

大类资产配置周报(2021.1.24)

一季度消费可能低于预期

拜登就任；春节人口流动受限。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：**中国 GDP 首次突破 100 万亿元，2020 年同比增长 2.3%，第四季度增长 6.5%；1-12 月固投增长 2.9%；12 月工增同比 7.3%；社零同比 4.6%。
- **要闻：**国家卫健委：返乡人员需持 7 天内有效新冠病毒核酸检测阴性结果；国务院全体会议讨论《政府工作报告（征求意见稿）》以及“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要（草案）；央行拟出台《非银行支付机构条例》。

资产表现回顾

- **股票上涨，大宗下跌。**本周沪深 300 指数上涨 2.05%，沪深 300 股指期货上涨 1.5%；焦煤期货本周下跌-4.72%，铁矿石主力合约本周下跌-0.33%；股份制银行理财预期收益率下跌-2BP 至 3.76%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.22%；十年国债收益率下行-3BP 至 3.12%，活跃十年国债期货本周上涨 0.37%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**12 月社零增速较 11 月下降，明显低于市场预期，央行四季度储户调查问卷显示，居民储蓄倾向上升、消费倾向略有下降，也显示出消费增长存在压力。叠加国家卫健委发布春运期间人口流动的核酸检测要求，预计将明显降低 2021 年春节期间全国人口流动，对春节消费有负面影响。由于 2020 年基数较低，2021 年一季度消费和 GDP 仍将维持高增长，但存在消费贡献低于预期的可能性。需要关注春节前央行公开市场操作中流动性投放的情况，如果人口流动偏低导致现金需求下降，不排除央行货币投放减少，影响资本市场投资者的风险偏好下降。

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。

首页 · 本期观点（2021.1.24）

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

《一季度结束前货币政策难收紧：大类资产配置周报》2020.12.13

《2021 年的任务回到转型升级：大类资产周报》2020.12.20

《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

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

股市依旧亮眼 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：中小创回升 8
债券：关注春节期间央行流动性投放情况 9
大宗商品：继续回调 10
货币类：短期理财产品收益率下行 11
外汇：人民币和美元指数都持稳 11
港股：资金大幅南下 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

首页 · 本期观点（2021.1.24） 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（2021.1.24） 14

一周概览

股市依旧亮眼

股票上涨，大宗下跌。本周沪深 300 指数上涨 2.05%，沪深 300 股指期货上涨 1.5%；焦煤期货本周下跌-4.72%，铁矿石主力合约本周下跌-0.33%；股份制银行理财预期收益率下跌-2BP 至 3.76%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.22%；十年国债收益率下行-3BP 至 3.12%，活跃十年国债期货本周上涨 0.37%。

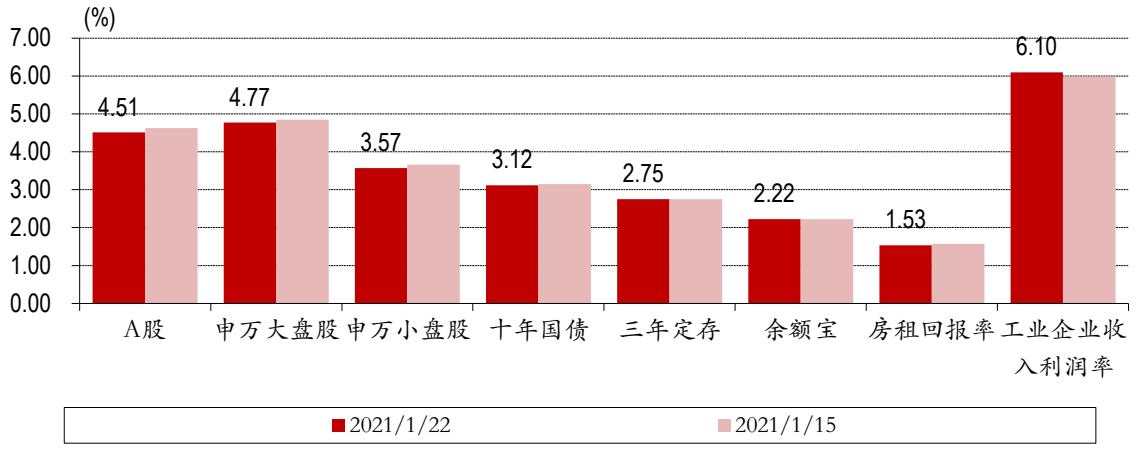
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 +2.05% 沪深 300 期货 +1.5%	**债券**	10 年国债到期收益率 3.12%/本周变动 -3BP 活跃 10 年国债期货+0.37%
	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 -0.33% 焦煤期货 -4.72%	**保守资产**	余额宝 2.22%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 3.76%/本周变动 -2BP
	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

关注春节前后的经济数据变化。本周 A 股普涨，小盘股估值涨幅更大。央行在公开市场加大了净投放力度，本周净投放资金 5980 亿元，但资金面依然稍显紧张，资金拆借利率明显上行，周五 R007 利率收于 2.52%，GC007 利率收于 2.87%。本周十年国债收益率下降 3BP，收于 3.12%。由于当前全国范围内新冠疫情仍有零星发生，国家卫健委调整了春运人口流动限制条件，增加返乡人员核酸检测证明，我们预计春节人口流动将明显减少，受此影响，2021 年 1-2 月生产可能超预期，消费可能低于预期。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

股市上行。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（8.68%），涨幅靠后的指数是上证综指（1.13%）；港股方面恒生指数上涨 3.06%，恒生国企指数上涨 3.15%，AH 溢价指数下行-1.16 收于 134.84；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.94%，纳斯达克上涨 4.19%。债市方面，本周国内债市基本上行，中债总财富指数本周上涨 0.07%，中债国债指数上涨 0.21%，金融债指数上涨 0.07%，信用债指数下跌 0%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-1 BP，周五收于 1.1%。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-1 BP，周五收于 2.22%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-0.73%，收于 51.98 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.4%，收于 1855.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-1.69%，LME 铜上涨 0.47%，LME 铝上涨 0.18%；CBOT 大豆下跌-7.69%。美元指数下跌-0.64%收于 90.21。VIX 指数下行至 21.91。本周全球股票市场表现较好，市场依然关注美国方面政府人选以及政策可能出现的调整。

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	*2021/1/18* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2021/1/22* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,606.75	1.13	(0.10)	3.85	3.85
	399001.SZ	深证成指	15,628.73	3.97	(1.88)	8.00	8.00
	399005.SZ	中小板指	10,510.31	3.96	(2.03)	10.11	10.11
	399006.SZ	创业板指	3,358.24	8.68	(1.93)	13.21	13.21
	881001.WI	万得全 A	5,673.57	2.56	(1.02)	4.64	4.64
	000300.SH	沪深 300	5,569.78	2.05	(0.68)	6.88	6.88
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	203.00	0.07	0.15	0.43	0.43
	CBA00603.C	中债国债	195.94	0.21	0.06	0.38	0.38
	CBA01203.C	中债金融债	202.62	0.07	0.05	0.20	0.20
	CBA02703.C	中债信用债	189.62	(0.00)	0.12	0.34	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	1,585.30	0.04	0.05	0.14	0.14
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	51.98	(0.73)	(0.38)	7.13	7.13
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,855.50	1.40	(0.42)	(2.09)	(2.09)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,294.00	(1.69)	(2.53)	(0.28)	(0.28)
	CA.LME	LME 铜	7,986.00	0.47	(2.42)	2.83	2.83
	AH.LME	LME 铝	1,994.50	0.18	(1.95)	0.76	0.76
	S.CBT	CBOT 大豆	1,307.75	(7.69)	3.64	(0.25)	(0.25)
货币	-	余额宝	2.22	-1 BP	-7 BP	-11 BP	-11 BP
	-	银行理财 3M	3.76	-2 BP	5 BP	-2 BP	-2 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	90.21	(0.64)	0.80	0.28	0.28
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.48	(0.04)	(0.05)	0.95	0.95
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.88	(0.34)	0.81	2.03	2.03
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.25	(0.17)	(0.26)	1.42	1.42
港股	HSI.HI	恒生指数	29,447.85	3.06	2.50	8.14	8.14
	HSCEI.HI	恒生国企	11,677.45	3.15	3.33	8.74	8.74
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	134.84	(1.16)	(3.84)	(4.92)	(4.92)
美国	SPX.GI	标普 500	3,841.47	1.94	(1.48)	2.27	2.27
	IXIC.GI	NASDAQ	13,543.06	4.19	(1.54)	5.08	5.08
	UST10Y.GBM	十年美债	1.10	-1 BP	-2 BP	17 BP	17 BP
	VIX.GI	VIX 指数	21.91	(9.98)	12.89	(3.69)	(3.69)
	CRBFD.RB	CRB 食品	369.95	1.88	(0.46)	2.18	2.18

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 GDP 首次突破 100 万亿元。国家统计局公布，初步核算，2020 年国内生产总值 1015986 亿元，同比增长 2.3%，其中，第四季度增长 6.5%。2020 年经济运行稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。
- 中国 2020 年固定资产投资（不含农户）同比增长 2.9%，预期增 3%，1-11 月增 2.6%；其中，民间固定资产投资增长 1%，1-11 月增 0.2%。2020 年 12 月社会消费品零售总额同比增 4.6%，预期增 5.4%，前值增 5%；其中，除汽车以外消费品零售额增长 4.4%。2020 年社会消费品零售总额同比下降 3.9%，其中网上零售额增长 10.9%。2020 年 12 月规模以上工业增加值同比增 7.3%，预期增 7%，前值增 7%。2020 年规模以上工业增加值同比增长 2.8%，预期增 2.4%。城乡居民人均收入比 2010 年翻一番目标如期实现。2020 年居民人均可支配收入为 32189 元，扣除价格因素实际增长 2.1%，居民收入增长与经济增长基本同步。2020 年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。12 月全国城镇调查失业率为 5.2%，与上年同期持平；2020 年年均城镇调查失业率为 5.6%，低于 6%左右的预期目标。
- 银保监会主席郭树清表示，中国的产业政策总体上与市场导向改革保持一致，银行与国有企业之间财务完全独立。在资本、劳动力、土地等传统要素投入强度下降情况下，必须将创新作为现代化建设核心动力。必须长期坚持“两个毫不动摇”，同等重视发展公有制经济和非公有制经济。坚决反对垄断和不正当竞争行为，坚持金融创新必须在审慎监管的前提下进行。
- 国资委强调，2021 年要聚焦抓好国企改革三年行动，坚定不移推动各项改革任务落实落地。数据显示，截至“十三五”末，全国国资系统监管企业资产总额和所有者权益分别为 218.3 万亿元和 71.9 万亿元，较“十二五”末分别增长 82.1%和 80.3%。“十三五”时期，国资系统监管企业营业收入、利润总额年均增长率分别为 7.4%、10.7%。
- 国家发改委表示，2021 年将制定实施建设高标准市场体系行动方案，修订印发《市场准入负面清单（2021 年版）》，制定出台海南自贸港、深圳中国特色社会主义先行示范区放宽市场准入特别措施。
- 工信部明确新能源汽车产业发展 2021 年重点工作，要求加大推广应用力度，实施推动公共领域车辆电动化行动，开展新一轮新能源汽车下乡活动，出台更多使用环节优惠政策，进一步拉动私人消费；优化产业发展环境，研究制定汽车产业落实碳达峰、碳中和行动路线图，加强项目投资和生产准入管理，坚决遏制盲目投资现象。
- 国家卫健委：近期多地出现聚集性疫情，随着春节临近，人员流动增多，疫情传播风险进一步加大；返乡人员需持 7 天内有效新冠病毒核酸检测阴性结果返乡，返乡后实行 14 天居家健康监测，每 7 天开展一次核酸检测。《冬春季农村地区新冠肺炎疫情防控工作方案》对农村地区及返乡人员防疫工作进行部署。国家卫健委回应公众关切，就相关问题进行解答时指出，持核酸检测阴性证明返乡从 1 月 28 日春运开始后实施，至 3 月 8 日春运结束后截止。持核酸检测阴性证明返乡后不需要隔离，但需要进行 14 天居家健康监测，做好体温、症状监测，非必要不外出、不聚集，必须外出时做好个人防护，并在返乡后第 7 天和第 14 天分别做一次核酸检测。
- 上海市从严调控，出台意见促进房地产市场平稳健康发展，自 1 月 22 日起实施。意见明确严格执行住房限购政策。对夫妻离异 3 年内购买商品住房的，其拥有住房套数按离异前家庭总套数计算。调整增值税征免年限，个人将购买不足 5 年住房对外销售的，全额征收增值税；个人将购买 5 年以上（含 5 年）非普通住房对外销售的，按照其销售收入减去购买房屋价款后差额征收增值税；个人将购买 5 年以上（含 5 年）普通住房对外销售的，免征增值税。
- 深圳楼市“高烧不退”，住建部门再出手围堵政策漏洞。深圳市住建局明确，居民家庭购买的商品住房，只能登记在具有购房资格的家庭成员名下。国家统计局数据显示，一年来 70 个大中城市中，深圳房价涨幅最高，涨幅高达 14.1%，在各大城市中遥遥领先。
- 国务院全体会议讨论《政府工作报告（征求意见稿）》以及“十四五”规划和二〇三五年远景目标纲要（草案）。国务院领导人强调，要保持宏观政策连续性、稳定性和可持续性，保持对经济恢复的必要支持力度，保持经济运行在合理区间。

- 财政部部长刘昆：2021 年要精准有效实施积极的财政政策，推动经济运行保持在合理区间；要研究适时完善综合与分类相结合的个人所得税制度，积极推进增值税、消费税等税收立法；加强地方政府债务管理，抓实化解地方政府隐性债务风险工作，合理确定赤字率和地方政府专项债券规模。
- 商务部：2020 年，全国实际使用外资 9999.8 亿元人民币，同比增长 6.2%（折合 1443.7 亿美元，同比增长 4.5%；不含银行、证券、保险领域），规模再创历史新高。
- 央行拟出台《非银行支付机构条例》。文件以防范系统性金融风险为底线，系统性提出支付机构在从事支付业务时必须遵守的原则与规定，强化支付领域反垄断监管措施，明确界定相关市场范围以及市场支配地位认定标准，维护公平竞争市场秩序。
- 交通运输部：今年春运是疫情防控常态化下的第一个春运，预计 2021 年全国春运期间发送旅客在 17 亿人次左右，日均差不多 4000 万人次，比 2019 年要下降 4 成多，比 2020 年增加一成多，春运压力较大。
- 国务院常务会议部署强化措施、完善制度，坚决制止涉企乱收费，有序做好法定税费征缴工作，确保不增加企业和群众不合理负担。会议要求有序做好法定税费征缴工作，不得自行对历史欠费进行集中清缴，不得因社保费征收职责划转使企业特别是中小微企业增加缴费负担，今年所有省份要保持社保费现行征收方式不变。
- 银保监会就《商业银行负债质量管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。办法指出，商业银行应当严格执行存款利率和计结息管理及规范吸收存款行为等有关规定，不得采取违规返利吸存、通过第三方中介吸存、延迟支付吸存、以贷转存吸存、提前支取靠档计息等违规手段吸收和虚增存款。商业银行通过互联网吸收存款的，应当遵守相关监管规定。

大类资产表现

A 股：中小创回升

成长还是主旋律。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括创业板指（8.68%）、深证成指（3.97%）、中小板指（3.96%），下跌的指数仅有上证红利（-0.16%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有电力设备（9.27%）、医药（8.13%）、石油石化（7.43%），领跌的行业有非银行金融（-2.43%）、建筑（-2.42%）、通信（-1.48%）。本周成长股卷土重来，市场偏好在权重股和成长股之间摇摆。

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（%）	
创业板指	8.68	电力设备	9.27	稀土永磁指数	12.86
深证成指	3.97	医药	8.13	小金属指数	8.27
中小板指	3.96	石油石化	7.43	新能源指数	8.05
上证综指	1.13	通信	(1.48)	福建自贸区指数	(1.06)
上证 50	0.75	建筑	(2.42)	去 IOE 指数	(1.32)
上证红利	(0.16)	非银行金融	(2.43)	PPP 指数	(2.53)

资料来源：万得，中银证券

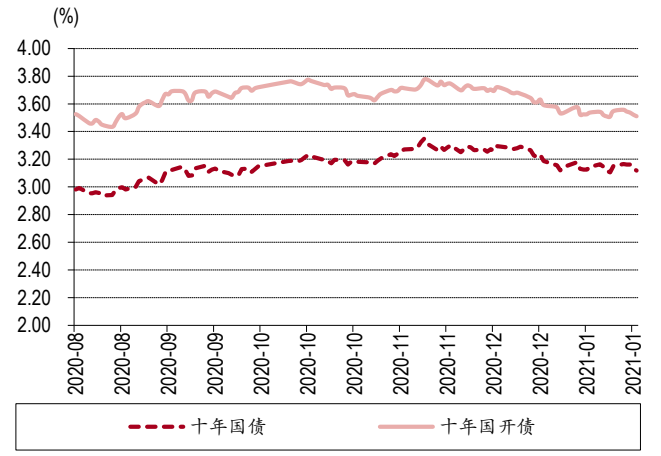
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 高端制造 | 《经济参考报》记者获悉，相关部门和地方政府正在密集部署新一轮支持举措，包括聚焦重点领域加快制造业创新中心的布局和建设，精准实施产业基础再造工程，面向电子信息、生物医药、新材料、智能装备等重点领域实施工业强基项目，引导金融机构围绕创新链和产业链打造资金链。
- 废纸 | 据中国再生资源回收利用协会最新数据，21 日的废纸价格指数升至 2462 元/吨，再创近期新高。
- 稀土 | 今年以来，稀土价格继续上行，多名产业人士认为供需关系的改善是刺激价格走高的主因。
- 充电桩 | 记者 20 日从国网江苏省电力有限公司获悉，2020 年江苏乡镇地区共新建电动汽车充电桩 4838 个，在全国率先实现充电桩乡镇全覆盖，有效破解乡镇居民电动汽车充电难题。
- 新能源汽车产业 | 昨日在京召开的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议确定，今年将启动新一轮新能源汽车下乡活动，出台更多使用环节优惠政策，进一步拉动新能源汽车私人消费。
- 中医药 | 近日，为进一步贯彻落实中央关于促进中医药传承创新发展的意见和全国中医药大会精神，全力推动中医药高质量发展，湖南、浙江、安徽等多个省级中医药大会密集召开。
- 5G 产业 | 国家统计局局长宁吉喆 18 日在国新办新闻发布会上介绍，我国 5G 终端连接数已超过 2 亿，居世界第一。此前，工业和信息化部新闻发言人、信息通信发展司司长闻库表示，2020 年我国新增 58 万个 5G 基站，推动共建共享的 5G 基站 33 万个，已实现所有地市都有 5G 覆盖。
- 煤炭 | 中国（太原）煤炭交易中心 1 月 18 日发布的最新一期综合交易价格指数为 141.47 点，环比上涨 0.68%，自 2020 年 11 月 2 日以来连续 11 期上涨。
- 新能源汽车 | 在 15 日至 17 日举行的中国电动汽车百人会论坛（2021）上，来自部委和企业的人士聚在一起，带来了行业发展的最新信息，对未来发展趋势作出了展望。从会上透露出的消息看，拥有核心技术，特别是能帮助新能源汽车行业“补短板、锻长板”的企业，将获得更多政策资源。
- 交通运输 | 在 1 月 16 日举行的交通运输新业态服务需求侧座谈会上，众多业内人士认为，在加快建设交通强国、碳达峰及碳中和等背景下，“十四五”交通运输新业态将迎来快速发展的新机遇。

债券：关注春节期间央行流动性投放情况

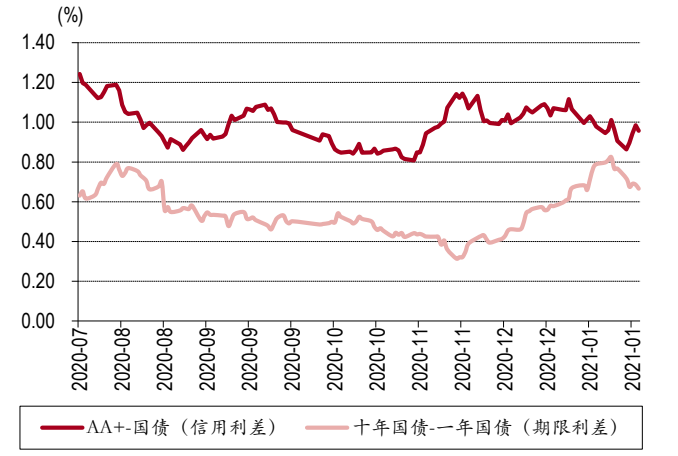
短端收益率小幅上行，长端收益率小幅下行。十年期国债收益率周五收于 3.12%，本周下行-3BP，十年国开债收益率周五收于 3.51%，较上周五下行-4BP。本周期限利差下行-10BP 至 0.67，信用利差上行 10BP 至 0.75。

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

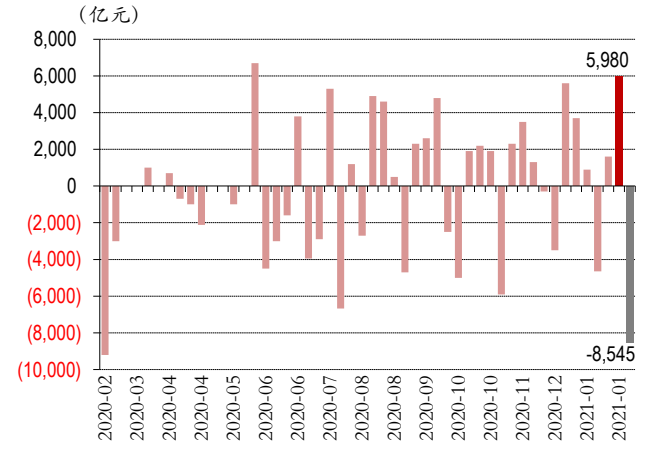
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

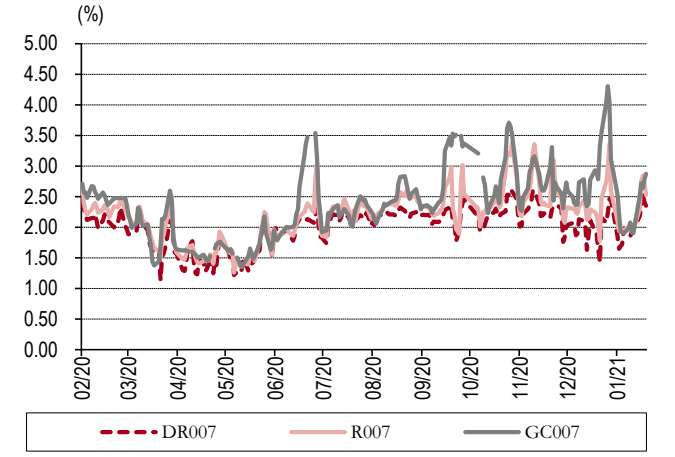
央行开始调节春节期间流动性投放。本周央行在公开市场净投放资金 5980 亿元，下周到期资金 8545 亿元，由于春节期间人口流动或较往年正常水平明显下降，预计现金需求将有所收缩，周五 R007 利率收于 2.52%，交易所资金 GC007 利率收于 2.87%。虽然本周资金拆借利率较上一周明显上升，但整体仍在 2020 年下半年波动区间内，我们预计 1-2 月在现金需求下降的情况下，央行的流动性投放存在偏谨慎的可能。

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）

- 财政部首次公布 2 年期国债收益率，标志着我国国债收益率曲线中短期价格反映具有较强的国际可比性，建立起涵盖 3 个月到 30 年等短、中、长期较为完整的国债收益率曲线。
- LPR 连续 9 个月不变。1 月 1 年期 LPR 报 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，均与此前持平。
- 外汇局：2020 年外资净增持境内债券规模 1861 亿美元，年末余额达到 5122 亿美元，其中境外央行类的投资者持有境内债券余额 2637 亿美元，占比 51%。

大宗商品：继续回调

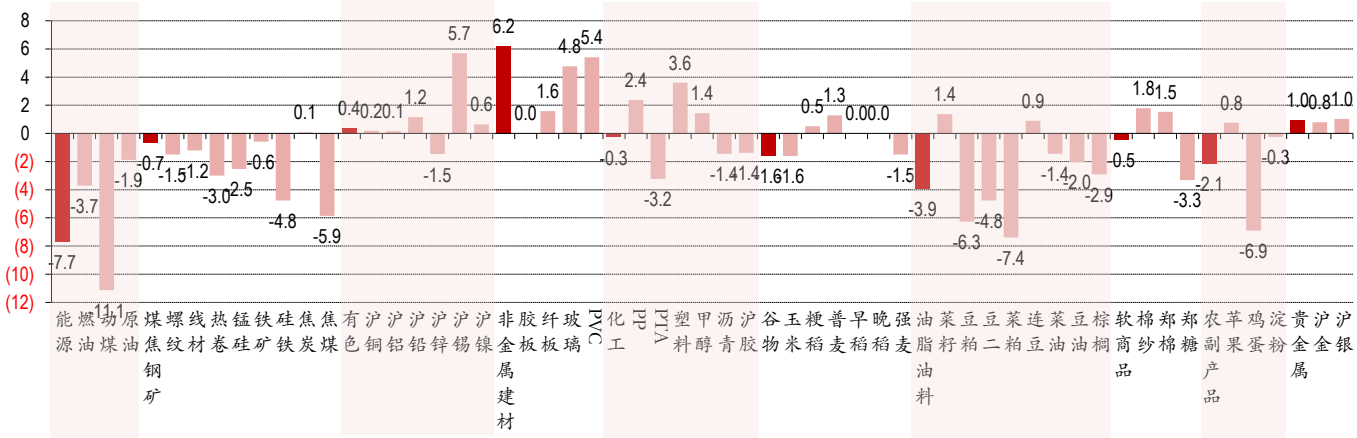
非金属建材表现强劲。本周商品期货指数下跌-1.06%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（6.23%）、贵金属（0.98%）、有色金属（0.38%），下跌的包括化工（-0.26%）、煤焦钢矿（-0.68%）、谷物（-1.58%）、油脂油料（-3.91%）、能源（-7.69%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪锡（5.7%）、PVC（5.41%）、玻璃（4.77%），跌幅靠前的则有动煤（-11.13%）、菜粕（-7.39%）、鸡蛋（-6.9%）。此前大宗商品涨幅较大，但随着 12 月金融数据增速再次下行，市场对于风险资产的上行预期有所调整。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -1.06%	能源 -7.69%	煤焦钢矿 -0.68%
有色金属 +0.38%	非金属建材 +6.23%	化工 -0.26%
谷物 -1.58%	油脂油料 -3.91%	贵金属 +0.98%

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

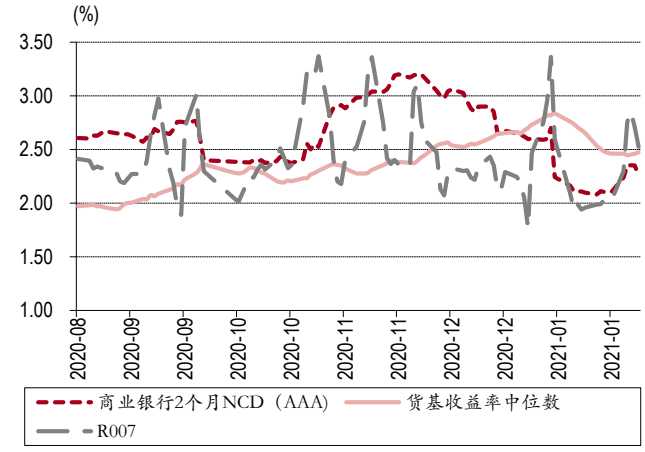
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 中国生猪生产持续较快恢复。截至 2020 年末，生猪存栏、能繁殖母猪存栏比上年末分别增长 31.0%、35.1%。
- 国际能源署（IEA）：因新的疫情导致的封锁措施将损害经济复苏，将一季度全球石油需求预测下调 60 万桶/日，并将 2021 年石油需求预测下调 30 万桶/日，预计全球石油需求将恢复 550 万桶/日至 9660 万桶/日；预计 2021 年全球石油供应将增加 100 万桶/日。
- IEA 月报：预计 2021 年全球炼油厂产量同比增加 450 万桶/日；2020 年 11 月经合组织原油库存减少 2360 万桶，至 31.08 亿桶，比 5 年平均水平高 1.67 亿桶。
- 中国煤炭工业协会判断，预计一季度在经济持续恢复、气温逐步回升、春节假日因素等多种因素共同影响下，煤炭需求有望先增后降，煤炭供应将总体稳定，煤炭价格将高位回调。后期随着气温的逐渐回升，煤炭市场供需偏紧局面将逐步缓解。
- 力拓 2020 年第四季度矿铜产量为 13.25 万吨，预计 2021 年铜产量为 50 万-55 万吨。尽管新冠肺炎疫情在部分地区仍有局部影响，但中国采购依然强劲。
- 据上证报，价格连续上涨数月，煤价仍无退烧迹象。最近两天陕西和内蒙古多个煤矿前排队等候装煤卡车超过百辆。熟悉环渤海港口煤价人士称，近期多个反映煤炭现货价格主流指数均已暂停发布，实际上港口动力煤报价还在频繁调整，北方港口煤炭成交中甚至出现“千元煤”（煤价每吨超过 1000 元），创历史新高。
- 自 2020 年低点以来，国内主要食用油价格涨幅已超过 50%。

货币类：短期理财产品收益率下行

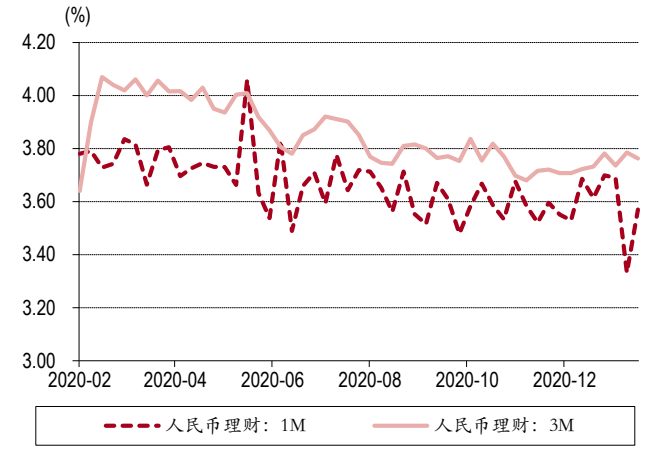
货币基金收益率本周持平，但短端理财收益率走低。本周余额宝 7 天年化收益率下行-1BP，周五收于 2.22%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-2BP 收于 3.76%。本周万得货币基金指数上涨 0.04%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.48%。货币基金收益率预计仍将跟随短端利率波动，短期人民币理财收益率下行也反映出短端利率走低的影响。

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

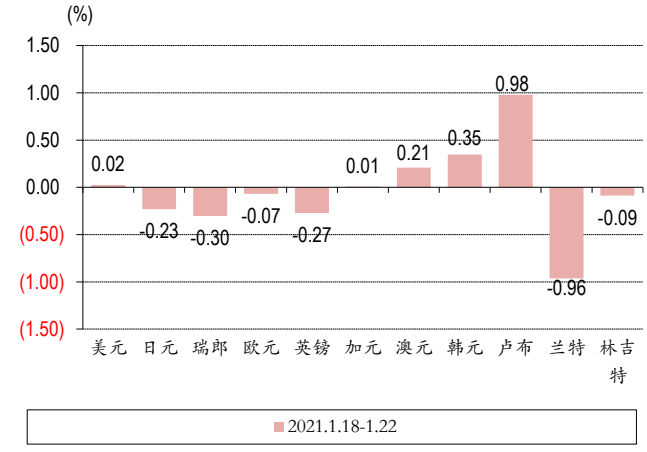


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币和美元指数都持稳

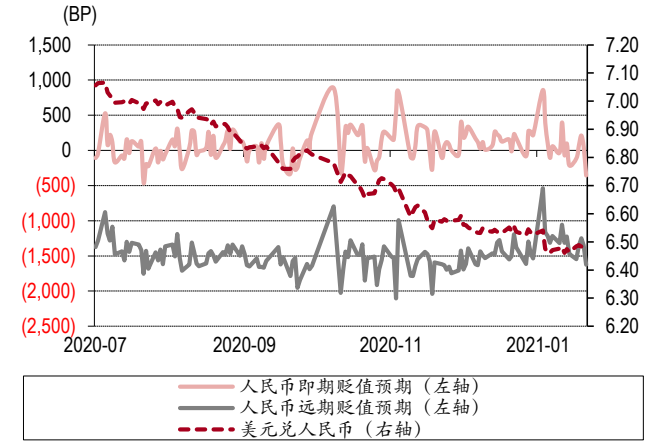
人民币兑美元中间价本周下行-16BP，至 6.4617。本周人民币对卢布(0.98%)、韩元(0.35%)、澳元(0.21%)、美元(0.02%)、加元(0.01%)升值，对欧元(-0.07%)、林吉特(-0.09%)、日元(-0.23%)、英镑(-0.27%)、瑞郎(-0.3%)、兰特(-0.96%)贬值。由于美元指数近期在 90 附近小幅波动，人民币汇率近期也以波动为主。

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）

- 中国 2020 年 12 月末央行外汇占款余额 211308.1 亿元人民币，环比减少 328.7 亿元。
- SWIFT：12 月人民币全球支付占比由 11 月的 2%降至 1.88%，在全球支付份额排名中仍列第五位。

港股：资金大幅南下

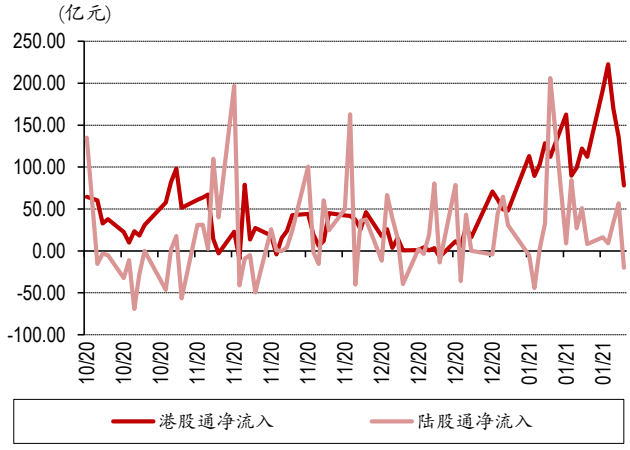
内地资金继续大幅南下。本周恒生指数上涨 3.06%，恒生国企指数上涨 3.15%，AH 溢价指数下行-1.16 收于 134.84。行业方面本周领涨的有医疗保健业（14.55%）、资讯科技业（10.03%）、工业（5.23%），跌幅靠前的有能源业（-1.78%）、金融业（-0.75%）。本周南下资金总量 798.46 亿元，同时北上资金总量 96.07 亿元。南下资金成为短期内推升恒生指数的重要力量。

图表 15. 恒指走势



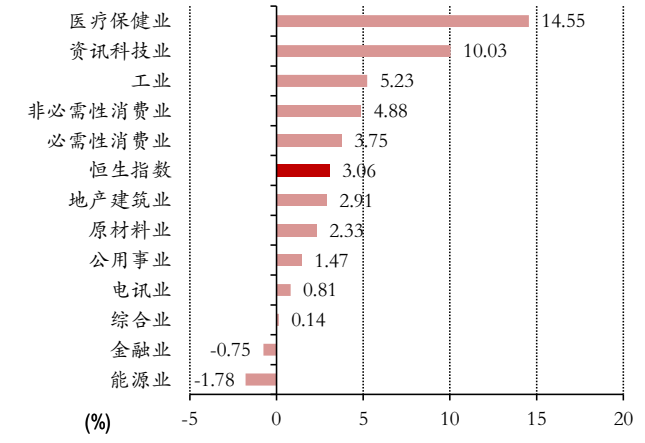
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



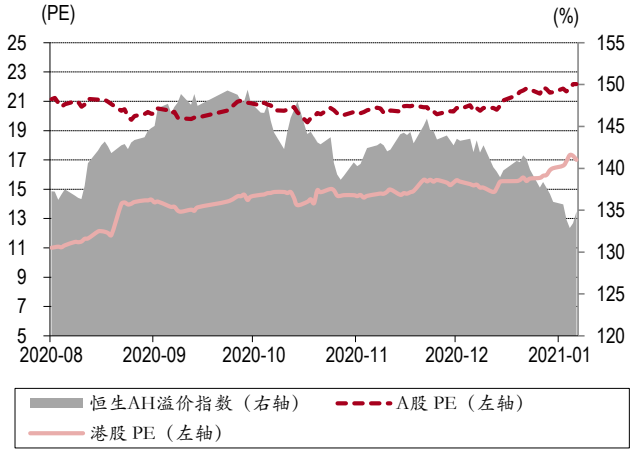
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美国财长提名人耶伦：最明智的事就是，采取“大规模行动”；让人们重返工作岗位是我们的首要任务，第二个任务是重建经济；将继续为第二轮救助计划努力；我相信汇率是由市场决定的；美国并不寻求通过弱势美元来获得经济优势。拜登将很快提交一揽子计划，以加强美国的经济竞争力，包括对基础设施的投资；气候变化构成生存威胁，需要对清洁技术、可再生能源、电动汽车进行投资；将研究（发行）50 年期债券。据华尔街日报援引消息人士：预计美国财长提名人耶伦将重申对市场决定美元汇率的承诺；耶伦准备向议员们表示，美国不寻求让美元走软；耶伦的讲话旨在明确长达数十年的美元政策。
- 近期，美国和欧盟旷日持久的波音空客补贴争端继续升级。由于美国再次扩大对部分欧盟产品加征关税范围，葡萄酒等酒类制品受到牵累。作为欧洲葡萄酒的重要产地之一，德国相关从业者对此表示不满，开始逐步转移市场重心。

- 当地时间 1 月 25 日至 29 日，世界经济论坛将举办 2021 年“达沃斯议程”对话会，旨在汇聚全球领导人共同“把握关键之年，重建各方信任”。为期五天的会议将聚焦新冠肺炎、气候变化和合作三大主题。当地时间 18 日，世界经济论坛召开新闻发布会，简要介绍了会议的重要嘉宾和主题。
- 日本政府向国会提交 2021 年度预算案和 2020 年度第三次补充预算案。2021 年度一般会计总额为 106.6097 万亿日元（约合人民币 6.65 万亿元），连续 9 年创新高。老龄化带来的社会保障费增加和应对新冠疫情预备费 5 万亿日元推高整体金额。
- 世界经济论坛发布《2021 年全球风险报告》，警告新冠疫情加剧了贫富差距和社会分化，可能将在未来三至五年里阻碍全球经济发展，并将在未来五至十年里加剧地缘政治紧张局势。
- 欧洲金融市场协会（AFME）报告：欧洲公司在复苏上面临 7200 亿美元资本缺口，欧盟需为此开辟新的资本渠道。
- 加拿大央行：维持基准利率在 0.25%不变，符合预期；预计 2020 年加拿大 GDP 将下降 5.5%，2021 年 GDP 增长 4.0%，2022 年 GDP 增长 4.8%，2023 年 GDP 增长 2.5%；将继续实施量化宽松政策，直到经济复苏顺利进行；将资产购买计划维持在每周 40 亿加元；承诺将提供“适当程度”的刺激措施。
- 加拿大央行行长麦克勒姆：新冠疫情遏制措施的严重程度和持续时间可能会进一步延长，第一季度的经济萎缩幅度可能会更大；现在考虑放缓债券购买速度为时尚早。
- 英国央行行长贝利：去年 9 月 GDP 仍较疫情前水平低约 10%；由于疫情反弹，9 月以来的经济状况好坏参半；预计今年第一季度的封锁将产生显著影响。
- 巴西央行维持基准利率在 2%不变，符合市场预期。
- 美国财政部报告显示，2020 年 11 月，海外投资者持仓规模降至 7.053 万亿美元，这是海外投资者连续第四个月抛售美债。
- 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，符合预期。利率将维持在当前或更低水平，直至接近通胀目标。欧洲央行将依据资产购买计划每月购债 200 亿欧元；将重新投资到期的 PEPP 债券，至少持续至 2023 年底；紧急抗疫购债计划（PEPP）将至少持续至 2022 年 3 月底，规模保持在 1.85 万亿欧元不变。
- 欧洲央行行长拉加德表示，欧元区经济在去年第四季度出现收缩，短期经济前景面临下行风险，准备好在需要时调整所有工具。在政策方面不排除任何选项，正密切关注欧元汇率。
- 日本央行按兵不动，重申不限制购买日本国债数量，但委员片冈刚士反对控制收益率曲线的决定。日本央行将 2020 财年 GDP 增速预期调为-5.6%，此前为-5.5%；2021 财年 GDP 增速预期调为 3.9%，此前为 3.6%；2022 财年 GDP 增速预期调为 1.8%，此前为 1.6%。
- 世界贸易组织发布专家组报告，裁定美国商务部此前对韩国部分出口产品展开的“双反”调查中，相关做法违反世贸组织规则。美方实施的“双反”调查涉及韩国出口的部分耐腐蚀钢材产品、冷轧钢板、热轧钢板以及大型变压器等。

下周大类资产配置建议

中国 GDP 首次突破 100 万亿元。2020 年国内生产总值 1015986 亿元，同比增长 2.3%，其中，第四季度增长 6.5%。2020 年固定资产投资（不含农户）同比增长 2.9%，预期增 3%，1-11 月增 2.6%；其中，民间固定资产投资增长 1%，1-11 月增 0.2%。2020 年 12 月社会消费品零售总额同比增 4.6%，预期增 5.4%，前值增 5%；其中，除汽车以外消费品零售额增长 4.4%。2020 年社会消费品零售总额同比下降 3.9%，其中网上零售额增长 10.9%。2020 年 12 月规模以上工业增加值同比增 7.3%，预期增 7%，前值增 7%。2020 年规模以上工业增加值同比增长 2.8%，预期增 2.4%。城乡居民人均收入比 2010 年翻一番目标如期实现。2020 年居民人均可支配收入为 32189 元，扣除价格因素实际增长 2.1%，居民收入增长与经济增长基本同步。2020 年城镇新增就业 1186 万人，明显高于 900 万人以上的预期目标，完成全年目标的 131.8%。12 月全国城镇调查失业率为 5.2%，与上年同期持平；2020 年年均城镇调查失业率为 5.6%，低于 6%左右的预期目标。2020 年我国成为全球唯一实现正增长的主要经济体，且四季度经济增长超预期，从 12 月月度数据来看，工业增加值增速再超预期，显示生产端恢复强劲，但基建投资和房地产投资增速都出现拐点，社零增速低于预期，说明仍需宏观政策稳定经济复苏趋势。

美国财长人选备受瞩目。随着美国政府顺利换届，全球开始重点关注拜登政府的经济政策人选，特别是财长人选。从本周候选人耶伦的表态来看，几个政策偏好值得关注：一是倾向于采取大规模行动；二是重建经济，包括对基础设施的投资；三是不追求弱势美元；四是关注 50 年国债。上述表态符合市场对财政刺激力度加大的预期，但美元走势和超长期国债在市场预期之外。考虑到美国政策的不确定性和当前全球经济基本面变化不大，包括欧央行、加拿大央行、日本央行在内的多数央行货币政策暂时维持不变。

一季度消费可能低于预期。12 月社零增速较 11 月下降，明显低于市场预期，央行四季度储户调查问卷显示，居民储蓄倾向上升、消费倾向略有下降，也显示出消费增长存在压力。叠加国家卫健委发布春运期间人口流动的核酸检测要求，预计将明显降低 2021 年春节期间全国人口流动，对春节消费有负面影响。由于 2020 年基数较低，2021 年一季度消费和 GDP 仍将维持高增长，但存在消费贡献低于预期的可能性。需要关注春节前央行公开市场操作中流动性投放的情况，如果人口流动偏低导致现金需求下降，不排除央行货币投放减少，影响资本市场投资者的风险偏好下降。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（2021.1.24）

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