

大类资产配置周报(2021.4.4)

外部环境的不确定性影响投资者风险偏好

美国再推基建刺激计划。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**：3 月制造业 PMI 为 51.9，非制造业 PMI 为 56.3。
- **要闻**：深交所主板与中小板合并 4 月 6 日正式实施；区域性国资国企综合改革试验扩围升级；房地产金融监管正在从个人端口和企业端口全面强化；央行发布公告，要求所有贷款产品明示贷款年化利率；美国总统拜登公布一项 2 万亿美元的基础设施计划。

资产表现回顾

- **股市反弹，债市基本保持平稳**。本周沪深 300 指数上涨 2.45%，沪深 300 股指期货上涨 2.09%；焦煤期货本周上涨 2.98%，铁矿石主力合约本周下跌-9.03%；股份制银行理财预期收益率下跌 3BP 至 3.69%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 2.22%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.2%，活跃十年国债期货本周下跌-0.03%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>股票>债券>货币。由于 2020 年经济增长低基数原因，此前市场更关注的是 2021 年国内经济确定性的高增长。但随着新冠疫苗普及、美国大规模财政刺激落地、全球经济增速一再上调等事件得到确定，对全球经济前景的乐观预期被市场充分挖掘。对人民币资产来说，2021 年至今已经出现迹象但尚未完全形成一致预期的是中美摩擦的发展方向。从近期美国提出大规模基建刺激计划来看，美国遏制中国的努力“半途而废”的可能性渺茫，考虑到外部环境不确定性持续存在，国内风险偏好短时间或难上升，对 A 股来说经济的增长更多体现在夯实估值基础方面。外部环境的变化可能需要关注国际通胀的走势和新冠疫情的控制程度。
- **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

《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
《补短板的迫切性上升：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
《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

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 (2021.4.4)

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股领衔风险资产反弹	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：核心资产归来.....	8
债券：利差走平	9
大宗商品：能源钢铁价格回升	10
货币类：短端理财收益率走低	11
外汇：人民币汇率继续调整.....	11
港股：美国基建计划提振国际市场	12
下周大类资产配置建议.....	15

图表目录

本期观点 (2021.4.4)	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 (2021.4.4)	15

一周概览

A股领衔风险资产反弹

股市反弹，债市基本保持平稳。本周沪深 300 指数上涨 2.45%，沪深 300 股指期货上涨 2.09%；焦煤期货本周上涨 2.98%，铁矿石主力合约本周下跌-9.03%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 3.69%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 2.22%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.2%，活跃十年国债期货本周下跌-0.03%。

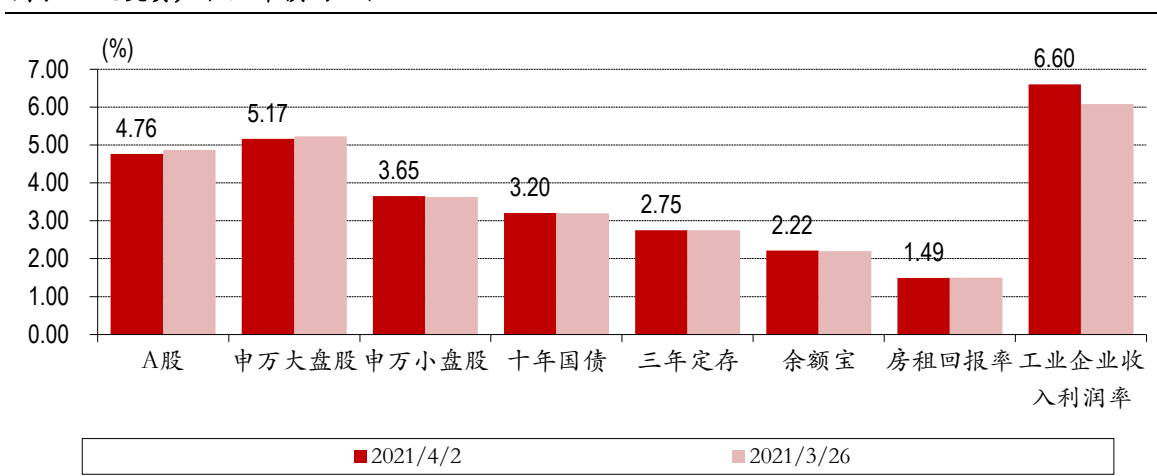
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +2.45%		10 年国债到期收益率 3.2%/本周变动 0BP
	沪深 300 期货 +2.09%		活跃 10 年国债期货-0.03%
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 -9.03%		余额宝 2.22%/本周变动 +3BP
	焦煤期货 +2.98%		股份制理财 3M 3.69%/本周变动 -3BP
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

3 月 PMI 指数强劲超预期。本周 A 股普涨，大盘股估值上升，小盘股估值继续小幅调整。本周央行在公开市场操作中继续 0 投放，资金拆借利率在度过季末时点后有所下行，周五 R007 利率收于 2.08%，GC007 利率收于 2.1%。本周十年国债收益率保持不变，收于 3.2%。3 月制造业 PMI 指数上行大幅超预期，从细项数据来看，各方面均有明显好转，特别是两个方面，一是订单和新出口订单大幅上升，二是价格依然强劲上涨。前者表明国内经济复苏趋势依然向好，且受益于国际经济复苏趋势向好，后者则存在一定隐患，出厂价格持续较购进价格走低，可能压缩制造业企业盈利空间，另一方面产品价格上行可能给 PPI 带来较大压力。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数站上 93, 大宗商品涨势趋缓。股市方面, 本周 A 股指数普涨, 领涨的指数是创业板指 (3.89%), 涨幅靠后的指数是中小板指 (1.82%); 港股方面恒生指数上涨 2.13%, 恒生国企指数上涨 2.29%, AH 溢价指数下行-1.22 收于 133.03; 美股方面, 标普 500 指数本周上涨 1.14%, 纳斯达克上涨 2.6%。债市方面, 本周国内债市普涨, 中债总财富指数本周上涨 0.11%, 中债国债指数上涨 0.08%, 金融债指数上涨 0.1%, 信用债指数上涨 0.08%, 分级债 A 下跌 0%; 十年美债利率上行 5 BP, 周五收于 1.72%。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 3 BP, 周五收于 2.22%。期货市场方面, NYMEX 原油期货上涨 0.44%, 收于 61.24 美元/桶; COMEX 黄金下跌-0.12%, 收于 1730.3 美元/盎司; SHFE 螺纹钢上涨 6.4%, LME 铜下跌-1.75%, LME 铝下跌-2.96%; CBOT 大豆上涨 0.09%。美元指数上涨 0.3% 收于 93。VIX 指数下行至 17.33。本周受益于美国 2 万亿美元基建计划提出, 风险资产再受提振, 但由于市场对美国复苏预期支撑美元, 导致美元计价的大宗商品价格有所调整。

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	2021/3/29 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/4/2 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,484.39	1.93	0.40	(0.70)	0.33
	399001.SZ	深证成指	14,122.61	2.56	1.20	(2.65)	(2.41)
	399005.SZ	中小板指	9,114.22	1.82	0.58	(6.11)	(4.51)
	399006.SZ	创业板指	2,852.23	3.89	2.77	(2.12)	(3.84)
	881001.WI	万得全 A	5,336.36	1.88	0.64	(1.47)	(1.58)
	000300.SH	沪深 300	5,161.56	2.45	0.62	(3.28)	(0.95)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	204.03	0.11	0.18	0.64	0.94
	CBA00603.C	中债国债	196.74	0.08	0.24	0.85	0.80
	CBA01203.C	中债金融债	203.45	0.10	0.23	0.69	0.62
	CBA02703.C	中债信用债	190.79	0.08	0.13	0.52	0.96
	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	1,592.62	0.04	0.05	0.22	0.60
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	61.24	0.44	(1.17)	(0.42)	26.22
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,730.30	(0.12)	(0.58)	0.09	(8.70)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,157.00	6.40	3.46	10.40	19.76
	CA.LME	LME 铜	8,805.00	(1.75)	(1.18)	(3.00)	13.38
	AH.LME	LME 铝	2,230.00	(2.96)	0.35	3.50	12.65
	S.CBT	CBOT 大豆	1,401.75	0.09	(1.04)	(0.18)	6.92
货币	-	余额宝	2.22	3 BP	1 BP	-3 BP	-12 BP
	-	银行理财 3M	3.69	-3 BP	3 BP	-15 BP	-9 BP
外汇	USD.XF	美元指数	93.00	0.30	0.84	2.27	3.39
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.56	(0.31)	(0.56)	(1.58)	(0.33)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.73	(0.32)	0.69	1.58	3.86
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.94	0.68	0.15	2.53	6.39
港股	HSI.HI	恒生指数	28,938.74	2.13	(2.26)	(0.14)	6.27
	HSCEI.HI	恒生国企	11,217.41	2.29	(2.82)	(0.26)	4.46
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	133.03	(1.22)	0.89	(4.52)	(6.73)
美国	SPX.GI	标普 500	4,019.87	1.14	1.57	5.48	7.02
	IXIC.GI	NASDAQ	13,480.11	2.60	(0.58)	2.18	4.59
	UST10Y.GBM	十年美债	1.72	5 BP	-7 BP	28 BP	79 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.33	(8.11)	(9.98)	(38.00)	(23.82)
	CRBFD.RB	CRB 食品	430.32	(1.05)	1.80	7.10	18.85

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3月官方制造业PMI为51.9，前值50.6；非制造业PMI为56.3，前值51.4。两项数据双双回升且超出市场预期，表明我国经济总体延续扩张态势，且恢复势头有所加快。
- 中共中央政治局审议《关于新时代推动中部地区高质量发展的指导意见》。会议指出，中部地区加快建设现代化基础设施体系和现代流通体系，促进长江中游城市群和中原城市群发展，全面推进乡村振兴，积极服务和融入新发展格局。
- 商务部：力争尽快出台海南自贸港跨境服务贸易负面清单相关工作；在海南清单的基础上，将研究制定自贸区跨境服务贸易负面清单，为建立健全跨境服务贸易负面清单管理制度探索积累经验；另外，电子商务“十四五”计划今年下半年出台。
- 发改委召开一季度经济形势分析行业协会座谈会，就当前重点行业经济运行情况、行业发展面临的困难问题以及应对措施建议听取有关行业协会意见。
- 北京发布年度首批商品住宅用地公告，共计30宗，土地面积约169公顷，建筑规模约345万平方米。此次集中供应的项目中，首次引入房屋销售价格引导机制。
- 《长三角G60科创走廊建设方案》发布：到2022年，地区研发投入强度达到3%，战略性新兴产业增加值占地区生产总值比重达到15%，上市（挂牌）企业数量年均新增100家以上，高新技术企业年均新增3000家左右。
- 深交所主板与中小板合并4月6日正式实施。在两板合并业务规则整合过程中，深交所对交易规则、融资融券交易实施细则、高送转指引等7件规则进行适应性修订，并取消持续督导专员制度等。截至3月31日，深市主板有468家上市公司，总市值为9.66万亿元；中小板有1004家上市公司，总市值为13.15万亿元；两板总市值为22.81万亿元。
- 区域性国资国企综改试验扩围升级。在上海、深圳、沈阳等第一批综改试验取得积极进展和明显成效基础上，浙江杭州、湖北武汉、陕西西安、青岛等第二批综改试验区将尽快制定方案并启动实施，积极打造综改试验升级版。
- 央行发布公告，要求所有贷款产品明示贷款年化利率。适用对象包括但不限于存款类金融机构、汽车金融公司、消费金融公司、小额贷款公司以及为贷款业务提供广告或展示平台的互联网平台等。
- 国家管网集团正式接管原中国石油昆仑能源下属北京管道公司和大连LNG公司股权，标志着我国油气体制改革的关键一步——油气主干管网资产整合已全面完成，实现全部油气主干管网并网运行。
- 广东出台文件支持珠海建设新时代中国特色社会主义现代化国际化经济特区，全力建设横琴粤澳深度合作区。推动建设粤澳跨境金融合作（珠海）示范区，加强与澳门在跨境金融、绿色金融、中药材现货交易等领域深度合作。
- 国务院办公厅转发《关于进一步做好铁路规划建设意见》，提出严禁以新建城际铁路、市域（郊）铁路名义违规变相建设地铁、轻轨；要全面开放铁路建设运营市场，分类分步推进铁路企业股份制改造和优质资产上市；妥善处理存量债务，严格控制新增债务。
- 五部委联手加大对债券市场信用评级监管。《关于促进债券市场信用评级行业高质量健康发展的通知（征求意见稿）》要求，加强评级方法体系建设，提升评级质量和区分度，对于评级大幅调整行为，评级机构要对评级方法模型进行检查和评估；加强信息披露，强化市场约束机制，鼓励发行人采用多评级，引导扩大投资者付费评级适用范围，发挥多评级以及不同模式评级的交叉验证作用；继续稳步推动评级对外开放，积极培育国内评级机构。
- 房地产金融监管正在从个人端口和企业端口全面强化。银保监会、住建部、人民银行三部门发文，将个人违规挪用经营贷购房的“围堵”扩围至全国所有区域的全部银行业机构。同时，杭州、湖州、西安等地进一步加强房地产开发贷款管理，包括开发贷款资金封闭管理、购地金额来源审查、预售资金监管等多方面，对房企资金管控进一步加深。
- 银保监会引导银行根据小微企业融资特点合理设置贷款期限和还款方式，主动为符合条件的小微企业办理续贷业务。截至2020年末，小微企业续贷余额达2.25万亿元，同比增长56.41%；全国“银税互动”类小微企业贷款余额8156.34亿元，同比增长63.21%。

- 系统重要性银行附加监管规定征求意见稿出炉，拟建立附加资本、附加杠杆率、流动性、大额风险暴露等附加监管指标体系。文件对系统重要性银行分五组提出附加资本要求，分别为 0.25%、0.5%、0.75%、1%和 1.5%。另外，“生前遗嘱”将成为系统重要性银行附加监管的一项重要工具。
- 发改委组织召开东北振兴省部联席落实推进工作机制第一次会议，审议《东北全面振兴“十四五”实施方案》等。会议强调，要积极培育健康养老、冰雪经济、文化旅游等新业态；加强黑土地保护，提升粮食综合生产能力。

大类资产表现

A股：核心资产归来

食品饮料本周领涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（3.89%）、深证成指（2.56%）、中证100（2.47%），涨幅靠后的指数包括上证红利（0.55%）、中证1000（0.95%）、中证500（1.2%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有食品饮料（6.63%）、电子元器件（4.84%）、餐饮旅游（4.39%），领跌的行业有非银行金融（-1.39%）、传媒（-1.23%）、综合（-0.96%）。本周食品饮料涨幅远超其他行业，反应出市场或依旧更关心上市公司核心盈利能力。

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	3.89	食品饮料	6.63	芯片国产化指数	6.88
深证成指	2.56	电子元器件	4.84	新疆区域振兴指数	6.37
中证100	2.47	餐饮旅游	4.39	丝绸之路指数	4.15
中证500	1.20	综合	(0.96)	核能核电指数	(2.01)
中证1000	0.95	传媒	(1.23)	环保概念指数	(3.92)
上证红利	0.55	非银行金融	(1.39)	PM2.5 指数	(6.61)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- **芯片** | 为解决芯片短缺、关键技术“卡脖子”等问题，多部门近期连续出台政策，推出加大技术创新支持、产业链条补短板、优化发展环境等诸多新举措，推进解决制约发展的“芯病”。
- **数字货币** | 据报道，工、农、中、建、交、邮储等中国六大国有银行已经在上海、长沙、深圳等部分试点城市开始推广数字人民币货币钱包。
- **钢铁** | 《经济参考报》记者获悉，正在编制的《钢铁行业碳达峰及降碳行动方案》目前已形成修改完善稿，初步确定行业达峰目标和重点任务。
- **集成电路** | 财政部、海关总署和税务总局近日出台《关于支持集成电路产业和软件产业发展进口税收政策的通知》提出，集成电路线宽小于 65 纳米的逻辑电路、存储器生产企业进口国内不能生产或性能不能满足需求的自用生产性原材料、消耗品等 5 种情形免征进口关税。
- **水处理** | 生态环境部今日上午举行 2021 年 3 月例行新闻发布会，为了推进水环境治理，今年将印发实施《“十四五”黑臭水体治理攻坚战行动方案》，同时编制出台《重点流域水生态环境保护“十四五”规划》等多个顶层设计文件。
- **核电** | 首届中国核能高质量发展大会主旨论坛 30 日举办。与会专家表示，未来五年我国核电的

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_18538

