

大类资产配置周报(2020.12.6)

上调对大宗商品的配置预期

11 月 PMI 继续超预期。调整大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**11 月制造业 PMI 为 52.1，非制造业 PMI 56.4。
- **要闻：**高层领导就加强我国知识产权保护工作举行第二十五次集体学习；央行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法》；高层领导人在住房城乡建设部召开座谈会强调，不把房地产作为短期刺激经济的手段；嫦娥五号探测器成功着陆在月球正面预选着陆区，2 天后成功将携带样品的上升器送入到预定环月轨道。

资产表现回顾

- **风险资产上涨幅度更大。**本周沪深 300 指数上涨 1.71%，沪深 300 股指期货上涨 2.15%；焦煤期货本周上涨 5.99%，铁矿石主力合约本周上涨 5.66%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.69%，余额宝 7 天年化收益率上涨 6BP 至 2.13%；十年国债收益率下行-3BP 至 3.27%，活跃十年国债期货本周上涨 0.21%。

资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>债券>货币。**影响大宗商品价格上行的因素主要有四个。一是 2020 年即将收官，市场的关注点也开始转到 2021 年全球经济增速反弹，全球经济高增长有望带动大宗商品需求回暖。二是虽然新冠疫苗有面世利好，但在大规模接种之前宽松的货币政策将在中长期持续，同时市场预计以美国为代表的国家将适度加大财政政策刺激的力度，有利于投资回暖。三是随着经济回暖和投资预期上升，预计欧美等国家和地区的通胀将有所回升，为大宗商品提价营造了较好的环境。四是在宽松货币政策和财政刺激力度加大的作用下，美元指数可能趋向于走弱，对大宗商品价格造成间接影响。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

首页 · 本期观点（2020.12.6）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	经济持续复苏	上调↑
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	上调↑
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

《三季度 GDP 低于预期，但经济向好没变：大类资产配置周报》2020.10.25

《谋划供给，深挖需求：大类资产配置周报》2020.11.1

《人民币成了美国大选期间的避险资产：大类资产周报》2020.11.8

《信用风险事件扰动市场：大类资产配置周报》2020.11.15

《关注货币政策导向：大类资产配置周报》2020.11.22

《货币政策跨了几个周期：大类资产配置周报》2020.11.29

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

人民币资产齐涨 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：机构投资者开始布局来年 8

债券：信用债违约的影响逐渐淡去 9

大宗商品：内部分化 10

货币类：货基收益率回到 2.5% 11

外汇：人民币汇率继续升值 11

港股：全球投资者的关注点转移到 2021 年的增长上来 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

首页 · 本期观点（2020.12.6） 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（2020.12.6） 14

一周概览

人民币资产齐涨

风险资产上涨幅度更大。本周沪深 300 指数上涨 1.71%，沪深 300 股指期货上涨 2.15%；焦煤期货本周上涨 5.99%，铁矿石主力合约本周上涨 5.66%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.69%，余额宝 7 天年化收益率上涨 6BP 至 2.13%；十年国债收益率下行-3BP 至 3.27%，活跃十年国债期货本周上涨 0.21%。

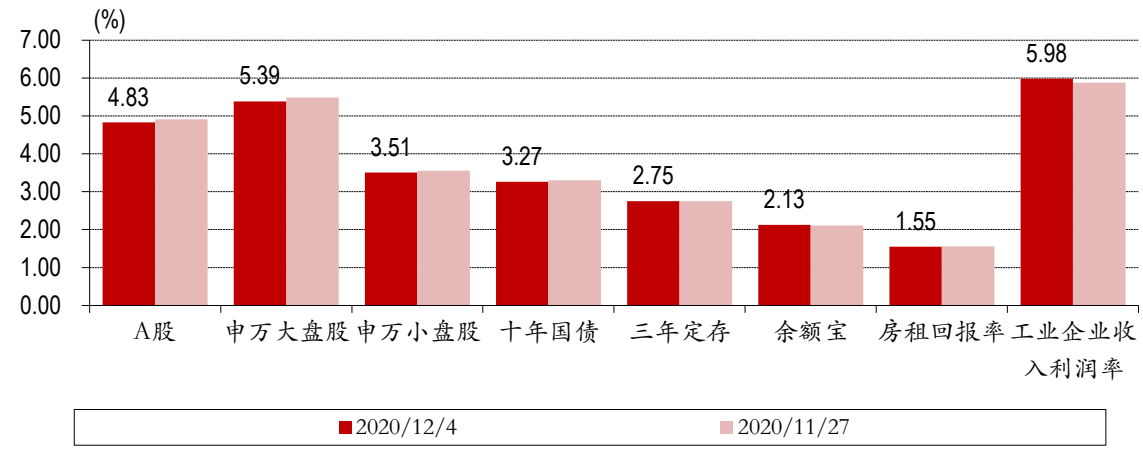
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
沪深 300 +1.71%		10 年国债到期收益率 3.27%/本周变动 -3BP	
沪深 300 期货 +2.15%		活跃 10 年国债期货+0.21%	
本期评论：	A 股基本面有全球比较优势	本期评论：	货币政策方向未定
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 +5.66%		余额宝 2.13%/本周变动 +6BP	
焦煤期货 +5.99%		股份制理财 3M 3.69%/本周变动 -5BP	
本期评论：	基建投资和通胀预期影响价格	本期评论：	资金利率中枢回升
配置建议：	标配	配置建议：	标配

资料来源：万得，中银证券

11 月国内经济继续向好。本周 A 股普涨，年底估值切换风格继续，大盘股和小盘股的估值均有所上行。央行在公开市场净回笼资金 300 亿元，资金拆借利率下行，周五 R007 利率收于 2.33%，GC007 利率收于 2.58%。本周十年国债收益率下行 3BP，收于 3.27%。11 月 PMI 继续超出市场预期，从趋势看制造业维持此前补库存趋势，同时价格表现强劲，预计年底补库存趋势有望延续，非制造业 PMI 也表现强劲，需要关注的是非制造业 PMI 中从业人员指数的变动，可能出现春节前后人口的异常流动情况。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

全球风险资产齐涨。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（4.27%），涨幅较小的指数是上证综指（1.06%）；港股方面恒生指数下跌-0.22%，恒生国企指数下跌-1.54%，AH 溢价指数上行 0.75 收于 143；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.67%，纳斯达克上涨 2.12%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.18%，中债国债指数上涨 0.29%，金融债指数上涨 0.19%，信用债指数上涨 0.18%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 13 BP，周五收于 0.97%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率上行 6 BP，周五收于 2.13%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.23%，收于 46.09 美元/桶；COMEX 黄金上涨 3.37%，收于 1842 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.71%，LME 铜上涨 3.45%，LME 铝上涨 2.13%；CBOT 大豆下跌-2.43%。美元指数下跌-1.19%收于 90.7。VIX 指数下行至 20.79。本周全球资本市场维持强劲上行趋势，美元指数继续走弱。

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	*2020/11/30* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/12/4* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,444.58	1.06	0.91	6.82	12.93
	399001.SZ	深证成指	14,026.66	2.45	(1.17)	5.97	34.47
	399005.SZ	中小板指	9,273.68	2.72	(1.17)	3.42	39.82
	399006.SZ	创业板指	2,730.84	4.27	(1.80)	2.82	51.87
	881001.WI	万得全 A	5,367.26	1.73	(0.34)	6.13	24.34
	000300.SH	沪深 300	5,065.92	1.71	0.76	7.89	23.66
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.67	0.18	0.18	0.19	2.23
	CBA00603.C	中债国债	193.04	0.29	0.20	0.03	1.52
	CBA01203.C	中债金融债	200.36	0.19	0.30	0.41	2.52
	CBA02703.C	中债信用债	187.94	0.18	0.08	(0.11)	2.75
	930896.CSI	分级债 A	1,086.28	0.00	0.00	0.00	(0.57)
	885009.WI	货币基金指数	1,580.01	0.04	0.04	0.21	1.93
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	46.09	1.23	7.31	28.78	(24.52)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,842.00	3.37	(4.69)	(2.02)	20.94
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,900.00	(0.71)	(0.78)	5.78	9.61
	CA.LME	LME 铜	7,758.00	3.45	3.13	15.47	25.66
	AH.LME	LME 铝	2,041.00	2.13	0.23	10.41	12.76
	S.CBT	CBOT 大豆	1,162.75	(2.43)	1.04	10.08	21.69
货币	-	余额宝	2.13	6 BP	12 BP	33 BP	-30 BP
	-	银行理财 3M	3.69	-5 BP	-5 BP	-9 BP	-46 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	90.70	(1.19)	(0.51)	(3.53)	(5.96)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.53	0.79	(0.17)	2.54	6.26
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.94	(1.16)	(0.61)	(1.55)	(1.70)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.28	0.69	0.02	2.18	2.04
港股	HSI.HI	恒生指数	26,835.92	(0.22)	1.68	11.32	(4.80)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,624.65	(1.54)	2.25	8.86	(4.87)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	143.00	0.75	(0.16)	(4.99)	15.88
美国	SPX.GI	标普 500	3,699.12	1.67	2.27	13.12	14.50
	IXIC.GI	NASDAQ	12,464.23	2.12	2.96	14.23	38.91
	UST10Y.GBM	十年美债	0.97	13 BP	1 BP	9 BP	-95 BP
	VIX.GI	VIX 指数	20.79	(0.24)	(12.07)	(45.32)	50.87
	CRBFD.RB	CRB 食品	356.12	(0.86)	0.57	5.40	5.21

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 11 月官方制造业 PMI 为 52.1，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业恢复性增长有所加快。统计局：11 月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.1%、56.4%和 55.7%，高于上月 0.7、0.2 和 0.4 个百分点，三大指数均位于年内高点，连续 9 个月高于临界点。
- 国务院常务会议部署加快做好区域全面经济伙伴关系协定生效实施有关工作，维护自由贸易，拓展合作共赢新空间。针对协定实施后区域内货物贸易零关税产品数量整体上将达 90%等，要在关税减让等方面，抓紧拿出实施协定的措施，对快运、易腐等货物争取实现 6 小时内放行。协定中服务贸易总体开放承诺显著高于成员国间现有自贸协定水平，要按照我国对研发、养老服务等诸多服务部门作出的新开放承诺，逐一落实开放措施。落实投资负面清单承诺，清单之外不得新增外商投资限制。
- 国务院领导人在上海合作组织成员国政府首脑（总理）理事会第十九次会议上表示，坚持开放合作，提升本地区贸易投资自由化便利化水平，维护产业链供应链顺畅，建设地区“快捷通道”和“绿色通道”网络。
- 高层领导就加强我国知识产权保护工作举行第二十五次集体学习。高层强调，全面建设社会主义现代化国家，必须从国家战略高度和进入新发展阶段要求出发，全面加强知识产权保护工作，促进建设现代化经济体系，激发全社会创新活力，推动构建新发展格局。
- 高层领导在推动长江经济带发展领导小组会议上强调，要围绕形成畅通国内国际双循环主动脉，推进综合交通一体化发展，推动区域协同联动发展，发挥好新型城镇化带动作用，全方位扩大对外开放。要加快推进创新转型绿色发展，大力发展新兴产业，抓好传统产业转型升级，深入开展生态产品价值实现机制试点。要层层压实责任，确保长江经济带发展各项工作落到实处。
- 央行行长易纲在《建设现代中央银行制度》的署名文章中指出，必须实行独立的中央银行财务预算管理制度，防止财政赤字货币化，在财政和中央银行两个“钱袋子”之间建起“防火墙”；完善宏观审慎管理体系，加强对系统重要性金融机构、金融控股公司与金融基础设施统筹监管，逐步将主要金融活动、金融市场、金融机构和金融基础设施纳入宏观审慎管理。
- 银保监会主席郭树清在《完善现代金融监管体系》文中指出，房地产与金融业深度关联。目前，我国房地产相关贷款占银行业贷款的 39%，还有大量债券、股本、信托等资金进入房地产行业。可以说，房地产是现阶段我国金融风险方面最大的“灰犀牛”。
- 证监会主席易会满在题为《提高直接融资比重》的署名文章中指出，“十四五”时期，提高直接融资比重，要贯彻新发展理念，围绕打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，强化资本市场功能发挥畅通直接融资渠道，促进投融资协同发展，努力提高直接融资的包容度和覆盖面。
- 高层领导人在住房城乡建设部召开座谈会强调，不把房地产作为短期刺激经济的手段，时刻绷紧房地产市场调控这根弦，从实际出发不断完善政策工具箱。
- 央行、银保监会发布《系统重要性银行评估办法》，明确了我国系统重要性银行的评估方法、评估范围、评估流程和工作分工，从规模、关联度、可替代性和复杂性四个维度确立了我国系统重要性银行的评估指标体系。
- 香港特区政府宣布，因应 2019 冠状病毒病疫情继续恶化，将从 12 月 2 日起暂停全港幼稚园及中小学的面授课堂及校内活动，直至学校的圣诞假期开始。
- 据经济日报，多家信托公司日前收到监管部门指导意见，要求严格压降融资类信托业务规模，保证完成此前设定的压降任务。银保监会相关部门负责人表示，监管政策不会一刀切停止信托公司开展融资类信托业务，而是逐步压缩违规融资类业务规模，促使其优化业务结构，直至信托公司能够依靠本源业务支撑其经营发展。
- 嫦娥五号探测器成功着陆在月球正面预选着陆区，成为我国第三个成功实施月面软着陆的探测器。成功着陆后，着陆器在地面控制下，将正式开始持续约 2 天的月面工作。12 月 3 日 23 时 10 分，嫦娥五号上升器 3000N 发动机工作约 6 分钟，成功将携带样品的上升器送入到预定环月轨道。这是我国首次实现地外天体起飞。

- 《中国私人银行发展报告（2020）暨中国财富管理行业风险管理白皮书》：中国财富管理行业资产管理规模超百万亿元，增速为全球之最，各类机构在新规之下逐步实现规范转型；私人银行业资产管理规模与客户数量均保持两位数增长，各类机构竞争态势愈发激烈。
- 商务部：下一步，商务部将会同有关部门，按照党中央、国务院决策部署，赋予自贸试验区更大改革自主权，加大对外开放压力测试力度，狠抓改革试点任务落实，形成更多可复制可推广的制度创新成果，推动和支持自贸试验区高质量发展，在构建新发展格局中走在前列。

大类资产表现

A 股：机构投资者开始布局来年

中小创再度领涨。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括创业板指（4.27%）、中小板指（2.72%）、深证成指（2.45%），下跌的指数仅有上证红利（-2.09%）。行业方面分化，领涨的行业有医药（5.67%）、传媒（3.76%）、食品饮料（3.74%），领跌的行业有煤炭（-1.76%）、房地产（-1.58%）、汽车（-1.48%）。本周 A 股整体表现较好，在年底估值切换的背景下，以机构投资者为代表已经开始布局来年，目前来看成长性依然是首选。

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	4.27	医药	5.67	OLED 指数	4.70
中小板指	2.72	传媒	3.76	生物疫苗指数	4.60
深证成指	2.45	食品饮料	3.74	电子竞技指数	4.36
上证 50	1.23	汽车	(1.48)	煤电重组指数	(1.42)
上证综指	1.06	房地产	(1.58)	稀土永磁指数	(1.63)
上证红利	(2.09)	煤炭	(1.76)	充电桩指数	(3.94)

资料来源：万得，中银证券

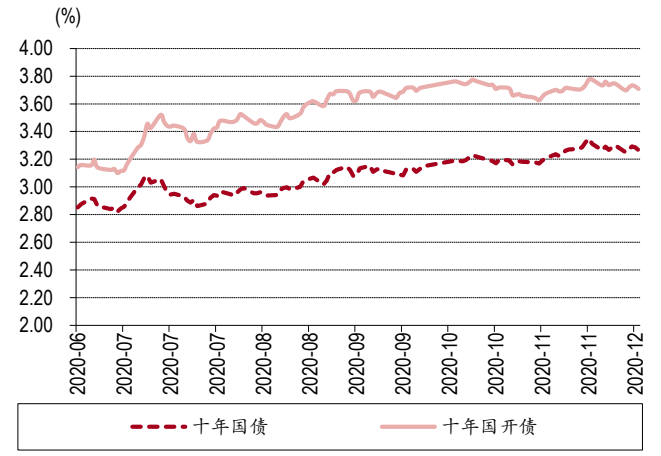
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 消费品|全球咨询公司贝恩与凯度消费者指数联合发布的《2020 年中国购物者报告系列二》显示，受疫情影响，今年前三季度中国快速消费品市场整体销售额与去年同期近乎持平。长期来看，“双速增长”（即有些品类增长速度很快，有些增速放缓）将会延续，高端化和追求性价比两大趋势将同时并存。
- 电商|社区团购近来愈发火爆，几乎所有的互联网巨头都在该领域加码布局。
- 交通|《经济参考报》记者从交通运输部获悉，近期交通运输部批复上海市、广东省、福建省、江西省、安徽省等多个交通强国建设试点实施方案，一批重大工程将加速推进。
- 钛白粉|钛白粉又迎来新一轮的涨价潮。据记者不完全统计，今年以来，钛白粉价格一直处于上涨通道，至今经历了至少 7 轮调价。
- 可降解塑料|12 月 1 日起，《海南经济特区禁止一次性不可降解塑料制品规定》正式实施，意味着海南正式全面禁止一次性不可降解塑料袋、塑料餐饮具等一次性不可降解塑料制品。
- 制造服务业|《经济参考报》记者获悉，我国制造服务业发展将迎来新一轮升级。有关部门正紧锣密鼓展开相关调研并召开座谈会，就加快推动制造服务业发展的政策文件征求相关单位意见，并将在完善后尽快发布。
- 网络安全|我国网络安全产业呈高速增长态势，2020 年产业规模预计将超过 1700 亿元。下一步我国将着力谋划“十四五”时期网络安全产业发展，加快制定促进网络安全产业高质量发展的意见，深入实施工业互联网创新发展等一批重大工程。
- 云旅游|文化和旅游部、商务部等十部门昨日共同发布《关于深化“互联网+旅游”推动旅游业高质量发展的意见》，从旅游信息基础设施、旅游公共服务模式等八方面提出“互联网+旅游”的深度融合方案。
- 文化旅游|近段时间，多地相继启动促进文旅消费的活动，在密集发布数百项文旅活动和特色产品的同时，推出大量惠民措施和文旅消费券。商务部、文化和旅游部等相关部门也在密集部署支持政策，力促文旅业加速复苏和转型发展。
- 数字乡村|农业农村部副部长于康震日前在重庆举办的 2020 数字乡村发展论坛上表示，“十四五”时期是数字乡村全面布局和重点破局的关键阶段。

债券：信用债违约的影响逐渐淡去

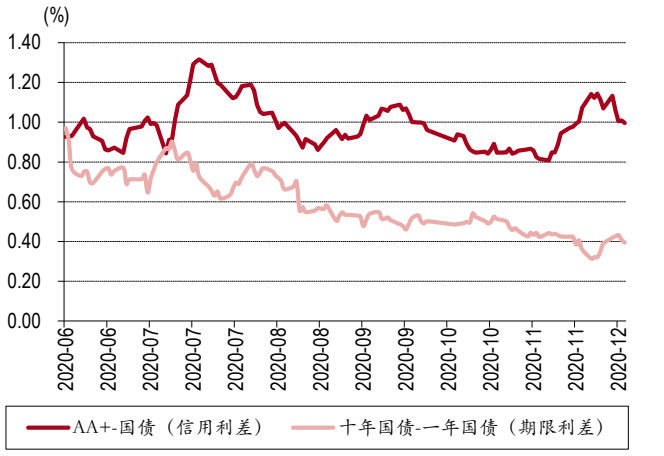
市场信心逐步恢复，信用违约的影响淡去，信用利差开始下行。十年期国债收益率周五收于 3.27%，本周下行-3BP，十年国开债收益率周五收于 3.71%，较上周五下行-4BP。本周期限利差上行 0BP 至 0.39，信用利差下行 0BP 至 0.74。

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

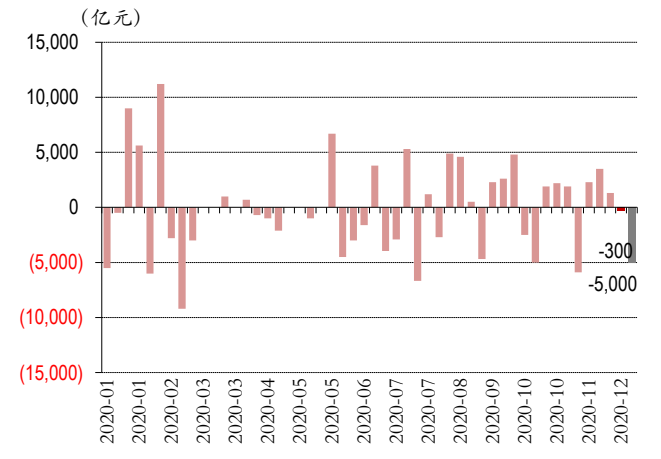
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

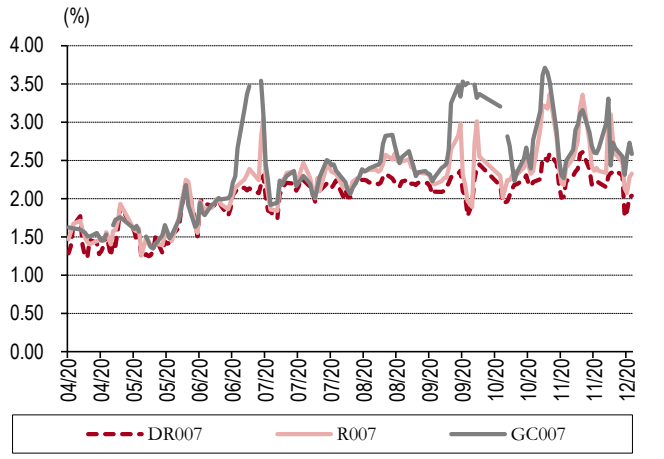
资金拆借利率下行。本周央行在公开市场净回笼资金 300 亿元，下周到期资金 5000 亿元，预计央行仍将采取适度对冲的方法维持资金市场基本平稳，本周资金拆借利率小幅下行，周五 R007 利率收于 2.33%，交易所资金 GC007 利率收于 2.58%。我们维持此前观点预计近期央行较难实际操作货币政策收紧的措施，短期内首要的是资金平稳跨年，其次是来年一季度实体经济资金需求得到满足，再次是来年三月之后部分财政货币刺激政策到期，经济能够平稳过度。

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）

- 外汇交易中心：截至 11 月底，以法人为统计口径，467 家境外机构投资者通过结算代理模式入市，11 月新增 7 家；612 家境外机构投资者通过债券通模式入市，新增 16 家；11 月境外机构投资者净买入债券 1229 亿元。
- 央行：截至 2020 年 11 月末，境外机构持有银行间市场债券 3.1 万亿元，较 10 末增加 967.21 亿元，约占银行间债券市场总托管量的 3.1%。

大宗商品：内部分化

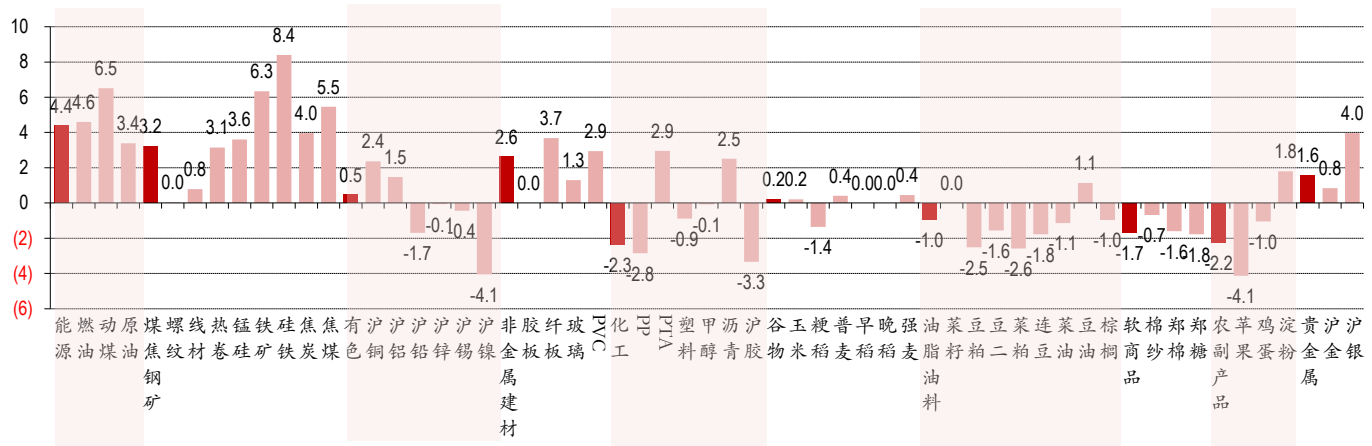
周期品普涨，农产品下跌。本周商品期货指数上涨 1.59%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（4.39%）、煤焦钢矿（3.23%）、非金属建材（2.62%）、贵金属（1.56%）、有色金属（0.46%）、谷物（0.19%），下跌的有油脂油料（-0.95%）、化工（-2.33%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有硅铁（8.4%）、动煤（6.51%）、铁矿（6.33%），跌幅靠前的则有苹果（-4.13%）、沪镍（-4.05%）、沪胶（-3.34%）。整体来看大宗商品价格表现受益于市场预期 2021 年全球经济增速反弹。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +1.59%	能源 +4.39%	煤焦钢矿 +3.23%
有色金属 +0.46%	非金属建材 +2.62%	化工 -2.33%
谷物 +0.19%	油脂油料 -0.95%	贵金属 +1.56%

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

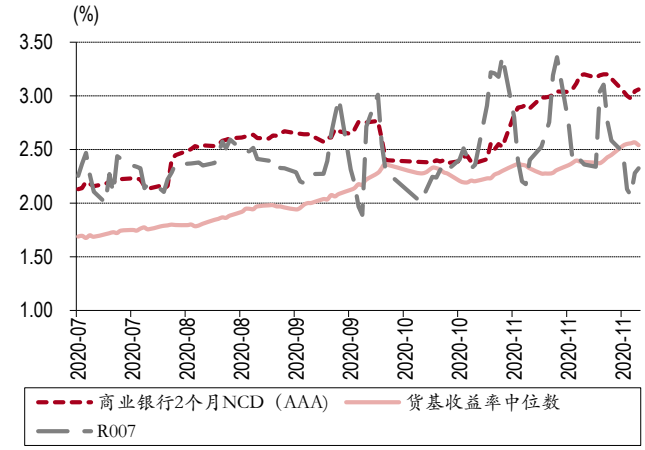
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 新疆油田一线勘探人员在位于新疆北疆的准噶尔盆地东部成功试采出高产工业油气井，根据测算分析，这座油井出产的原油各项指标已达到优质轻质原油国际标准。在试开采过程中，康探 1 井在位于地下 3000 米和 5000 米的两个地质储油层分别获得 158 方和 133 方日产油量，日产天然气量近 2 万立方米，达到高产油气井标准。
- 欧佩克及非欧佩克部长级联合声明：成员国同意从 2021 年 1 月起每月召开欧佩克和非欧佩克部长级会议，以评估市场状况，并决定下个月起进一步调整产量，每月调整不超过 50 万桶/日；补偿减产期限延长至 2021 年 3 月底，以确保所有参与国对过量生产的石油给予充分补偿。
- 全国煤炭交易会将于 12 月 8 日至 10 日举行。交易会期间，相关单位将发布主产地（晋陕蒙）标志煤种价格指数，大型煤炭企业将与用户签订中长期合同，晋能控股集团煤炭销售战略合作协议将签约。
- 中钢协与淡水河谷举行视频会议。淡水河谷今年前三季度销往中国铁矿石量占全球销量比例高于去年，达到近 70%，计划到 2022 年底实现年产铁矿石 4 亿吨，还将进行投资扩大年产能到 4.5 亿吨，以应对突发事件确保年产 4 亿吨，或满足更为强劲的需求。
- 美国至 11 月 27 日当周 EIA 原油库存-67.9 万桶，预期-235.8 万桶，前值-75.4 万桶。EIA 报告：上周美国国内原油产量增加 10 万桶至 1110 万桶/日，创 5 月以来新高；美国上周原油出口增加 62.5 万桶/日至 345.6 万桶/日。
- 世界黄金协会最新发布的数据显示，在连续两个月的净抛售之后，各国央行于 10 月份恢复黄金购买，全球官方黄金储备净增加 22.8 吨。黄金买入水平与前两月保持一致，但卖出水平大大降低。

货币类：货基收益率回到 2.5%

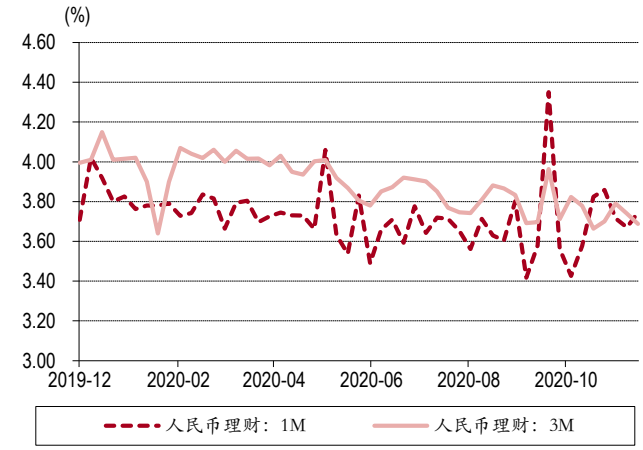
货基收益率继续上行。本周余额宝 7 天年化收益率上行 6BP，周五收于 2.13%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-5BP 收于 3.69%。本周万得货币基金指数上涨 0.04%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.54%。但经过一段时间的上涨，货基收益率已经回到 R007 和 AAA 评级商业银行 2 个月 NCD 利率区间内，预计接下来货基收益率将维持震荡。

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

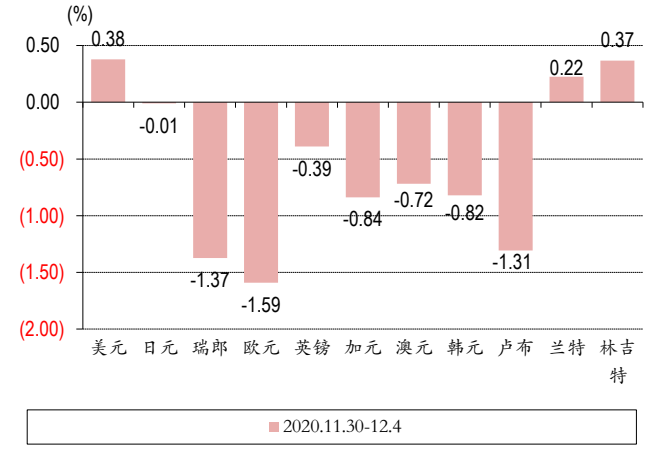


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率继续升值

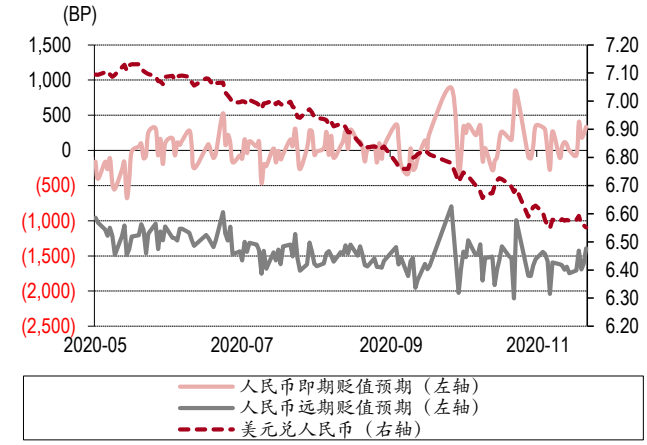
人民币兑美元中间价本周下行-248BP，至 6.5507。本周人民币对美元(0.38%）、林吉特(0.37%）、兰特(0.22%）升值，日元(-0.01%）、英镑(-0.39%）、澳元(-0.72%）、韩元(-0.82%）、加元(-0.84%）、卢布(-1.31%）、瑞郎(-1.37%）、欧元(-1.59%）贬值。当前人民币汇率的强势一定程度上是由于美元指数的弱势造成的。

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）

- 外汇局相关负责人表示，近期将分别扩大上海、北京和深圳三地合格境内有限合伙（QDLP）/投资企业（QDIE）试点规模，还将稳步扩大 QDLP 试点区域，拟新增海南自贸港和重庆市开展 QDLP 试点，更好支持海南自贸港建设和成渝经济圈发展。

港股：全球投资者的关注点转移到 2021 年的增长上来

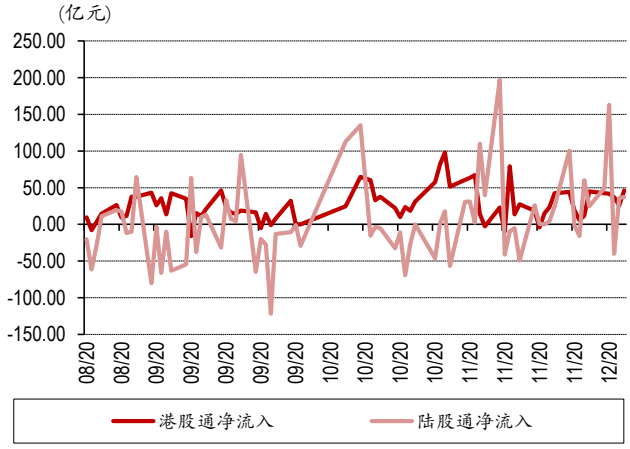
对 2021 年增长的乐观预期推动风险资产上行。本周恒生指数下跌-0.22%，恒生国企指数下跌-1.54%，AH 溢价指数上行 0.75 收于 143。行业方面本周领涨的有必需性消费业（2.48%）、医疗保健业（2.37%）、金融业（1.39%），跌幅靠前的有能源业（-11.88%）、地产建筑业（-2.96%）、综合业（-2.42%）。本周南下资金总量 193.43 亿元，同时北上资金总量 245.4 亿元。由于风险资产更受偏好，因此海外资金加速流入 A 股。

图表 15. 恒指走势



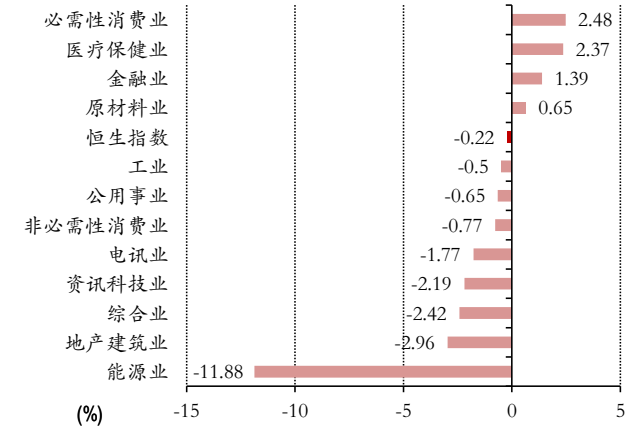
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



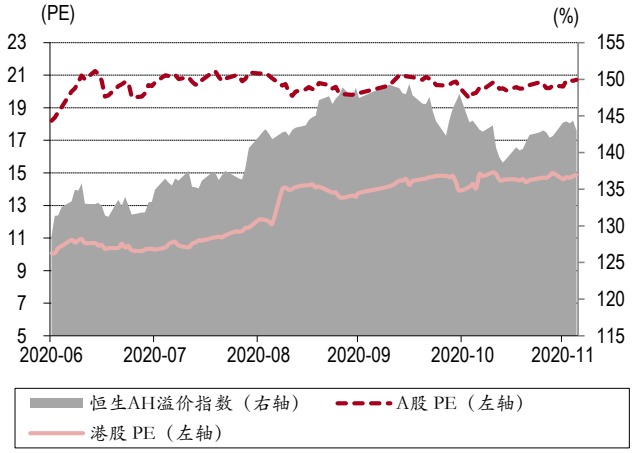
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美联储主席鲍威尔：最近的疫苗消息对中期而言非常积极；疫苗方面存在巨大挑战和不确定性；确诊病例上升令人担忧，为未来几个月可能具有挑战性；劳动力市场的改善速度已经放缓；经济活动持续复苏，但改善的步伐放缓；美国经济前景具有不确定性，取决于疫情。
- 美联储：将多个紧急贷款计划延长至 2021 年 3 月 31 日，还延长了货币市场共同基金和薪酬保障计划（PPP）；流动性工具将继续支持市场运作并增强信贷状况。
- 美联储主席鲍威尔：美联储将继续提供非常强有力的支持；也许我们在财政政策方面需要更多；中期范围内，风险偏向上行；有些经济领域可能需要帮助才能摆脱疫情的影响；美国经济表现好于预期；经济复苏还有很长的路要走。
- 美联储褐皮书：大多数地区经济温和或适度增长；有 4 个地区描述经济增长很少或没有增长；几乎所有地区都报告就业率上升，但对大多数地区而言，增长速度缓慢。

- 美联储主席鲍威尔：美联储的优先任务仍然是支持美国经济；我们将保持低利率，直到大流行的危险明显过去；还远没有达到美联储抽离刺激措施的程度；未来的路径是不确定的，因为我们仍在了解疫苗的效力和推广速度；获得额外的财政支持来帮助我们度过冬天，这是非常有帮助和重要的。
- 美国民主、共和两党参议员表示，将公布一个规模 9080 亿美元的经济刺激方案，以打破目前的僵局。对此，参议院多数党共和党的领导人麦康奈尔拒不接受。
- 德国联邦议院日前通过政府“未来基金”方案。2021 年至 2030 年，德国政府计划为初创企业累计提供 100 亿欧元资金支持，并有望由此吸引 200 亿欧元私人风险投资。
- 韩国农林畜产食品部确认，全罗北道井邑市出现韩国今年第一起养殖场禽流感疫情。韩国上一次出现养殖场禽流感疫情是大约两年零八个月前。
- 经合组织：预计 2020 年全球 GDP 增速为-4.2%（此前预期为-4.5%），美国经济增速为-3.7%（此前预期为-3.8%），欧元区经济增速为-7.5%（此前预期为-7.9%）；预计 2021 年全球 GDP 增速为 4.2%（此前预期为 5%），美国经济增速为 3.2%（此前预期为 4%），欧元区经济增速为 3.6%（此前预期为 5.1%）。
- 美国疾控中心科学家们发布的一份政府研究显示，早在 2019 年 12 月中旬，新冠病毒就已出现在美国，这比中国正式发现新冠病毒提前数周，也比美国公共卫生部门发现第一例美国本土确诊病例要早一个月。
- 澳洲联储维持基准利率 0.1%不变，维持 3 年期国债收益率目标在 0.1%不变，均符合预期。澳洲联储在政策声明中表示，将继续审查债券购买计划规模，准备在必要时采取更多行动；预计至少 3 年内不会提高现金利率，在实际通胀达到目标之前不会加息；仍预计到 2022 年底失业率将在 6%左右。
- 欧元区财长就推进欧元区永久性救助机制——欧洲稳定机制的改革达成一致。欧洲稳定机制将从 2022 年开始为欧元区银行业单一清算基金提供贷款支持，较最初计划提前两年。此外，改革还包括完善欧洲稳定机制的工具组合，强化欧洲稳定机制在设计、协商、监测欧元区财政救助方案中的作用。
- 加拿大政府发布财政报告称，政府计划在 3 年内投入 700 亿至 1000 亿加元(1 加元约合 0.8 美元)，以刺激经济复苏。
- 欧盟各成员国就加强税收领域行政合作修正草案在技术层面达成一致，并有望在未来数周内正式通过草案。根据修正后相关指令，从 2023 年开始，欧盟成员国税收部门之间将就数字平台上买家收入情况交换信息，这将有利于阻止与此类销售活动相关的逃税和避税行为，并在不同平台与不同卖家之间营造公平竞争的环境。
- 韩国国会表决通过 2021 年度预算案，为国会 6 年来首次在法定时限内处理下一年度预算案。2021 年度政府财政预算案总额 558 万亿韩元，为历年最大规模，也是朝野商定的预算规模时隔 11 年首次超过政府提案的金额。
- 日本央行副行长雨宫正佳：如有必要，将毫不犹豫地加大宽松政策；当前强大的宽松政策正在对经济产生预期的影响；在危机中保持市场稳定至关重要
- 日本议会批准与英国的贸易协定，自 2021 年 1 月 1 日起生效。目前，英国议会尚未批准该协定。
- 印度央行维持关键利率在 4%不变，符合市场预期。印度央行表示，将宣布第三轮刺激措施。
- 英国首相约翰逊和欧盟委员会主席冯德莱恩 5 日通电话后说，他们已指示双方团队 6 日重启以贸易协议为核心的未来关系谈判。但如果无法化解公平竞争环境、履约管理和渔业三大核心分歧，就不可能达成贸易协议。泰晤士报报道，欧盟消息人士称，（谈判）“进展不顺利”，公平竞争环境方面的分歧看来“无法克服”。
- 阿根廷参议院通过“富人税”法案，政府将向国内资产超过 2 亿阿根廷比索（约合人民币 1580 万元）的富人征收 2%的财富税；税率将随财富的增加逐步提高，最高为 3.5%。

下周大类资产配置建议

11 月国内经济继续复苏。11 月官方制造业 PMI 为 52.1，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业恢复性增长有所加快。统计局：11 月份，中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 52.1%、56.4%和 55.7%，高于上月 0.7、0.2 和 0.4 个百分点，三大指数均位于年内高点，连续 9 个月高于临界点。11 月 PMI 再次上行，强劲超出市场预期。从分项看，年底工业企业补库存动力较强，需求端恢复较好，预计 11 月工业增加值有望维持较高增速，且工业品价格上行趋势有望持续。我们维持此前观点，认为四季度工业企业补库存和消费双双强劲，但到一月份需要关注 PMI 从业人员的变动是否超过历史波动区间，对工业增加值和固定资产投资的表现形成不确定性影响，预计届时消费将成为拉动经济的重要力量。

全球经济向好预期先行。虽然欧美新冠确诊人数不断上升，但从经济数据来看却维持了环比持续改善的趋势，市场的乐观与监管部门的保守形成鲜明对比。预计在未来一段时间内，市场或都将受益于政策前瞻观点的保守而不得不保持宽松的政策刺激力度，这为海外资本市场流动性持续宽松创造了条件，预计海外市场投资者风险偏好短期或维持在较高水平。

上调对大宗商品的配置预期。影响大宗商品价格上行的因素主要有四个。一是 2020 年即将收官，市场的关注点也开始转到 2021 年全球经济增速反弹，全球经济高增长有望带动大宗商品需求回暖。二是虽然新冠疫苗有面世利好，但在大规模接种之前宽松的货币政策将在中长期持续，同时市场预计以美国为代表的国家将适度加大财政政策刺激的力度，有利于投资回暖。三是随着经济回暖和投资预期上升，预计欧美等国家和地区的通胀将有所回升，为大宗商品提价营造了较好的环境。四是在宽松货币政策和财政刺激力度加大的作用下，美元指数可能趋向于走弱，对大宗商品价格造成间接影响。调整大类资产配置顺序：大宗>股票>债券>货币。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；欧美财政救助和货币宽松力度不及预期。

图表 19. 本期观点（2020.12.6）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	经济持续复苏	上调↑
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	上调↑
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