

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 年低基数的影响下，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%。

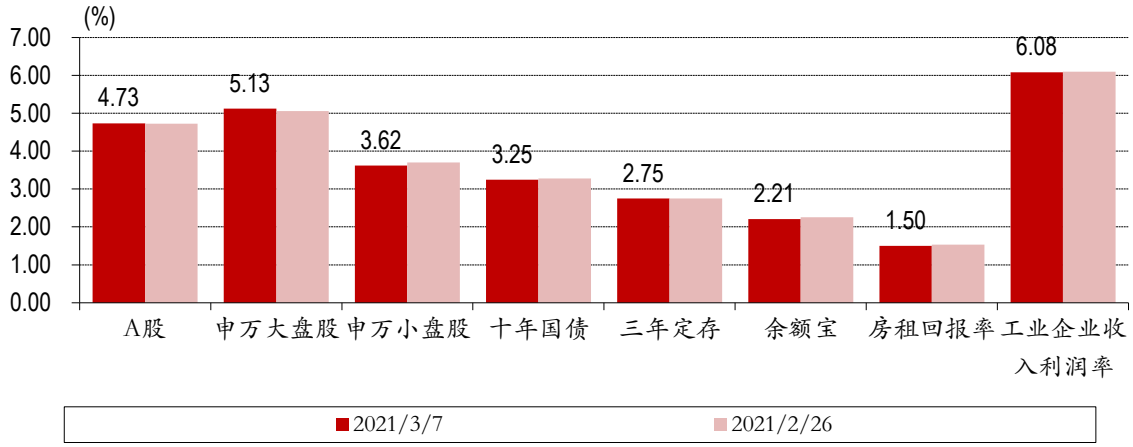
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -1.39% 沪深 300 期货 -1.32%	**债券**	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 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 -0.13% 焦煤期货 -0.4%	**保守资产**	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 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	USDX.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和重点产品资源效率、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

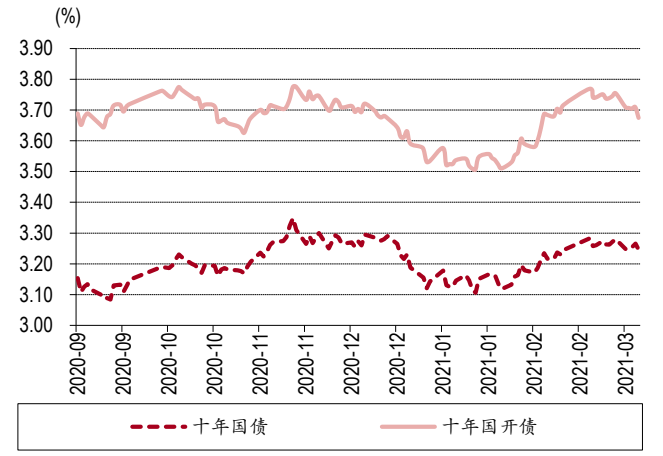
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- “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。
- 国产大飞机 | 3 月 1 日，中国东方航空作为国产大飞机 C919 全球首家启动用户，与中国商飞公司在上海正式签署了 C919 大型客机购机合同，首批引进 5 架，东航将成为全球首家运营 C919 大型客机的航空公司。
- 重卡 | 第一商用车网 3 月 1 日发布 2021 年 2 月重卡销量初步统计数据，2021 年 2 月，我国重卡市场预计销售各类车型超过 11 万辆，同比大幅增长约 200%。
- 汽车芯片 | 近日，针对汽车芯片供应紧张问题，工信部电子信息司和装备工业一司举办汽车半导体供需对接专题研讨会，并发布了《汽车半导体供需对接手册》，支持企业持续提升芯片供给能力，加强供应链建设。
- 环保 | 3 月 1 日起，环保领域多项法律条例将落地，如我国首部流域专门法律《长江保护法》、翘盼已久的《排污许可管理条例》均将正式实施。

债券：信用利差快速下降

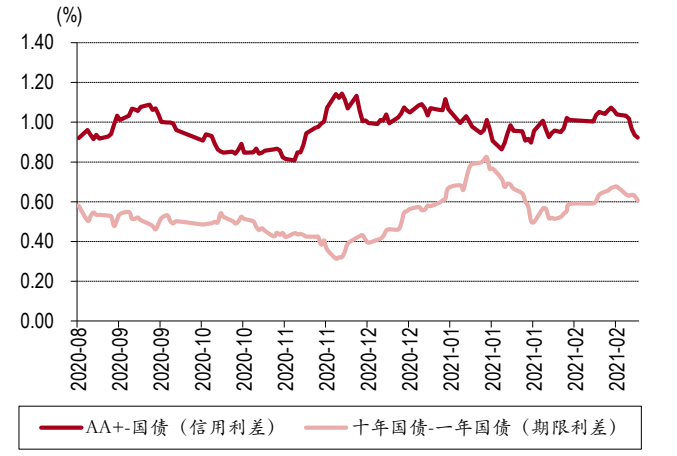
投资级信用债利率快速下行，债市风险偏好有上行趋势。十年期国债收益率周五收于 3.25%，本周下行-3BP，十年国开债收益率周五收于 3.67%，较上周五下行-8BP。本周期限利差下行-7BP 至 0.61，信用利差下行-9BP 至 0.68。

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

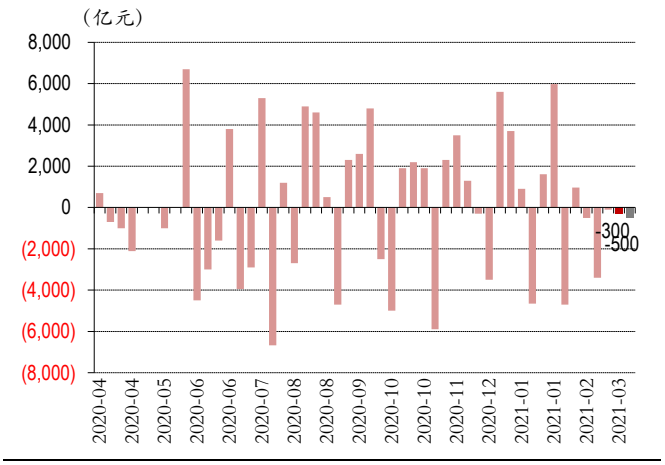
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

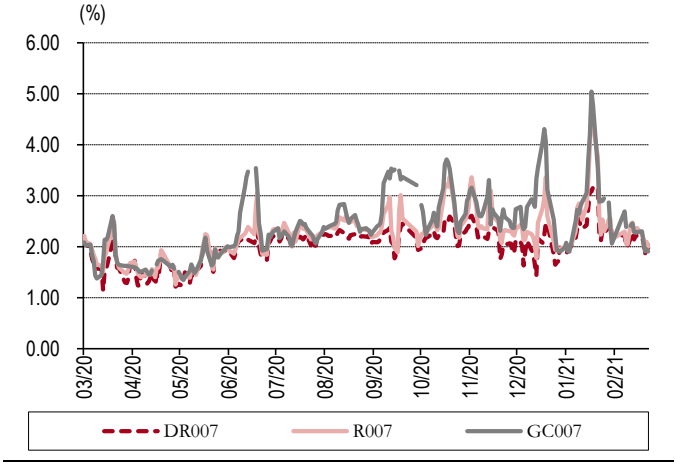
资金拆借利率下行，资金面相对宽松。本周央行继续在公开市场净回笼资金，整体货币拆借环境依然较宽松，周五 R007 利率收于 2%，交易所资金 GC007 利率收于 1.91%。两会正在召开，从 2021 年货币政策定调来看，基本符合市场预期，我们认为今年货币政策最重要的是维持经济复苏趋势、择机货币政策转向、以及风险防控，因此不排除货币环境会对资本市场估值上行构成限制。

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）

- 境外机构投资者已连续第 27 个月增持中国债券。中央结算公司数据显示，截至 2 月末，境外机构托管债券面额达 31524.69 亿元，环比增加 956.94 亿元或 3.13%。
- 银保监会：大中型企业债务风险平稳处置，到 2020 年末全国组建债委会 2 万家，市场化法治化债转股落地金额 1.6 万亿元，500 多家大中型企业实施联合授信试点。
- 基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）目前正在紧锣密鼓、有序推进当中。

大宗商品：全球经济复苏预期和通胀预期并存

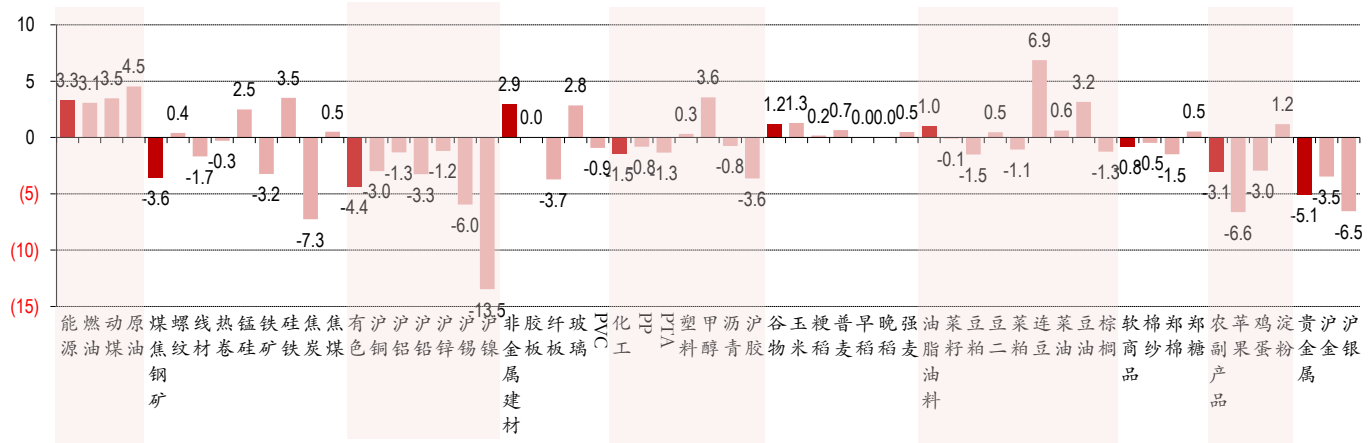
能源价格继续上升。本周商品期货指数下跌-1.82%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（3.33%）、非金属建材（2.93%）、谷物（1.16%）、油脂油料（1%），下跌的有化工（-1.47%）、煤焦钢矿（-3.59%）、有色金属（-4.36%）、贵金属（-5.07%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有连豆（6.86%）、原油（4.52%）、甲醇（3.56%），跌幅靠前的则有沪镍（-13.47%）、焦炭（-7.26%）、苹果（-6.63%）。受到欧佩克减产好于预期的影响，本周能源价格上升。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -1.82%	能源 +3.33%	煤焦钢矿 -3.59%
有色金属 -4.36%	非金属建材 +2.93%	化工 -1.47%
谷物 +1.16%	油脂油料 +1%	贵金属 -5.07%

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

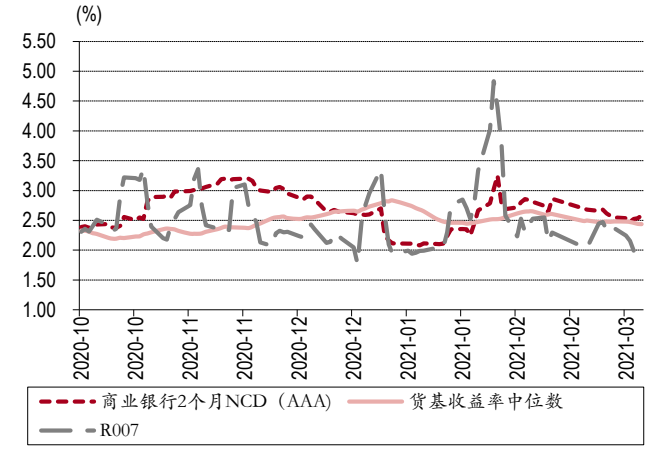
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 国家统计局对全国流通领域 9 大类 50 种重要生产资料市场价格的监测显示，2021 年 2 月下旬与 2 月中旬相比，32 种产品价格上涨，12 种下降，6 种持平；生猪价格环比下降 8.4%。
- 发改委批复同意建设陕西榆横矿区北区可可盖煤矿项目，项目总投资 124.34 亿元。其中，资本金 38.11 亿元，占总投资的 30.65%，由项目单位以企业自有资金出资；资本金以外的 86.23 亿元，申请银行贷款解决。
- 世界黄金协会：因金价下跌和利率上升，全球黄金 ETF2 月持仓减少 84.7 吨，降幅 2%，为四个月以来的第三次流出，持仓减少量在历史中排名第七大。
- 欧佩克+已就减产规模达成协议，除了哈萨克斯坦和俄罗斯，其他成员国将延长减产计划。欧佩克+将在 4 月份再次开会，决定 5 月份及以后的产量水平。沙特将在 5 月份逐步取消 100 万桶/日的减产规模。
- 国内油价迎来史上首次“八连涨”。发改委公布，3 月 3 日 24 时起，国内汽、柴油价格每吨分别上调 260 元和 250 元。全国平均来看，92 号汽油每升上涨 0.20 元；95 号汽油每升上涨 0.22 元；0 号柴油每升上涨 0.21 元。
- 中国钢铁工业协会组织部分企业召开铁矿石市场座谈会，研究分析铁矿石市场情况。参会企业就各自企业去年的经营情况、节后铁矿石市场走势及展望进行了交流，对稳定铁矿石市场和完善定价机制提出了意见和建议。
- 全国首个区域性种业联盟——长三角种业发展联盟成立，旨在整合种业资源，形成区域创新优势，着力“解决好种子要害问题”，加强种子库建设，开展种源“卡脖子”技术攻关，推动现代农业高质量发展。

货币类：波动空间渐收窄

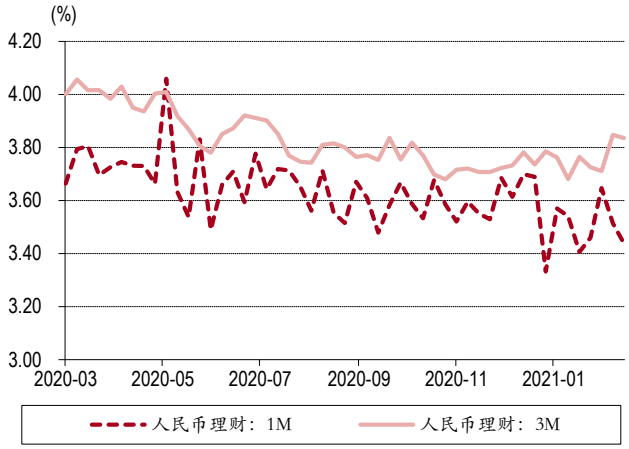
货基收益率将在 2.5%附近波动。本周余额宝 7 天年化收益率下行-7BP，周五收于 2.21%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-1BP 收于 3.84%。本周万得货币基金指数上涨 0.04%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.44%。维持此前观点，认为短期内货基收益率大概率在 2.5%上下波动。

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

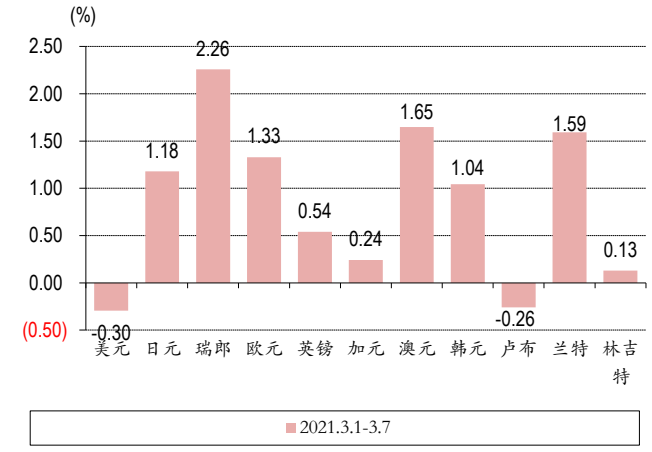


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数升破 92

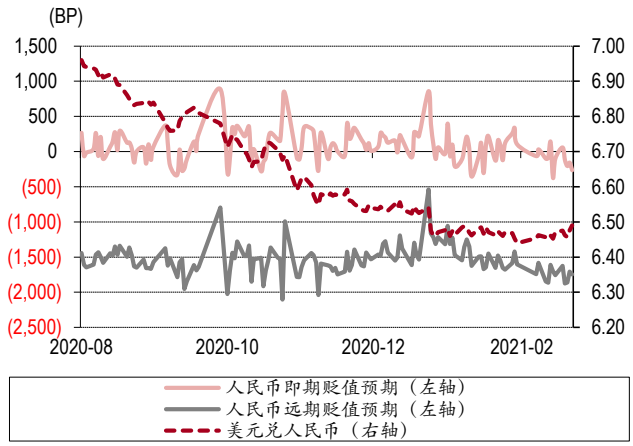
人民币兑美元中间价本周上行 191BP，至 6.4904。本周人民币对瑞郎(2.26%)、澳元(1.65%)、兰特(1.59%)、欧元(1.33%)、日元(1.18%)、韩元(1.04%)、英镑(0.54%)、加元(0.24%)、林吉特(0.13%)升值，对卢布(-0.26%)、美元(-0.3%)贬值。由于美元指数本周走强，人民币对美元汇率有所贬值，但幅度整体相当小，关注美国财政刺激法案通过后，市场对于美国经济复苏预期影响美元指数的情况。

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

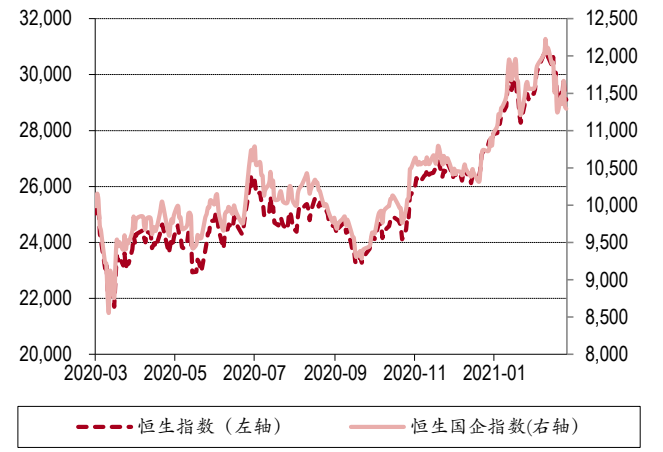
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 外汇交易中心称，截至 2 月底，以法人为统计口径，471 家境外机构投资者通过结算代理模式入市，新增 1 家；641 家境外机构投资者通过债券通模式入市，新增 5 家。2 月境外机构投资者达成现券交易 6718 亿元，环比减少 41%，交易量占同期现券市场总成交量约 3%。
- 国家统计局发布数据显示，2020 年人民币平均汇率为 1 美元兑 6.8974 元人民币，比上年升值 0.02%。

港股：海外资本市场的问题是高估值

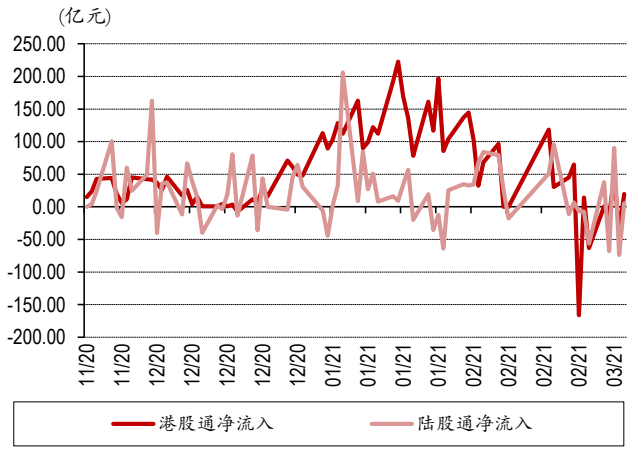
高估值品种回落导致股市整体表现偏弱。春节前后恒生指数上涨 0.41%，恒生国企指数上涨 0.4%，AH 溢价指数下行-2.16 收于 135.39。行业方面本周领涨的有电讯业（5.36%）、能源业（2.02%）、金融业（1.65%），跌幅靠前的有医疗保健业（-5.98%）、原材料业（-4.51%）、必需性消费业（-3.33%）。本周南下资金总量 17.04 亿元，同时北上资金总量-8.36 亿元。经济复苏和通胀预期虽然利好风险资产，但是近期十年美债利率快速上行，美联储没有表态引导利率走势，对资本市场风险偏好形成了负面影响。

图表 15. 恒指走势



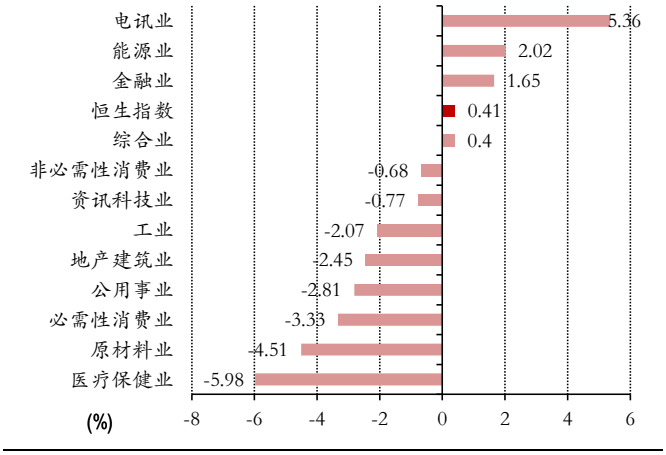
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



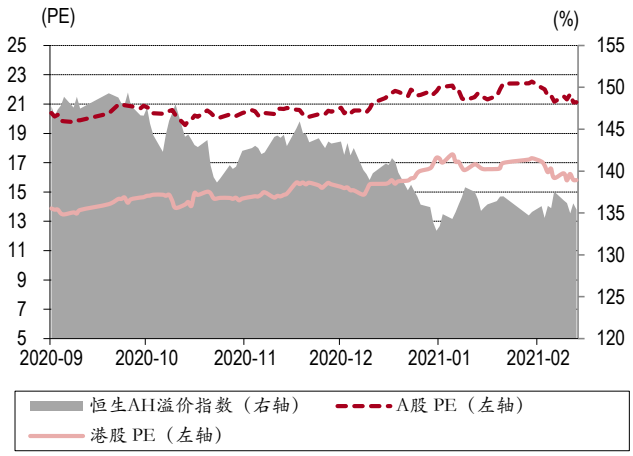
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美联储主席鲍威尔表示，金融条件趋紧会让人感到担忧；近期债券市场波动“引起我的注意”；条件没满足之前，美联储不会加息；当前，我们还没有取得太多进展；关键是要让通胀预期锚定在 2%；美联储将在缩减 QE 之前进行很好的沟通；当前的货币政策立场是合适的，如果条件急剧变化，美联储将使用政策工具。
- 美国 2 月挑战者企业裁员人数为 3.4531 万人，前值 7.9552 万人。就业数据公司挑战者副总裁指出，目前混乱的局面已经停止，如果就业岗位随之出现健康增长，这可能意味着全面复苏即将到来，特别是当企业看到疫情即将结束的时候。

- 澳洲联储金融稳定部门负责人卡恩斯：债券收益率上升是一个全球现象；正在关注借款人的偿还能力，并建立缓冲机制；更强劲的复苏对金融稳定非常有利；预计不良贷款会有所增加，但总体情况是积极的；一些家庭、企业将为偿还债务而苦苦挣扎。
- 美联储褐皮书：1 月至 2 月中旬，大多数联邦储备地区经济活动温和扩张；随着新冠疫苗的普及，大多数企业对未来 6-12 个月仍持乐观态度；多数地区报告称，就业水平在报告期内有所上升，尽管速度缓慢；多个地区报告预计未来几个月物价将温和上涨。
- 经合组织发布的数据显示，今年 1 月份该组织成员国通货膨胀率达 1.5%，比前一个月高 0.3 个百分点。当月，经合组织主要发达成员国中，德国、法国、意大利通胀率大幅提高，加拿大、英国通胀率相对较低，美国保持 1.4%不变。
- 欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯表示，欧洲央行必须避免名义利率过早上升，必须维持相当规模货币刺激，希望建立 2%对称通胀目标。欧洲央行随时准备根据需要调整所有工具，即使欧元上行压力已经缓解，也必须监控外汇市场。
- 为提振疫情下陷入萧条的航空产业，韩国政府发布航空业支援方案，计划扩大跨境低空游商品飞行范围，并考虑引进允许持新冠阴性证明旅客免隔离出入境的“航空旅游气泡”机制。
- 欧洲央行行长拉加德：欧洲央行将帮助确保企业和家庭能够获得渡过难关所需的融资；融资环境不会过早收紧；疫情仍在严重影响我们的经济；仍然无法确切看到渡过难关需要多长时间。
- 日本东京都等 4 地紧急状态将于 3 月 7 日结束。届时日本国内因新冠肺炎疫情实施的紧急状态将全面解除，但旨在拉动消费的旅游补贴政策仍将暂停。
- 澳洲联储维持基准利率于 0.1%不变，将 3 年期国债收益率目标维持在 0.1%不变，符合预期。
- 韩国政府计划发行 9.9 万亿韩元（88 亿美元）债券，为旨在帮助遭受疫情重创企业和工人的大部分额外预算提供资金，额外预算总额预计将达 15 万亿韩元。
- 美国参议院以 50 票赞同，49 票反对，通过了 1.9 万亿美元新冠纾困救助法案。该法案包括每人 1400 美元的救助支票(需要符合个人或家庭年收入标准)，贯穿整个夏季的每周 300 美元的失业救济金，一年最高 3600 美元的儿童津贴，3500 亿美元的国家援助补贴，340 亿美元的《可负担医疗法案》(Affordable Care Act)补贴以及 140 亿美元的新冠疫苗补贴。美国众议院将于下周二就参议院版本的经济刺激法案进行投票。
- 美国和欧盟据悉将就暂停波音和空客关税达成协议。欧盟和美国同意暂停针对各自产品的上百亿美元关税，缓和双方之间在空客和波音非法补贴问题上长达 17 年的争议。
- 日本央行行长黑田东彦：日本经济正在回暖，经济和物价面临下行风险；如有需要，会考虑进一步扩大新冠疫情支持计划；将继续采取适当的政策，引入负利率有助于降低收益率曲线，有助于提振经济。
- 美国财长耶伦：美国真实的失业率处于 10%；通过 1.9 万亿美元刺激计划，美国可能会在 2022 年实现充分就业；通胀不会演变为一个问题。

下周大类资产配置建议

1-2 月国内经济继续复苏趋势。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。从细项来看，出口增速较高的地区包括美国、欧盟、拉美等，进口增速则普遍较高，特别是美国、欧盟、日本、东盟和印度；从产品来看，出口增速较高的产品包括汽车、家电等，进口增速较高的包括农产品、铁矿、铜矿、电子元器件等。1-2 月进出口增速较高，一方面反映出我国经济复苏趋势依然较强，另一方面也有就地过年政策的正面影响。

利率和汇率是海外央行要解决的问题。本周美联储主席鲍威尔继续放鸽，但对于此前债券市场利率上行的问题，鲍威尔表示美联储不会在条件没满足之前加息，但“当前的货币政策立场是合适的”。由于美联储对美债收益率上行继续保持观望态度，因此市场认为短期内或看不到针对利率上行的政策工具出台，可能进一步推升利率上行预期。利率上行同样引起欧央行方面的注意，相关人员表示必须维持相当规模的货币刺激，并且同时指出当前及时欧元上行压力已经缓解，也要监控外汇市场。整体来看，海外央行依然在宽松的道路上未见政策拐点，但从经济基本面前瞻来看，美联储的政策拐点明显领先欧央行，并且美联储不表态引导利率曲线，一定程度上也被市场解读为货币政策转向的时间或在年内。

补短板的迫切性上升。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 年低基数的影响下，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。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（2021.3.7）

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

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