

大类资产配置周报(2021.3.14)

关注国际金融环境收紧的可能

两会闭幕；美国 1.9 万亿美元救助计划通过。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：**2 月 CPI 同比下降 0.2%，PPI 同比上涨 1.7%；2 月新增社融 1.71 万亿元，新增信贷 1.36 万亿元，M2 同比增长 10.1%，社融同比增长 13.3%。
- **要闻：**十三届全国人大四次会议闭幕；银行近期对信贷资金审批严格、查处力度有所加强；我国政府已正式核准 RCEP 协定；美国总统拜登签署了 1.9 万亿美元的新冠纾困救助法案；《"十四五"规划和 2035 年远景目标纲要》全文公布。

资产表现回顾

- **资本市场继续调整。**本周沪深 300 指数下跌-2.21%，沪深 300 股指期货下跌-3.04%；焦煤期货本周上涨 3.65%，铁矿石主力合约本周下跌-5.96%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP 至 3.7%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 2.17%；十年国债收益率上行 2BP 至 3.26%，活跃十年国债期货本周下跌-0.12%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**2021 年两会定调我国今年经济增长目标为 6%，在美国 1.9 万亿美元纾困法案落地后，经合组织上调美国今年经济增长预期至 6.5%，受益于大规模财政刺激落地，今年中美经济增速差缩小的幅度将超出市场预期。考虑到 2 月美国通胀上行幅度低于市场预期，短期内经济走高通胀偏低的环境，将吸引国际资本回流美元资产，对国际非美元资产的金融环境造成收紧效应。我国也将受到国际金融环境波动的影响，但从 2 月经济数据来看，国内经济复苏趋势依然向好，生产端供需两旺，基本面稳健有利于支撑金融资产价格。

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（2021.3.14）

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

《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

《补短板的迫切性上升：大类资产配置周报》2021.3.7

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

经济数据或支撑风险资产价格 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：周期重来 8

债券：关注两会后货币政策的动向 9

大宗商品：PPI 上行超预期提振大宗商品 10

货币类：整体平稳 11

外汇：关注人民币汇率的波动 11

港股：关注国际资本回流美元资产的可能 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

本期观点（2021.3.14）.....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（2021.3.14）.....14

一周概览

经济数据或支撑风险资产价格

资本市场继续调整。本周沪深 300 指数下跌-2.21%，沪深 300 股指期货下跌-3.04%；焦煤期货本周上涨 3.65%，铁矿石主力合约本周下跌-5.96%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP 至 3.7%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 2.17%；十年国债收益率上行 2BP 至 3.26%，活跃十年国债期货本周下跌-0.12%。

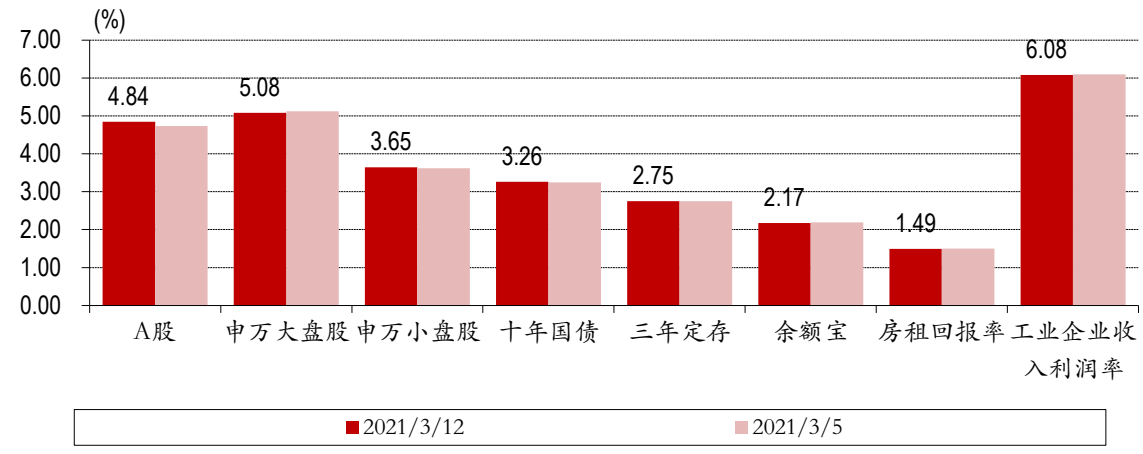
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -2.21% 沪深 300 期货 -3.04%	**债券**	10 年国债到期收益率 3.26%/本周变动 +2BP 活跃 10 年国债期货-0.12%
	本期评论：A 股基本面有全球比较优势 配置建议：超配		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 -5.96% 焦煤期货 +3.65%	**保守资产**	余额宝 2.17%/本周变动 -3BP 股份制理财 3M 3.7%/本周变动 -14BP
	本期评论：全球复苏和财政刺激推升通胀 配置建议：标配		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

1-2 月经济数据继续向好。本周 A 股普跌，主要是小盘股估值下行，大盘股估值表现比较平稳。本周央行在公开市场操作中 0 投放，没有继续净回笼资金，资金拆借利率基本稳定，周五 R007 利率收于 2.07%，GC007 利率收于 1.98%。本周十年国债收益率上升 2BP，收于 3.26%。1-2 月通胀和金融数据显示，经济复苏内生动力依然比较强劲，特别是金融数据，显示实体经济融资需求强劲，中长期贷款持续走高，后续有望带动固定资产投资上行。通胀方面 CPI 同比依然负增长，但较 1 月小幅上升，略超市场预期，另外 PPI 同比增长 1.7%，上行幅度较大且超市场预期，关注后续中游企业利润空间是否被挤压问题。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

1.9 万亿美元救助法案获批提振美股。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-1.4%），领跌的指数是中小板指（-5.05%）；港股方面恒生指数下跌-1.23%，恒生国企指数下跌-1.06%，AH 溢价指数下行-1.48 收于 133.91；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.64%，纳斯达克上涨 3.09%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.09%，中债国债指数上涨 0.06%，金融债指数上涨 0.09%，信用债指数上涨 0.09%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 8 BP，周五收于 1.64%。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-3 BP，周五收于 2.17%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-0.8%，收于 65.56 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.61%，收于 1725.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.23%，LME 铜上涨 2.66%，LME 铝下跌-0.21%；CBOT 大豆下跌-1.19%。美元指数下跌-0.36%收于 91.67。VIX 指数下行至 20.69。本周美国大规模财政援助法案获批提振市场情绪，带动美股走高美债下跌，关注美元资产的调整可能对国际资本市场形成的外溢性影响。

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	*2021/3/8* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2021/3/12* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,453.08	(1.40)	(0.20)	(1.60)	(0.58)
	399001.SZ	深证成指	13,897.03	(3.58)	(0.66)	(4.21)	(3.96)
	399005.SZ	中小板指	9,215.10	(5.05)	(0.02)	(5.07)	(3.46)
	399006.SZ	创业板指	2,756.81	(4.01)	(1.45)	(5.40)	(7.06)
	881001.WI	万得全 A	5,278.13	(2.43)	(0.13)	(2.55)	(2.66)
	000300.SH	沪深 300	5,146.38	(2.21)	(1.39)	(3.57)	(1.25)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	203.21	0.09	0.14	0.23	0.54
	CBA00603.C	中债国债	195.73	0.06	0.27	0.33	0.28
	CBA01203.C	中债金融债	202.57	0.09	0.16	0.25	0.18
	CBA02703.C	中债信用债	190.21	0.09	0.13	0.22	0.65
	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	1,590.48	0.04	0.05	0.08	0.47
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	65.56	(0.80)	7.77	6.60	35.12
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,725.80	1.61	(1.77)	(0.17)	(8.93)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,729.00	0.23	0.54	1.24	9.82
	CA.LME	LME 铜	9,132.50	2.66	(1.10)	0.61	17.60
	AH.LME	LME 铝	2,171.50	(0.21)	1.37	0.79	9.70
	S.CBT	CBOT 大豆	1,413.00	(1.19)	2.07	0.62	7.78
货币	-	余额宝	2.17	-3 BP	-7 BP	-8 BP	-16 BP
	-	银行理财 3M	3.70	-14 BP	-1 BP	-14 BP	-8 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	91.67	(0.36)	1.16	0.80	1.90
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.50	(0.41)	(0.28)	(0.69)	0.55
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.77	(0.60)	1.62	1.03	3.32
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.96	0.28	1.85	2.12	5.99
港股	HSI.HI	恒生指数	28,739.72	(1.23)	0.41	(0.83)	5.54
	HSCEI.HI	恒生国企	11,172.95	(1.06)	0.40	(0.66)	4.05
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	133.91	(1.48)	(2.16)	(3.64)	(5.85)
美国	SPX.GI	标普 500	3,943.34	2.64	0.81	3.47	4.99
	IXIC.GI	NASDAQ	13,319.86	3.09	(2.06)	0.97	3.35
	UST10Y.GBM	十年美债	1.64	8 BP	12 BP	20 BP	71 BP
	VIX.GI	VIX 指数	20.69	(16.10)	(11.77)	(25.97)	(9.05)
	CRBFD.RB	CRB 食品	411.46	1.21	1.18	2.41	13.64

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 2 月 CPI 同比下降 0.2%，连续 2 个月出现负增长。据测算，去年价格变动翘尾影响约为-1.8 个百分点，新涨价影响约为 1.6 个百分点。受去年同期基数较高影响，猪肉价格同比下降 14.9%。2 月 PPI 同比上涨 1.7%，涨幅比 1 月扩大 1.4 个百分点。其中，生产资料价格上涨 2.3%，涨幅扩大 1.8 个百分点。
- 中国 2 月社融、信贷增量均超预期，M2 增速较快回升。央行公布数据显示，2 月份，社会融资规模增量为 1.71 万亿元，新增规模创历年 2 月新高，比上年同期多 8392 亿元；人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元；M2 同比增长 10.1%，增速分别比 1 月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点。数据反映实体经济融资需求较为旺盛，信贷供需两旺。
- 十三届全国人大四次会议闭幕。大会批准政府工作报告、“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要，批准关于 2020 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2021 年国民经济和社会发展计划草案报告，批准 2021 年国民经济和社会发展计划及中央预算。
- 国务院领导人在记者会上表示，今年 6%的经济增长目标已经不低，“6%以上”则是开了个口子。一时走得快，不一定走得稳；只有走得稳，才能走得有力，还是希望中国经济能够行稳致远，保持长期向好。至于宏观政策，去年没有搞宽松政策，今年也就没有必要“急转弯”。中国会进一步主动对外开放，继续缩减外资来华“负面清单”，继续推动服务业对外开放。
- 中、美两国半导体行业协会经过多轮讨论磋商，宣布共同成立“中美半导体产业技术和贸易限制工作组”，将为中美两国半导体产业建立一个及时沟通的信息共享机制，交流有关出口管制、供应链安全、加密等技术和贸易限制等方面政策。
- 生态环境部发布消息称，全国碳市场建设已到最关键阶段，6 月底前将启动上线交易。与此同时，历时 3 年筹备，落户湖北的全国碳交易注册登记系统（中碳登）目前正在为 2225 家履约企业办理开户手续。
- 银行近期对信贷资金审批严格、查处力度有所加强。部分北京地区银行业人士称，目前北京辖内部分商业银行已对违规流向楼市信贷资金进行回收，要求客户提前返还。分析称，未来不仅是北京，全国各地区信贷监管强度都会进一步加大。
- 商务部部长王文涛表示，我国政府已正式核准 RCEP 协定，将推动中欧投资协定早日正式签署，积极推进中日韩自贸协定谈判。王文涛预计，今年消费将呈恢复性快速增长，将进一步尽可能地缩减负面清单，鼓励外资进入。此外将加大对服务贸易负面清单压缩和探索。
- 中国与挪威举行自贸协定首席谈判代表视频会议。双方围绕货物贸易、服务贸易、投资、原产地规则、海关程序与贸易便利化、卫生与植物卫生措施、技术性贸易壁垒、争端解决、协定序言等领域开展深入磋商，会议在已有共识基础上取得了更多进展。中挪双方承诺将致力于尽早完成谈判。
- 银保监会完成农村中小银行股东股权三年排查整治全覆盖，推动公司治理夯实基础增强实效。三年来，3898 家农村中小银行全部完成了机构自查和监管检查，实现了排查整治全覆盖的工作目标。下一步，银保监会将持续巩固股东股权三年排查整治工作成果，不断改进股东股权管理和完善公司治理。
- 《“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要》全文明确，按照“小步调整、弹性实施、分类推进、统筹兼顾”等原则，逐步延迟法定退休年龄。延迟退休不会“一步到位”，每年延几个月或每几个月延 1 个月。会增加个人自主选择提前退休的空间。不同群体、不同性别将继续保持退休年龄差异。纲要还提出要健全金融风险预防、预警、处置、问责制度体系，落实监管责任和属地责任，对违法违规行为零容忍，守住不发生系统性风险的底线。完善宏观审慎管理体系，保持宏观杠杆率以稳为主、稳中有降。
- 财政部关于 2020 年中央和地方预算执行情况与 2021 年中央和地方预算草案的报告：2021 年积极的财政政策要提质增效、更可持续；重点包括保持适度支出强度，加大资金统筹力度，强化四本预算衔接，今年全国一般公共预算支出安排超过 25 万亿元，增长 1.8%等。

- 发改委关于2020年国民经济和社会发展计划执行情况与2021年国民经济和社会发展计划草案的报告：2021年经济社会发展主要预期目标包括，国内生产总值增长6%以上；城镇新增就业1100万人以上，城镇调查失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3%左右；单位国内生产总值能耗降低3%左右；粮食产量保持在1.3万亿斤以上。
- 欧盟委员会称，中欧投资协定将给赴华投资兴业的欧洲企业、投资者和服务供应商提供更多法律确定性、更好的市场准入条件及更公平的参与规则。中国市场规模大、成长迅速，是欧盟的关键贸易伙伴。今后五年，中国对全球经济增长的贡献预计将接近30%。

大类资产表现

A 股：周期重来

高估值品种继续下跌。本周市场指数以下跌为主，上涨的指数仅有上证红利（1.42%），领跌的指数包括中小板指（-5.05%）、创业板指（-4.01%）、中证 1000（-3.65%）。行业方面跌多涨少，领涨的行业有电力及公用事业（4.6%）、钢铁（4.5%）、煤炭（2.89%），领跌的行业有国防军工（-10.75%）、电子元器件（-6.43%）、计算机（-6.4%）。本周周期股表现强劲，一定程度上受到 PPI 上行超预期影响。

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	1.42	电力及公用事业	4.60	煤电重组指数	6.96
上证 180	(1.29)	钢铁	4.50	核能核电指数	3.51
上证综指	(1.40)	煤炭	2.89	PM2.5 指数	1.53
中证 1000	(3.65)	计算机	(6.40)	军民融合指数	(8.01)
创业板指	(4.01)	电子元器件	(6.43)	网络安全指数	(8.15)
中小板指	(5.05)	国防军工	(10.75)	航母指数	(10.25)

资料来源：万得，中银证券

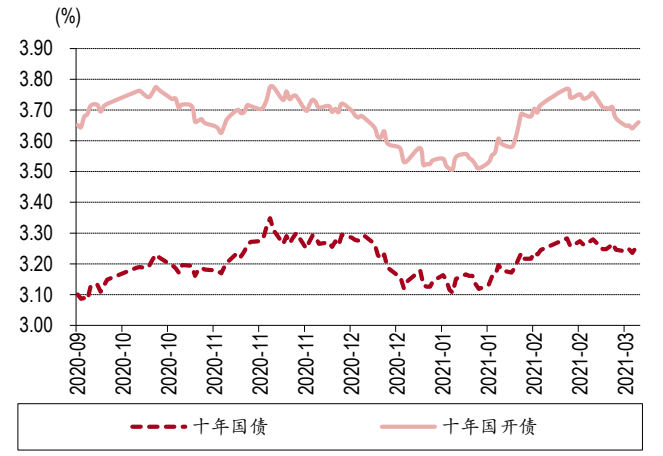
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 光伏|工信部日前修订形成《光伏制造行业规范条件（2021 年本）》和《光伏制造行业规范公告管理暂行办法（2021 年本）》，将自今年 3 月 15 日起实施。其中，《规范条件（2021 年本）》提出，引导光伏企业减少单纯扩大产能的光伏制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。
- 磷酸铁锂电池|3 月 11 日，中汽协在汽车行业信息发布会上透露，2021 年 2 月中国新能源汽车销量同比增长高达 584.7%，2 月中国磷酸铁锂电池共计装车 2.2GWh，同比增长高达 2826%。
- 生物质能|据媒体报道，相关部门正在研究“十四五”期间加大生物质能产业非电利用政策，支持生物质能清洁供热、生物燃气等。国家能源局近日也发布通知，鼓励地方对地热能供暖和生物质能清洁供暖等项目积极给予支持。
- 玻纤|据悉，本周玻纤直接纱集体涨价，目前直接纱均价为 6133 元，环比上周涨幅 5.4%，是 2021 年以来单周最大涨幅。
- 汽车产业|乘联会 9 日发布 2021 年 2 月全国乘用车市场分析数据显示，今年 2 月乘用车市场零售达到 117.7 万辆，同比增长超过 370%，同比 2019 年 2 月增长 0.3%。
- 苹果产业链|据报道，苹果公司春季发布会将于 3 月 23 日举行。按照目前的信息，3 月的新品中，苹果会更新 iPad Pro、AirPods、Apple TV 产品线，并带来传闻已久的 Air Tags 防丢配件。
- 港口|据中国港口协会统计，2 月份，八大枢纽港口集装箱吞吐量较 2020 年 2 月增长 37.2%，较 2019 年增长 9.9%。其中，外贸增长 37.9%，内贸增长 34.7%。
- 乡村振兴|今年全国两会，多位代表委员也针对巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接、实施乡村建设行动、提高农业质量效益和竞争力等方面内容积极提出建议，大力推进补短板、强弱项、促产业等措施。
- 核电|政府工作报告提出，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。扎实做好碳达峰、碳中和各项工作。优化产业结构和能源结构。推动煤炭清洁高效利用，大力发展新能源，在确保安全的前提下积极有序发展核电。
- 重卡|根据中国汽车流通协会的统计，今年 2 月份，我国重卡市场销售各类车型约 12.6 万辆，同比爆发式上涨超过 200%，已连续第 11 个月刷新当月销量纪录。

债券：关注两会后货币政策的动向

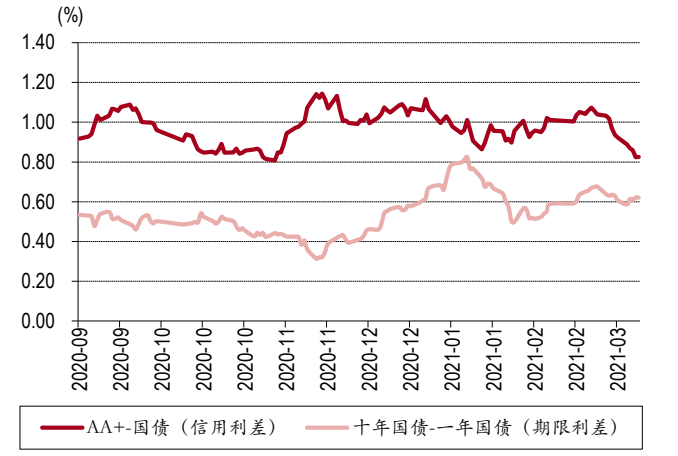
信用债利率继续下行，利率债收益率基本平稳，两会结束后温和的货币环境可能边际变化。十年期国债收益率周五收于 3.26%，本周上行 2BP，十年国开债收益率周五收于 3.66%，较上周五下行-1BP。本周期限利差上行 1BP 至 0.62，信用利差下行-8BP 至 0.61。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

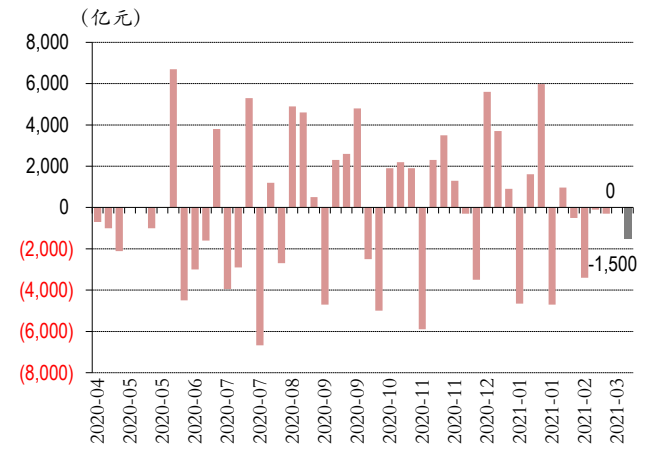
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

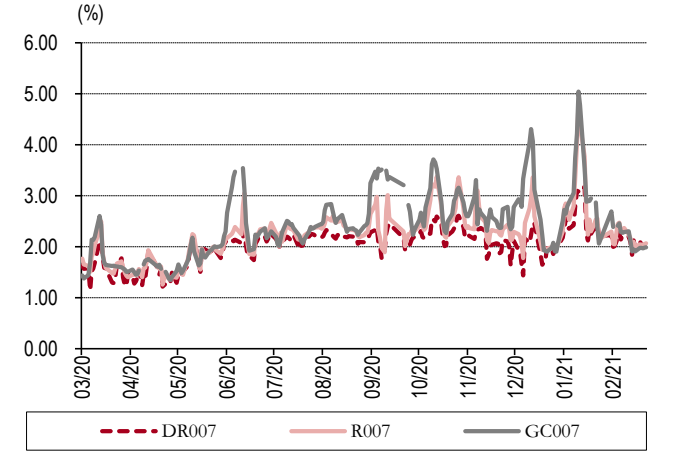
资金利率基本平稳，关注央行后续货币政策走向。本周央行在公开市场 0 投放资金，整体货币拆借环境依然较宽松，周五 R007 利率收于 2.07%，交易所资金 GC007 利率收于 1.98%。两会已经闭幕，当前货币拆借利率维持在相对较低水平，我们认为当前温和的货币环境难以维持，预计央行将边际有所收紧，资金拆借利率波动中枢有望自 2%回升至 2%-2.5%区间内。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻（新闻来源：万得）

- 《中国银行业理财市场年度报告（2020 年）》称，我国银行理财市场规模已达 25.86 万亿元，同比增长 6.9%；2020 年为投资者创造收益 9932.5 亿元，增长 7.13%。银行理财产品通过投资债券等资产，实现理财资金与实体经济融资需求对接。
- 中国债券 ETF 的资金净流入正在加速增长，过去一周达 6.7 亿美元，截至 3 月 1 日，2021 年中国的固定收益 ETF 净流入资金达 22 亿美元，在全球主权债陷入抛售潮时表现出众、备受投资者青睐。

大宗商品：PPI 上行超预期提振大宗商品

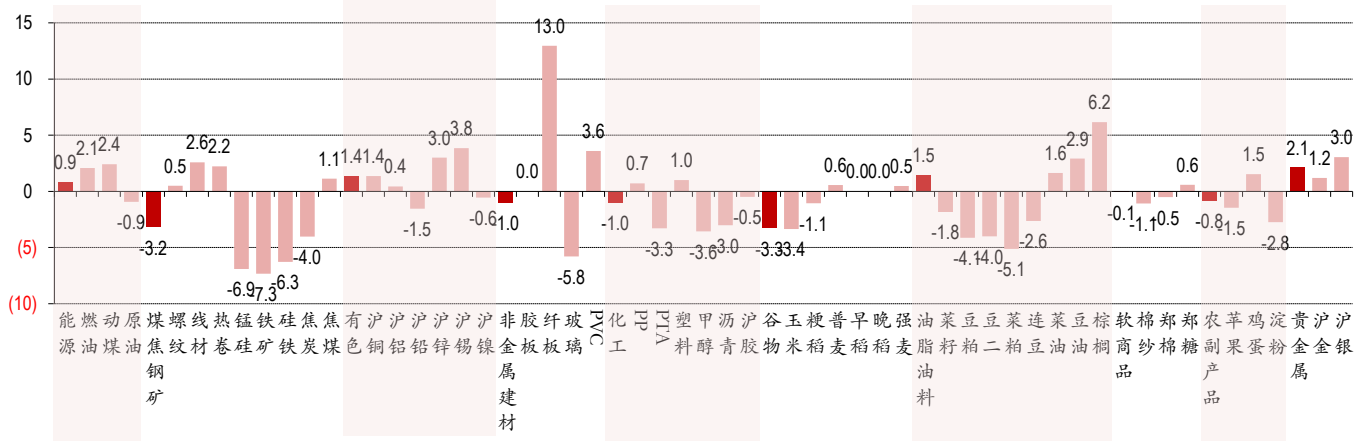
2 月周期品价格上行超预期。本周商品期货指数下跌-0.77%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（2.11%）、油脂油料（1.46%）、有色金属（1.36%）、能源（0.86%），下跌的有化工（-1%）、非金属建材（-1.03%）、煤焦钢矿（-3.19%）、谷物（-3.28%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有纤板（12.95%）、棕榈（6.15%）、沪锡（3.85%），跌幅靠前的则有铁矿（-7.33%）、锰硅（-6.91%）、硅铁（-6.29%）。2 月 PPI 上行超预期提振大宗商品价格，关注国际大宗商品价格受美国 1.9 万亿美元救助法案影响下价格波动情况。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -0.77%	能源 +0.86%	煤焦钢矿 -3.19%
有色金属 +1.36%	非金属建材 -1.03%	化工 -1%
谷物 -3.28%	油脂油料 +1.46%	贵金属 +2.11%

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 本周大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

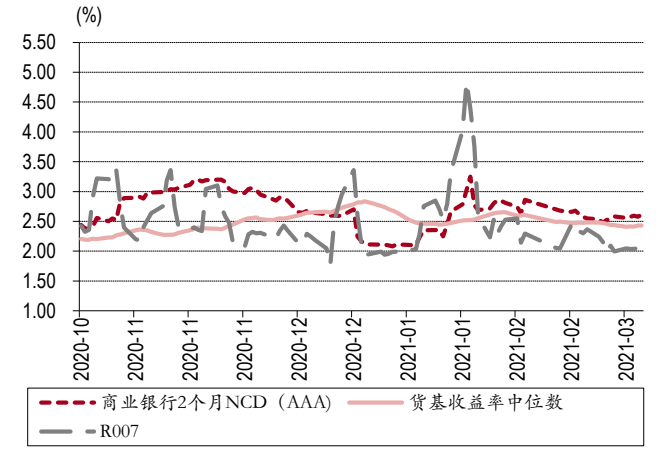
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 水泥旺季来临。3 月 11 日起，长三角沿江地区熟料价格再度上调 20 元/吨，装船价上调至 400 至 410 元/吨，价格已恢复到节前水平。与此同时，包括广东、四川、重庆多地的熟料和水泥价格也纷纷“回暖”，旺季景象扑面而来。
- 监测显示，2 月以来山东地区三氯甲烷市场大幅上涨，截至 3 月 10 日，山东地区三氯甲烷均价在 3646.67 元/吨左右，较 2 月初的 2400 元/吨上涨 51.94%。
- 农业农村部预计，今年全国小麦春季主要病虫害总体偏重发生，发生面积 8 亿亩次，重于上年。其中，小麦条锈病全国发生面积 6000 万亩，小麦赤霉病全国发生面积 9000 万亩，蚜虫全国发生面积 2 亿亩次。
- 农业农村部报告称，春节后市场购销逐步恢复，进口玉米及其他谷物陆续到货，期货市场追高情绪也有所减弱，玉米价格继续上涨缺乏动力，预计国内玉米价格将呈高位震荡运行态势。
- 农业农村部市场预警专家委员会报告预计，今年国产大豆销区批发均价区间为每吨 4275-4475 元，美国新季大豆产量将创历史新高，达 1.23 亿吨，大豆消费需求强劲，全球供应偏紧，国际大豆价格高位震荡。
- EIA 短期能源展望报告：预计 2021 年 WTI 原油价格为 57.24 美元/桶，此前预期为 50.21 美元/桶；预计 2021 年布伦特价格为 60.67 美元/桶，此前预期为 53.20 美元/桶。
- 世界黄金协会指出，随着美国大选后市场情绪好转以及数只新冠疫苗成功研发，投资者加大对风险资产投资力度。尽管近期黄金价格表现不佳，COMEX 黄金期货净多仓位仍处于高位，表明投资者仍看好黄金长期前景。

货币类：整体平稳

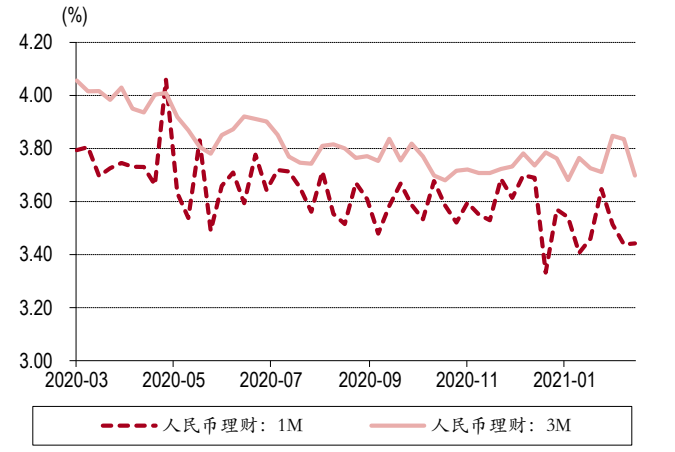
货基收益率将在 2.5%附近波动。本周余额宝 7 天年化收益率下行-3BP，周五收于 2.17%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-14BP 收于 3.7%。本周万得货币基金指数上涨 0.04%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.43%。维持此前观点，认为短期内货基收益率大概率在 2.5%上下波动。

图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 理财产品收益率曲线

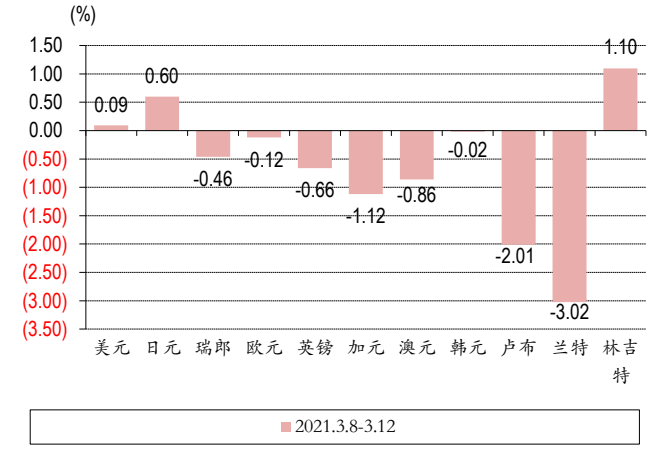


资料来源：万得，中银证券

外汇：关注人民币汇率的波动

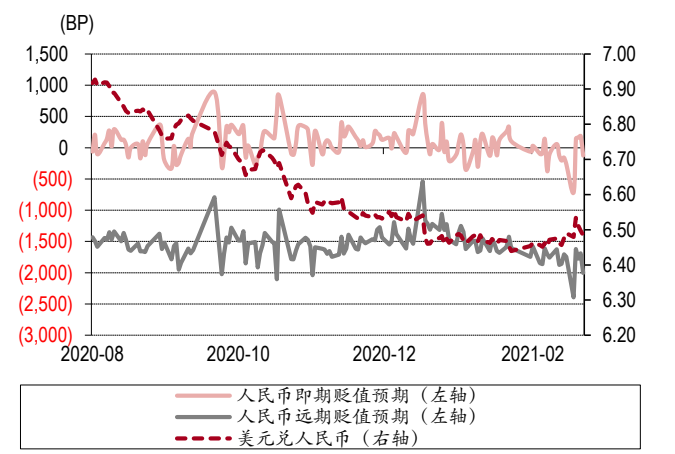
人民币兑美元中间价本周下行-59BP，至 6.4845。本周人民币对林吉特(1.1%)、日元(0.6%)、美元(0.09%)升值，对韩元(-0.02%)、欧元(-0.12%)、瑞郎(-0.46%)、英镑(-0.66%)、澳元(-0.86%)、加元(-1.12%)、卢布(-2.01%)、兰特(-3.02%)贬值。美国 1.9 万亿美元救助法案通过后，预计美元指数波动将加大，人民币汇率的波动可能随之放大，若财政刺激提振美国经济的影响超过美元超发的影响，美元指数可能因此上行，关注人民币汇率贬值的倾向，但预计贬值幅度有限。

图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

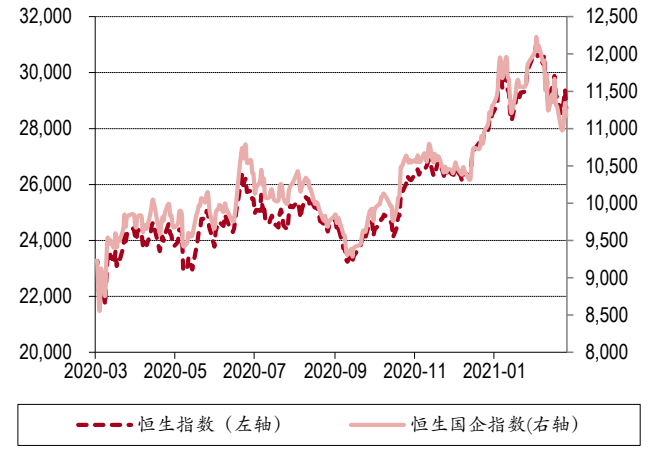
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 央行、外汇局决定在深圳、北京开展跨国公司本外币一体化资金池业务首批试点，进一步便利跨国公司企业集团跨境资金统筹使用。

港股：关注国际资本回流美元资产的可能

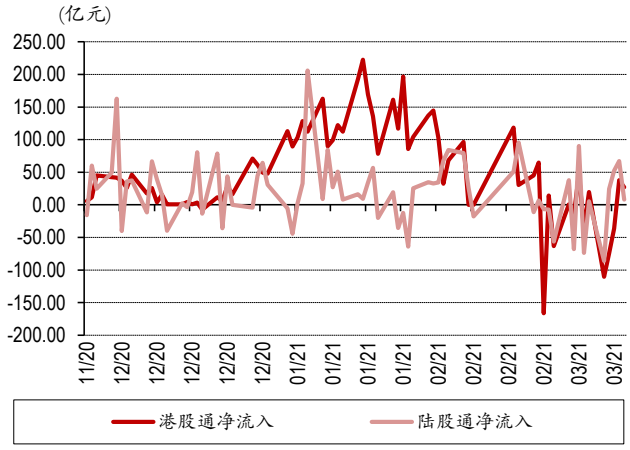
美国经济预期走强可能影响国际金融环境。春节前后恒生指数下跌-1.23%，恒生国企指数下跌-1.06%，AH 溢价指数下行-1.48 收于 133.91。行业方面本周领涨的有原材料业（4.59%）、公用事业（2.75%）、综合业（1.53%），跌幅靠前的有电讯业（-6.45%）、资讯科技业（-2.1%）、恒生指数（-1.23%）。本周南下资金总量-156.69 亿元，同时北上资金总量 66.14 亿元。美国救助法案通过明显提振美国经济复苏前景，由此可能带动国际资本加速回流美元资产，对经济复苏基础不稳定的新兴资本市场造成负面影响。

图表 15. 恒指走势



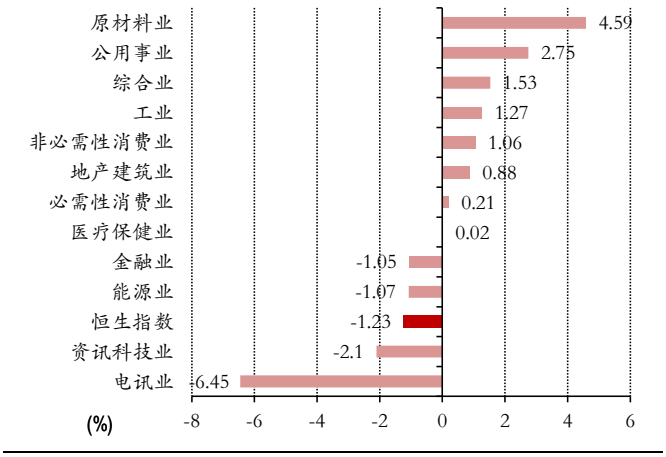
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



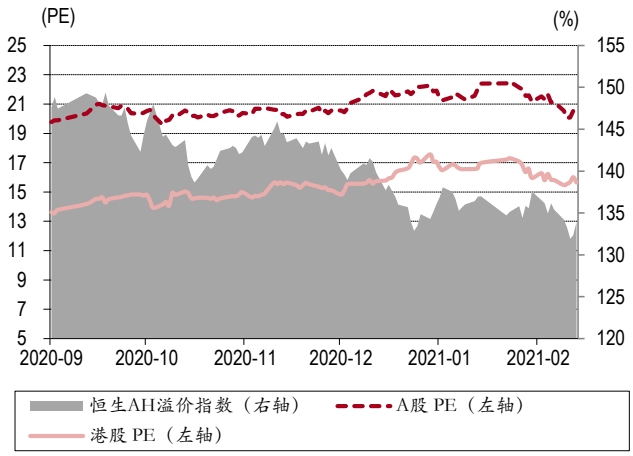
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

- 美国总统拜登签署了 1.9 万亿美元的新冠纾困救助法案，标志着该法案正式生效。该法案是拜登政府任内的首个重大立法项目，同时也标志着拜登完成了此前对选民的承诺——上任 100 天内为符合条件的美国人分发 1400 美元的支票。新一轮刺激法案将耗资 1.9 万亿美元，包含向个人分发支票、延长失业保险、向州和地方政府拨款、提高疫苗接种和检测能力等多个方面。
- 国际货币基金组织：预计拜登 1.9 万亿美元的刺激计划将使美国 GDP 在未来三年增长 5%至 6%，需要进一步分析以得到最终估计；大多数国家应从美国对商品、货物和服务的需求增加中受益；由于美元融资成本较低，金融环境突然收紧的风险可能会蔓延到新兴市场。

- 欧洲央行维持主要再融资利率在0%不变，维持存款利率在-0.50%不变，维持边际贷款利率在0.25%不变，符合市场预期。资产购买计划下净购买将继续以 200 亿欧元/月速度进行。维持紧急抗疫购债计划（PEPP）规模保持在 1.85 万亿欧元，二季度购买紧急抗疫购债计划（PEPP）速度将显著加快。
- 欧洲央行上调今明两年 CPI 增速预期，预计今年 GDP 增长 4.0%，此前预期 3.9%；CPI 同比上涨 1.5%，此前预期 1%；明年 GDP 增长 4.1%，此前预期 4.2%；CPI 上涨 1.2%，此前预期 1.1%。
- 世贸组织发布最新一期服务贸易晴雨表，读数显著提升至 104.7，远高于基准值 100，为 2000 年以来的最高值。数据显示，全球服务贸易在去年第二季度触底，第三季度小幅回升，第四季度加速反弹。
- 全球债务占 GDP 比重攀升至纪录高位。标普称，去年底全球债务总额达 201 万亿美元，相当于 GDP 的 267%，违约风险随之上升，违约数量可能触及 2009 年以来最高水平。
- 加拿大央行将基准利率维持在 0.25%不变，符合市场预期。加拿大央行：将保持目前的政策利率水平，直到实现可持续的通胀目标，并继续实施量化宽松政策；继续以目前每周 40 亿加元的速度实施量化宽松措施；将保持非常超前的指导，并通过量化宽松计划予以加强和补充；仍然需要特别的政策支持。
- 相关人士透露，为防止新冠病毒传播，日本政府已基本决定东京奥运会和残奥会不接待来自海外普通观众。日本政府和东京奥组委将于 3 月晚些时候与国际奥委会等机构举行远程会议，就接待海外观众问题作出正式决定。
- 经合组织大幅上调全球经济增长预期，称今年世界经济有望增长 5.6%（此前预计为 4.2%），到年中全球产出将恢复到疫情前水平，明年世界经济有望增长 4.0%。报告预测，今年美国经济将增长 6.5%，欧元区经济增长 3.9%，中国经济增长 7.8%。
- 联合国世界旅游组织发布报告称，受新冠肺炎疫情影响，全球约三分之一旅游目的地对国际游客“完全关闭”；约三分之一旅游目的地施行管控。去年为“旅游史上最糟糕的一年”，国际游客同比减少 10 亿人次，降幅约 74%。
- 美国财长耶伦：经济刺激法案将帮助美国经济实现强劲复苏，明年美国经济可能会恢复到疫情前的水平。如果经济刺激计划最终导致通胀，将有应对措施，并会密切关注。
- 世贸组织发布的最新一期《服务贸易晴雨表》显示，全球服务贸易景气指数升至 104.7，高于基准值 100，为 2000 年以来的最高值。数据显示，全球服务贸易在经历 2020 年第二季度触底，第三季度小幅回升后，最终在第四季度加速反弹。但由于疫情持续影响主要经济体的就业情况，同时新冠病毒变异株的传播可能造成新的障碍，世贸组织预测，全球服务贸易的这一回升趋势在今年一季度可能不会持续。
- 日本财务省宣布，将临时对韩国生产的化工品碳酸钾征收反倾销关税，本月底前将在内阁会议上通过相关政令，政令发布后的 4 个月里在目前关税（3.9%）的基础上加征 30.8%。

下周大类资产配置建议

2 月国内经济继续复苏趋势。2 月 CPI 同比下降 0.2%，连续 2 个月出现负增长。据测算，去年价格变动翘尾影响约为-1.8 个百分点，新涨价影响约为 1.6 个百分点。受去年同期基数较高影响，猪肉价格同比下降 14.9%。2 月 PPI 同比上涨 1.7%，涨幅比 1 月扩大 1.4 个百分点。其中，生产资料价格上涨 2.3%，涨幅扩大 1.8 个百分点。2 月社融、信贷增量均超预期，M2 增速较快回升。央行公布数据显示，2 月份，社会融资规模增量为 1.71 万亿元，新增规模创历年 2 月新高，比上年同期多 8392 亿元；人民币贷款增加 1.36 万亿元，同比多增 4529 亿元；M2 同比增长 10.1%，增速分别比 1 月末和上年同期高 0.7 个和 1.3 个百分点。数据反映实体经济融资需求较为旺盛，信贷供需两旺。继 1-2 月进出口增速超预期之后，2 月金融数据继续超预期，显示实体经济供需两旺，企业融资需求旺盛。另一方面，通胀也出现超预期迹象，CPI 受猪肉价格拖累年内涨幅可控，但 PPI 上升的幅度需要关注。

美国 1.9 万亿纾困法案正式生效，发达国家和地区央行按兵不动。本周货币政策方面，欧洲央行维持主要再融资利率在 0%不变，维持存款利率在-0.50%不变，维持边际贷款利率在 0.25%不变，加拿大央行将基准利率维持在 0.25%不变，发达国家央行维持货币政策宽松力度不变，主要是受到经济复苏预期影响。美国本周 1.9 万亿美元纾困法案正式生效，提振全球经济复苏预期，包括国际货币基金组织、经合组织在内，都立即上调了全球经济增长预期，同时国际货币基金组织提示金融环境可能存在收紧的风险。

关注国际金融环境收紧的可能。2021 年两会定调我国今年经济增长目标为 6%，在美国 1.9 万亿美元纾困法案落地后，经合组织上调美国今年经济增长预期至 6.5%，受益于大规模财政刺激落地，今年中美经济增速差缩小的幅度将超出市场预期。考虑到 2 月美国通胀上行幅度低于市场预期，短期内经济走高通胀偏低的环境，将吸引国际资本回流美元资产，对国际非美元资产的金融环境造成收紧效应。我国也将受到国际金融环境波动的影响，但从 2 月经济数据来看，国内经济复苏趋势依然向好，生产端供需两旺，基本面稳健有利于支撑金融资产价格。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

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。

图表 19. 本期观点（2021.3.14）

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

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371