶伦在四年任期内采取了渐进式加息的做法温和收紧量化宽松政策，15-16年仅加息一次，后因通胀走高而开始紧缩货币，在整个任期内共五次加息。

**图2：耶伦担任美联储主席任期内共五次加息**



## 1.1 海外经济基本面

### 1.1.1 宏观政策宽松：美国大选、参众议院结果落地，全球财政货币基调宽松

#### (2) 拜登公布1.9万亿刺激法案，以提振经济、应对疫情危机

1月14日，拜登公布了刺激计划的第一阶段，即1.9万亿刺激法案，是继2020年5月的3万亿刺激法案、2020年12月的9000亿新冠救济法案后的又一次大规模刺激，其规模远超华尔街预期，进一步加强2021年宽松政策环境的预期。

1.9万亿刺激法案包括：

- **对居民：**现金支票：1400美元，连同12月的600美元，救济总金额达到2000美元；失业救助：从每周300美元增加到每周400美元，并将延长至9月底。
- **对企业：**将提高最低工资至15美元/时。
- **对疫情：**超过4000亿美元的直接抗击大流行的资金，其中包括用于加速疫苗部署和在100天内安全重启大多数学校的1700亿资金。
- **对政府：**拨款3500亿美元用于帮助各州及地方政府弥补大量财政赤字，以防止公共部门工人被解雇。

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\\_17864](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17864)

