

大类资产配置周报(2021.2.21)

全球资本市场波动加大

春节期间服务业消费表现强劲。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 月 CPI 同比下降 0.3%，PPI 同比上涨 0.3%；新增信贷 3.58 万亿元，新增社融 5.17 万亿元，社融同比增长 13%。
- **要闻：**春节期间全国批发零售业销售收入同比增长 27.9%，餐饮服务销售收入增长 358.4%，已恢复至疫情前常态水平，全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 9841.6 万人次，比 2019 年同期下降 76.8%，比 2020 年同期下降 34.8%；国家领导人在中国-中东欧国家领导人峰会发表主旨讲话；央行发布《2020 年第四季度中国货币政策执行报告》。

资产表现回顾

- **股票大宗齐上涨。**本周沪深 300 指数上涨 5.39%，沪深 300 股指期货上涨 8%；焦煤期货本周上涨 3.27%，铁矿石主力合约本周上涨 13.65%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.71%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.26%；十年国债收益率上行 8BP 至 3.26%，活跃十年国债期货本周下跌-1.03%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**剔除海外部分地区极寒天气对能源价格的冲击影响，我们认为全球经济基本面没有发生大的变化：2021 年经济增速大幅反弹依然可期，宽松的货币政策环境在年内将持续，以美国为代表的发达国家和地区财政刺激政策大概率落地，经济复苏不仅有助于推升全球通胀水平，同时有助于拉动我国出口增长。在复苏的经济周期背景下，风险资产更加受益。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。

本期观点（2021.2.21）

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

《被寄予诸多乐观预期的 2021 年：大类资产配置周报》2021.1.3

《人民币资产仍将保持国际比较优势：大类资产配置周报》2021.1.10

《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

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

春节前后风险偏好再提升 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：关注业绩回升对估值的影响 8

债券：供给收缩，资金收紧 9

大宗商品：受到国际价格影响 10

货币类：2.5%可能成为货基波动中枢 11

外汇：美元指数仍在 90 上方 11

港股：南下资金依旧强势 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

本期观点（2021.2.21）.....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（2021.2.21）.....14

一周概览

春节前后风险偏好再提升

股票大宗齐上涨。本周沪深 300 指数上涨 5.39%，沪深 300 股指期货上涨 8%；焦煤期货本周上涨 3.27%，铁矿石主力合约本周上涨 13.65%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.71%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.26%；十年国债收益率上行 8BP 至 3.26%，活跃十年国债期货本周下跌-1.03%。

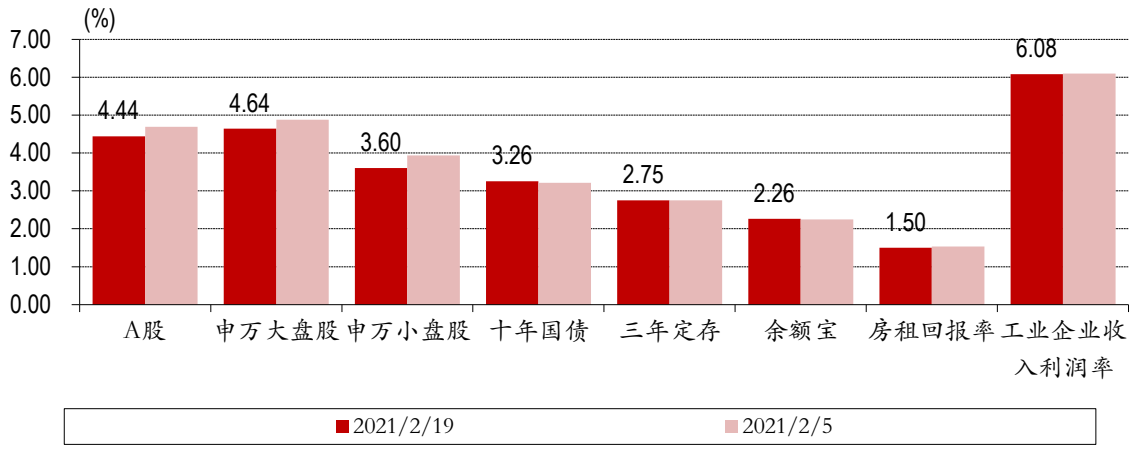
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	**债券**
沪深 300 +5.39% 沪深 300 期货 +8%	10 年国债到期收益率 3.26%/本周变动 +8BP 活跃 10 年国债期货-1.03%
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 +13.65% 焦煤期货 +3.27%	余额宝 2.26%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 3.71%/本周变动 -5BP
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

央行节后回笼资金。春节前后 A 股普涨，小盘股估值上涨幅度明显超过大盘股。春节前后央行加大了公开市场资金调节力度，特别是节后加大了净回笼，但资金拆借利率依然下行，周五 R007 利率收于 2.06%，GC007 利率收于 2.39%。春节前后十年国债收益率上升 8BP，收于 3.26%。1 月通胀和金融数据出炉，节后的经济数据主要是月底的 2 月 PMI，整体来看 CPI 增速走低，PPI 增速继续上行，经济恢复趋势较好，从春节期间数据与历史比较看，服务业消费恢复情况较好，由于受到就地过年政策影响，交通运输数据较 2020 年也出现明显下降，预计 1-2 月生产数据将明显受到提振。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

风险资产上涨，十年美债收益率上行。股市方面，春节前后 A 股指数大幅上行，领涨的指数是中小板指（6.29%），涨幅靠后的指数是创业板指（2.88%）；港股方面恒生指数上涨 4.63%，恒生国企指数上涨 4.72%，AH 溢价指数下行-0.91 收于 135.11；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.51%，纳斯达克上涨 0.13%。债市方面，春节前后国内债市涨多跌少，中债总财富指数本周上涨 0.01%，中债国债指数下跌-0.01%，金融债指数上涨 0.03%，信用债指数上涨 0.09%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 15 BP，周五收于 1.34%。万得货币基金指数本周上涨 0.09%，余额宝 7 天年化收益率下行-1 BP，周五收于 2.26%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.85%，收于 59.04 美元/桶；COMEX 黄金下跌-1.65%，收于 1783.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 6.25%，LME 铜上涨 13%，LME 铝上涨 5.98%；CBOT 大豆上涨 0.84%。美元指数下跌-0.72%收于 90.34。VIX 指数上行至 22.05。由于全球投资者风险偏好上升，十年美债收益率大幅上行，推升了资本市场的价格波动。

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	*2021/2/8* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2021/2/19* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,696.17	5.72	0.38	6.12	6.42
	399001.SZ	深证成指	15,823.11	5.44	1.25	6.75	9.35
	399005.SZ	中小板指	10,684.73	6.29	0.60	6.93	11.94
	399006.SZ	创业板指	3,285.53	2.88	2.07	5.01	10.76
	881001.WI	万得全 A	5,756.86	6.09	0.18	6.28	6.17
	000300.SH	沪深 300	5,778.84	5.39	2.46	7.98	10.89
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	202.60	0.01	(0.03)	0.00	0.23
	CBA00603.C	中债国债	195.19	(0.01)	(0.13)	(0.10)	(0.00)
	CBA01203.C	中债金融债	201.81	0.03	(0.12)	(0.07)	(0.20)
	CBA02703.C	中债信用债	189.63	0.09	0.05	0.17	0.34
	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	1,588.30	0.09	0.05	0.14	0.33
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	59.04	3.85	9.33	13.10	21.68
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,783.10	(1.65)	(1.90)	(3.63)	(5.91)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,524.00	6.25	0.35	5.95	5.06
	CA.LME	LME 铜	8,941.00	13.00	1.62	13.81	15.13
	AH.LME	LME 铝	2,136.00	5.98	2.10	8.02	7.91
	S.CBT	CBOT 大豆	1,378.25	0.84	(0.18)	0.60	5.13
货币	-	余额宝	2.26	-1 BP	0 BP	-3 BP	-7 BP
	-	银行理财 3M	3.71	-1 BP	-4 BP	-5 BP	-7 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	90.34	(0.72)	0.50	(0.22)	0.42
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.46	0.36	(0.31)	0.06	1.26
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.82	(0.88)	0.86	(0.01)	2.67
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.12	0.37	0.57	0.94	3.50
港股	HSI.HI	恒生指数	30,644.73	4.63	3.55	8.35	12.54
	HSCEI.HI	恒生国企	12,106.77	4.72	3.15	8.01	12.74
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	135.11	(0.91)	(2.05)	(2.96)	(4.65)
美国	SPX.GI	标普 500	3,906.71	0.51	4.65	5.18	4.01
	IXIC.GI	NASDAQ	13,874.46	0.13	6.01	6.15	7.65
	UST10Y.GBM	十年美债	1.34	15 BP	8 BP	23 BP	41 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.05	5.65	(36.93)	(33.36)	(3.08)
	CRBFD.RB	CRB 食品	390.63	4.35	1.77	6.20	7.89

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 1 月 CPI 同比下降 0.3%，预期下降 0.1%，前值增 0.2%，其中猪肉价格同比下降 3.9%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点；1 月 CPI 环比上涨 1%，前值上涨 0.7%。1 月 PPI 同比上涨 0.3%，预期上涨 0.3%，前值下降 0.4%。
- 中国 1 月金融数据出炉，房贷、企业中长贷强劲增长，人民币贷款投放创新高，新增社融超预期。数据显示，1 月人民币贷款增加 3.58 万亿元，同比多增 2252 亿元；M2 同比增长 9.4%，预期 10.2%，前值 10.1%；社会融资规模增量为 5.17 万亿元，预期 4.47 万亿元，前值 1.72 万亿元；月末社会融资规模存量为 289.74 万亿元，同比增长 13%。
- 中央全面深化改革委员会第十八次会议强调，加快攻克重要领域“卡脖子”技术，有效突破产业瓶颈，牢牢把握创新发展主动权。要围绕扩大内需深化改革，加快培育完整内需体系，健全区域协调发展体制机制、城乡融合发展体制机制，加快推进以人为核心的新型城镇化，深化土地制度、户籍制度改革，建立健全巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接机制，健全再分配调节机制，扎实推动共同富裕。完善重要民生商品价格调控机制，全面加强药品监管能力建设。
- 国务院常务会议听取 2020 年全国两会建议提案办理情况汇报，要求汇聚众智促进做好政府工作推动经济社会持续健康发展。会议指出，要把办理建议提案作为政府工作重要内容，融入政府决策和政策落实中，确保全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。
- 财政部、税务总局等近日联合印发文件，在中关村国家自主创新示范区开展公司型创投企业所得税优惠政策试点和技术转让所得税优惠政策试点。对中关村内符合条件的公司型创业投资企业，转让持有 3 年以上股权所得，超过年度股权转让所得总额 50%的，按个人股东持股比例减半征收企业所得税；转让持有 5 年以上股权所得，超过年度股权转让所得总额 50%的，按个人股东持股比例免征企业所得税。
- 税务总局增值税发票数据显示，春节期间全国居民消费市场持续活跃，全国批发零售业销售收入同比增长 27.9%；餐饮服务销售收入增长 358.4%，已恢复至疫情前常态水平，比 2019 年春节增长 5.4%。
- 国家电影局数据显示，牛年春节档全国电影票房达 78.22 亿元，继 2019 年 59.05 亿元后，再次刷新春节档全国电影票房纪录，增长 32.47%，同时创造全球单一市场单日票房、全球单一市场周末票房等多项世界纪录。
- 春节假期全国铁路、公路、水路、民航共发送旅客 9841.6 万人次，比 2019 年同期下降 76.8%，比 2020 年同期下降 34.8%。其中，铁路累计发送旅客 2405.7 万人次，比 2019 年同期下降 60.2%，比 2020 年同期上升 3.6%；公路累计发送旅客 6785 万人次，比 2019 年同期下降 79.9%，比 2020 年同期下降 43.2%。
- 国家卫健委答复“东北地区率先全面放开生育限制”建议称，东北地区可以立足本地实际进行探索，组织专家进行研究，深入研判全面放开生育限制对当地经济增长、社会和谐稳定、资源环境战略、基本公共服务等方面的影响。
- 目前全国省级经营性国有资产集中统一监管比例已超过 91%。各地普遍制定了监管权责清单并持续动态完善，全部出台了违规经营投资责任追究制度。此外，贵州、青海等地制定实施国资监管工作提示函、国资监管通报工作规则等机制，北京、山西等地积极推进国资监管数字化、智能化。
- 中国首次火星探测任务天问一号探测器实施近火捕获制动，环绕器 3000N 轨控发动机点火工作约 15 分钟，探测器顺利进入近火点高度约 400 千米，周期约 10 个地球日，倾角约 10°的大椭圆环火轨道，成为我国第一颗人造火星卫星。
- 商务部再度发力促进汽车消费。《商务领域促进汽车消费工作指引》提出，扩大新车消费，优化汽车限购政策；各地不出台新的汽车限购规定，稳定城市汽车消费。鼓励限购地区号牌指标数量配置向新能源汽车倾斜，对无车家庭购置首辆新能源家用汽车给予支持，研究不限购具体措施；推动公共领域车辆电动化，巩固新能源汽车市场增长势头。发展二手车消费，全面取消二手车限迁政策。

- 国家领导人在中国-中东欧国家领导人峰会发表主旨讲话时表示，中方计划今后 5 年从中东欧国家进口累计价值 1700 亿美元以上的商品，扩大自中东欧国家进口商品，争取实现未来 5 年中国从中东欧国家的农产品进口额翻番，双方农业贸易额增长 50%。中国-中东欧国家领导人峰会成果清单公布，达成《中国-匈牙利共建"一带一路"优先合作项目清单》等政府间合作文件 35 项，达成《中国进出口银行与匈牙利财政部关于匈塞铁路匈牙利肖罗克莎尔—克莱比奥段项目贷款协议》等商业合作文件 53 项。
- 央行发布《2020 年第四季度中国货币政策执行报告》称，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，坚持稳字当头，不急转弯，把握好政策时度效，处理好恢复经济和防范风险关系，保持好正常货币政策空间可持续性。要引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率波动。判断短期利率走势要看政策利率是否发生变化，主要是央行公开市场 7 天期逆回购操作利率是否变化，而不应过度关注公开市场操作数量。
- 国务院反垄断委员会发布平台经济领域的反垄断指南。指南明确，平台经济领域垄断协议是指经营者排除、限制竞争的协议、决定或者其他协同行为；反垄断执法机构鼓励参与横向垄断协议的平台经济领域经营者主动报告横向垄断协议有关情况并提供重要证据，同时停止涉嫌违法行为并配合调查；对符合宽大适用条件的经营者，反垄断执法机构可以减轻或者免除处罚。

大类资产表现

A 股：关注业绩回升对估值的影响

一季报业绩预期将明显影响市场估值切换。春节前后市场指数普涨，领涨的指数包括中证 1000（7.98%）、中证 500（7.43%）、上证 380（7%），涨幅靠后的指数包括创业板指（2.88%）、上证 50（4.52%）、中证 100（4.86%）。行业方面涨幅分化较大，领涨的行业有有色金属（20.34%）、煤炭（15.02%）、农林牧渔（12.34%），涨幅靠后的行业有银行（0.94%）、家电（1.63%）、医药（3.15%）。由于 2020 年一季报是大多数上市公司的业绩低点，因此被动抬升了 A 股的估值，预计随着一季报业绩披露，A 股的估值将恢复到正常水平，届时或较当前的水平明显回落。

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（%）	
中证 1000	7.98	有色金属	20.34	小金属指数	18.18
中证 500	7.43	煤炭	15.02	稀土永磁指数	13.47
上证 380	7.00	农林牧渔	12.34	新疆区域振兴指数	12.90
中证 100	4.86	医药	3.15	生物疫苗指数	5.82
上证 50	4.52	家电	1.63	白马股指数	4.86
创业板指	2.88	银行	0.94	次新股指数	2.67

资料来源：万得，中银证券

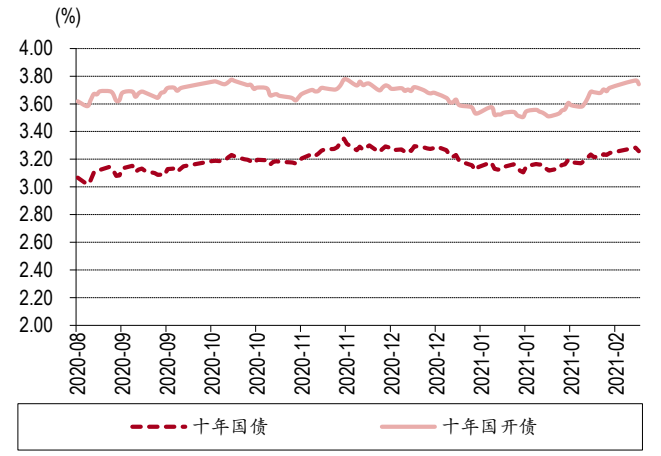
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 信息安全|记者 7 日从工业和信息化部获悉，工业和信息化部正在起草《移动互联网应用程序个人信息保护管理暂行规定》，明确知情同意和最小必要两项个人信息保护基本原则，为 App 个人信息保护明确底线、划出红线。
- 集装箱|近日，业内人士称，无论是海运集装箱，还是铁路用集装箱，都出现了一箱难求的局面。
- 汽车产业|多家汽车企业日前发布了 2021 年 1 月销售数据。数据显示，大部分车企 1 月份销售呈现增长态势，一些企业销售增长超过 30%。中国汽车工业协会预计，2021 年 1 月汽车行业销量将完成 254 万辆，同比增长 31.9%。
- 医疗装备|9 日，工信部发布《医疗装备产业发展规划（2021-2025 年）》（征求意见稿），提出到 2025 年，关键零部件及材料取得重大突破，高端医疗装备安全可靠，产品性能和质量达到国际水平，6 至 8 家企业进入全球医疗器械行业 50 强。
- 5G 手机 | 中国信通院 9 日发布数据显示，1 月国内市场 5G 手机出货量 2727.8 万部，创出月度新高。记者了解到，2021 年，中国 5G 投资将继续增长，5G 网络更加完善，同时 5G 手机售价大幅降低，以上因素将带动 5G 消费井喷。
- 有色金属|春节期间，工业金属期货持续上涨，铜价创 8 年多新高，锡价创近 8 年新高，镍、铝、铅等均不断上行。
- 工业互联网|为深入实施工业互联网创新发展战略，工业和信息化部印发《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》，提出到 2023 年要实现工业互联网新型基础设施建设量质并进，新模式、新业态大范围推广，产业综合实力显著提升。
- 智能制造 | 记者昨日从工业和信息化部获悉，工信部在 2020 年开展的智能制造进园区活动取得了积极成效，今年将面向更多行业和地区的园区企业，在全国范围内加快“智能制造进园区”步伐，促进各地制造业进入智能时代。
- 快递|快递行业迎来牛年“开门红”。2 月 18 日，国家邮政局快递大数据平台监测显示，春节期间，全国邮政快递业累计揽收和投递快递包裹 6.6 亿件，同比增长 260%。

债券：供给收缩，资金收紧

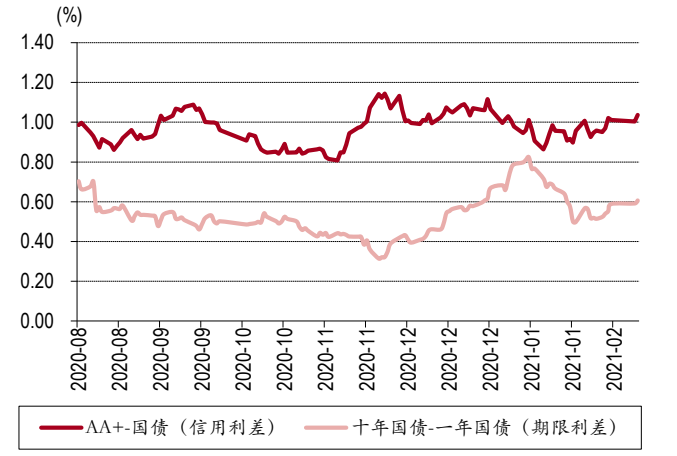
债市收益率波动受到供求两方面影响，需要平衡政府债券发行缩量和较高利率水平下企业债发行缩量和央行的流动性管理。十年期国债收益率周五收于 3.26%，本周上行 4BP，十年国开债收益率周五收于 3.74%，较上周五上行 6BP。本周期限利差上行 8BP 至 0.61，信用利差上行 11BP 至 0.84。

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

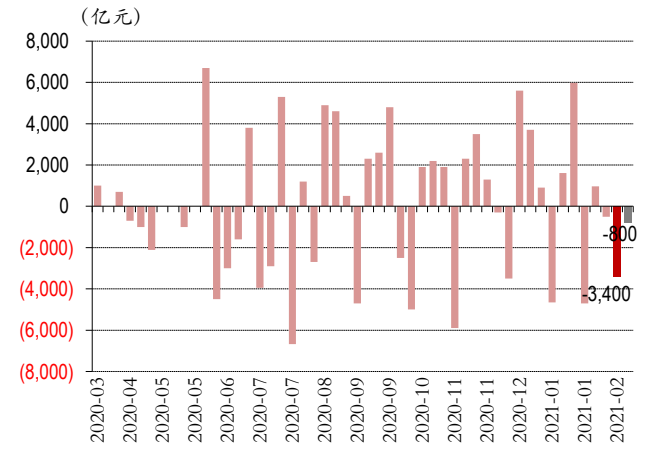
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

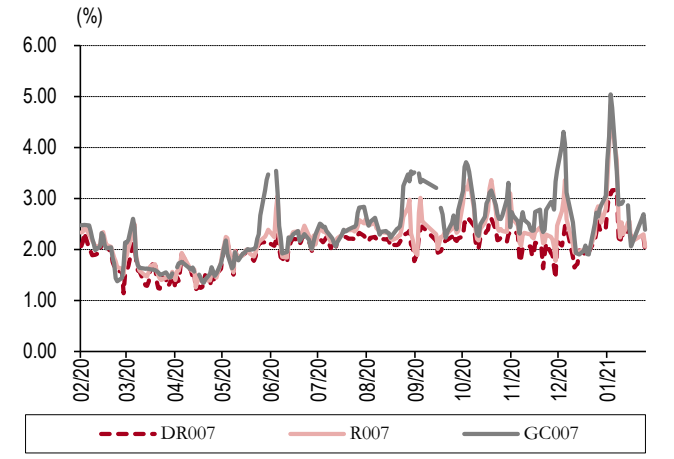
资金平稳过年。春节之后央行在公开市场开始净回笼资金，但整体货币拆借环境依然较宽松，周五 R007 利率收于 2.06%，交易所资金 GC007 利率收于 2.39%。考虑到春节之后企业复工的现金需求、两会前后资金面需要平稳、3 月税收等影响因素，预计一季度央行仍将维持货币拆借资金利率平稳波动。

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）

- 交易商协会推出首批“碳中和”债试点，三峡集团、华能国际、国家电投等 6 家企业参与发行，发行金额合计 64 亿元，为全球范围内首次以“碳中和”命名的贴标绿色债券产品。
- 反应债市通胀预期的美国 10 年期盈亏平衡通胀率升至 2014 年以来最高水平。名义 10 年期美国国债与 10 年期通胀保值国债利差一度走阔至 2.21%，超过 2018 年时 2.2078%的高点，该利差代表着投资者达到盈亏平衡所需的消费者价格指数平均增长率。
- 牛年首次 LPR 出炉：1 年期报 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%。至此，LPR 已连续 10 个月不变。

大宗商品：受到国际价格影响

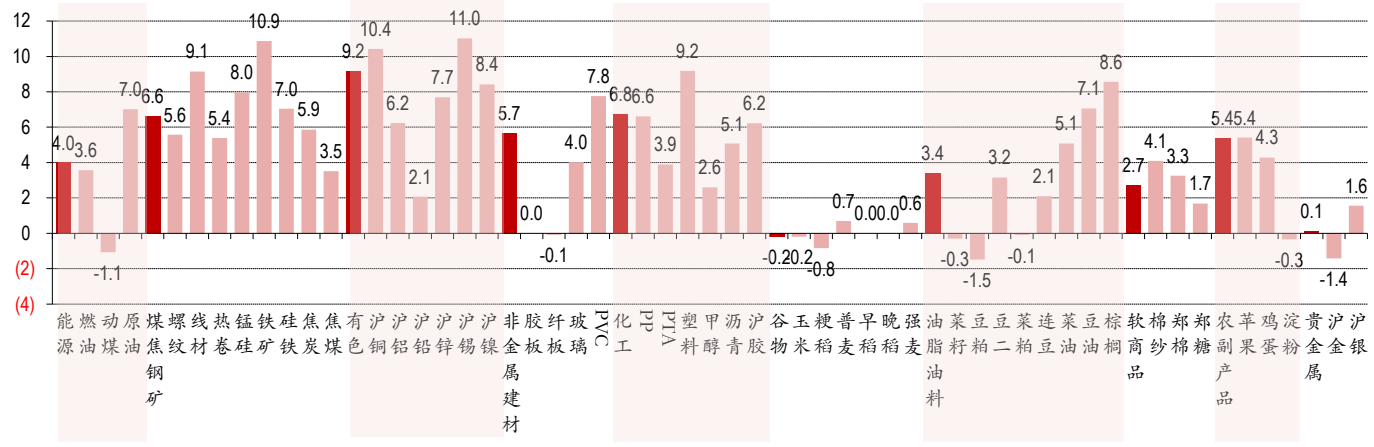
能源价格大涨。春节前后商品期货指数上涨 4.73%。从各类商品期货指数来看，上涨的有有色金属（9.19%）、化工（6.76%）、煤焦钢矿（6.6%）、非金属建材（5.67%）、能源（3.99%）、油脂油料（3.38%）、贵金属（0.11%），下跌的仅有谷物（-0.18%）。各期货品种中，涨幅较大的大宗商品有沪锡（11.02%）、铁矿（10.87%）、沪铜（10.42%），跌幅靠前的则有豆粕（-1.49%）、沪金（-1.41%）、动煤（-1.08%）。受到美国极寒天气影响，国际能源价格出现超预期上升，同时国际投资者风险偏好提升也抑制了避险资产价格。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +4.73%	能源 +3.99%	煤焦钢矿 +6.6%
有色金属 +9.19%	非金属建材 +5.67%	化工 +6.76%
谷物 -0.18%	油脂油料 +3.38%	贵金属 +0.11%

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

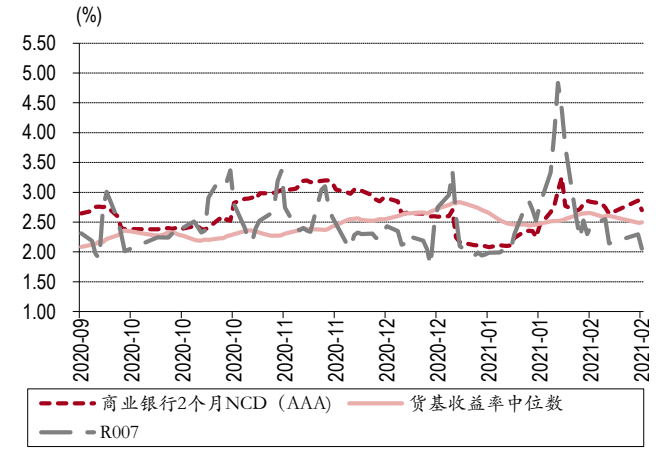
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 工信部、自然资源部下达 2021 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，明确 2021 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标分别为 84000 吨、81000 吨。
- 世界金属统计局（WBMS）报告显示，2020 年全球镍市供应过剩 5.32 万吨。其中，矿山镍产量为 227.35 万吨，同比下降 32.1 万吨；全球镍需求量为 236.59 万吨，减少 6.6 万吨；中国冶炼/精炼厂产量下滑 12.4 万吨，表观需求量增加 0.5 万吨至 130.97 万吨。
- 国际能源论坛秘书长 MCMONIGLE：目前的油价并没有超出基本面太远，美国石油停产将是短暂的，今年石油投资将继续下降 20%-30%。
- 欧佩克+消息人士：鉴于油价回升，欧佩克+产油国可能在 4 月之后放松对原油供应的限制，不过放松的幅度不会太大，因产油国仍警惕潜在的抗疫挫折。
- 美国德州极寒天气正演变成全球油市的一场危机。交易商和企业高管称，美国已停产每日逾 400 万桶的产能，接近全美原油产量 40%。
- 中国黄金协会：2020 年中国共生产黄金 479.5 吨，同比下降 4.2%；黄金消费量 821 吨，同比下降 18.1%。其中，黄金首饰消费量 490.6 吨，同比下降 27.5%；金条及金币消费量 246.6 吨，同比增长 9.2%；工业及其他领域消费量 83.8 吨，同比下降 16.8%。
- EIA 短期能源展望报告：预计 2021 年 WTI 原油价格为 50.21 美元/桶，此前预期为 49.70 美元/桶；预计 2021 年布伦特原油价格为 53.2 美元/桶，此前预期为 52.70 美元/桶；预计 2022 年 WTI 原油价格为 51.56 美元/桶，此前预期为 49.81 美元/桶；预计 2022 年布伦特原油价格为 55.19 美元/桶，此前预期为 53.44 美元/桶。

货币类：2.5%可能成为货基波动中枢

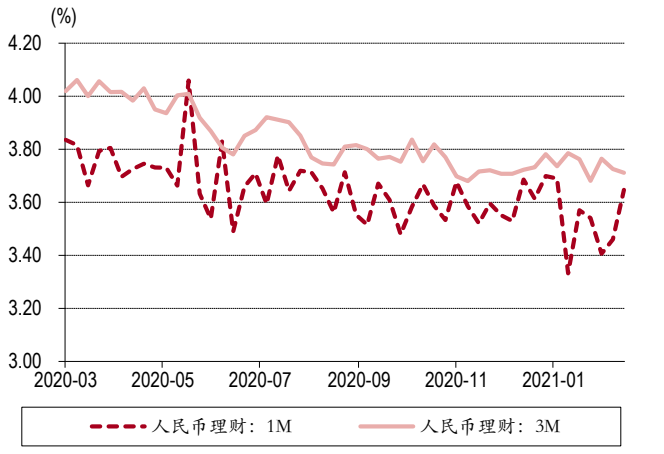
12 月以来货币基金收益率围绕 2.5%波动。本周余额宝 7 天年化收益率上行 0BP，周五收于 2.26%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-1BP 收于 3.71%。本周万得货币基金指数上涨 0.09%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.5%。考虑到货币政策导向不希望流动性过于宽松，R007 今年波动区间或大致在 2%-2.5%，同时金融防风险监管下商业银行 NCD 利率下行幅度有限，或主要在 2.5%-3%区间波动，综合影响下，货币基金收益率大概率在 2.5%上下波动。

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

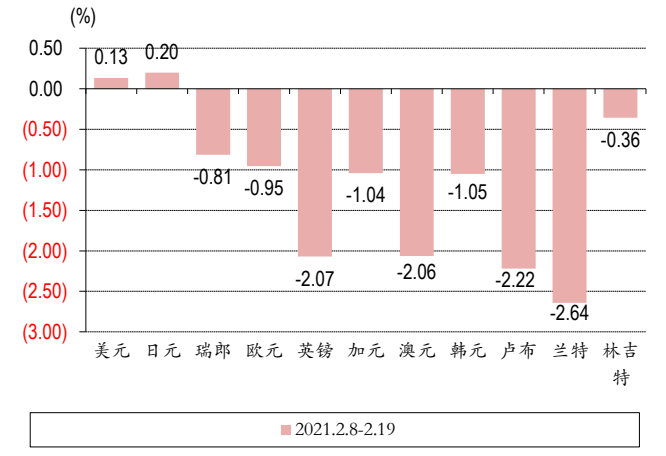


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数仍在 90 上方

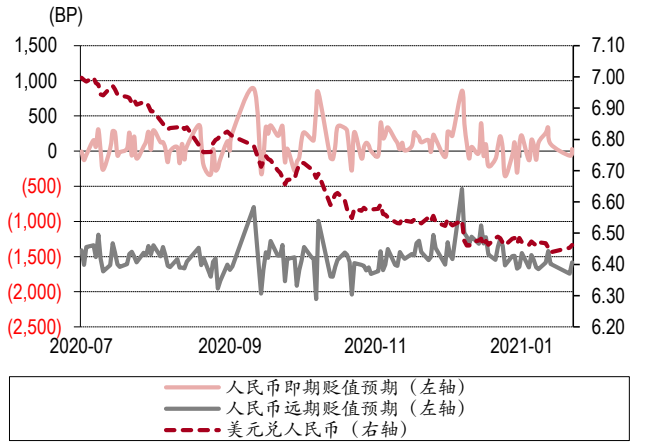
人民币兑美元中间价本周下行-86BP，至 6.4624。本周人民币对日元(0.2%）、美元(0.13%）升值，对林吉特(-0.36%）、瑞郎(-0.81%）、欧元(-0.95%）、加元(-1.04%）、韩元(-1.05%）、澳元(-2.06%）、英镑(-2.07%）、卢布(-2.22%）、兰特(-2.64%）贬值。美元指数仍维持在 90 上方，但上行趋势有所减弱，人民币对美元小幅升值，但对其他货币贬值明显。

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）

- 外汇局：截至 2021 年 1 月末，我国外汇储备规模为 32107 亿美元，较 2020 年 12 月末下降 59 亿美元，降幅为 0.2%。

港股：南下资金依旧强势

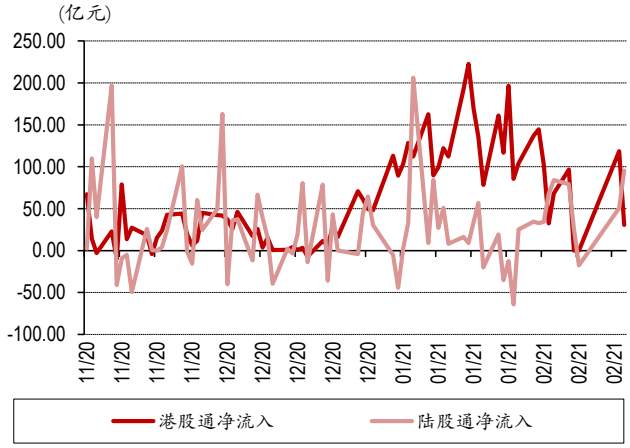
海外股市走强的外溢性影响也较明显。春节前后恒生指数上涨 4.63%，恒生国企指数上涨 4.72%，AH 溢价指数下行-0.91 收于 135.11。行业方面本周领涨的有原材料业（30.17%）、能源业（12.37%）、电讯业（12.01%），涨幅靠后的有公用事业（1.44%）、必需性消费业（2.58%）、医疗保健业（2.85%）。本周南下资金总量 245.63 亿元，同时北上资金总量 233.99 亿元。受到海外股市表现强劲的影响，港股维持上行趋势。

图表 15. 恒指走势



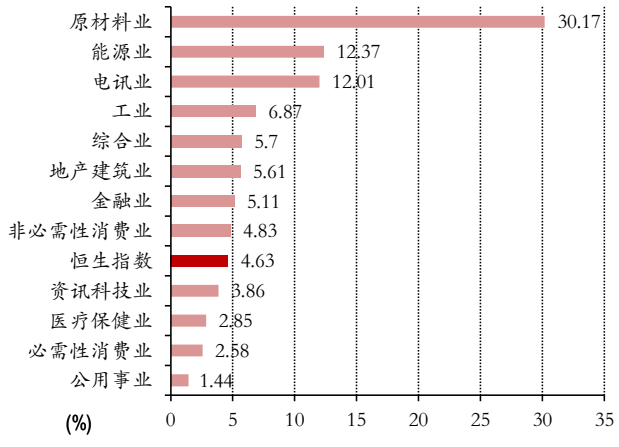
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



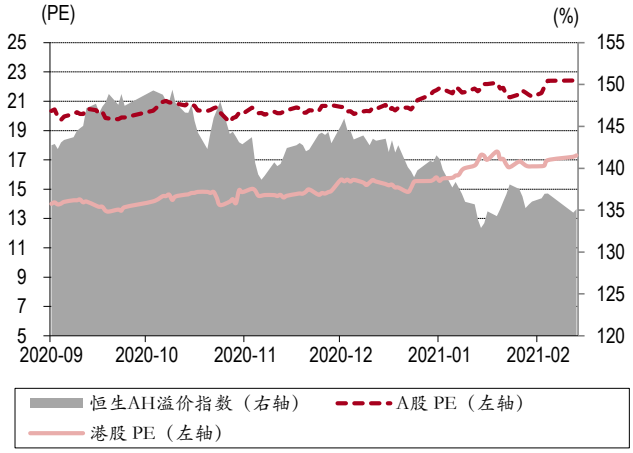
资料来源：万得，中银证券

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）

- 七国集团发布声明，将继续支持各经济体保护就业，支持强劲、可持续、平衡和具有包容性的经济复苏；将探索所有可用工具，包括全面和透明地实施暂停偿债倡议和共同框架。希望在 2050 年之前实现绿色转型和清洁能源转型，减少碳排放，创造良好的就业机会，实现净零碳排放。
- 美联储半年度货币政策报告：新冠疫情继续对经济活动造成重大影响；重申维持购债步伐，直至取得实质性进展；中小企业破产风险“相当大”；信用评分较低家庭和小企业融资条件仍相对紧张。
- 美联储会议纪要：美国经济可能需要一段时间才能取得实质性进展；目前的货币政策将持续不变，直到经济复苏水平达到此前设定的相关指标；美联储官员们认为，恐怕“未来一段时间”都不会满足缩减资产购买（QE）力度的那些条件；与会者普遍认为随着时间推进，通胀将会上升；与会者指出，整体金融环境仍是高度宽松的；重要的是需要在调整资产购买前进行沟通。

- 美联储主席鲍威尔：美国劳动力市场还远未实现强劲水平；需要政策和长期投资的持续支持；美联储承诺尽其所能促进就业；不会仅仅因为劳动力市场强劲而收紧货币政策；重申将利率维持在目前接近于零的水平；重申将继续保持目前的债券购买步伐，直到实现最大就业，物价稳定取得实质性进展。
- 美国 1 月份联邦预算赤字几乎是去年同期的 5 倍，反映了国会此前批准的抗疫纾困支出。美国财政部数据显示，1 月份预算赤字达到 1628 亿美元，而上年同期为 326 亿美元。
- 经合组织初步统计数据显示，成员国 2020 年国内生产总值下滑 4.9%，为该组织自 1962 年有数据记录以来最大降幅。2020 年几乎所有经合组织成员国经济均有所萎缩，但下滑程度不同。其中，美国经济下滑 3.5%，法国、意大利和英国经济分别下滑 8.2%、8.9%和 9.9%。
- 美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 58.5，预期 58.5，前值 59.2；2 月 Markit 服务业 PMI 初值 58.9，创 2015 年 3 月以来新高，预期 57.6，前值 58.3。
- 欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 57.7，预期 54.3，前值 54.8；服务业 PMI 初值为 44.7，预期 45.9，前值 45.4；综合 PMI 初值为 48.1，预期 48，前值 47.8。
- 欧洲央行会议纪要：有理由对 2021 年复苏前景持谨慎乐观态度；在欧元区，限制性更强、持续时间更长的封锁令短期增长前景承压；疫情对经济影响继续使得服务业承压严重，但制造业保持韧性。
- 欧盟：下调 2021 年欧元区经济增速预期至 3.8%，此前为 4.2%；预计欧元区 2022 年经济增速为 3.8%，此前为 3%；预计欧元区一季度经济同比萎缩 0.9%；将欧元区 2021 年通胀预期从 1.1%上调至 1.4%，2022 年通胀预期维持不变，为 1.3%。
- 印尼央行将 7 天逆回购利率下调 25 个基点至 3.5%，符合市场预期。
- 纽约联储数据显示，美国 2020 年第四季度家庭债务增加 2060 亿美元，达创纪录的 14.56 万亿美元，全年增幅达 3%。其中，住房抵押贷款债务首次突破 10 万亿美元大关，增幅为 5%。
- 澳洲联储会议纪要：预计最早要到 2024 年才能达到失业率和通货膨胀的目标，现在考虑退出货币政策措施还为时过早。澳大利亚联储承认来自低利率的风险，尤其是房地产市场。
- 受空前的寒潮影响，美国大部分地区气温骤降，德克萨斯州数百万家庭十年以来首次被迫轮流停电，能源市场陷入混乱。达拉斯、休斯顿等城市大面积轮流停电，每次一小时，部分情况下停电时间更长，取暖需求激增将电网逼向极限。周一德州电网的批发电价飙升了逾 10000%。
- 日本 2020 年实际 GDP 下降 4.8%，为 2009 年以来首次下降。日本第四季度实际 GDP 年化环比初值增 12.7%，为连续第二个季度增长，预期增 9.5%，前值增 22.9%。第四季度 GDP 环比增长 3%，预期增 2.3%，前值增 5.3%。
- 美国拜登政府要求联邦法院暂停抖音海外版 TikTok 禁令。美国司法部在向联邦法院提交的文件称，美国新政府已经开始审查这款移动应用程序，目前不会像特朗普政府那样，要求禁止该移动应用程序。同时，美国政府要求联邦法院暂停微信海外版 WeChat 的禁令，以便重新审查这款移动应用程序对美国国家安全的威胁。
- 菲律宾央行：维持政策利率在 2%不变；通胀预期牢牢地锚定在政府 2-4%的目标之内；2022 年通胀前景的风险平衡倾向于下行。
- 欧洲央行行长拉加德表示，现在不是减缓财政支持的时候，至少在年底之前都需要财政支持；必须继续宽松货币政策；如果有必要，欧洲央行可以扩大紧急抗疫购债计划（PEPP）规模。
- 瑞典央行维持基准利率在 0%不变，预计未来数年内将保持在零的水平不变。瑞典央行将继续在 7000 亿瑞典克朗规模内购买资产。
- 欧盟国家未来几年将向欧洲芯片行业注资数百亿欧元，旨在维护欧洲“技术主权”。德国经济和能源部部长阿尔特迈尔表示，该项目将被命名为“欧洲共同利益重要计划”，该项目预计需要 500 亿欧元投资。
- 日本 2020 年实质薪资下降 1.2%，为 2014 年以来最大降幅。日本 12 月经通胀调整的实质薪资同比下降 1.9%，为连续第 10 个月下降。

下周大类资产配置建议

春节前后经济数据向好。1 月 CPI 同比下降 0.3%，预期下降 0.1%，前值增 0.2%，其中猪肉价格同比下降 3.9%，影响 CPI 下降约 0.09 个百分点；1 月 CPI 环比上涨 1%，前值上涨 0.7%。1 月 PPI 同比上涨 0.3%，预期上涨 0.3%，前值下降 0.4%。1 月金融数据出炉，房贷、企业中长贷强劲增长，人民币贷款投放创新高，新增社融超预期。数据显示，1 月人民币贷款增加 3.58 万亿元，同比多增 2252 亿元；M2 同比增长 9.4%，预期 10.2%，前值 10.1%；社会融资规模增量为 5.17 万亿元，预期 4.47 万亿元，前值 1.72 万亿元；月末社会融资规模存量为 289.74 万亿元，同比增长 13%。1 月通胀和金融数据整体依然较好，特别是新增信贷和新增社融均超出市场预期，缓解了市场对货币政策明显转向的担忧，但从春节前后的消费数据来看，除了服务性消费表现强劲，就地过年对消费整体的影响偏负面，接下来关注生产端的变化情况，预计在全球经济复苏的背景下，生产端将维持向好趋势。

海外经济数据依然向好。从 PMI 指数来看，美欧经济复苏趋势继续，其中美国 2 月 Markit 制造业 PMI 初值 58.5，欧元区 2 月制造业 PMI 初值为 57.7，均好于市场预期。但另一方面，欧盟下调 2021 年欧元区经济增速预期至 3.8%，此前为 4.2%。我们认为经济趋势向好叠加经济增长预期幅度偏低，最直接的影响是海外宽松的货币政策不会收紧，但宽松的财政政策力度可能加大，有可能进一步刺激海外投资者的风险偏好。

全球资本市场波动加大。剔除海外部分地区极寒天气对能源价格的冲击影响，我们认为全球经济基本面没有发生大的变化：2021 年经济增速大幅反弹依然可期，宽松的货币政策环境在年内将持续，以美国为代表的发达国家和地区财政刺激政策大概率落地，经济复苏不仅有助于推升全球通胀水平，同时有助于拉动我国出口增长。在复苏的经济周期背景下，风险资产更加受益。大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；全球新冠疫苗接种速度偏慢。

图表 19. 本期观点（2021.2.21）

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