

大类资产配置周报(2021.4.12)

人民币资产以稳取胜

IMF 上调 2021 年我国经济增长预期至 8.4%。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 CPI 同比 0.4%，PPI 同比 4.4%。
- **要闻**：国务院金融委召开第五十次会议；央行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》；国家发改委、科技部发布关于深入推进全面创新改革工作的通知；IMF 上调 2021 年中国经济增长预期 0.3 个百分点至 8.4%；2021 年清明节假期全国国内旅游出游 1.02 亿人次，恢复至疫前同期的 94.5%。

资产表现回顾

- **大类资产小幅调整**。本周沪深 300 指数下跌 2.45%，沪深 300 股指期货下跌 1.13%；焦煤期货本周下跌 1.95%，铁矿石主力合约本周上涨 2.75%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 3.69%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 2.23%；十年国债收益率上行 2BP 至 3.21%，活跃十年国债期货本周下跌 0.18%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>股票>债券>货币。2021 年全球经济以复苏为主，复苏的两大亮点，一是美国加大财政刺激，加速经济恢复进程，二是中国货币政策稳健，财政政策结构性调整，巩固经济复苏成果。受经济体量大、增速上升快、刺激政策力度加大影响，美元资产对国际资本回流的吸引力加大，但与之对应的是经济复苏过程中，美元风险资产的估值高，将导致波动性加大。人民币资产相较之下优势在于中长期增速相对较高，政策的持续性和稳定性较好，估值在历史中枢附近，因此人民币资产的韧性更好。2021 年全球仍面临新冠疫情的不确定性和通胀上升的确定性，我们认为人民币资产的稳定性将成为投资者关注的重点之一。
- **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

《拥挤的通胀交易：大类资产配置周报》2021.2.28

《补短板迫切性上升：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

《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

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 (2021.4.12)

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
关注大宗商品涨价趋势	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：周期股跟随周期品价格上涨	8
债券：利率小幅上行，利差继续走平.....	9
大宗商品：关注国际大宗商品价格波动对国内的影响	10
货币类：收益率快速走低.....	11
外汇：人民币汇率波动加大	11
港股：美元资产成为国际投资热点	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2021.4.12)	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 (2021.4.12)	14

一周概览

关注大宗商品涨价趋势

大类资产小幅调整。本周沪深 300 指数下跌 2.45%，沪深 300 股指期货下跌 1.13%；焦煤期货本周下跌 1.95%，铁矿石主力合约本周上涨 2.75%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 3.69%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 2.23%；十年国债收益率上行 2BP 至 3.21%，活跃十年国债期货本周下跌 0.18%。

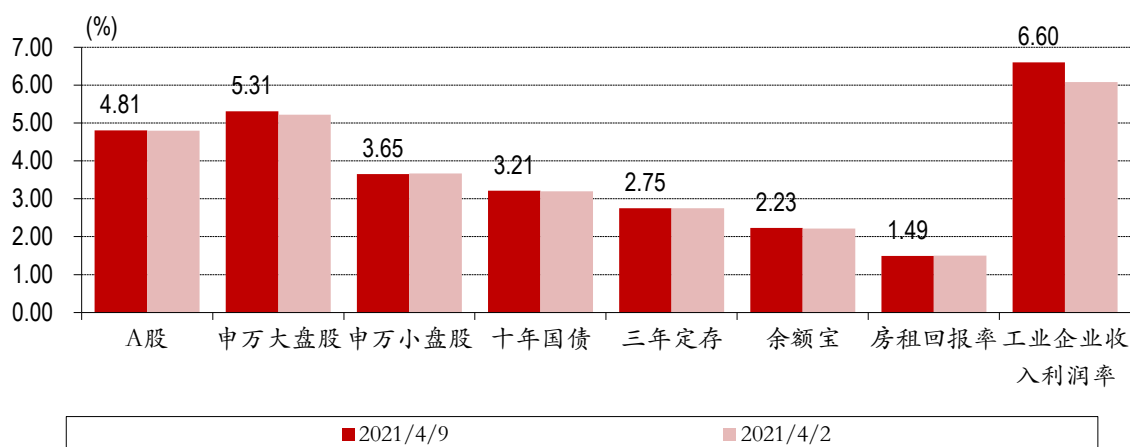
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -2.45% 沪深 300 期货 -1.13%		10 年国债到期收益率 3.21%/本周变动 +2BP 活跃 10 年国债期货 -0.18%
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 +2.75% 焦煤期货 -1.95%		余额宝 2.23%/本周变动 +1BP 股份制理财 3M 3.69%/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

3 月通胀超预期。本周 A 股普跌，大盘股估值下降，小盘股估值小幅上升。本周央行在公开市场操作中净回笼 100 亿元，结束了此前 0 投放操作，资金拆借利率依然下行，周五 R007 利率收于 1.93%，GC007 利率收于 1.89%。本周十年国债收益率上行 2BP，收于 3.21%。3 月通胀超预期上行，特别是 PPI 同比增速达到 4.4%，大幅超出市场预期，主要还是因为受益于全球经济复苏预期强劲，推动国际大宗商品价格上升，叠加国内经济复苏前景较好，生产端持续恢复导致供需两旺，推动价格进一步上行。我们认为国内通胀年内整体压力不大，但仍需关注大宗商品价格后续走势，以及在大宗商品涨价的情况下，可能对供给侧改革结果造成的影响。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

经济复苏预期的核心还是中美。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指 (-0.97%)，领跌的指数是中小板指 (-2.49%)；港股方面恒生指数下跌 0.83%，恒生国企指数下跌 2.14%，AH 溢价指数上行 0.11 收于 133.14；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.71%，纳斯达克上涨 3.12%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.05%，中债国债指数上涨 0.02%，金融债指数上涨 0.06%，信用债指数上涨 0.07%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-5 BP，周五收于 1.67%。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 1 BP，周五收于 2.23%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 3.43%，收于 59.34 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.91%，收于 1744.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.16%，LME 铜上涨 1.58%，LME 铝上涨 1.95%；CBOT 大豆上涨 0.09%。美元指数下跌 0.88% 收于 92.18。VIX 指数下行至 16.69。本周美元指数下行，美债收益率下行，美国经济复苏预期吸引海外资金流入美元资产。

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	2021/4/5 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/4/9 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,450.68	(0.97)	1.93	0.25	(0.64)
	399001.SZ	深证成指	13,813.31	(2.19)	2.56	0.25	(4.54)
	399005.SZ	中小板指	8,887.39	(2.49)	1.82	(0.04)	(6.89)
	399006.SZ	创业板指	2,783.33	(2.42)	3.89	0.90	(6.17)
	881001.WI	万得全 A	5,276.09	(1.13)	1.88	0.57	(2.69)
	000300.SH	沪深 300	5,035.34	(2.45)	2.45	(0.26)	(3.38)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	204.13	0.05	0.11	0.10	0.99
	CBA00603.C	中债国债	196.77	0.02	0.08	0.01	0.81
	CBA01203.C	中债金融债	203.57	0.06	0.10	0.10	0.67
	CBA02703.C	中债信用债	190.93	0.07	0.08	0.10	1.03
	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	1,593.32	0.04	0.04	0.05	0.65
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	59.34	(3.43)	0.44	0.30	22.30
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,744.10	0.91	(0.12)	1.66	(7.97)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	5,068.00	(0.16)	6.40	2.26	17.70
	CA.LME	LME 铜	8,929.00	1.58	(1.75)	1.63	14.98
	AH.LME	LME 铝	2,269.00	1.95	(2.96)	2.58	14.62
	S.CBT	CBOT 大豆	1,403.25	0.09	0.09	(2.33)	7.04
货币	-	余额宝	2.23	1 BP	3 BP	2 BP	-11 BP
	-	银行理财 3M	3.69	1 BP	-3 BP	1 BP	-9 BP
外汇	USD.FX	美元指数	92.18	(0.88)	0.29	(1.08)	2.47
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.56	0.04	(0.31)	(0.04)	(0.29)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.80	(0.92)	(0.32)	(1.31)	2.97
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.99	(0.83)	0.68	(1.03)	5.61
港股	HSI.HI	恒生指数	28,698.80	(0.83)	2.13	1.13	5.39
	HSCEI.HI	恒生国企	10,977.37	(2.14)	2.29	0.05	2.23
	HSHP.HI	恒生 AH 溢价	133.14	0.11	(1.22)	(1.23)	(6.62)
美国	SPX.GI	标普 500	4,128.80	2.71	1.14	3.92	9.92
	IXIC.GI	NASDAQ	13,900.19	3.12	2.60	4.93	7.85
	UST10Y.GBM	十年美债	1.67	-5 BP	5 BP	-7 BP	74 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.69	(3.69)	(8.11)	(13.97)	(26.64)
	CRBFD.RB	CRB 食品	439.40	2.03	(0.97)	2.11	21.36

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 CPI 同比上涨 0.4%，预期涨 0.2%，前值降 0.2%；PPI 同比上涨 4.4%，涨幅比 2 月扩大 2.7 个百分点。3 月 CPI 同比由降转涨，PPI 涨幅扩大，价格总体稳定；从同比看，由于翘尾负向影响大幅减弱，CPI 由 2 月下降 0.2% 转为上涨 0.4%，食品中，猪肉价格下降 18.4%，降幅扩大 3.5 个百分点。从环比看，受国际大宗商品价格上涨等因素影响，PPI 上涨 1.6%，涨幅比 2 月扩大 0.8 个百分点。
- 央行、银保监会、证监会、外汇局发布《关于金融支持海南全面深化改革开放的意见》要求，提升人民币可兑换水平，支持跨境贸易投资自由化便利化；完善海南金融市场体系，扩大海南金融业对外开放；加强金融产品和服务创新，提升金融服务水平。支持海南在住房租赁领域发展房地产投资信托基金(REITs)，鼓励银行业金融机构创新金融产品和服务，支持住房租赁市场规范发展。支持符合条件海南企业首发上市，通过多层次股权市场发展壮大。
- 央行行长易纲：中国经济今年以来继续稳定复苏，中国稳健的货币政策有力支持了疫情应对，并始终保持在正常区间；未来，宏观经济政策将保持稳定性、连续性；推进绿色金融是人民银行的工作重点，赞同基金组织将气候变化纳入全球政策议程，并就数字货币的影响等问题开展研究。
- 市场监管总局依法对阿里巴巴在中国境内网络零售平台服务市场实施“二选一”垄断行为作出行政处罚，责令阿里巴巴集团停止违法行为，并处以其 2019 年中国境内销售额 4557.12 亿元 4% 的罚款，计 182.28 亿元。
- 世界卫生组织表示，由中国国药集团和中国科兴公司研制的两款新冠疫苗已进入世卫组织紧急使用授权评估最后阶段，最终结果有望在 4 月底或 5 月初揭晓。
- 国家领导人近日对打击治理电信网络诈骗犯罪工作作出重要指示强调，要坚持以人民为中心，全面落实打防管控各项措施和金融、通信、互联网等行业监管主体责任，坚决遏制此类犯罪多发高发态势。
- 财政部会同海关总署、税务总局出台“十四五”期间中西部展会政策，支持中西部地区会展经济发展。中国-东盟博览会、中国-俄罗斯博览会、中国-阿拉伯国家博览会、中国-南亚博览会暨中国昆明进出口商品交易会等在展期内销售的免税额度内的进口展品免征进口关税和进口环节增值税、消费税。
- 财政部发函，就调整《新冠肺炎疫情相关租金减让会计处理规定》适用范围征求意见。意见稿将适用《规定》简化方法的租金减让期间延长一年，即将“减让仅针对 2021 年 6 月 30 日前的应付租赁付款额”调整为“减让仅针对 2022 年 6 月 30 日前的应付租赁付款额”。
- 财政部、税务总局发布关于实施小微企业和个体工商户所得税优惠政策的公告。公告提出，对小型微利企业年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，在《财政部 税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》第二条规定的优惠政策基础上，再减半征收企业所得税。对个体工商户年应纳税所得额不超过 100 万元的部分，在现行优惠政策基础上，减半征收个人所得税。本公告执行期限为 2021 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日。
- 国家发改委、科技部发布关于深入推进全面创新改革工作的通知。通知提出，赋予科研人员职务科技成果所有权和长期使用权，制定科技成果转化尽职免责负面清单和容错机制。包容审慎监管新产业新业态。探索建立数据资源产权、交易流通和安全保护等基础制度和标准规范，促进平台经济和共享经济健康发展，鼓励支持自主创新产品迭代应用，加强知识产权司法保护和行政执法。
- 海南自贸港企业新增境外直接投资所得免税，本次目录包含高新技术产业、旅游业、现代服务业三大产业。其中，高新技术产业共包含 36 类 324 项，旅游业共包含 6 类 14 项，现代服务业共包含 22 类 131 项。对注册在海南自由贸易港并实质性运营的，且主营业务属于目录内项目的企业，2025 年前新增境外直接投资取得的所得，免征企业所得税。
- 《深圳经济特区政府投资项目管理条例（征求意见稿）》发布。《条例》聚焦从全过程、全链条、全生命周期的角度完善政府投资管理制度设计，加强对政府投资的规范化、标准化和数字化管理，推动政府投资高质量发展。

- 国务院金融委召开第五十次会议，研究加强地方金融机构微观治理和金融监管等工作。会议强调，要保持宏观金融政策的连续性、稳定性和可持续性，执行好稳健的货币政策，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康运行。要保持物价基本稳定，特别是关注大宗商品价格走势。要坚持“建制度、不干预、零容忍”，继续加强资本市场基础制度建设，更好保护投资者利益，促进资本市场平稳健康发展。
- 海南自贸港放宽市场准入 22 条特别措施发布，涉及到医疗、金融、文化教育、商业航天、种业、新能源汽车等多个领域，支持海南高端医美产业发展，探索将国产网络游戏试点审批权下放海南，支持海南统一布局新能源汽车充换电基础设施建设和运营。
- 住建部副部长倪虹约谈广州、合肥、宁波、东莞、南通等 5 个城市政府负责人，要求充分认识房地产市场平稳健康发展的重要性，牢牢把握“房子是用来住的、不是用来炒的”定位，不将房地产作为短期刺激经济的手段，切实扛起城市主体责任，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标。
- 国务院金融委会议要求，金融管理部门要加强对股东和实际控制人、风险集中度、关联交易等监管。地方金融机构要完善公司治理，加强风险管理，强化审慎经营，不过度追求规模扩张和发展速度。要进一步厘清政府和市场边界，纠正不当干预行为，改善区域金融生态环境，激发地方金融机构的创造创新活力。
- 财政部、国家税务总局公告，制造业企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，自 2021 年 1 月 1 日起，再按照实际发生额的 100% 在税前加计扣除；形成无形资产的，按照无形资产成本 200% 在税前摊销。
- 发改委就新能源上网电价政策征求相关部门意见。根据意见稿，今年起新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴。今年新建项目保障收购小时数以内的发电量，上网电价继续按“指导价+竞争性配置”方式形成。
- 财政部：“十四五”期间将健全以所得税和财产税为主体的直接税体系，逐步提高其占税收收入的比重；进一步完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极稳妥推进房地产税立法和改革；后移消费税征收环节并稳步下划地方，结合消费税立法统筹研究推进改革。
- IMF 发布最新一期《世界经济展望报告》预计，中国经济今年将增长 8.4%，较 1 月份预测值上调 0.3 个百分点。
- 清明假期出游需求集中爆发，2021 年清明节假期全国国内旅游出游 1.02 亿人次，按可比口径同比增长 144.6%，恢复至疫前同期的 94.5%。实现国内旅游收入 271.68 亿元，同比增长 228.9%，恢复至疫前同期的 56.7%。
- 新华社发表署名“辛识平”文章称，教育部相关负责人表示，今年教育部将把校外培训机构治理列入重点工作任务；消息传来，社会反响热烈；虚火过旺、乱象纷呈的校外培训市场，确实到了该下猛药治理的时候了。

大类资产表现

A 股：周期股跟随周期品价格上涨

周期强劲。本周市场指数跌多涨少，领涨的指数包括上证红利（1.35%）、中证 1000（0.6%）、中证 500（0.14%），领跌的指数包括中证 100（-3%）、上证 50（-2.84%）、中小板指（-2.49%）。行业方面分化明显，领涨的行业有钢铁（7.39%）、煤炭（3.58%）、有色金属（2.87%），领跌的行业有餐饮旅游（-5.21%）、食品饮料（-4.96%）、电力设备（-3.16%）。本周消费再度调整，周期股受益于业绩大幅上升和 PPI 同比超预期影响涨幅明显。

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	1.35	钢铁	7.39	燃料电池指数	7.09
中证 1000	0.60	煤炭	3.58	共享单车指数	4.14
中证 500	0.14	有色金属	2.87	稀土永磁指数	3.93
中小板指	(2.49)	电力设备	(3.16)	生物识别指数	(2.00)
上证 50	(2.84)	食品饮料	(4.96)	白马股指数	(2.16)
中证 100	(3.00)	餐饮旅游	(5.21)	污水处理指数	(2.69)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- **燃料电池**|据上海证券报报道，财政部等 5 部门近日下发通知，拟将京沪粤冀豫等地纳入燃料电池汽车示范应用城市群。按照要求，上述城市将把此前报送的实施方案进行修改之后在 4 月 30 日前上报给 5 部门，并由专家委员会进行评审并确定最终名单。据业内人士预计，示范城市项目有望在近两个月内启动实施。
- **航空运输**|五一小长假就在眼前，今年的五一假期有 5 天，若拼假 3 天，可连成 9 天长假。加上国内的疫情管控得力，旅游业者预期今年的小长假期间，必然人流如织。
- **通信设备**|7 日召开的国务院常务会议部署持续推进网络提速降费，明确大力推进 5G 和千兆光网建设应用等四项举措，让网络提速降费更多惠企利民。
- **智能汽车**|工信部 7 日发布《智能网联汽车生产企业及产品准入管理指南（试行）》（征求意见稿），提出智能网联汽车生产企业应依法收集、使用和保护个人信息，实施数据分类分级管理，制定重要数据目录，不得泄露涉及国家安全的敏感信息。
- **通信设备**|工信部近日提出，用三年时间，基本建成全面覆盖城市地区和有条件乡镇的“双千兆”网络基础设施。到 2023 年底千兆光纤网络具备覆盖 4 亿户家庭的能力。千兆光网加快布局，“提速”助力数字经济。

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_19133

