本月全球周期股上涨，大宗商品继续走强

——海外月报（20210225）

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ **川财海外月观点：**本月全球股市继续呈现出周期股跑赢成长股的局面，符合以往报告作出的预测（参见【川财研究】川财投研看世界系列之二十九：如何看现阶段的全球价值股和成长股？【20210118】）。美股走势继续呈现出明显分化，以能源、金融和材料为代表的美国周期股出现明显上涨，以苹果等为代表的大型科技巨头则相对较为疲软，以特斯拉为代表的新能源企业也出现明显回调。从港股市场来看，有色金属、能源和金融等周期板块也出现较为明显的上涨。考虑到现阶段处于全球复苏周期，预计全球周期股还将出现一定的上涨空间。美股市场中，以能源板块为代表的美国周期股预计还有一定的上涨机会。港股市场中，预计有色金属、能源和金融板块还将有较好的上涨空间。本月商品出现了大幅上涨，NYMEX 原油最高达到了 63 美元/桶，ICE 布油最高冲破了 66 美元/桶。LME 铜、LME 铝、LME 铅、LME 锌和 LME 镍分别突破了 9500 美元/吨、2200 美元/吨、2100 美元/吨、2900 美元/吨、20000 美元/吨。考虑到现阶段美联储依然实施偏宽松的货币政策，通胀还将会在未来进一步凸显，叠加经济进一步复苏，预计有色金属、能源等商品还将有一定的上涨机会。

❖ **海外市场近一个月的表现：**

❖ **美股市场：**本月初截至 2021 年 2 月 23 日，纳斯达克指数上涨 3.02%，标普 500 指数上涨 4.5%，道琼斯指数上涨 5.19%。标普 500 行业板块多数上涨，其中，标普 500 能源涨幅最大，涨幅为 5.14%；其次是标普 500 金融，单月上涨 1.48%。

❖ **港股市场：**本月初截至 2021 年 2 月 23 日，恒生中国企业指数累计上涨 2.68%，收于 11509.73 点；恒生指数累计上涨 5.07%，收于 29718.24 点；恒生香港中资企业指数累计上涨 5.75%，收于 4096.79 点。恒生行业大部分板块上涨，涨幅最大的是恒生原材料业，上涨幅度为 29.51%。

❖ **海外动态：**

经济跟踪：2 月公布的欧元区 1 月核心 CPI 继续上升，调和 CPI 出现反弹。欧元区 1 月 CPI 终值同比上升，欧元区 1 月核心 CPI 同比下降 0.9%。

政策事件：美国财长耶伦提醒投资者注意比特币的投资风险；韩国央行希望划清数字货币与加密资产的界限；英国央行副行长表示英国或将持续量化宽松。

风险提示：美联储政策超预期；经济增长不及预期；全球地缘政治风险的上升；全球范围黑天鹅事件。

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 海外月报

报告时间 | 2021/02/25

分析师

陈 雳

证书编号：S1100517060001

chenli@cczq.com

王一棠

证书编号：S1100520060001

wangyitang@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

正文目录

一、 全球股票市场：.... 4
1.1 全球主要市场表现：全球多个市场出现上涨.... 4
1.2 美股市场表现：美股近一个月市场出现上涨.... 4
1.2.1 美股表现.... 7
1.2.2 中概股表现.... 8
1.2.3 公司动态.... 9
1.3 经济观察.... 10
1.3.1 央行动向.... 10
1.3.2 经济指标.... 10
1.4 政策跟踪：.... 14
二、A+H 港股市场.... 15
2.1 港股市场表现：.... 15
2.1.1 港股市场近一个月走势.... 15
2.2 A+H 股表现.... 16
2.2.1 AH 股近一个月表现.... 16
三、避险资产.... 17
风险提示.... 18

图表目录

图 1：标普 500 指数、纳斯达克指数和道琼斯工业指数 5
图 2：标普 500 行业指数板块本月表现（%） 5
图 3：标普 500 恐慌指数 VIX 6
图 4：标普 500 指数 PE 6
图 5：纳斯达克中国金龙指数 8
图 6：美国:CPI:当月同比（%） 11
图 7：美国:核心 CPI:当月同比（%） 11
图 8：美国:Markit 制造业 PMI:季调 11
图 9：美国:Markit 服务业 PMI:商务活动:季调 11
图 10：美国当周初次申请失业金人数：季调（人） 11
图 11：美国失业率（%） 12
图 12：美国:新增非农就业人数（千人） 12
图 13：欧元区核心 HICP(核心 CPI):当月同比（%） 12
图 14：欧元区:HICP(调和 CPI):当月同比（%） 12
图 15：欧元区:制造业 PMI 13
图 16：欧元区:服务业 PMI 13
图 17：德国:制造业 PMI 13
图 18：德国:服务业 PMI 13
图 19：法国:制造业 PMI 13
图 20：法国:服务业 PMI 13
图 21：日本:CPI：当月同比（%） 14
图 22：日本:核心 CPI：当月同比（%） 14
图 23：日本:制造业 PMI 14
图 24：日本:服务业 PMI 14
图 25：恒生指数、恒生中国企业和恒生香港中资企业指数 15
图 26：恒生综合行业指数板块月涨跌幅（%） 16
图 27：伦敦金走势（美元/盎司） 17
图 28：10 年期美债收益率（%） 18
图 29：美国十年期通胀指数国债收益率（%） 18

表格 1. 海外主要市场表现 4
表格 2. 标普 500 月涨幅排名前十的个股 7
表格 3. 纳斯达克 100 月涨幅排名前十的个股 7
表格 5. A+H 股月涨跌幅排名前十的股票（以 A 股月涨跌幅排名） 16
表格 6. A+H 股月涨跌幅排名前十的股票（以 H 股月涨跌幅排名） 17

一、 全球股票市场：

1.1 全球主要市场表现：全球多个市场出现上涨

本月全球多个市场出现上涨，其中印度、日本与法国上涨较为明显。本月初截至 2021 年 2 月 23 日，印度 SENSEX30 指数上涨 9.71%，法国 CAC40 指数上涨 7.39%，日经 225 指数上涨 7.26%。韩国、中国指数上涨幅度较小，韩国综合指数上涨 0.63%，沪深 300 上涨 1.6%。

表格 1. 海外主要市场表现

代码	指数	收盘价	月涨跌幅%	年初至今涨跌幅%	P/E(TTM)	P/B(LF)
SENSEX.GI	印度 SENSEX30	49,751.41	9.71	4.19	34.71	3.65
FCHI.GI	法国 CAC40	5,779.84	7.39	4.11	52.97	1.77
N225.GI	日经 225	30,156.03	7.26	9.88	33.91	2.19
DJI.GI	道琼斯工业指数	31,537.35	6.60	3.04	30.78	6.45
SPX.GI	标普 500	3,881.37	5.69	3.34	39.81	4.21
HSI.HI	恒生指数	30,632.64	5.07	12.49	16.82	1.47
GDAXI.GI	德国 DAX	13,864.81	4.04	1.06	50.66	1.79
IXIC.GI	纳斯达克指数	13,465.20	4.03	4.48	69.98	6.65
FTSE.GI	英国富时 100	6,625.94	3.93	2.56	139.44	1.73
000001.SH	上证指数	3,636.36	2.33	4.70	16.71	1.61
399300.SZ	沪深 300	5,579.67	1.60	7.07	16.99	1.85
KS11.GI	韩国综合指数	3,070.09	0.63	6.84	29.40	1.18

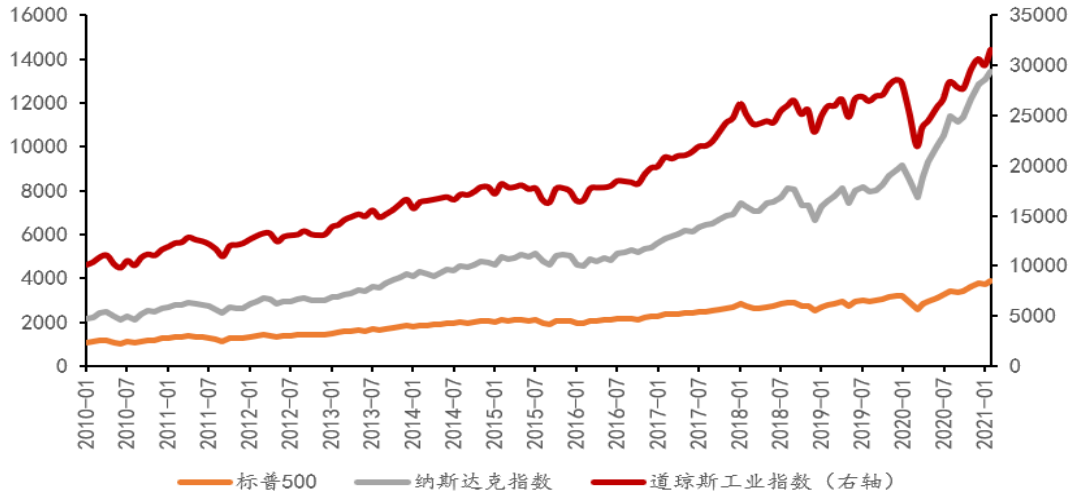
资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

1.2 美股市场表现：美股近一个月市场出现上涨

本月初截至 2021 年 2 月 23 日，纳斯达克指数上涨 3.02%，标普 500 指数上涨 4.50%，道琼斯指数上涨 5.19%。标普 500 行业板块多数上涨，其中，标普 500 能源涨幅最大，为 5.14%，标普 500 金融上涨 1.48%。标普 500 信息技术、标普 500 非必须消费则下跌明显，分别下跌 2.5%、2.62%。

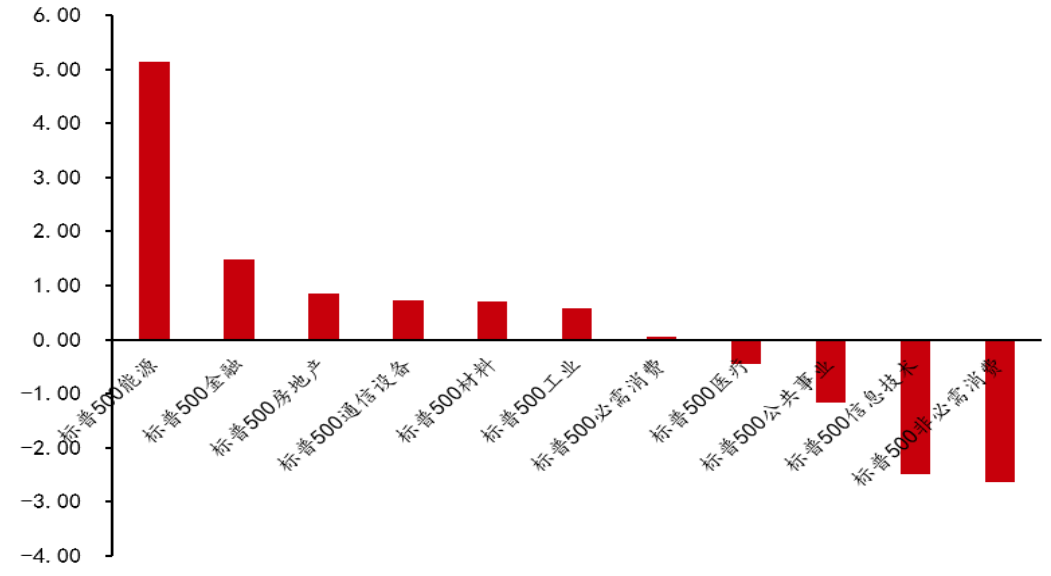
图 1：标普 500 指数、纳斯达克指数和道琼斯工业指数



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

图 2：标普 500 行业指数板块本月表现（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

VIX 恐慌指数呈现小幅下降。2021 年 2 月 23 日，标普 500 恐慌指数 VIX 较收于 23.11，前值 23.45。

图 3：标普 500 恐慌指数 VIX

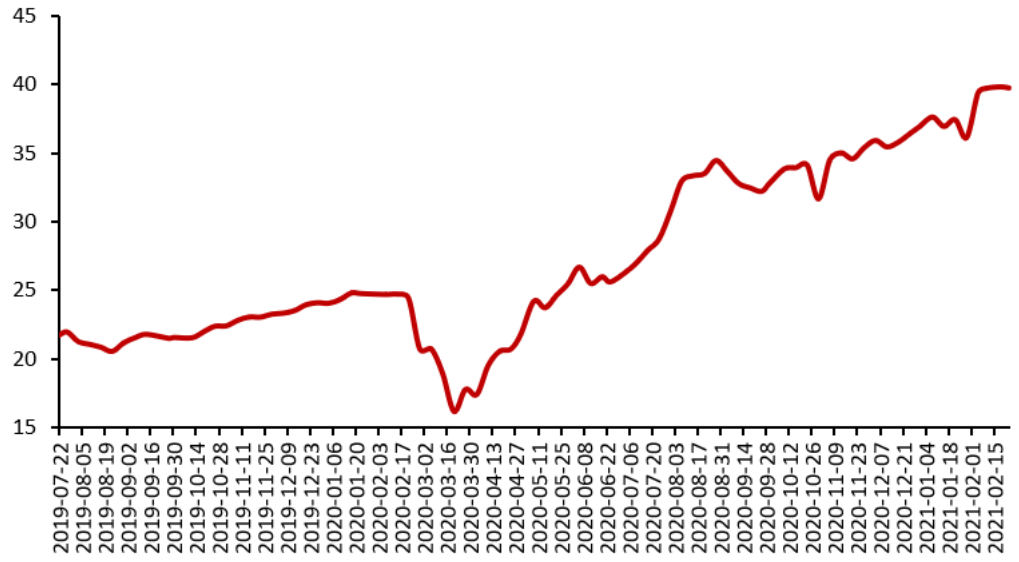


资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

2 月美股小幅上涨，估值持续上升。2021 年 2 月 23 日，标普 500 的 PE 为 39.8，较 2021 年 1 月 29 日的 36.19 有所上升，明显高于近十年的平均值和中位数。

图 4：标普 500 指数 PE



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

1.2.1 美股表现

本月初截至 2021 年 2 月 23 日，标普 500 指数成分股中，涨幅前三的个股是马拉松石油、猫途鹰、推特，涨幅分别为 54.66%、48.69%、44.81%；纳斯达克 100 指数上涨前三的为阿莱技术、MERCADOLIBRE、亨利香恩(HENRY SCHEIN)，分别上涨 38.84%、18.38%、13.76%。

表格 2. 标普 500 月涨幅排名前十的个股

代码	简称	所属行业（I 级）	所属行业（II 级）	月涨跌幅%	年初至今涨跌幅%	市值（亿美元）	P/E(TTM)
MRO.N	马拉松石油	能源	能源 II	54.66	-6.07	67.88	80.49
TRIP.O	猫途鹰	可选消费	零售业	48.69	-21.48	60.01	60.28
TWTR.N	推特	信息技术	软件与服务	44.81	-51.43	35.12	562.62
CCL.N	嘉年华邮轮	可选消费	消费者服务 II	41.72	-2.41	22.16	242.17
FCX.N	自由港麦克莫兰	材料	材料 II	40.65	92.16	45.47	555.39
MGM.N	美高梅国际酒店	可选消费	消费者服务 II	38.62	-18.94	25.64	185.33
RCL.N	ROYAL CARIBBEAN	可选消费	消费者服务 II	38.54	-3.48	20.57	193.45
HFC.N	HOLLYFRONTIER	能源	能源 II	37.14	-14.95	50.99	61.40
WYNN.O	永利度假	可选消费	消费者服务 II	37.12	-7.57	20.96	145.31
PBCT.O	人民联合金融	金融	银行	37.12	14.25	46.76	76.56

资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

表格 3. 纳斯达克 100 月涨幅排名前十的个股

代码	简称	所属行业（I 级）	所属行业（II 级）	月涨跌幅%	年初至今涨跌幅%	市值（亿美元）	P/E(TTM)
BIDU.O	百度	信息技术	软件与服务	37.26	49.19	1,145.29	31.95
WYNN.O	永利度假	可选消费	消费者服务 II	37.12	20.96	145.31	-7.57
EXPE.O	亿客行	可选消费	零售业	28.67	20.61	231.06	-8.55
MAR.O	万豪国际	可选消费	消费者服务 II	28.57	13.36	462.49	-181.71
UAL.O	美联航	工业	运输	26.55	17.02	144.62	-2.08
BKNG.O	BOOKING	可选消费	零售业	21.34	5.93	962.45	69.27
AAL.O	美国航空	工业	运输	20.33	31.01	130.75	-1.49
AMAT.O	应用材料	信息技术	半导体与半导体生产设备	20.13	34.58	1,053.60	27.53
WDC.O	西部数据	信息技术	技术硬件与设备	19.00	21.23	207.72	123.08
ULTA.O	ULTA 美妆	可选消费	零售业	17.26	14.24	184.74	81.40

资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

1.2.2 中概股表现

本月初截至 2021 年 2 月 23 日，纳斯达克中国金龙指数上涨 14.39%。中概股中，月涨幅排名前三的是嘉楠科技、码链新大陆、第九城市，涨幅分别为 289.47%、263.7%、249.74%。

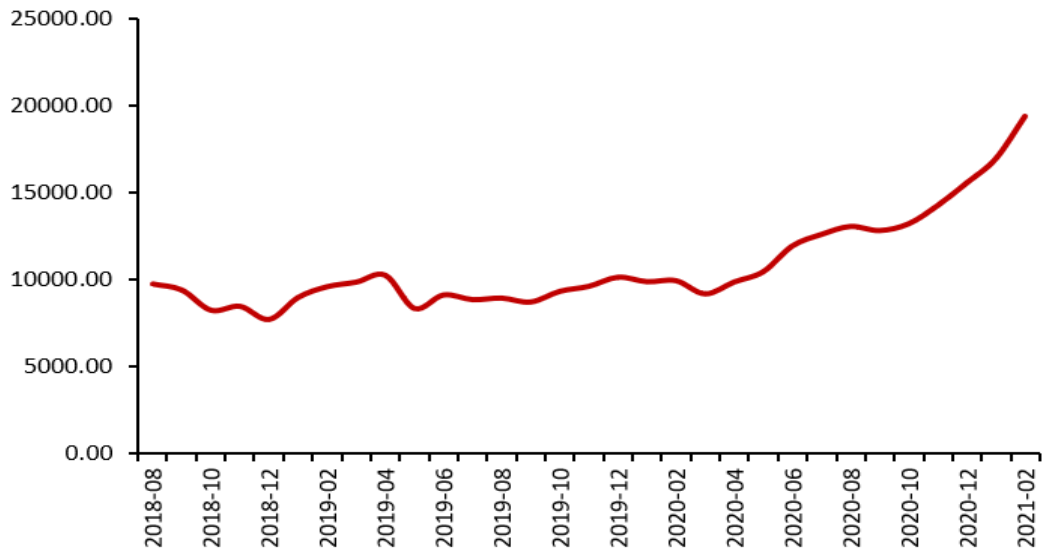
表格 4. 中概股月涨幅排名前十的股票

代码	简称	所属行业（I 级）	所属行业（II 级）	月涨跌幅%	年初至今涨跌幅%	市值（百万美元）	P/E(TTM)
CAN.O	嘉楠科技	信息技术	半导体与半导体生产设备	289.47	199.49	27.83	-20.12
CCNC.O	码链新大陆	工业	商业和专业服务	263.70	297.42	2.25	-20.22
NCTY.O	第九城市	信息技术	软件与服务	249.74	1,419.49	2.02	4.62
AACG.O	ATA CREATIVITY GLOBAL	可选消费	消费者服务 II	239.50	274.79	1.39	-8.60
ZKIN.O	正康国际	工业	资本货物	214.29	248.26	1.78	-215.63
LKCO.O	箩筐技术	信息技术	软件与服务	212.04	182.35	4.08	-10.24
LIZI.O	荔枝	信息技术	软件与服务	205.45	159.79	4.65	-5.94
RETO.O	瑞图生态	工业	资本货物	189.44	283.75	0.59	-3.80
MYT.O	茗韵堂	材料	材料 II	154.87	185.63	0.39	-18.74
TAOP.O	淘屏	信息技术	软件与服务	137.92	198.24	0.62	-6.58

资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

图 5：纳斯达克中国金龙指数



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

1.2.3 公司动态

日期	事件	概要
2 月 8 日	阿斯利康：阿斯利康新冠病毒疫苗在日本、韩国相继投放	阿斯利康获得在日本、韩国投放许可。韩国将于 2 月 24 日开始发放相关疫苗。
2 月 10 日	理想：理想汽车交付速度快速增长	截至 2 月 10 日，理想汽车累计交付量突破 40000 辆。
2 月 18 日	百度：与吉利达成合作协议	2 月 18 日，百度董事长李彦宏在百度 2020 财年第四季度财报电话会议上透露，百度与吉利的合资造车项目进展顺利，目前已经确定了合资品牌的 CEO 人选。
2 月 23 日	爱派克斯：德迅收购爱派克斯	全球货运代理公司德迅宣布收购爱派克斯（Apex）国际物流。收购后德迅空运货量将超过 DHL。
2 月 24 日	台积电：将子公司股份出售寻求单独上市	台积电宣布将一家子公司的股份出售给 FIDELTY 等公司，并帮助该子公司上市。

1.3 经济观察

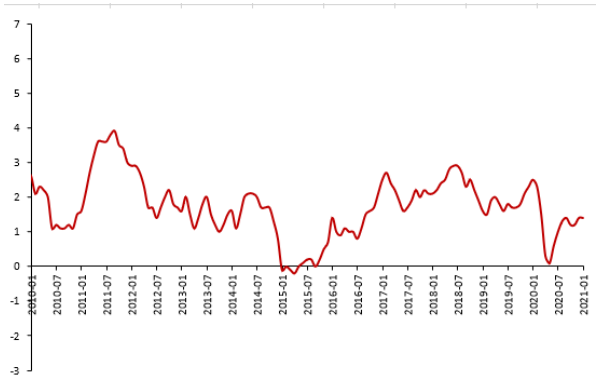
1.3.1 央行动向

- **澳大利亚央行：**维持基准利率在 0.1%不变；
- **印尼央行：**下调 7 天逆回购利率至 3.5%；
- **新西兰央行：**维持基准利率在 0.25%不变；
- **俄罗斯央行：**维持基准利率在 4.25%不变；
- **瑞典央行：**维持基准利率在 0%不变；
- **印度央行：**维持基准利率在 4%不变；
- **英国央行：**维持基准利率在 0.1%不变；
- **智利央行：**维持基准利率在 0.5%不变；

1.3.2 经济指标

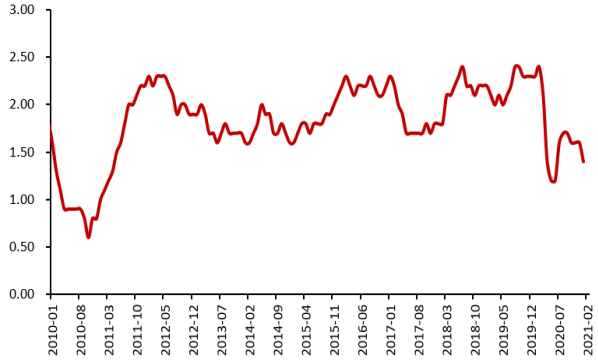
- **2 月公布的美国 1 月通货膨胀呈现平稳态势。**2 月公布的美国 1 月未季调 CPI 年率为 1.4%，与前置持平%；美国 1 月未季调核心 CPI 年率为 1.4%，前置 1.4%。
- **2 月美国 Markit 制造业 PMI 环比下降，服务业 PMI 环比上升。**美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 58.5，低于前值 59.2；美国 2 月 Markit 服务业 PMI 初值为 58.9，高于前值 58.3。
- **另一方面，现阶段美国的就业数据回暖。**根据今年 2 月美国劳工部公布的 1 月非农报告，1 月季调后非农就业人口新增 49000 人，高于前值-227000 人；1 月失业率 6.3%，低于前值的 6.7%。

图 6： 美国:CPI:当月同比（%）



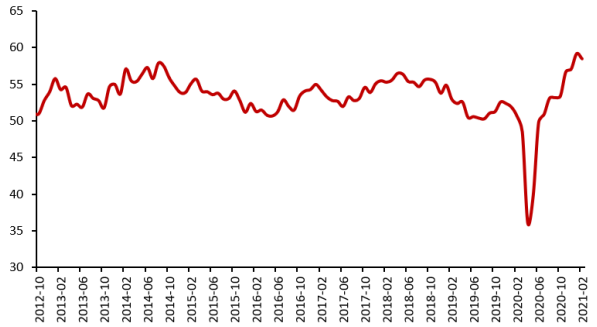
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 7： 美国:核心 CPI:当月同比（%）



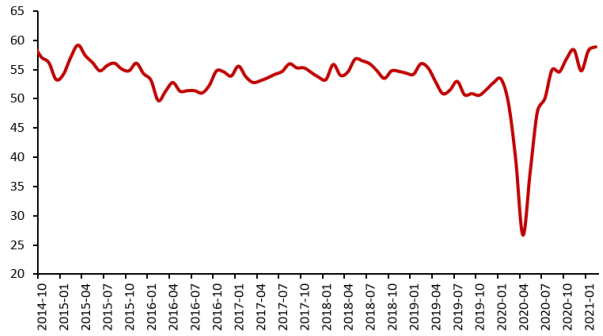
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 美国:Markit 制造业 PMI:季调



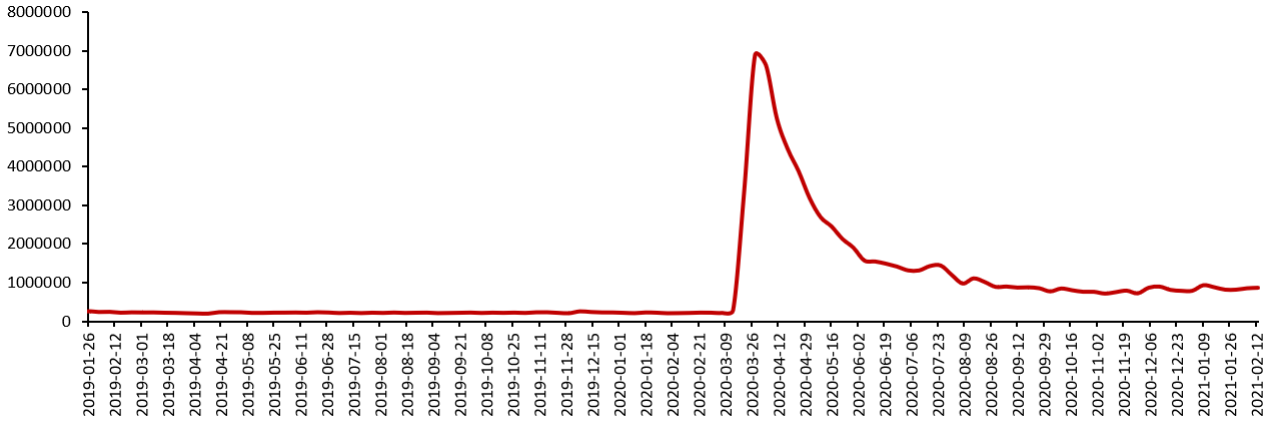
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 美国:Markit 服务业 PMI:商务活动:季调



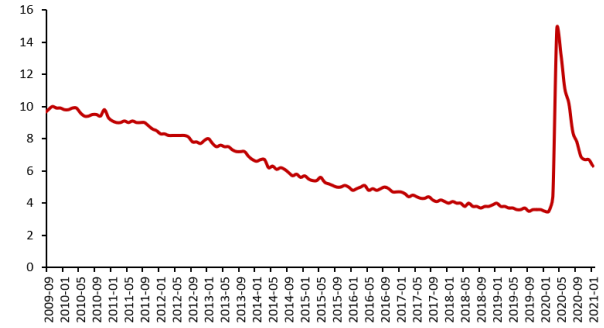
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 美国当周初次申请失业金人数：季调（人）



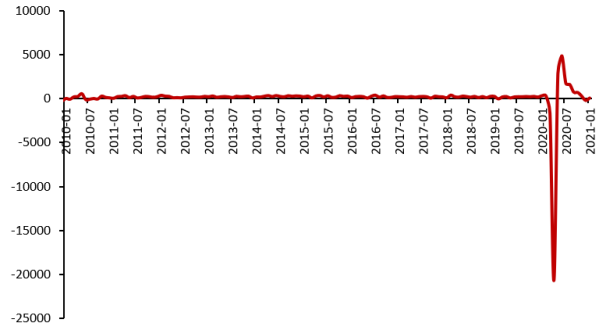
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 11： 美国失业率（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

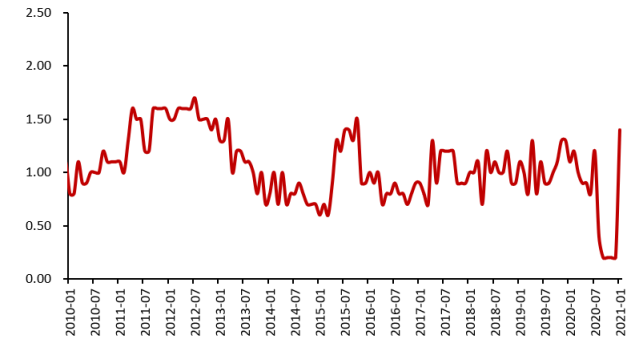
图 12： 美国:新增非农就业人数（千人）



资料来源：Wind，川财证券研究所

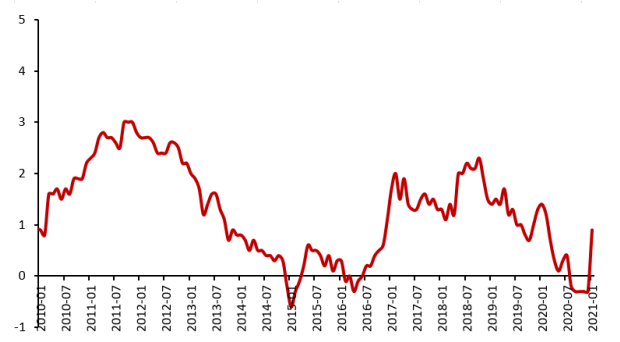
- **2 月公布的欧元区 1 月核心 CPI 继续上升，调和 CPI 出现反弹。**欧元区 1 月份 CPI 终值同比上升 1.4%，前月为同比上升 0.2%。欧元区 1 月份核心 CPI 同比下降 0.9%；前月为同比下降 0.3%。
- **欧元区 2 月制造业 PMI 上升，服务业 PMI 下滑。**欧元区 2 月制造业 PMI 从 1 月份的 54.8 上涨至 57.7,服务业 PMI 从 1 月的 45.4 降低至 2 月的 44.7，呈现下滑趋势。法国方面，2 月制造业 PMI 上升至 55，前值为 51.6，2 月服务业 PMI 从 47.3 降低至 43.6。德国 2 月制造业 PMI 回升至 60.6，前值 57.1，服务业 PMI 降低至 45.9，低于前值 46.7。

图 13： 欧元区核心 HICP(核心 CPI):当月同比(%)



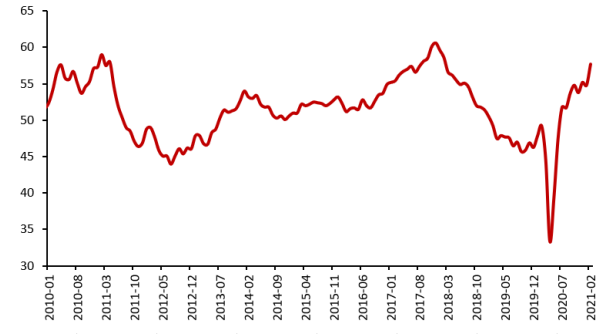
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 14： 欧元区:HICP(调和 CPI):当月同比（%）



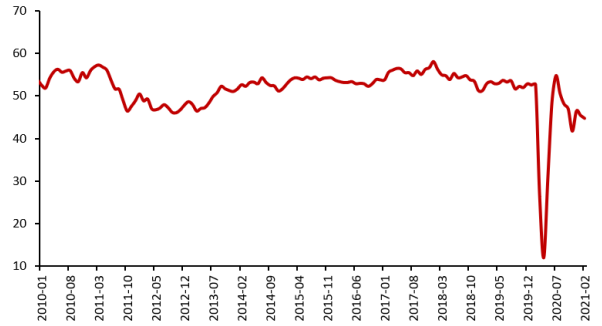
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 15： 欧元区:制造业 PMI



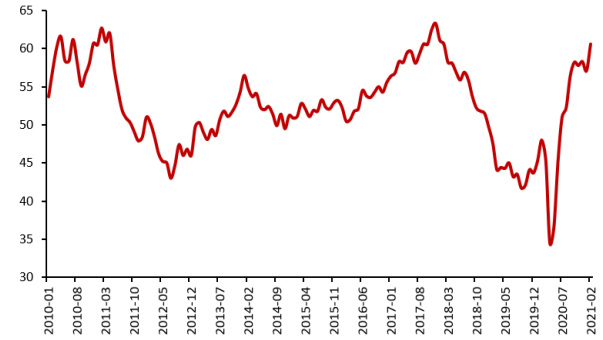
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 16： 欧元区:服务业 PMI



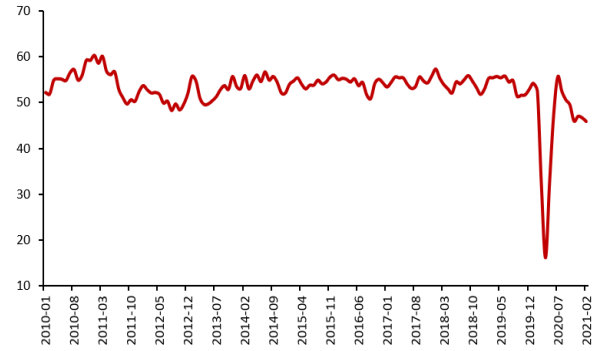
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 17： 德国:制造业 PMI



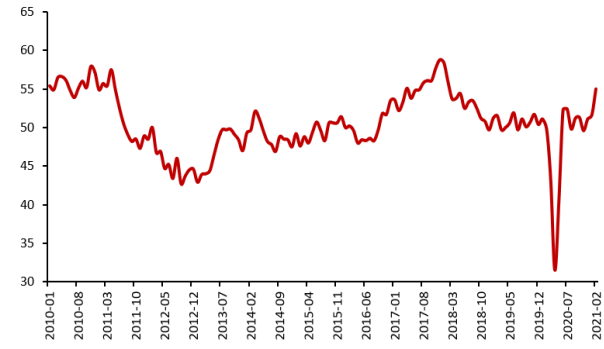
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 18： 德国:服务业 PMI



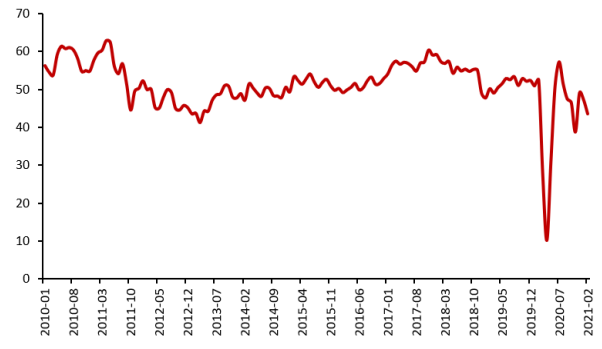
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 19： 法国:制造业 PMI



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 20： 法国:服务业 PMI

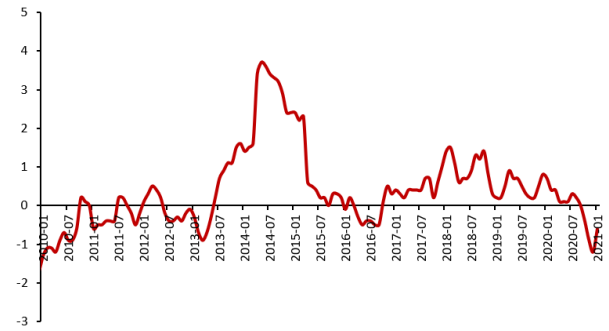


资料来源：Wind，川财证券研究所

- **2 月公布的 1 月的日本核心 CPI 持续下降。**日本 1 月全国 CPI 年率实际值-0.6%，前值为-1.2%。日本 1 月全国核心 CPI 年率为-0.6%。
- **2 月公布的 1 月的日本制造业 PMI 和服务业 PMI 双双上升。**日本 1 月制造

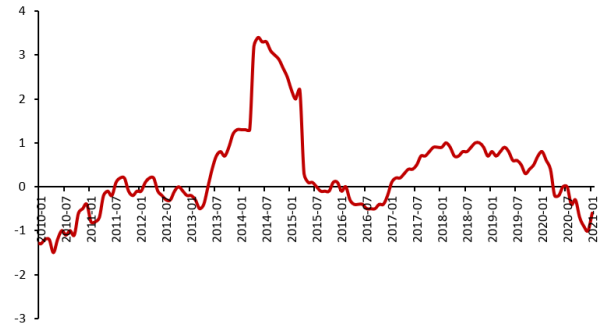
业采购经理人指数（PMI）终值从上月的 50 点下降至 49.8 点。日本 1 月服务业 PMI 为 46.1，低于前值 47.7。

图 21：日本:CPI：当月同比（%）



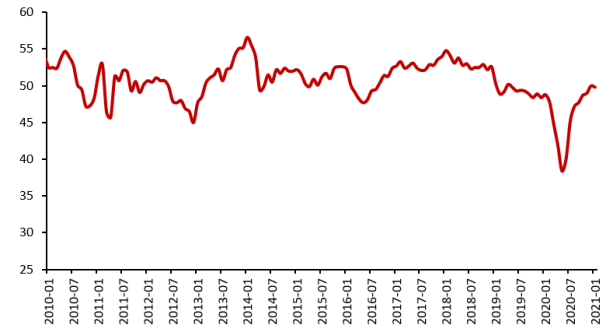
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 22：日本:核心 CPI：当月同比（%）



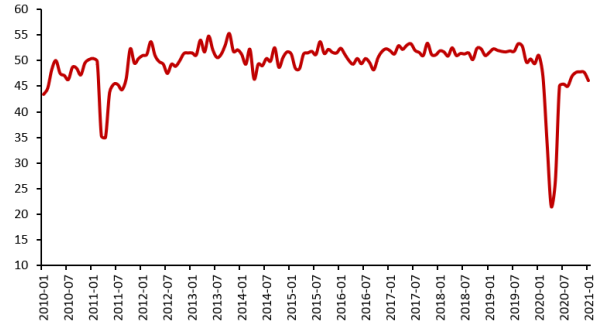
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 23：日本:制造业 PMI



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 24：日本:服务业 PMI



资料来源：Wind，川财证券研究所

1.4 政策跟踪：

日期	主题	概要
2 月 9 日	韩国央行：划清数字货币与加密资产之间界限	韩国央行(BOK)在新报告中表示，希望划清央行数字货币和加密资产之间界限，并希望政府对下月颁布的关键加密法进行调整。
2 月 22 日	英国央行副行长布罗德班特：或将持续量化宽松	英国央行副行长布罗德班特：对于是否有理由在银行利率达到 1.5%之前开始取消量化宽松购债计划，完全持开放态度。

2 月 23 日	美国财政耶伦：提醒投资者注意比特币的投资风险	珍妮特·耶伦对比特币发表评论称，比特币经常被用于非法融资，效率低下。

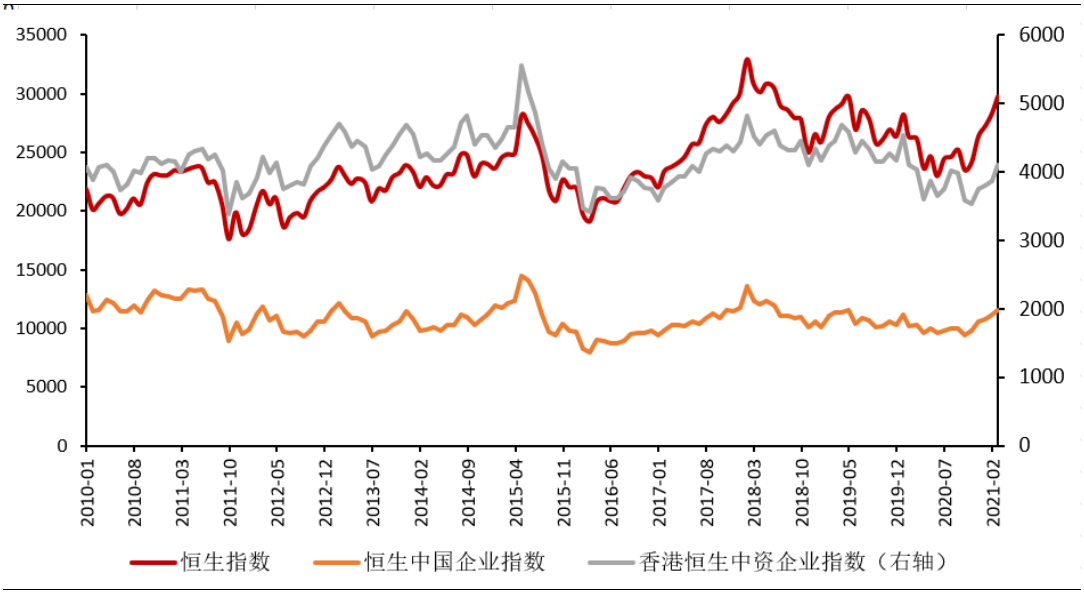
二、A+H 港股市场

2.1 港股市场表现：

2.1.1 港股市场近一个月走势

本月初截至 2021 年 2 月 23 日，恒生中国企业指数累计上涨 6.25%，收于 11909.63 点；恒生指数累计上涨 8.3%，收于 30632.64 点；恒生香港中资企业指数累计上涨 9.08%，收于 4226.34 点。恒生行业大部分板块上涨，涨幅最大的是恒生原材料业，上涨幅度为 29.51%。

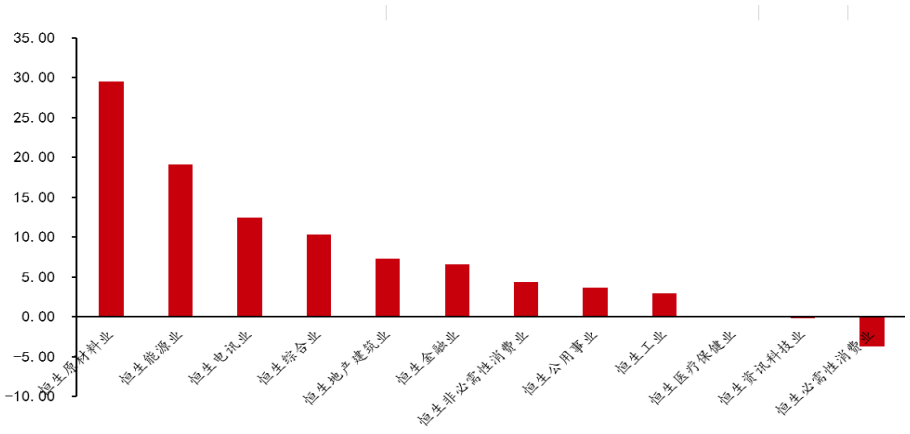
图 25：恒生指数、恒生中国企业和恒生香港中资企业指数



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

图 26：恒生综合行业指数板块月涨跌幅（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

2.2 A+H 股表现

2.2.1 A+H 股近一个月表现

A+H 股相关标的中，A 股标的本月涨跌幅靠前的是江西铜业、紫金矿业、中国铝业，分别为 50.16%、36.46%、32.81%；H 股标的涨跌幅居前的是江西铜业股份、中国铝业与紫金矿业，分别上涨 55%、50%、41.91%。

表格 5. A+H 股月涨跌幅排名前十的股票（以 A 股月涨跌幅排名）

A 股代码	A 股简称	H 股代码	A 股月涨跌幅%	A 股年初至今涨跌幅%	所属行业	总市值（亿人民币）	A 股流通市值（亿人民币）	A 股 PE（TTM）
600362.SH	江西铜业	0358.HK	50.16	41.80	材料	816.50	587.09	50.66
601899.SH	紫金矿业	2899.HK	36.46	41.01	材料	3,181.1	2,572.8	57.04
601600.SH	中国铝业	2600.HK	32.81	17.08	材料	672.20	555.85	146.33
601808.SH	中海油服	2883.HK	30.82	49.57	能源	699.78	565.45	35.91
601601.SH	中国太保	2601.HK	23.96	11.98	金融	3,826.9	2,943.3	16.90
603993.SH	洛阳钼业	3993.HK	20.79	17.12	材料	1,509.8	1,293.1	71.14
601111.SH	中国国航	0753.HK	15.97	11.48	工业	1,099.1	831.84	-11.59
600028.SH	中国石化	0386.HK	15.44	13.15	能源	5,299.3	4,357.4	14.60
601898.SH	中煤能源	1898.HK	15.38	4.49	能源	523.11	425.57	15.34
000898.SZ	鞍钢股份	0347.HK	13.94	7.57	材料	303.63	259.68	22.13

资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

表格 6. A+H 股月涨跌幅排名前十的股票（以 H 股月涨跌幅排名）

H 股代码	H 股简称	A 股代码	H 股月涨跌幅%	H 股年初至今涨跌幅%	恒生行业	总市值（亿人民币）	H 股流通市值（亿人民币）	H 股 PE（TTM）
0358.HK	江西铜业股份	600362.	55.00	62.89	材料	816.50	214.10	31.69
2600.HK	中国铝业	601600.	50.00	29.20	材料	672.20	72.94	194.50
2899.HK	紫金矿业	601899.	44.21	41.91	材料	3,181.18	714.82	47.67
3993.HK	洛阳钼业	603993.	34.90	30.63	材料	1,509.82	239.97	56.45
1055.HK	中国南方航空	600029.	32.33	24.03	工业	902.77	116.43	-8.67
0753.HK	中国国航	601111.	30.43	15.25	工业	1,099.15	135.61	-8.58
1898.HK	中煤能源	601898.	26.67	22.32	能源	523.11	59.67	7.50
0857.HK	中国石油股份	601857.	19.57	17.08	能源	7,553.90	584.69	24.43
0386.HK	中国石油化工	600028.	19.41	27.67	能源	5,299.37	1,130.25	138.63
2601.HK	中国太保	601601.	19.00	25.86	金融	3,826.90	1,060.16	13.19

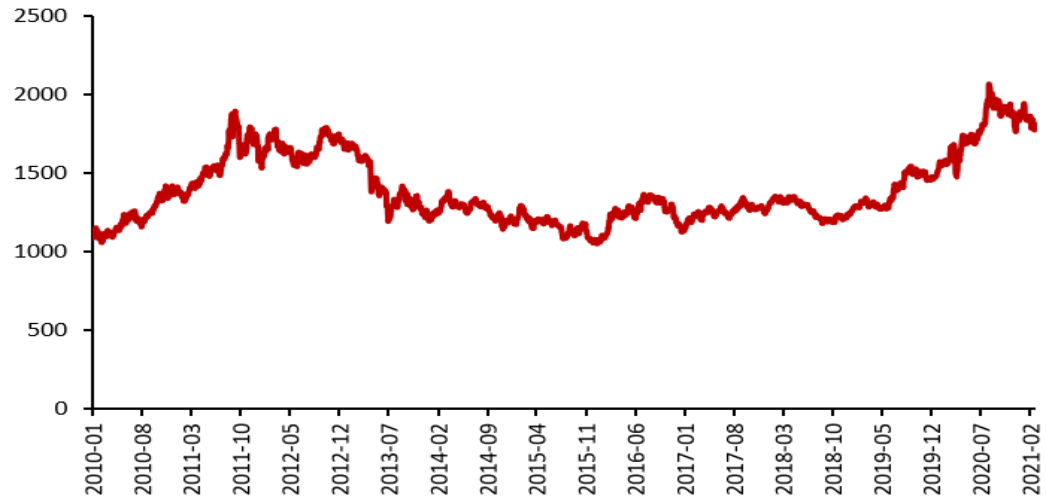
资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

三、避险资产

目前为止，本月伦敦金最高点为 1871.81 美元/盎司，本月伦敦金最低跌至 1760.4 美元/盎司。2 月 23 日，伦敦金回升至 1799.65 美元/盎司附近。

图 27：伦敦金走势（美元/盎司）



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

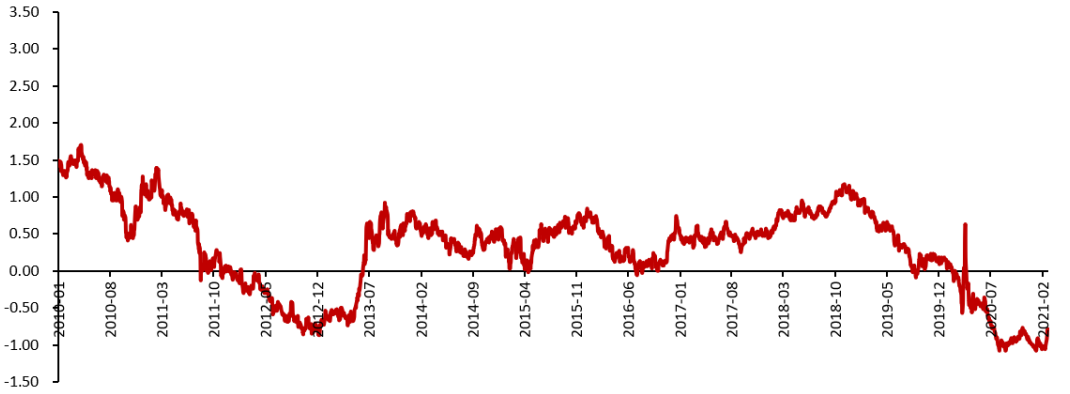
图 28：10 年期美债收益率（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

图 29：美国十年期通胀指数国债收益率（%）



资料来源：Wind，川财证券研究所

注：数据截止至 2021 年 2 月 23 日。

风险提示

美联储政策超预期；经济增长不及预期；全球地缘政治风险的上升；全球范围黑天鹅事件。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399