

大类资产配置周报(2021.1.17)

美国的政策调整影响全球资本市场

特朗普两遭弹劾。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：**12 月出口同比 18.1%，进口 6.5%；新增人民币贷款 1.26 万亿元，新增社融 1.72 万亿元，社融同比 13.3%，M2 同比 10.1%；CPI 同比 0.2%，PPI 同比-0.4%。
- **要闻：**《求是》杂志发表国家领导人重要文章《正确认识和把握中长期经济社会发展重大问题》；国家领导人复信美国星巴克公司董事会名誉主席；银保监会近日发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》；银保监会、央行发文规范互联网揽存。

资产表现回顾

- **股票大宗均下跌。**本周沪深 300 指数下跌-0.68%，沪深 300 股指期货下跌-0.5%；焦煤期货本周下跌-2.72%，铁矿石主力合约本周下跌-0.56%；股份制银行理财预期收益率上涨 5BP 至 3.79%，余额宝 7 天年化收益率下跌-7BP 至 2.23%；十年国债收益率上行 1BP 至 3.15%，活跃十年国债期货本周上涨 0.07%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**从当前市场预期来看，美国方面拜登上台之后将明显加大财政政策刺激力度，同时美联储将维持宽松的货币政策不变，短期内政策的目标是对冲新冠疫情对经济造成的影响，其中稳定消费将是政策的主要目标，中长期内将有拉动经济增长的计划，预计投资将是政策的重点。在乐观预期支撑下，以债券为代表的避险类资产明显调整，风险资产的价格持续上行。由于当前全球范围内经济基本面和政策信息已经被资本市场反应的较为充分，因此不排除接下来美国的政策调整将成为影响全球资本市场波动的重要因素。

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（2021.1.17）

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

《上调对大宗商品的配置预期：大类资产配置周报》2020.12.6

《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

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

风险资产出现调整 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：大象起舞 8

债券：短端收益率快速下降 9

大宗商品：明显调整 10

货币类：货币基金收益率继续回落 11

外汇：人民币汇率坚挺 11

港股：低估值引发资金南下 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

首页 · 本期观点（2021.1.17） 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（2021.1.17） 14

一周概览

风险资产出现调整

股票大宗均下跌。本周沪深 300 指数下跌-0.68%，沪深 300 股指期货下跌-0.5%；焦煤期货本周下跌-2.72%，铁矿石主力合约本周下跌-0.56%；股份制银行理财预期收益率上涨 5BP 至 3.79%，余额宝 7 天年化收益率下跌-7BP 至 2.23%；十年国债收益率上行 1BP 至 3.15%，活跃十年国债期货本周上涨 0.07%。

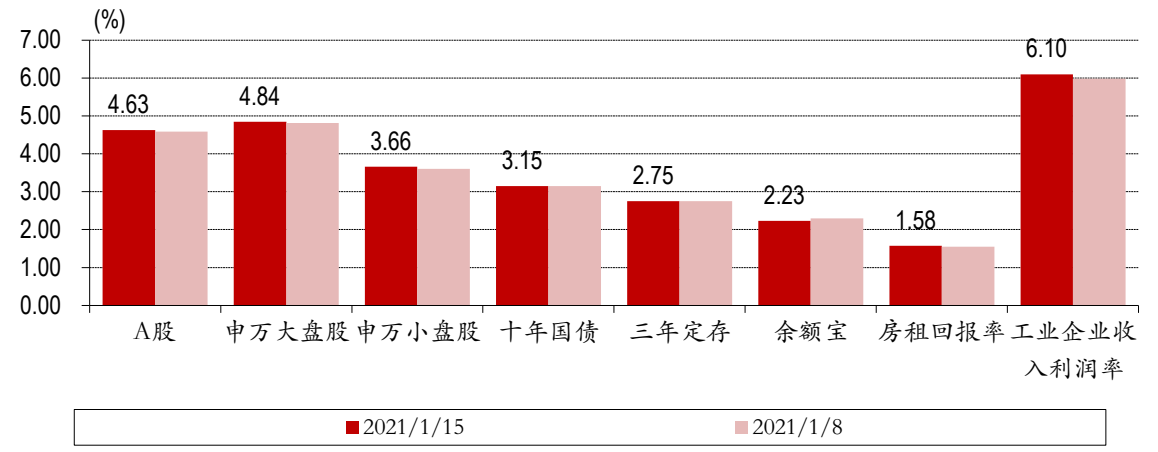
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
沪深 300 -0.68%		10 年国债到期收益率 3.15%/本周变动 +1BP	
沪深 300 期货 -0.5%		活跃 10 年国债期货+0.07%	
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 -0.56%		余额宝 2.23%/本周变动 -7BP	
焦煤期货 -2.72%		股份制理财 3M 3.79%/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

12 月金融数据纷纷拐头。本周 A 股普跌，小盘股估值下行幅度更大。央行在公开市场净投放资金 1610 亿元，虽然资金面不如跨年前后宽松，但资金利率整体仍处于较低水平，周五 R007 利率收于 2.03%，GC007 利率收于 2.05%。本周十年国债收益率上升 1BP，收于 3.15%。12 月金融数据发布后，市场对货币政策的担忧有所上升，虽然政策一再强调不急转弯，但或也不代表政策不转弯，从 12 月金融数据来看，社融增速、M2 增速等方面均显示出 2021 年较 2020 年边际下降的情况，受此影响，风险资产出现较明显的调整迹象。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

风险资产调整。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-0.1%），领跌的指数是中小板指（-2.03%）；港股方面恒生指数上涨 2.5%，恒生国企指数上涨 3.33%，AH 溢价指数下行-3.84 收于 136；美股方面，标普 500 指数本周下跌-1.48%，纳斯达克下跌-1.54%。债市方面，本周国内债市指数普涨，中债总财富指数本周上涨 0.15%，中债国债指数上涨 0.06%，金融债指数上涨 0.05%，信用债指数上涨 0.12%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-2 BP，周五收于 1.11%。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 2.23%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-0.38%，收于 52.04 美元/桶；COMEX 黄金下跌-0.42%，收于 1827.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-2.53%，LME 铜下跌-2.42%，LME 铝下跌-1.95%；CBOT 大豆上涨 3.64%。美元指数上涨 0.8%收于 90.79。VIX 指数上行至 24.34。本周全球风险资产普遍出现调整，全球关注美国总统政权交接。

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	*2021/1/11* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2021/1/15* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,566.38	(0.10)	2.79	2.69	2.69
	399001.SZ	深证成指	15,031.70	(1.88)	5.86	3.88	3.88
	399005.SZ	中小板指	10,109.69	(2.03)	8.11	5.91	5.91
	399006.SZ	创业板指	3,089.94	(1.93)	6.22	4.17	4.17
	881001.WI	万得全 A	5,532.03	(1.02)	3.08	2.03	2.03
	000300.SH	沪深 300	5,458.08	(0.68)	5.45	4.74	4.74
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	202.86	0.15	0.21	0.36	0.36
	CBA00603.C	中债国债	195.52	0.06	0.11	0.17	0.17
	CBA01203.C	中债金融债	202.48	0.05	0.08	0.14	0.14
	CBA02703.C	中债信用债	189.62	0.12	0.22	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	1,584.57	0.04	0.06	0.09	0.09
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	52.04	(0.38)	8.68	7.25	7.25
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,827.70	(0.42)	(2.39)	(3.56)	(3.56)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,360.00	(2.53)	4.20	1.25	1.25
	CA.LME	LME 铜	7,934.00	(2.42)	4.10	2.16	2.16
	AH.LME	LME 铝	1,982.00	(1.95)	1.84	0.13	0.13
	S.CBT	CBOT 大豆	1,424.75	3.64	5.02	8.68	8.68
货币	-	余额宝	2.23	-7 BP	-3 BP	-10 BP	-10 BP
	-	银行理财 3M	3.79	5 BP	-5 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	90.79	0.80	0.12	0.92	0.92
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.48	(0.05)	1.04	0.99	0.99
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.85	0.81	1.56	2.36	2.36
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.24	(0.26)	1.84	1.58	1.58
港股	HSI.HI	恒生指数	28,573.86	2.50	2.38	4.93	4.93
	HSCEI.HI	恒生国企	11,320.53	3.33	2.02	5.42	5.42
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	136.00	(3.84)	0.08	(3.76)	(3.76)
美国	SPX.GI	标普 500	3,768.25	(1.48)	1.83	0.32	0.32
	IXIC.GI	NASDAQ	12,998.50	(1.54)	2.43	0.86	0.86
	UST10Y.GBM	十年美债	1.11	-2 BP	20 BP	18 BP	18 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.34	12.89	(5.23)	6.99	6.99
	CRBFD.RB	CRB 食品	365.14	0.10	0.75	0.85	0.85

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 2020 年 12 月（以人民币计）出口同比增 10.9%，进口降 0.2%，贸易顺差 5168.1 亿元；全年出口增长 4%，进口下降 0.7%，贸易顺差 3.7 万亿元。（以美元计）12 月出口同比增 18.1%，进口增 6.5%，均超预期，贸易顺差 781.7 亿美元。
- 2020 年新增信贷、社融规模双双增长。2020 年社会融资规模增量累计为 34.86 万亿元，比上年多 9.19 万亿元；其中，12 月份社会融资规模增量为 1.72 万亿元，比上年同期少 4821 亿元，预期 2.18 万亿元，前值 2.13 万亿元。2020 年末社会融资规模存量为 284.83 万亿元，同比增长 13.3%。2020 年人民币贷款增加 19.63 万亿元，同比多增 2.82 万亿元。其中，12 月人民币贷款增加 1.26 万亿元，同比多增 1170 亿元，预期增 1.21 万亿元，前值增 1.43 万亿元。2020 年 12 月末，M2 同比增长 10.1%，增速比上月末低 0.6 个百分点，比上年同期高 1.4 个百分点；M1 同比增长 8.6%，增速比上月末低 1.4 个百分点，比上年同期高 4.2 个百分点；全年净投放现金 7125 亿元。
- 中国 2020 年 12 月 CPI 同比上涨 0.2%；PPI 同比降幅收窄至 0.4%，环比上涨 1.1%，为 2016 年 12 月以来最高水平。2020 年 CPI 同比上涨 2.5%，“居民消费价格涨幅 3.5%左右”物价调控目标较好实现；PPI 下降 1.8%。统计局指出，当月居民消费需求持续增长，同时受特殊天气以及成本上升影响，CPI 由降转涨；国内需求稳定恢复，加之部分国际大宗商品价格持续攀升，带动工业品价格继续上行。
- 国家领导人指出，构建新发展格局的关键在于经济循环的畅通无阻。要建立起扩大内需的有效制度，释放内需潜力，加快培育完整内需体系，加强需求侧管理，扩大居民消费，提升消费层次，使建设超大规模的国内市场成为一个可持续的历史过程。构建新发展格局，实行高水平对外开放，必须具备强大的国内经济循环体系和稳固的基本盘。
- 国家领导人复信美国星巴克公司董事会名誉主席霍华德•舒尔茨，鼓励其与星巴克公司为推动中美经贸合作和两国关系发展继续发挥积极作用。中国开启全面建设社会主义现代化国家新征程，将为包括星巴克等美国企业在内的世界各国企业在华发展提供更加广阔的空间。
- 商务部表示，中方从 2020 年 12 月起就已启动 RCEP 协定国内核准程序，目前进展顺利。相关实施准备工作正在稳步推进。中方协定核准和实施准备工作将在 6 个月内完成。数据显示，2020 年我国对其他 14 个 RCEP 成员国进出口总值 10.2 万亿元，增长 3.5%，占同期我国进出口总值 31.7%。
- 生态环境部发文要求抓紧制定 2030 年前二氧化碳排放达峰行动方案，持续推动实施鼓励能源、工业、交通、建筑等重点领域制定达峰专项方案。加快全国碳排放权交易市场制度建设、系统建设和基础能力建设，以发电行业为突破口率先在全国上线交易。
- 工信部印发《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》提出，到 2023 年覆盖各地区、各行业工业互联网网络基础设施初步建成，在 10 个重点行业打造 30 个 5G 全连接工厂；打造 3-5 个具有国际影响力的综合型工业互联网平台。
- 为配合各地政府落实疫情防控常态化措施，避免重复购票退票给旅客带来不便，自发售 2 月 12 日（正月初一）车票起，铁路车票预售期调整为 15 天，即 1 月 29 日起售 2 月 12 日车票。1 月 14 日至 28 日，只发售 2 月 11 日（除夕）及以前车票。
- 财政部消息，截至 2020 年末，符合条件的中央企业和中央金融机构划转工作全面完成，共划转 93 家中央企业和中央金融机构国有资本总额 1.68 万亿元。中央层面划转工作的全面完成，为促进建立更加公平、更可持续的养老保险制度提供了有力保障,充分体现了国有企业全民所有，发展成果全民共享。
- 银保监会近日发布《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》，正式批准单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让。有业内人士表示，单户对公不良贷款转让和个人不良贷款批量转让最快将于一季度落地。目前参与机构已开始储备项目。
- 中共中央印发《法治中国建设规划（2020-2025 年）》，要求加强重点领域、新兴领域、涉外领域立法。加强信息技术领域立法，及时跟进研究数字经济、互联网金融、人工智能、大数据、云计算等相关法律制度，抓紧补齐短板。制定和修改法律法规要着力解决违法成本过低、处罚力度不足问题。

- 银保监会、央行发文规范互联网揽存，银行借助互联网平台吸存模式终结。《关于规范商业银行通过互联网开展个人存款业务有关事项的通知》明确，商业银行不得通过非自营网络平台开展定期存款等业务，意味着金融消费者不再能通过支付宝、腾讯理财通等平台购买一度火爆的互联网存款产品。
- 《求是》杂志发表国家领导人重要文章《正确认识和把握中长期经济社会发展重大问题》。文章指出，要以科技创新催生新发展动能。实现高质量发展，必须实现依靠创新驱动的内涵型增长，大力提升自主创新能力，尽快突破关键核心技术。
- 四部门联合印发《金融机构债权人委员会工作规程》，扩大债委会成员覆盖范围，明确对债务规模较大、存在困难的非金融债务企业，3 家以上持有债权（含贷款、债券等）、管理的资产管理产品持有债权、依法作为债券受托管理人的银行保险机构和证券期货基金经营机构等可以发起成立债委会。支持金融机构联合打击逃废金融债务，充分发挥行业自律与失信惩戒机制作用。

大类资产表现

A 股：大象起舞

本周银行领涨市场。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证 50（0.78%）、上证红利（0.23%）、上证 180（0.04%），领跌的指数包括中证 500（-2.14%）、中小板指（-2.03%）、创业板指（-1.93%）。行业方面分化显著，领涨的行业有银行（5.31%）、电子元器件（3.1%）、通信（2.78%），领跌的行业有农林牧渔（-8.32%）、国防军工（-6.65%）、有色金属（-5.55%）。本周银行涨幅冠绝市场，带动权重股表现较好，大象起舞再次出现。

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 50	0.78	银行	5.31	OLED 指数	3.97
上证红利	0.23	电子元器件	3.10	装配式建筑指数	3.12
上证 180	0.04	通信	2.78	芯片国产化指数	2.30
创业板指	(1.93)	有色金属	(5.55)	航母指数	(5.45)
中小板指	(2.03)	国防军工	(6.65)	太阳能发电指数	(5.92)
中证 500	(2.14)	农林牧渔	(8.32)	小金属指数	(6.22)

资料来源：万得，中银证券

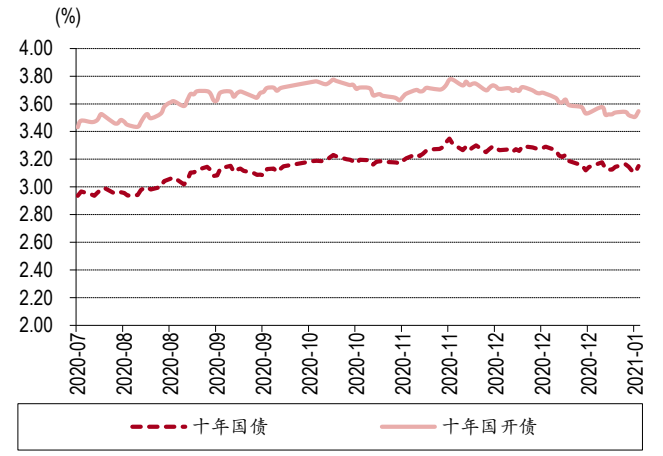
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 汽车产业 | 在近期商务部等 12 部门联合出台促进汽车消费政策后，天津等地陆续出台了新的促汽车消费措施。中国汽车工业协会预计，2021 年中国汽车市场将小幅正增长。
- 新兴产业 | “十四五”开局之年，地方正加快勾勒新兴产业发展路线图。包括千万级财政资金、千亿级基金在内的多路新增资金正加速向新兴产业集结。
- 智能汽车 | 据工业和信息化部官网 1 月 11 日消息，为营造更好的测试示范环境，共促智能网联汽车产业生态健康发展，工业和信息化部会同公安部、交通运输部组织行业机构、重点企业等开展了《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范（试行）》的修订，已形成征求意见稿，现公开征求社会各界意见。
- 钛白粉 | 国内钛白粉价格开启 2021 年第一轮调涨。
- 新能源 | 记者获悉，全国碳市场有望于今年年中正式启动，2225 家发电行业的重点排放单位率先履约，“十四五”期间钢铁、化工等八大重点能耗行业有望全部纳入。
- 中药 | 近日，国家药监局发布《关于促进中药传承创新发展的实施意见》指出，中药是中华民族的瑰宝，为造福人民健康作出巨大贡献，特别是新冠肺炎疫情发生以来，中药彰显特色优势，为打赢疫情防控阻击战发挥了重要作用。
- 工业互联网 | 工业和信息化部 13 日印发《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023 年）》。《计划》要求，到 2023 年，在 10 个重点行业打造 30 个 5G 全连接工厂，以及 3 至 5 个具有国际影响力的综合型工业互联网平台。
- 汽车产业 | 中国汽车工业协会 1 月 13 日召开发布会透露，2020 年 12 月，中国汽车销量 283.1 万辆，同比增长 6.4%；2020 年 1 月至 12 月，累计销量 2531.1 万辆，同比下降 1.9%，同比降幅收窄，销量继续蝉联全球第一。
- 基建 | 年伊始，多地重大项目迎来密集开工，2021 年稳投资扎实起步。目前来看，稳投资全年路线图已然浮现：围绕“两新一重”主线，以基础设施、公共服务设施等重大项目为抓手，强基础、补短板，全力扩大有效投资。
- 粤港澳大湾区 | 在 14 日举行的广东省政府新闻办新闻发布会上，广东省交通运输厅有关负责人介绍，粤港澳大湾区世界级港口群、机场群正加速形成。

债券：短端收益率快速下降

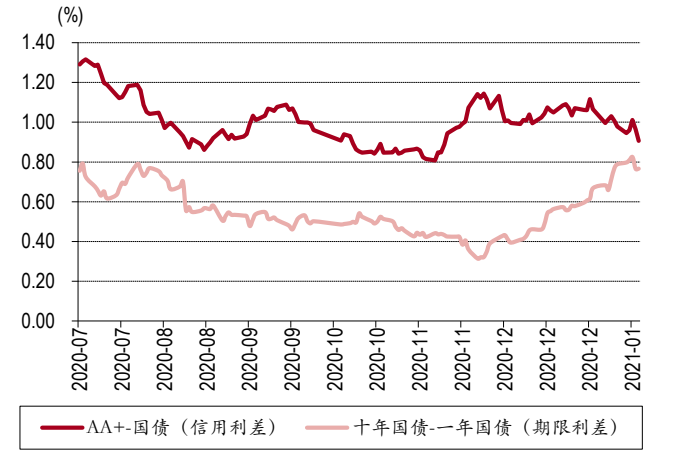
由于 12 月金融数据增速均出现下行趋势，市场对于货币政策的预期有所降温。十年期国债收益率周五收于 3.15%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 3.55%，较上周五上行 1BP。本周期限利差下行-2BP 至 0.77，信用利差上行 2BP 至 0.65。

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

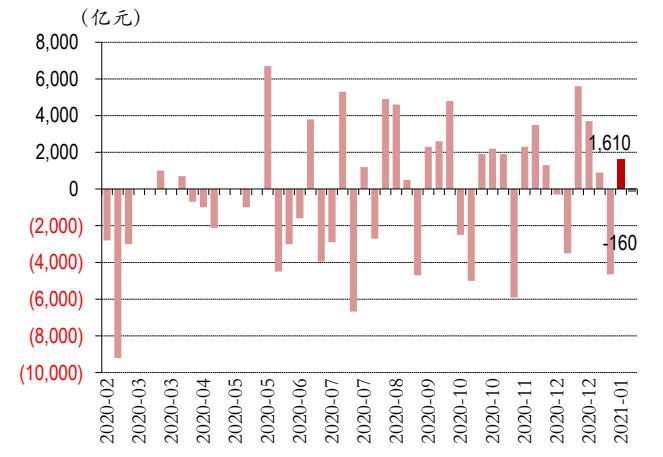
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

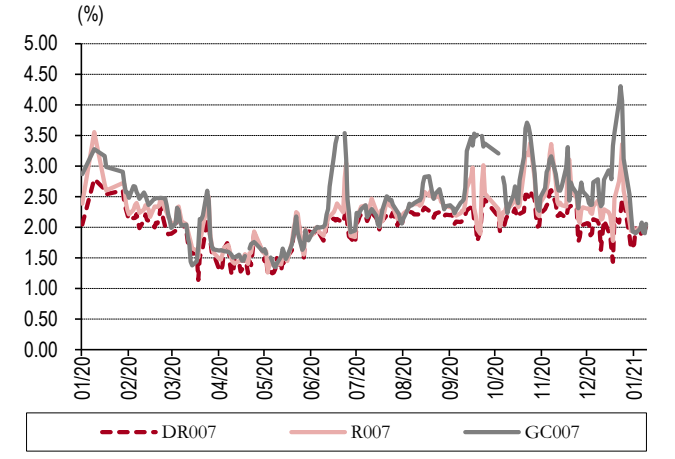
一季度资金面仍需要货币政策维护。本周央行在公开市场净投放资金 1610 亿元，下周到期资金 160 亿元，跨年结束之后央行的公开市场操作有意回收过度投放的流动性，但考虑到一季度仍需稳定过度 2020 年社融高基数时期，货币流动性环境较难收紧，周五 R007 利率收于 2.03%，交易所资金 GC007 利率收于 2.05%。但从金融数据的角度看，由于 2021 年政府债券的影响将明显下降，因此金融数据增速下行的趋势难以改变。

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）

- 财政部发布通知，要求地方财政部门积极推进地方债柜台发行工作，原则上已开展过的地区 2021 年安排柜台发行应不少于两次，确保已建立起来的发行渠道持续畅通，未开展过的地区应至少安排一次。
- 根据交易商协会数据，截至 2020 年 12 月 31 日，共有 54 家境外发行人（经协会注册）累计发行熊猫债 2649.5 亿元，其中 2020 年累计发行 525.5 亿元，同比增长 12.2%。

大宗商品：明显调整

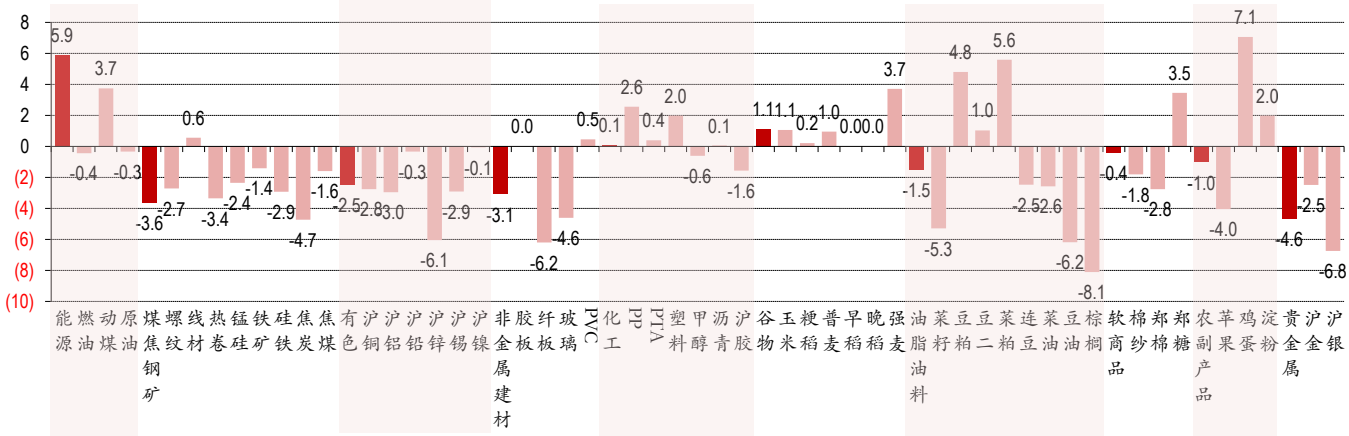
农产品的价格依然坚挺，但周期品出现调整。本周商品期货指数下跌-2.38%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（5.89%）、谷物（1.11%）、化工（0.11%），下跌的有油脂油料（-1.48%）、有色金属（-2.46%）、非金属建材（-3.1%）、煤焦钢矿（-3.63%）、贵金属（-4.65%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有鸡蛋（7.07%）、菜粕（5.59%）、豆粕（4.81%），跌幅靠前的则有棕榈（-8.11%）、沪银（-6.75%）、纤板（-6.2%）。我们认为大宗商品的调整主要来自市场对货币政策收紧的担忧和此前涨幅较为集中的获利了解。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -2.38%	能源 +5.89%	煤焦钢矿 -3.63%
有色金属 -2.46%	非金属建材 -3.1%	化工 +0.11%
谷物 +1.11%	油脂油料 -1.48%	贵金属 -4.65%

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

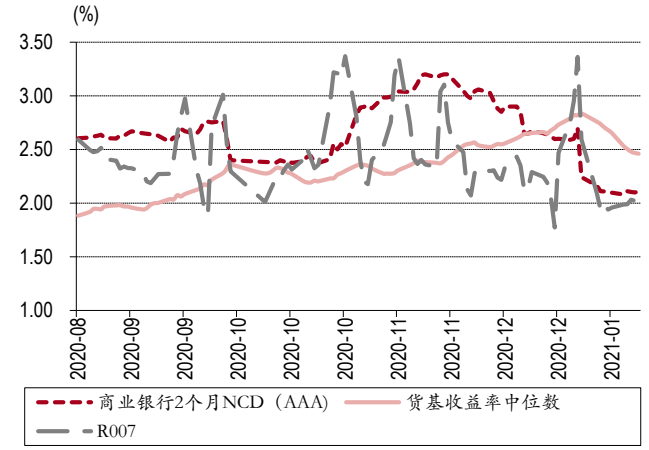
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 欧佩克月报将 2020 年全球原油需求增速预期从-977 万桶/日调整至-980 万桶/日，维持 2021 年全球原油需求增速预期为 590 万桶/日。
- 欧佩克秘书长巴尔金都表示，对石油市场保持谨慎乐观态度，最糟糕情况已过去，欧佩克预计油市 2021 年将出现强劲反弹。欧佩克+必须继续在石油市场上占据主导地位；经合组织石油库存比 5 年均值水平高出 1.6 亿桶，石油库存是石油市场失衡关键问题，欧佩克+专注于协助减少库存。
- 伊朗将 2 月售往亚洲轻质原油官方价格定为较阿曼迪拜均价升水 0.8 美元/桶，较 1 月价格上涨 0.55 美元。卡塔尔将 2 月陆地原油价格定为较阿曼迪拜均价升水 40 美分/桶，将 2 月海运原油价格定为较阿曼迪拜均价升水 70 美分/桶。阿联酋阿布扎比国家石油公司将 2 月穆尔班原油官方售价设定为较迪拜普氏价格升水 0.75 美元。
- 世界黄金协会发布 2021 年黄金市场展望称，中国需求或继续改善，印度市场发展愈发稳健，其他地区或依然低迷。各国央行有充分理由继续青睐黄金，并将其作为外汇储备一部分。
- 世界黄金协会：2020 年黄金 ETF 资金流入达创纪录的 479 亿美元（877 吨），令黄金持有量升至历史高位。
- 美国能源部计划从战略储备中出售至多 2000 万桶原油。
- 国家粮食和物资储备局局长张务锋表示，当前我国粮食库存处于较高水平，小麦、稻谷等口粮品种能够满足一年消费需求，大中城市成品粮油库存保障能力都在 20 天以上。

货币类：货币基金收益率继续回落

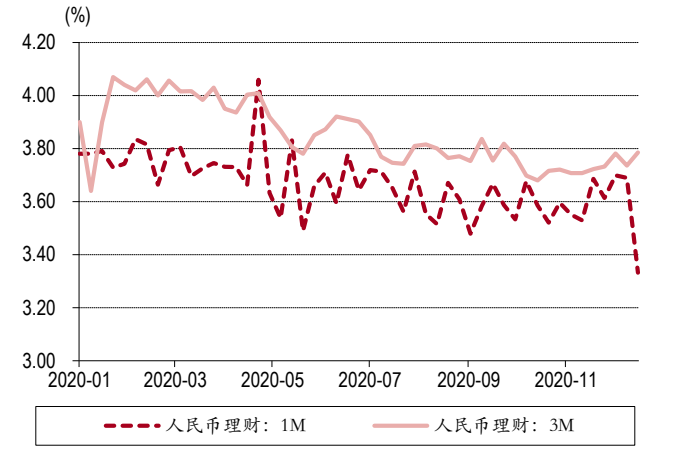
货币基金收益率目标回落至 2%。本周余额宝 7 天年化收益率下行-7BP，周五收于 2.23%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 5BP 收于 3.79%。本周万得货币基金指数上涨 0.04%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.46%。货币基金收益率本周再度下降了接近 20BP，考虑到货币拆借利率在较低水平，并且短端利率也快速下行保持低位，预计货币基金收益率目标是回落至 2%上方。

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

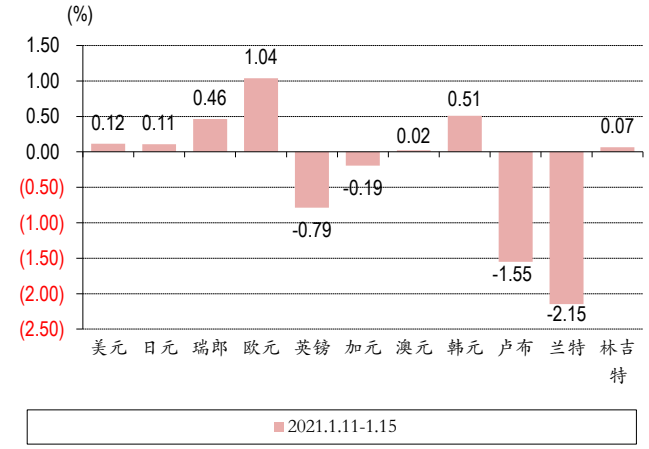


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率坚挺

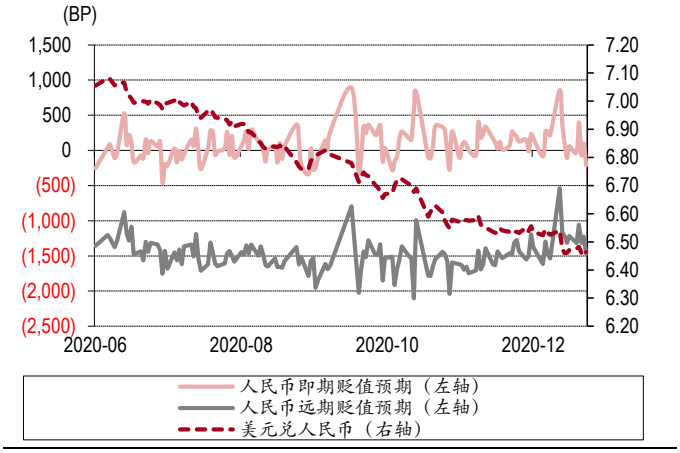
人民币兑美元中间价本周下行-75BP，至 6.4633。本周人民币对欧元(1.04%)、韩元(0.51%)、瑞郎(0.46%)、美元(0.12%)、日元(0.11%)、林吉特(0.07%)、澳元(0.02%)升值，对加元(-0.19%)、英镑(-0.79%)、卢布(-1.55%)、兰特(-2.15%)贬值。人民币汇率依然受益于国内具有比较优势的经济基本面，且待美国总统就任后美元指数的变化。

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

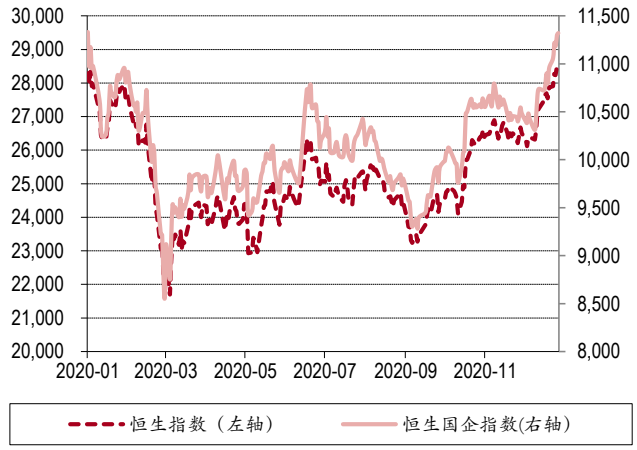
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 国家外汇管理局上海市分局召开 2021 年上海市外汇管理工作会议，要求持续提升跨境投融资自由化便利化。贯彻准入前国民待遇加负面清单的管理制度，大幅节约企业"脚底"成本。扩大资本项目收入支付便利化业务范围，并将便利化政策推广至全市。

港股：低估值引发资金南下

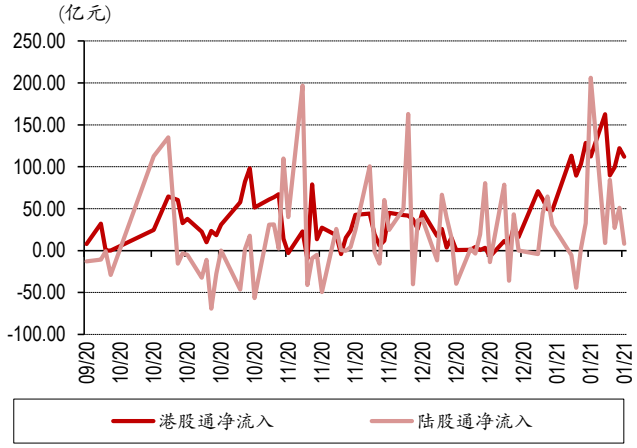
港股低估值吸引资金大幅南下。本周恒生指数上涨 2.5%，恒生国企指数上涨 3.33%，AH 溢价指数下行-3.84 收于 136。行业方面本周领涨的有电讯业（10.69%）、能源业（7.88%）、资讯科技业（4.65%），跌幅靠前的有必需性消费业（-5.89%）、原材料业（-4.05%）、非必需性消费业（-2.43%）。本周南下资金总量 585.84 亿元，同时北上资金总量 179.59 亿元。虽然北上资金依然强劲，但相较之下南下资金流出的速度更快量更大。

图表 15. 恒指走势



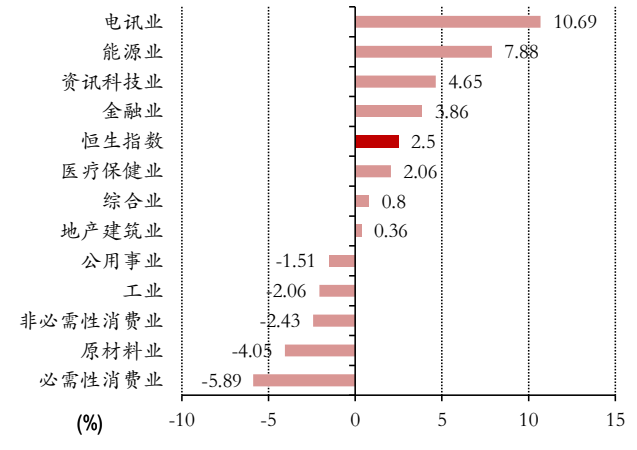
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



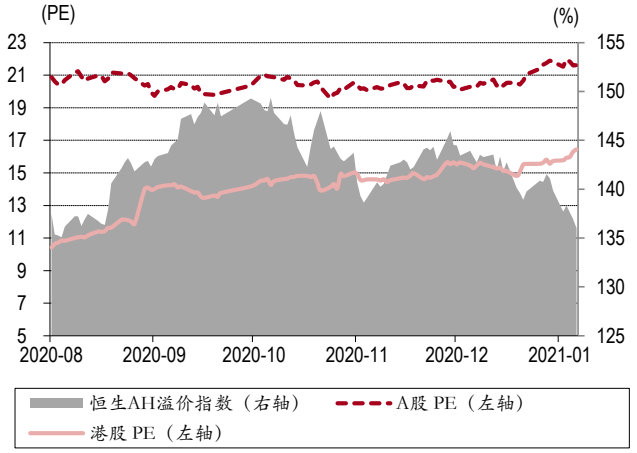
资料来源：万得，中银证券

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）

- 拜登公布“美国拯救计划”，建议刺激 1.9 万亿美元。拜登将呼吁实施 15 美元的最低时薪，要求更新带薪休假制度，建议实施 3500 亿美元州政府救助、向新冠肺炎疫苗（接种）和病毒筛检提供 1600 亿美元资金。此外，拜登提议给美国国民直接发现金 1400 美元，加上 12 月的 600 美元在内合计 2000 美元。
- 美联储主席鲍威尔：除非出现令人不安的通胀和失衡，否则将不会加息；美联储加息时间点“不会很快到来”，经济离美联储的目标还很远；现在还不是退出宽松货币政策的时候，且利率和资产购买指引不是基于时间，而是基于结果；短期内会看到物价上行的压力，价格一度上涨不意味着会出现持续的通胀；美联储将非常透明，当讨论缩减宽松的具体日期变得合适时，会让市场知晓。

- 美联储褐皮书调查报告称，多数地区表示，经济活动自上一份褐皮书发布后以来温和增长；几乎所有地区的制造业活动都在继续复苏、物价温和上涨，但有关消费者支出的报告好坏参半；大部分地区的企业报告称，薪资增速略有增长，但总体上仍然疲软；尽管新冠疫苗的接种前景提振了企业对 2021 年增长的乐观情绪，但对疫情重燃及其经济影响的担忧减弱了这种乐观情绪。
- 欧洲央行会议纪要显示，在当前高度不确定性的疫情下，紧急抗疫购债计划（PEPP）比降息更有效。委员们普遍同意首席经济学家连恩提出的一揽子货币政策，有委员提出赞成扩大紧急抗疫购债计划（PEPP）规模的意见。
- 欧洲央行行长拉加德表示，将拥有一个数字欧元，希望五年内推出。如果需要更大的紧急抗疫购债计划（PEPP）额度，将重新调整。非常谨慎地监控外汇走势，而不是将其作为目标。
- 法国财长勒梅尔：一季度法国经济仍将困难重重，相信下半年将会非常好，今年 6%的增长预期并非遥不可及，但必须保持谨慎；只要疫情危机持续，就将继续支持受疫情打击的行业。
- 日本央行上调 9 个地区中 3 个地区经济评估，下调 1 个地区经济评估，维持对 5 个地区评估不变。日本央行表示，许多地区看到经济出现回升迹象，但由于疫情影响，形势依然严峻，主要是服务业对新冠疫情影响感到担忧。
- 美国上周初请失业金人数飙升至 96.5 万人，为近 4 个月新高，远高于预期的 78 万人，前值为 78.7 万人。
- 美国海关与边境保护局宣布，美国将从 12 日开始对产自法国和德国的飞机零部件、葡萄酒等商品加征关税。其中，对产自法德的部分飞机零部件加征 15%的关税，对产自法德的部分葡萄酒加征 25%的关税。
- 德国工业联合会（BDI）：预计德国 2021 年 GDP 增长 3.5%，2021 年出口增长 6%；德国经济有很大的可能性在 2022 年上半年恢复至危机前水平。
- 英国 12 月 BRC 同店零售销售同比升 4.8%，前值 7.7%。全年销售同比下降 0.3%，是自 1995 年有记录以来零售业表现最糟糕的一年。
- 英国小企业联合会警告称，除非政府提供更多援助，否则英国至少 25 万家小企业将在 2021 年倒闭，这可能会进一步打击正走向双底衰退的英国经济。
- 在世贸组织（WTO）对印度第七次贸易政策审查会议上，不少成员方对于印度不断提高进口关税和印度制造工业化战略——印度制造中对当地产品构成量要求表示关注。美方代表指出，自 2015 年印度上次贸易政策审议会议以来，印度平均最惠国适用关税税率已从 2015 年的 13.5%增加到 2019 年的 17.6%。这种趋势将不利于印度进一步融入全球供应链。
- 韩国央行行长李柱烈：将购买政府债券，必要时采取其他措施；考虑到实体经济，资产价格上涨速度更快。
- 欧盟委员会主席冯德莱恩呼吁，欧盟各成员国快速批准欧盟恢复基金，力争半年内开始发放恢复基金。欧盟 2020 年 7 月推出总规模逾 1.8 万亿欧元经济复苏计划，其中包括 7500 亿欧元恢复基金。12 月欧盟领导人就落实复苏计划达成协议。
- 2020 年日本企业破产数为 7773 家，同比减少 7.3%，为 30 年来首次低于 8000 家，亦为时隔一年再次减少。

下周大类资产配置建议

12 月出口继续向好，货币确定拐头。12 月（以人民币计）出口同比增 10.9%，进口降 0.2%，贸易顺差 5168.1 亿元；全年出口增长 4%，进口下降 0.7%，贸易顺差 3.7 万亿元。（以美元计）12 月出口同比增 18.1%，进口增 6.5%，均超预期，贸易顺差 781.7 亿美元。12 月份社会融资规模增量为 1.72 万亿元，同比增长 13.3%，人民币贷款增加 1.26 万亿元，M2 同比增长 10.1%。12 月 CPI 同比上涨 0.2%，PPI 同比降幅收窄至 0.4%。12 月通胀上行略超市场预期，进出口增速也继续超预期，但金融数据有所下行，我们认为国内经济复苏的趋势没有变化，但随着全球在 2021 年较大概率同步进入复苏阶段，预计全球通胀上行的趋势也较为明确，我国货币政策领先全球出现收紧迹象，也有预防通胀上行超预期的政策意图。

12 月海外经济数据出现回落迹象。随着海外新冠疫情的不断发展，12 月经济数据再次出现了下行迹象，以欧美为代表，美国上周初请失业金人数飙升至 96.5 万人，为近 4 个月新高，远高于预期的 78 万人，前值为 78.7 万人；英国 12 月 BRC 同店零售销售同比升 4.8%，前值 7.7%。从数据来看，新冠疫情影响最显著的还是就业和消费，因此从政策方面来看，预计发达国家在财政政策方面将继续加大补助力度。从美国方面来看，拜登已经公布了 1.9 万亿美元的“美国拯救计划”，并且这可能只是财政刺激计划中应对新冠疫情冲击的部分，后续可能有提振基础设施建设的计划出台。我们维持 2021 年全球经济将出现复苏拐点的判断。

美国的政策调整影响全球资本市场。从当前市场预期来看，美国方面拜登上台之后将明显加大财政政策刺激力度，同时美联储将维持宽松的货币政策不变，短期内政策的目标是对冲新冠疫情对经济造成的影响，其中稳定消费将是政策的主要目标，中长期内将有拉动经济增长的计划，预计投资将是政策的重点。在乐观预期支撑下，以债券为代表的避险类资产明显调整，风险资产的价格持续上行。由于当前全球范围内经济基本面和政策信息已经被资本市场反应的较为充分，因此不排除接下来美国的政策调整将成为影响全球资本市场波动的重要因素。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（2021.1.17）

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