

大类资产配置周报(2021.2.7)

关注美元和美债的外溢性影响

深交所启动主板与中小板合并。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：**无。
- **要闻：**中办、国办印发《建设高标准市场体系行动方案》；《求是》杂志发表国家领导人重要文章《全面加强知识产权保护工作 激发创新活力推动构建新发展格局》；商务部表示，目前中方正在就加入 CPTPP 相关事项开展积极研究；深交所全力推动基础设施公募 REITs 试点工作；深交所印发《关于启动合并主板与中小板相关准备工作的通知》。

资产表现回顾

- **节前流动性投放利好风险资产。**本周沪深 300 指数上涨 2.46%，沪深 300 股指期货上涨 3.16%；焦煤期货本周下跌 0.78%，铁矿石主力合约本周上涨 1.42%；股份制银行理财预期收益率上涨 8BP 至 3.76%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.28%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.22%，活跃十年国债期货本周下跌 0.48%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**1 月至今美元指数自低点 89.22 持续上行至 91 上方，同时十年美债收益率也从 12 月底的 0.93%上升至 1.15%，我们认为美国的政策导向对美元资产波动的影响较大。考虑到全球经济复苏趋势虽然持续但基础尚不牢固，海外方面大规模财政刺激政策仍是保驾护航经济复苏的重要手段，并且宽松的货币政策也难退出，走强的美元指数和国际资本风险偏好提高可能导致资本流向继续偏好美股市场。2021 年中美经济增速差将有所收窄，同时美债收益率上行也收窄了中美利差，可能导致海外资本流入速度放缓，对 A 股估值的影响偏负面。
- **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（2021.2.7）

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

《海外新冠疫情变化和货币政策对冲可能需要新平衡：大类资产配置周报》2020.12.27

《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

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

节前资本市场波动明显 4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） 6

大类资产表现 7

A 股：节前偏好稳 7
债券：流动性的影响较大 8
大宗商品：就地过年带动投资预期 9
货币类：短端理财收益率较低 10
外汇：美元指数显强势 10
港股：受到美股上涨提振 11

下周大类资产配置建议 13

图表目录

本期观点（2021.2.7） 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 7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势 8
图表 6. 信用利差和期限利差 8
图表 7. 央行公开市场操作净投放 8
图表 8. 7 天资金拆借利率 8
图表 9. 大宗商品本周表现 9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅（%） 9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势 10
图表 12. 理财产品收益率曲线 10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动 10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势 10
图表 15. 恒指走势 11
图表 16. 陆港通资金流动情况 11
图表 17. 港股行业涨跌幅 11
图表 18. 港股估值变化 11
图表 19. 本期观点（2021.2.7） 13

一周概览

节前资本市场波动明显

节前流动性投放利好风险资产。本周沪深 300 指数上涨 2.46%，沪深 300 股指期货上涨 3.16%；焦煤期货本周下跌 0.78%，铁矿石主力合约本周上涨 1.42%；股份制银行理财预期收益率上涨 8BP 至 3.76%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.28%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.22%，活跃十年国债期货本周下跌 0.48%。

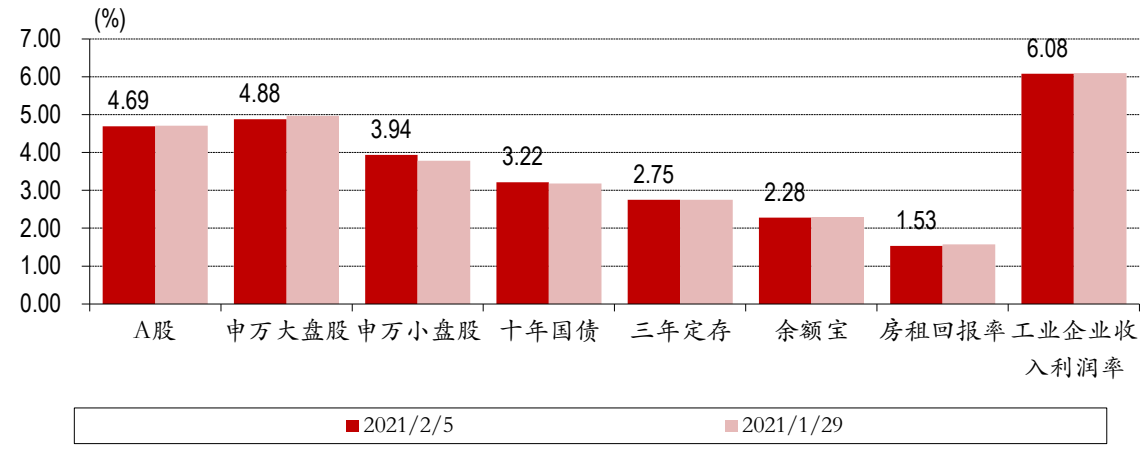
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
沪深 300 +2.46%		10 年国债到期收益率 3.22%/本周变动 +4BP	
沪深 300 期货 +3.16%		活跃 10 年国债期货-0.48%	
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 +1.42%		余额宝 2.28%/本周变动 0BP	
焦煤期货 -0.78%		股份制理财 3M 3.76%/本周变动 +8BP	
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

央行净投放，市场反馈正面。本周 A 股涨多跌少，小盘股估值下跌，大盘股估值上涨。央行在公开市场再度净投放资金，主要是考虑春节前流动性管理，度过月底之后资金拆借利率有所下行，周五 R007 利率收于 2.3%，GC007 利率收于 2.94%。本周十年国债收益率上升 4BP，收于 3.22%。春节前央行开始资金净投放，我们认为央行净投放的资金或更加倾向于节后回笼，同时 2 月是经济数据空窗期，市场可能更加关注交运和消费等假期高频数据的表现。我们认为经济复苏的趋势依然稳固，但当前需要关注的是，国内的货币政策在择机转向，同时海外利率上行美元强劲，可能对 A 股走势造成影响。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元稍显强势，避险资产下跌。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是沪深 300（2.46%），涨幅靠后的指数是万得全 A（0.18%）；港股方面恒生指数上涨 3.55%，恒生国企指数上涨 3.15%，AH 溢价指数下行-2.05 收于 136.02；美股方面，标普 500 指数本周上涨 4.65%，纳斯达克上涨 6.01%。债市方面，本周国内债市跌多涨少，中债总财富指数本周下跌 0.03%，中债国债指数下跌 0.13%，金融债指数下跌 0.12%，信用债指数上涨 0.05%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 8 BP，周五收于 1.19%。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 0 BP，周五收于 2.28%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 9.33%，收于 57.07 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.9%，收于 1815.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.35%，LME 铜上涨 1.62%，LME 铝上涨 2.1%；CBOT 大豆下跌 0.18%。美元指数上涨 0.5%收于 90.99。VIX 指数下行至 20.87。本周美元指数继续站在 90 上方小幅上行，强劲的美元和美国基本面推动风险资产表现较好。

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	2021/2/1 上期涨跌幅	- 本月以来	2021/2/5 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,496.33	0.38	(3.43)	0.38	0.67
	399001.SZ	深证成指	15,007.30	1.25	(5.16)	1.25	3.71
	399005.SZ	中小板指	10,052.68	0.60	(4.93)	0.60	5.32
	399006.SZ	创业板指	3,193.71	2.07	(6.83)	2.07	7.67
	881001.WI	万得全 A	5,426.50	0.18	(4.53)	0.18	0.08
	000300.SH	沪深 300	5,483.41	2.46	(3.91)	2.46	5.22
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	202.54	(0.03)	(0.20)	(0.03)	0.20
	CBA00603.C	中债国债	195.13	(0.13)	(0.29)	(0.13)	(0.03)
	CBA01203.C	中债金融债	201.71	(0.12)	(0.33)	(0.12)	(0.25)
	CBA02703.C	中债信用债	189.41	0.05	(0.16)	0.05	0.22
	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	1,586.81	0.04	0.05	0.04	0.24
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	57.07	9.33	(0.25)	9.33	17.62
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,815.20	(1.90)	(0.34)	(1.90)	(4.22)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,285.00	0.35	(1.50)	0.35	(0.49)
	CA.LME	LME 铜	7,983.00	1.62	(2.30)	1.62	2.79
	AH.LME	LME 铝	2,019.00	2.10	(0.88)	2.10	2.00
	S.CBT	CBOT 大豆	1,367.50	(0.18)	4.27	(0.18)	4.31
货币	-	余额宝	2.28	0 BP	6 BP	-2 BP	-6 BP
	-	银行理财 3M	3.76	8 BP	-8 BP	0 BP	-2 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	90.99	0.50	0.36	0.50	1.15
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.48	(0.31)	0.25	(0.31)	0.90
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.76	0.86	0.66	0.86	3.51
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.14	0.57	1.19	0.57	3.15
港股	HSI.HI	恒生指数	29,288.68	3.55	(3.95)	3.55	7.56
	HSCEI.HI	恒生国企	11,561.32	3.15	(4.01)	3.15	7.66
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	136.02	(2.05)	3.23	(2.05)	(3.74)
美国	SPX.GI	标普 500	3,886.83	4.65	(3.31)	4.65	3.48
	IXIC.GI	NASDAQ	13,856.30	6.01	(3.49)	6.01	7.51
	UST10Y.GBM	十年美债	1.19	8 BP	1 BP	8 BP	26 BP
	VIX.GI	VIX 指数	20.87	(36.93)	51.03	(36.93)	(8.26)
	CRBFD.RB	CRB 食品	374.15	1.72	0.57	1.72	3.34

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）

- 中办、国办印发《建设高标准市场体系行动方案》明确，研究制定重大市场风险冲击应对预案，提高各类养老金、保险资金等长期资金的权益投资比例，支持社会资本依法进入银行、证券、资产管理、债券市场等金融服务业。
- 《求是》杂志发表国家领导人重要文章《全面加强知识产权保护工作 激发创新活力推动构建新发展格局》，文章指出，加强知识产权保护工作顶层设计；提高知识产权保护工作法治化水平；强化知识产权全链条保护；深化知识产权保护工作体制机制改革；统筹推进知识产权领域国际合作和竞争；维护知识产权领域国家安全。
- 三部门要求建立积极应对人口老龄化重点联系城市机制，争取到 2022 年在全国发展一批创新活跃、经济社会发展与人口老龄化进程相适应的地区，培育一批带动性强、经济社会效益俱佳的健康养老产业集群，形成一批特色鲜明、行之有效的创新模式和典型经验，探索一批普遍适用、务实管用的应对人口老龄化政策举措。
- 财政部、工信部联合印发《关于支持“专精特新”中小企业高质量发展的通知》明确，中央财政中小企业发展专项资金将安排 100 亿元以上奖补资金，分三批支持 1000 余家国家级专精特新“小巨人”企业加大创新投入，支持国家（或省级）中小企业公共服务示范平台。
- 财政部等三部门发布《关于增加海南离岛旅客免税购物提货方式的公告》，新增若干提货方式，包括在离岛旅客免税购物商店购买免税品时，可选择邮寄送达方式提货等。
- 央行货币政策司司长孙国峰指出，2021 年国内外形势依旧十分复杂，货币政策面临的挑战并不少。货币政策要坚持稳健的总体取向，坚持“稳字当头”，保持战略定力，不左不右。根据经济发展实际情况，灵活调整货币政策力度、节奏和重点，平滑经济波动，应对诸多不确定性。
- 商务部表示，目前中方正在就加入 CPTPP 相关事项开展积极研究，中方愿与 CPTPP 各成员就有关问题加强技术沟通和交流。总体上看，中方将按照加快构建新发展格局要求，积极考虑加入 CPTPP，推动经济全球化和区域经济一体化。
- 深交所全力推动基础设施公募 REITs 试点工作，将全力做好项目审核、发售、上市、监管等工作；研究完善交易机制，努力提高二级市场流动性。继续探索并及时总结试点经验，推动完善税收、国资转让、投资等相关配套政策，降低实体经济融资成本，为 REITs 产品后续健康发展夯实基础。
- 国务院国资委以视频会议方式召开国企改革三年行动推进会，要求确保今年完成三年改革任务 70%以上。
- 深交所印发《关于启动合并主板与中小板相关准备工作的通知》称，通知发布后至合并实施完成日为过渡期。过渡期内，主板、中小板上市公司继续执行现行规定，企业发行上市维持现行安排。实施完成后，中小板上市公司证券类别变更为“主板 A 股”，证券代码和证券简称保持不变。对涉及中小板有关指数名称和简称等作适应性调整，指数编制方法暂不作实质性变更。
- 国务院领导人同欧洲企业家举行高级别视频对话会时指出，中国宏观政策制定实施直接面向市场主体需求，稳住了经济基本盘。去年共为各类市场主体减负超过 2.5 万亿元。去年下半年，中小微企业和个体工商户数量迅速回升，市场主体总数已达 1.3 亿。新增的市场主体保持较高活跃度，去年新增纳税 2.5 万亿。

大类资产表现

A 股：节前偏好稳

权重股表现更好。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括中证 100（3.5%）、上证 50（3.43%）、沪深 300（2.46%），领跌的指数包括中证 1000（-4.11%）、中证 500（-1.67%）、上证 380（-0.37%）。行业方面分化较大，领涨的行业有餐饮旅游（9.99%）、食品饮料（6.29%）、银行（6.19%），领跌的行业有通信（-5.23%）、国防军工（-5.23%）、传媒（-5.21%）。本周市场再度转向，白马龙头受追捧，高估值再调整。

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 100	3.50	餐饮旅游	9.99	白马股指数	1.78
上证 50	3.43	食品饮料	6.29	增持指数	0.84
沪深 300	2.46	银行	6.19	生物疫苗指数	0.82
上证 380	(0.37)	传媒	(5.21)	太阳能发电指数	(8.70)
中证 500	(1.67)	国防军工	(5.23)	网络游戏指数	(9.43)
中证 1000	(4.11)	通信	(5.23)	电子竞技指数	(11.14)

资料来源：万得，中银证券

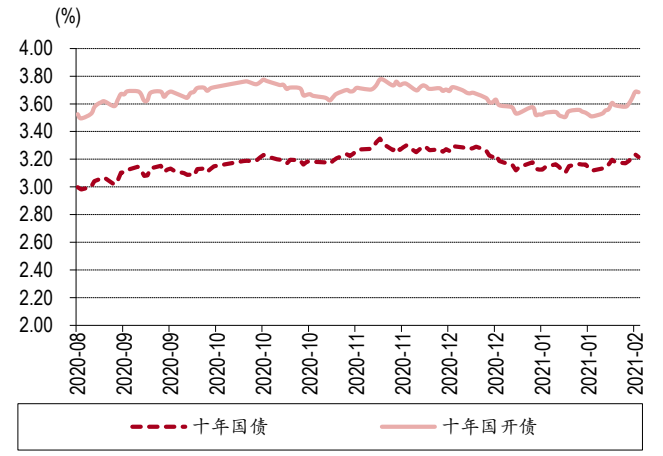
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 化工 | 目前化工行业 2020 年业绩预告披露率超六成，199 家上市公司中 135 家净利润同比正增长，占比 67.8%。伴随着疫情过后供需两端逐渐恢复，未来上市化工领域企业利润水平将逐步企稳回升。
- 储能 | 随着储能技术的不断提升，从发电侧的强配到用户端的低价，从小范围试用到大规模应用，都表明了储能市场正处于爆发的前夜。
- 光伏 | 2021 年全球光伏市场的规模将加速扩大，预计会达到 150GW 至 170GW。其中，海外光伏装机规模预计在 100 吉瓦左右，有望恢复增长并创历史新高。中国国内新增装机规模预计在 55GW 至 65GW，“十四五”期间年新增装机量将落至 70GW 至 90GW 的范围内。
- 页岩油 | 据国家能源局 2 月 2 日消息，日前，国家能源局在北京组织召开 2021 年页岩油勘探开发推进会，总结前期页岩油勘探开发工作进展，研究下一阶段攻关目标、工作重点及主要措施，全力推动页岩油勘探开发加快发展。
- 面板 | 近日，多家面板企业发布了 2020 年年报预告，纷纷迎来业绩爆发。自去年 6 月份开始，面板价格已实现连续 8 个月上涨。
- 机械设备 | 54%、106%，这是重卡和挖掘机 1 月销量的预增数据。受经济增长影响，主要工程机械产品销量实现“开门红”，为全年增长站上一个新高度奠定基础。
- 养老产业 | 国家发展改革委办公厅、民政部办公厅、国家卫生健康委办公厅三部门发布关于建立积极应对人口老龄化重点联系城市机制的通知，通知提出，争取到 2022 年在全国发展一批创新活跃、经济社会发展与人口老龄化进程相适应的地区，培育一批带动性强、经济社会效益俱佳的健康养老产业集群，形成一批特色鲜明、行之有效的创新模式和典型经验，探索一批普遍适用、务实管用的应对人口老龄化政策举措。
- 核电产业 | 作为中国核电代表的“华龙一号”全球首堆——中核集团福建福清核电 5 号机组（以下简称“华龙一号”）在并网成功两个月后，正式投入商运。
- 券商 | 2021 年证监会系统工作会议近日召开。此次会议对今年资本市场改革发展的重点任务作出全面部署，尤其强调要扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地，做好注册制试点总结评估和改进优化，为稳步推进全市场注册制改革积极创造条件。

债券：流动性的影响较大

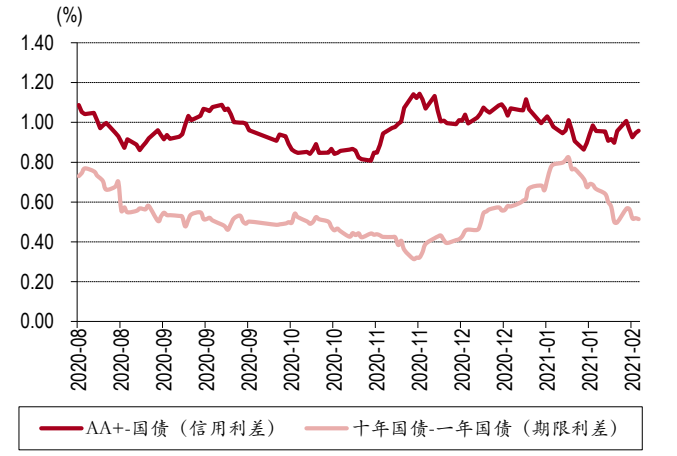
长久期债券收益率再度上行，信用利差趋稳，期限利差下行。十年期国债收益率周五收于 3.22%，本周上行 4BP，十年国开债收益率周五收于 3.68%，较上周五上行 9BP。本周期限利差上行 2BP 至 0.51，信用利差上行 0BP 至 0.74。

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

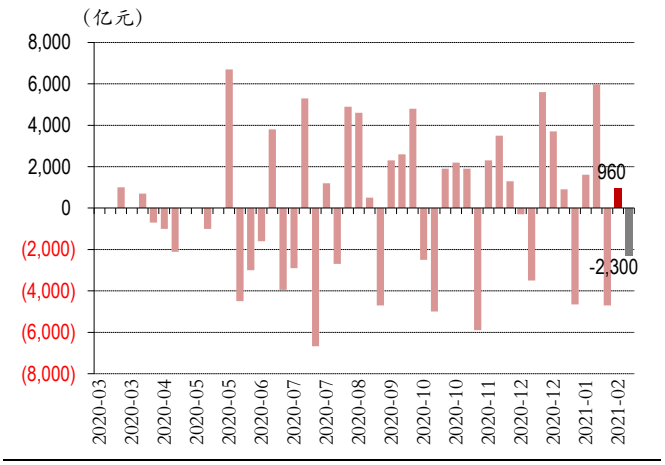
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

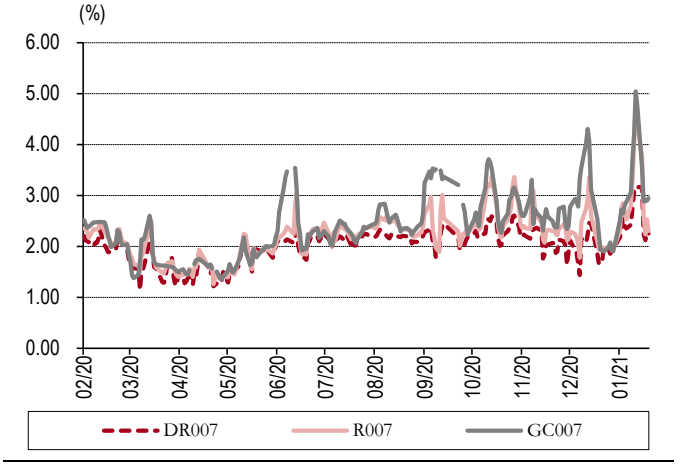
央行年前净投放。本周央行在公开市场净投放资金 960 亿元，下周到期资金 2300 亿元，虽然净投放的量不多但月初资金紧张明显缓解，周五 R007 利率收于 2.3%，交易所资金 GC007 利率收于 2.94%。我们认为央行依然在择机政策转向，但春节前后流动性需求波动较大，预计央行为保证平稳过年，仍将维持公开市场净投放操作。

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）

- 海外资本 1 月持有人民币债券余额首破 3 万亿元。中央结算公司发布债券托管量数据显示，1 月境外机构人民币债券托管面额达到 30567.75 亿元，环比大增 1719.31 亿元，实现连续 26 个月增持。
- 央行研究部署加强存款管理工作，强调存款基准利率作为整个利率体系“压舱石”，要长期保留；督促地方法人银行回归服务当地的本源，不得以各种方式开办异地存款。
- 外汇交易中心：1 月境外机构投资者共达成现券交易 11302 亿元，环比增加 44%；境外机构投资者买入债券 7148 亿元，卖出债券 4154 亿元，净买入 2994 亿元。

大宗商品：就地过年带动投资预期

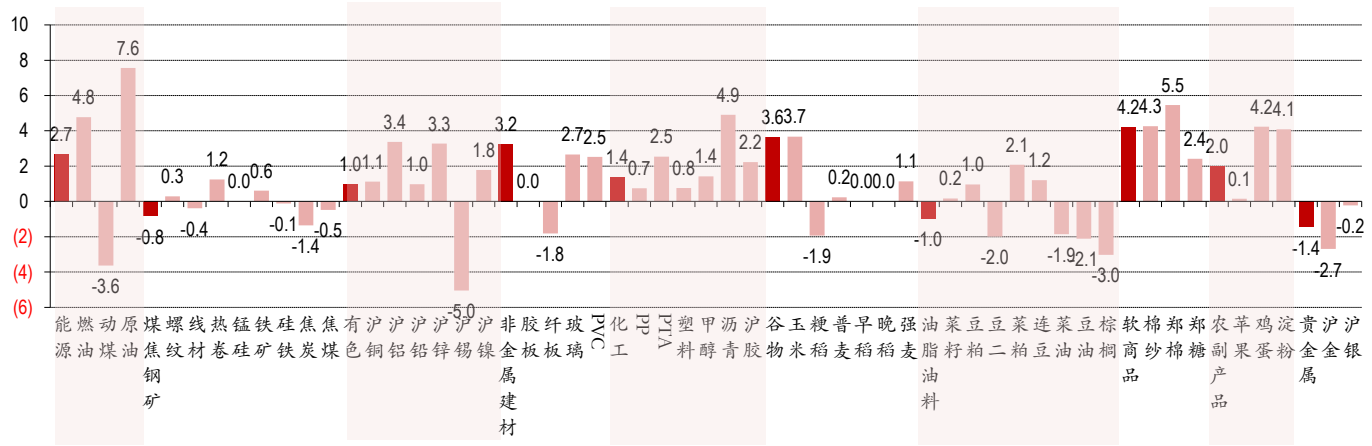
关注农产品价格波动。本周商品期货指数上涨 0.32%。从各类商品期货指数来看，上涨的有谷物（3.64%）、非金属建材（3.23%）、能源（2.67%）、化工（1.39%）、有色金属（0.96%），下跌的有煤焦钢矿（-0.83%）、油脂油料（-0.99%）、贵金属（-1.45%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有原油（7.56%）、郑棉（5.46%）、沥青（4.91%），跌幅靠前的则有沪锡（-5.05%）、动煤（-3.63%）、棕榈（-3.03%）。就地过年政策引导下，市场对投资和生产的预期升温，带动大宗商品价格回升。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +0.32%	能源 +2.67%	煤焦钢矿 -0.83%
有色金属 +0.96%	非金属建材 +3.23%	化工 +1.39%
谷物 +3.64%	油脂油料 -0.99%	贵金属 -1.45%

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

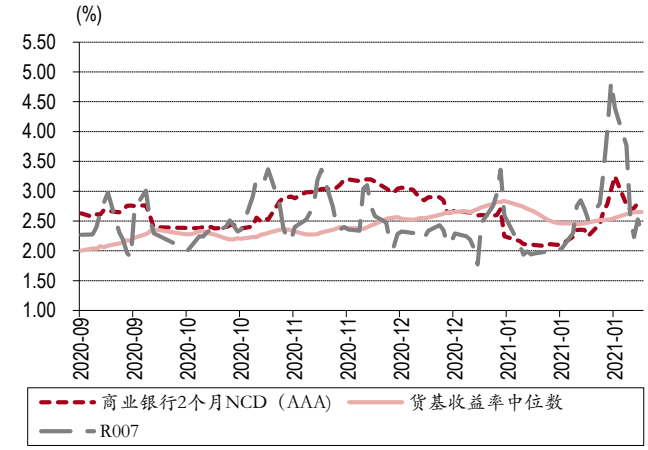
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 中国黄金协会：2020 年我国黄金产量 365.34 吨，黄金消费量 820.98 吨，同比分别下降 3.91%和 18.13%；上海黄金交易所全部黄金品种成交额双边 22.55 万亿元，同比增长 4.91%。
- 全球最大白银 ETF--iShares Silver Trust 周二持仓增加 1766.16 吨，刷新纪录最大增幅，当前持仓量为 21067.85 吨。
- 世界黄金协会：1 月全球黄金 ETF 流入 13.8 吨，此前连续两个月流出，共计流出 148.8 吨。
- 俄罗斯将在 2 月 1 日至 6 月 30 日期间对向欧亚经济联盟区域之外出口的大豆征收关税，税率应占货品完税价格的 30%，且每吨不得低于 165 欧元（约合人民币 1287 元）。
- 广州期货交易所正加速落地，目前各项筹设工作正全力推进，股东大会业已顺利召开，力争打造国际一流期货交易所。同时，为打造期货全产业链，广东省级期货公司、期货与资本市场研究院也正同步推动设立中。
- 农业农村部召集专家会商，结合前期生猪生产恢复情况、新生仔猪数量、猪饲料销量等因素测算，预计 1 至 2 月份生猪出栏同比增长 25%左右，后期猪肉价格还有下降空间。
- 美国能源信息署（EIA）2021 年年度能源展望称，预计美国原油产量将在 2023 年突破 2019 年的峰值纪录，达到 1225 万桶/日；将在 2034 年升至 1388 万桶/日的峰值。
- 欧佩克+草案声明：2020 年 12 月石油减产执行率为 101%；截至 2020 年底，经合组织国家的石油库存已经连续第五个月下降；自 2020 年 4 月以来，石油减产已使市场减少 21 亿桶石油。
- 巴西淡水河谷 2020 年第四季度铁矿石产量 8450 万吨，不及市场预期的 8660 万吨；铁矿石销量为 8280 万吨，同比增长 6.3%。

货币类：短端理财收益率较低

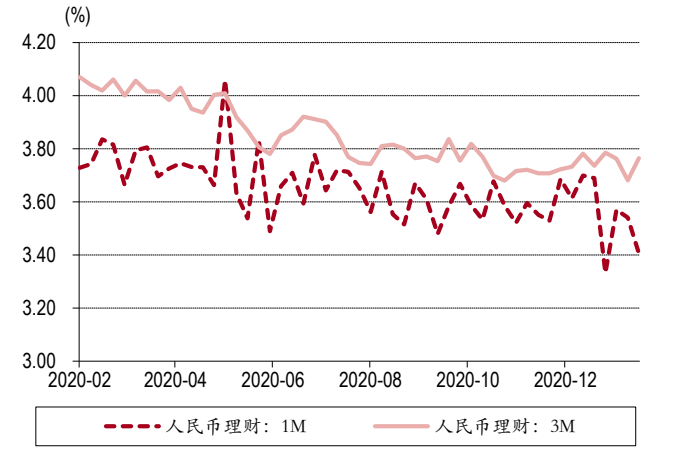
1 月以来短端利率波动较大。本周余额宝 7 天年化收益率下行 0BP，周五收于 2.28%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 8BP 收于 3.76%。本周万得货币基金指数上涨 0.04%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.65%。由于短端利率波动较大，货币基金收益率的波动也随之放大，当前货币基金收益率仍在 2.5%上方，需要关注央行货币政策择机转向的影响。

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

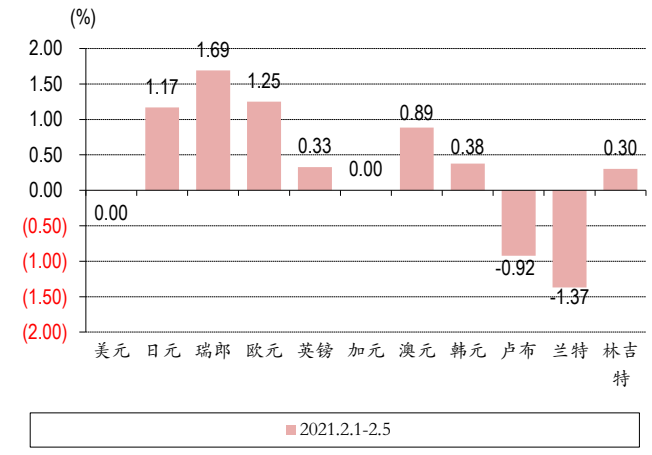


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数显强势

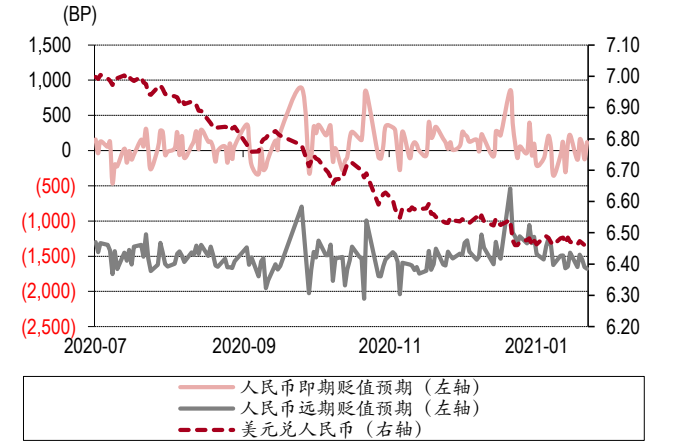
人民币兑美元中间价本周上行 1BP，至 6.471。本周人民币对瑞郎(1.69%)、欧元(1.25%)、日元(1.17%)、澳元(0.89%)、韩元(0.38%)、英镑(0.33%)、林吉特(0.3%)、加元(0%)、美元(0%)升值，对卢布(-0.92%)、兰特(-1.37%)贬值。美元指数本周继续小幅上行，我们认为美元汇率改变此前疲弱的走势，可能引发全球资产定价波动。

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）

- 商务部公布，截至 2020 年底，我国累计对中东欧 17 国全行业直接投资 31.4 亿美元，涉及能源、矿产、基础设施、物流、汽车零配件等领域。同期，中东欧 17 国累计对华投资 17.2 亿美元。

港股：受到美股上涨提振

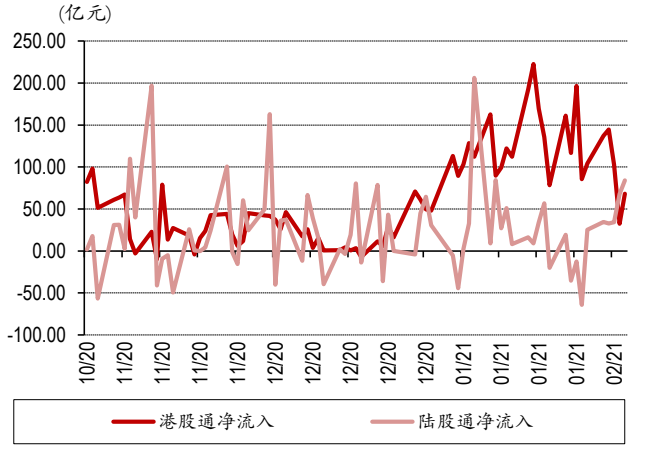
关注美元指数走强的外溢性影响。本周恒生指数上涨 3.55%，恒生国企指数上涨 3.15%，AH 溢价指数下行-2.05 收于 136.02。行业方面本周领涨的有医疗保健业（7.12%）、资讯科技业（6.94%）、非必需性消费业（5.8%），下跌的有综合业（-0.49%）、电讯业（-0.22%）。本周南下资金总量 485.13 亿元，同时北上资金总量 253.26 亿元。由于美元指数可能走强，带动港币走强的预期升温，关注港股可能受到资金回流美元资产和美股上涨外溢性两方面影响。

图表 15. 恒指走势



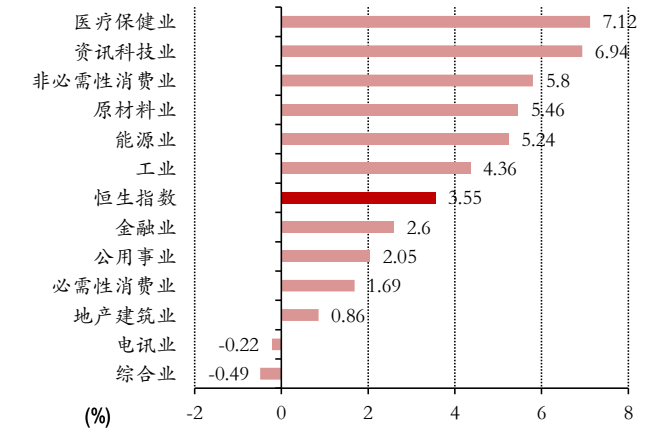
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



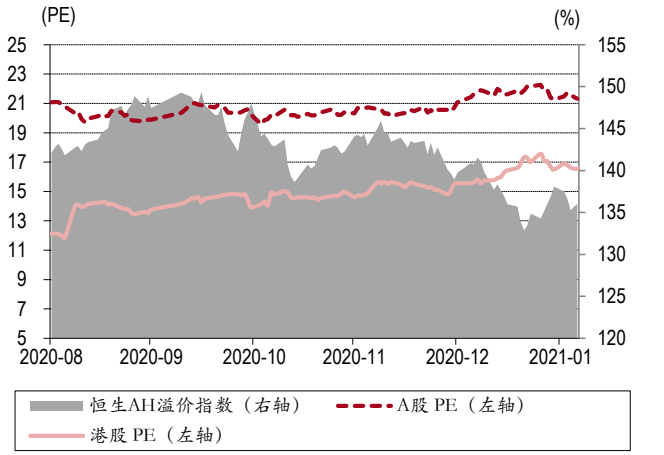
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美国国会预算办公室（CBO）：预计 2020 年实际 GDP 萎缩 2.5%，2021 年美国实际 GDP 将增长 3.7%；预计实际 GDP 将在 2021 年年中恢复到疫情前的水平，并在 2025 年初超过其最大可持续水平；预计 2020 年失业率为 6.8%，2021 年失业率为 5.3%，2022 年为 4.9%。
- 日本政府据悉将于 2 月 2 日做出决定，将新冠疫情紧急状态延长至 3 月 7 日，此次延长紧急状态地区包括：东京、神奈川等 10 个都府县。3 月 7 日之前，如果感染状况和医疗紧张状况有所改善，紧急状态也可予以解除。
- 韩国政府决定将目前正在实施的首都圈 2.5 级和非首都圈 2 级防疫措施继续延长两周，并将禁止 5 人以上人数聚会的“5 人限聚令”延长两周至 2 月 14 日。春节假期期间如果进行 5 人以上聚会，会被处以 10 万韩元罚款。

- 印度计划通过一项法律，在国内禁止比特币等虚拟货币流通使用。与此同时，印度国会发布消息称，将建立相关激励机制推动印度央行推出官方数字货币。虽然印度未来拟禁止其他虚拟货币流通使用，但仍允许企业在印研发、推出与虚拟货币有关技术及应用。
- 美国 2021 年 1 月 ISM 制造业 PMI 为 58.7，预期 60，前值 60.7 修正为 60.5；Markit 制造业 PMI 终值 59.2，创历史新高，预期 59.1，前值 59.1。2020 年 12 月营建支出环比增 1%，预期增 0.9%，前值增 0.9%修正为增 1.1%。
- 欧元区 1 月制造业 PMI 终值为 54.8，预期 54.7，初值 54.7。德国 1 月制造业 PMI 终值为 57.1，预期 57，初值 57；法国制造业 PMI 终值为 51.6，预期 51.5，初值 51.5；英国制造业 PMI 终值为 54.1，预期 52.9，初值 52.9。
- 韩国 1 月出口同比增 11.4%，预期增 9.8%，前值增 12.6%；进口同比增 3.15，预期增 1.9%，前值增 2.2%。
- 欧元区 2020 年第四季度 GDP 初值同比降 5.1%，预期降 5.4%，前值降 4.3%；环比降 0.7%，预期降 1%，前值升 12.5%；全年 GDP 同比下滑 6.8%。国际货币基金组织最新预测，2021 年欧元区经济有望增长 4.2%，低于全球经济 5.5%的增速。
- 澳洲联储按兵不动，明确在通胀达到 2%-3%区间之前不会加息。澳洲联储表示，经济复苏顺利且强于预期，预计 GDP 将在今年中恢复到 2019 年底水平；将在当前 QE 计划到期时进一步购买 1000 亿澳元债券，将从 4 月中旬开始以每周 50 亿澳元速度购买债券。
- 澳洲联储主席洛威：经济复苏开始得更早，比预期更强劲；预计在 2024 年之前不会加息，如有必要现金利率将尽可能长地维持在 0.1%；预计到 2021 年底失业率将达 6%；无意实施负利率，将考虑延长面向银行的定期融资工具（TFF）。
- 美国一些工会和贸易团体正寻求至少 1128 亿美元额外政府援助，以拯救在新冠疫情导致旅行需求崩溃中遭受严重打击的美国交通运输行业。
- 美国众议院批准新冠纾困救济法案的预算协调方案。该决议将允许美国国会在没有共和党支持情况下通过 1.9 万亿美元新冠纾困救济法案。
- 英国央行维持利率在 0.10%不变，维持资产购买规模在 8950 亿英镑不变，符合预期。英国央行预计，2020 年第四季度英国 GDP 将小幅上升，比上年同期低 8%左右；预计 2021 年第一季度经济将萎缩 4%。
- 英国央行行长贝利：还没有讨论负利率下限；仍然认为实际失业率比报道的要高；正密切关注美国股市，美国和其他地方散户投资者似乎有很高杠杆率；零售经纪平台必须准备追加保证金。
- 欧洲央行管委维斯科表示，预计经济复苏将从今年春季开始。随着经济前景的不确定性减弱，对经济的支持措施应该变得更加有选择性。
- 澳洲联储主席洛威称，随着澳大利亚经济复苏，利率将在相当长一段时间保持在低位；乐观预期到 2022 年底，失业率将跌至 5.5%。澳元未来走势取决于大宗商品价格和其他央行如何处理利率。
- 联合国粮农组织数据显示，由于食糖、谷物和植物油价格上涨，1 月粮农组织食品价格指数为 113.3 点，环比上升 4.3%，创 2014 年 7 月以来新高。

下周大类资产配置建议

数据真空期叠加春节假期。由于1-2月经济数据要待3月发布，因此2月处于经济数据真空期，但从1月PMI指数走势看，经济仍在复苏趋势下，我们认为3月发布经济数据之前，市场的关注点或聚焦春节期间人口流动情况和居民消费情况，目前来看，人口流动情况将明显较正常年份偏低，就地过年的人增多，拉升了市场对于一二线城市居民消费增长的预期。另一方面，2月尚有通胀数据和金融数据发布，从目前市场预期来看，CPI增速仍将维持在较低水平，PPI同比增速仍将继续上行，但金融数据方面考虑到货币政策出现转向，一定程度上存在增速和增量两方面的不确定性。

全球经济复苏持续。从数据来看，全球经济持续复苏的趋势比较明显。美国2021年1月ISM制造业PMI为58.7，Markit制造业PMI终值59.2，创历史新高，欧元区1月制造业PMI终值为54.8，德国1月制造业PMI终值为57.1，法国制造业PMI终值为51.6，英国制造业PMI终值为54.1，韩国1月出口同比增11.4%，预期增9.8%。数据反映出发达国家和地区制造业恢复较强劲，全球贸易也在稳步复苏，预计随着新冠疫苗接种范围有效扩大，全球经济复苏的基础将更加稳健。

关注美元和美债的外溢性影响。1月至今美元指数自低点89.22持续上行至91上方，同时十年美债收益率也从12月底的0.93%上升至1.15%，我们认为美国的政策导向对美元资产波动的影响较大。考虑到全球经济复苏趋势虽然持续但基础尚不牢固，海外方面大规模财政刺激政策仍是保驾护航经济复苏的重要手段，并且宽松的货币政策也难退出，走强的美元指数和国际资本风险偏好提高可能导致资本流向继续偏好美股市场。2021年中美经济增速差将有所收窄，同时美债收益率上行也收窄了中美利差，可能导致海外资本流入速度放缓，对A股估值的影响偏负面。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（2021.2.7）

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