



大类资产配置周报(2019.9.8)

增长成为全球共同的问题

央行降准；确定加快地方政府专项债券发行使用的措施；中美贸易代表通电话双方同意10月初再磋商。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**1-7月，我国服务贸易总额同比增长3.2%，其中出口同比增长9.5%，进口同比基本持平；8月出口（以人民币计）同比增2.6%，进口降2.6%。
- **要闻：**国务院常务会议指出及时运用普遍降准和定向降准等政策工具；确定加快地方政府专项债券发行使用的措施；刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话，双方同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商；国务院同意南昌、新余、景德镇、鹰潭、抚州、吉安、赣州高新技术产业开发区建设国家自主创新示范区；央行降准。

资产表现回顾

- **股债齐涨，大宗也上行。**本周沪深300指数上涨3.92%，沪深300股指期货上涨4.28%；焦煤期货本周上涨2.19%，铁矿石主力合约本周上涨8.33%；股份制银行理财预期收益率下跌6BP至4.02%，余额宝7天年化收益率下跌1BP至2.29%；十年国债收益率下行4BP至3.02%，活跃十年国债期货本周上涨0.23%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**随着美国8月PMI跌落至49.1，全球主要国家和地区的PMI都已经落入荣枯线以下，当前如何应对全球性的经济增速下行成为了关键问题。目前市场对于衰退的讨论已经较此前有所升温，但市场预期仍集中在经济数据的下滑和政策刺激对冲上，因此在双方影响下，全球大类资产的波动都比较明显。我们维持此前的判断，对于中国来说，随着资本市场的加大对外开放，海外资金净流入将一定程度上有助于支撑国内资本市场，在全球比较中取得相对优势。

风险提示：全球经济数据不达预期；国内通胀持续超预期。

首页·本期观点 (2019.9.8)

| 宏观经济 | | 本期观点 | 观点变化 |
|------|---|------------------|------|
| 一个月内 | - | 关注全球货币政策的变化 | 不变 |
| 三个月内 | - | GDP增速下滑 | 不变 |
| 一年内 | - | 全球经济增速仍在下行趋势当中 | 不变 |
| 大类资产 | | 本期观点 | 观点变化 |
| 股票 | + | 政策底和中美贸易摩擦缓和带动反弹 | 超配 |
| 债券 | = | 市场处于均衡水平附近或加大震荡 | 标配 |
| 货币 | = | 维持在2.5-3%之间波动 | 标配 |
| 大宗商品 | - | 关注经济周期可能出现拐点 | 低配 |
| 外汇 | = | 国际资本存在潜在流入趋势 | 标配 |

资料来源：中银国际证券

相关研究报告

《起风了：大类资产配置周报》2019.7.28
《抬头看天，低头走路：大类资产配置周报》2019.8.4
《风起于汇率：大类资产配置周报》2019.8.10
《政策的定力超出想象：大类资产配置周报》2019.8.18
《增长从哪里来是个问题：大类资产配置周报》2019.8.25
《摇摆的改善和确定的利好：大类资产配置周报》2019.9.1

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

张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

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 |
| 股债齐涨 | 4 |
| 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） | 6 |
| 大类资产表现 | 7 |
| A 股：普涨 | 7 |
| 债券：期限利差磨底，信用利差上行 | 8 |
| 大宗商品：周期品又回来了 | 9 |
| 货币类：货基收益率的吸引力明显下降 | 10 |
| 外汇：降准或再考验人民币汇率 | 10 |
| 港股：关注本地局势稳定后的正面影响 | 11 |
| 下周大类资产配置建议 | 13 |

图表目录

| | |
|---------------------------|----|
| 首页 · 本期观点 (2019.9.8) | 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 (2019.9.8) | 13 |

一周概览

股债齐涨

股债齐涨，大宗也上行。本周沪深 300 指数上涨 3.92%，沪深 300 股指期货上涨 4.28%；焦煤期货本周上涨 2.19%，铁矿石主力合约本周上涨 8.33%；股份制银行理财预期收益率下跌-6BP 至 4.02%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.29%；十年国债收益率下行-4BP 至 3.02%，活跃十年国债期货本周上涨 0.23%。

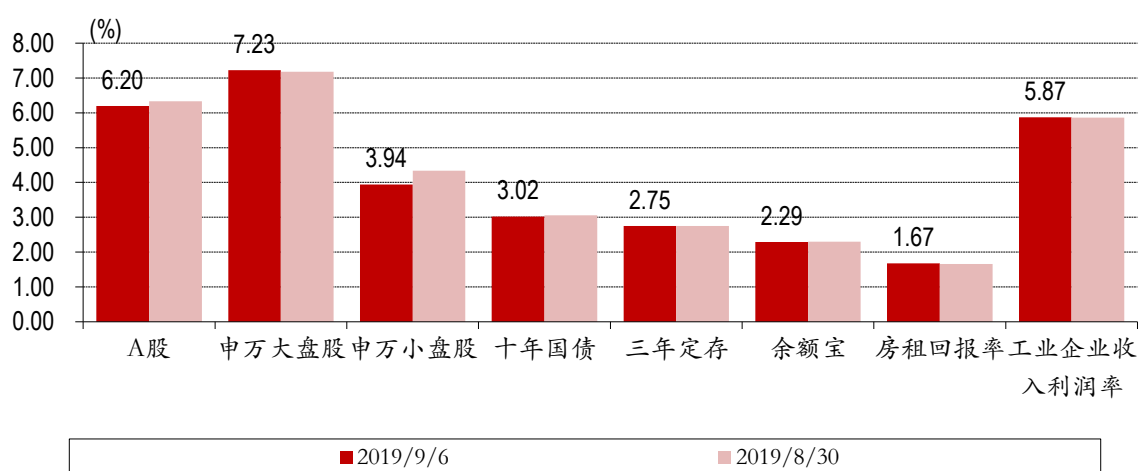
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

| 股票 | | 债券 | |
|-----------------------------------|--|--|--|
| 沪深 300 +3.92% 沪深 300 期货 +4.28% | | 10 年国债到期收益率 3.02%/本周变动 -4BP 活跃 10 年国债期货+0.23% | |
| 本期评论：中美贸易摩擦缓和 | | 本期评论：市场处于均衡水平 | |
| 配置建议：超配 | | 配置建议：标配 | |
| 大宗商品 | | 保守资产 | |
| 铁矿石期货 +8.33% 焦煤期货 +2.19% | | 余额宝 2.29%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 4.02%/本周变动 -6BP | |
| 本期评论：关注经济周期拐点出现 | | 本期评论：货币拆借利率和短端利率企稳 | |
| 配置建议：低配 | | 配置建议：标配 | |

资料来源：万得，中银国际证券

央行降准。本周 A 股指数普涨，从估值变动幅度看，大盘股表现相对较弱，小盘股估值明显上行。本周公开市场净回笼资金 1000 亿，资金面整体平稳，R007 利率收于 2.73%，GC007 利率收于 2.81%。本周十年国债收益率下行 4BP，周五收于 3.02%。央行此次降准预计将释放长期资金约 9000 亿，我们认为有助于缓解经济增速下行压力，同时考虑到 9 月季末效应叠加税期，降准释放的资金有助于资金面平稳过渡，另外仍需关注 9 月 MLF 到期续作时利率是否会有所调整。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银国际证券

全球股市齐走强。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（5.05%），涨幅靠后的指数是沪深 300（3.92%）；港股方面恒生指数上涨 3.76%，恒生国企指数上涨 3.45%，AH 溢价指数下行 -0.22 收于 128.36；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.79%，纳斯达克上涨 1.76%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.28%，中债国债指数上涨 0.27%，金融债指数上涨 0.18%，信用债指数上涨 0.01%，分级债 A 上涨 0.04%；十年美债利率上行 5 BP，周五收于 1.55%。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 2.29%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.94%，收于 56.17 美元/桶；COMEX 黄金下跌 -0.15%，收于 1527.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.08%，LME 铜上涨 2.89%，LME 铝上涨 2.17%；CBOT 大豆下跌 -0.83%。美元指数下跌 -0.42% 收于 98.42。VIX 指数下行至 15。本周大类资产再次出现轮换，风险资产普遍上行，避险资产有所回调。

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 | 2019/9/2 上期涨跌幅 | - 本月以来 | 2019/9/6 今年以来 |
|------|------------|----------|-----------|---------------|-------------------|-----------|------------------|
| 股票 | 000001.SH | 上证综指 | 2,999.60 | 3.93 | (0.39) | 3.93 | 20.28 |
| | 399001.SZ | 深证成指 | 9,823.42 | 4.89 | 0.03 | 4.89 | 35.69 |
| | 399005.SZ | 中小板指 | 6,177.70 | 5.01 | 0.31 | 5.01 | 31.36 |
| | 399006.SZ | 创业板指 | 1,692.24 | 5.05 | (0.29) | 5.05 | 35.32 |
| | 881001.WI | 万得全 A | 4,194.42 | 4.57 | (0.47) | 4.57 | 29.26 |
| | 000300.SH | 沪深 300 | 3,948.51 | 3.92 | (0.56) | 3.92 | 31.15 |
| 债券 | CBA00301.C | 中债总财富指数 | 190.05 | 0.28 | (0.05) | 0.28 | 3.25 |
| | CBA00603.C | 中债国债 | 122.12 | 0.27 | 0.01 | 0.27 | 0.78 |
| | CBA01203.C | 中债金融债 | 123.56 | 0.18 | (0.26) | 0.18 | 0.30 |
| | CBA02703.C | 中债信用债 | 114.81 | 0.01 | (0.02) | 0.01 | 1.30 |
| | 930896.CSI | 分级债 A | 1,100.70 | 0.04 | 0.06 | 0.04 | (0.19) |
| | 885009.WI | 货币基金指数 | 1,537.73 | 0.04 | 0.05 | 0.04 | 1.84 |
| 大宗商品 | CL.NYM | NYMEX 原油 | 56.17 | 1.94 | 1.83 | 1.94 | 23.70 |
| | GC.CMX | COMEX 黄金 | 1,527.10 | (0.15) | (0.55) | (0.15) | 19.18 |
| | RB.SHF | SHFE 螺纹钢 | 3,387.00 | 2.08 | (2.53) | 2.08 | (0.38) |
| | CA.LME | LME 铜 | 5,840.00 | 2.89 | 0.34 | 2.89 | (2.10) |
| | AH.LME | LME 铝 | 1,791.00 | 2.17 | (0.73) | 2.17 | (2.98) |
| | S.CBT | CBOT 大豆 | 861.75 | (0.83) | 1.40 | (0.83) | (3.72) |
| 货币 | - | 余额宝 | 2.29 | -1 BP | -7 BP | -1 BP | -33 BP |
| | - | 银行理财 3M | 4.02 | -6 BP | 4 BP | -6 BP | -37 BP |
| 外汇 | USD.FX | 美元指数 | 98.42 | (0.42) | 1.21 | (0.42) | 2.44 |
| | USDCNY.IB | 人民币兑美元 | 7.12 | 0.29 | (0.89) | 0.29 | (3.77) |
| | EURCNY.IB | 人民币兑欧元 | 7.87 | 0.22 | (0.58) | 0.22 | (0.10) |
| | JPYCNY.IB | 人民币兑日元 | 6.66 | 0.80 | (1.03) | 0.80 | (7.17) |
| 港股 | HSI.HI | 恒生指数 | 26,690.76 | 3.76 | (1.74) | 3.76 | 3.27 |
| | HSCEI.HI | 恒生国企 | 10,430.67 | 3.45 | (1.09) | 3.45 | 3.02 |
| | HSHP.HI | 恒生 AH 溢价 | 128.36 | (0.22) | (1.16) | (0.22) | 11.21 |
| 美国 | SPX.GI | 标普 500 | 2,978.71 | 1.79 | 2.79 | 1.79 | 18.82 |
| | IXIC.GI | NASDAQ | 8,103.07 | 1.76 | 2.72 | 1.76 | 22.12 |
| | UST10Y.GBM | 十年美债 | 1.55 | 5 BP | -2 BP | 5 BP | -114 BP |
| | VIX.GI | VIX 指数 | 15.00 | (20.97) | (4.48) | (20.97) | (40.99) |
| | CRBFD.RB | CRB 食品 | 315.66 | (0.55) | (3.17) | (0.55) | (2.64) |

资料来源：万得，中银国际证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 中国8月出口（以人民币计）同比增2.6%，前值增10.3%；进口降2.6%，前值增0.4%。
- 商务部：1-7月，我国服务贸易总额达到30882.8亿元，同比增长3.2%。其中，出口11005.8亿元，同比增长9.5%；进口19877亿元，同比基本持平。
- 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署精准施策加大力度做好“六稳”工作；确定加快地方政府专项债券发行使用的措施，带动有效投资支持补短板扩内需。会议指出，坚持实施稳健货币政策并适时预调微调，加快落实降低实际利率水平的措施，及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构完善考核激励机制，将资金更多用于普惠金融，加大金融对实体经济特别是小微企业的支持力度。
- 国务院常务会议要求保持物价总体稳定，落实猪肉保供稳价措施，适时启动对困难群众的社会救助和保障标准与物价上涨挂钩联动机制。财政部、农业农村部联合发布通知，要求切实落实好非洲猪瘟强制扑杀补助政策，进一步完善补助经费发放方式，由现行按年度结算调整为每半年结算发放一次。统计局数据显示，8月下旬生猪（外三元）升至27元/公斤，创纪录新高。
- 央行决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点。
- 刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方同意10月初在华盛顿举行第十三轮中美经贸高级别磋商。工作层将于9月中旬开展认真磋商，为高级别磋商取得实质性进展做好充分准备。双方一致认为，应共同努力，采取实际行动，为磋商创造良好条件。商务部部长钟山、央行行长易纲、发改委副主任宁吉喆等参加通话。
- 商务部新闻发言人高峰：对于美方加征关税的措施，中方的反制手段是充足的，但在当前形势下，我们认为应该讨论的问题是取消对5500亿美元中国商品进一步加征关税，防止贸易战继续升级；中方目前没有撤回在WTO对美诉讼的考虑。
- 国务院金融委召开全国金融形势通报和工作经验交流电视电话会议，研究部署金融领域重点工作。金融委主任刘鹤强调，金融机构要加大对实体经济特别是中小企业、民营企业信贷投放力度；地方政府要有效打击各类非法金融活动；金融管理部门要加大逆周期调节力度，下大力气疏通货币政策传导机制；支持银行更多利用创新资本工具补充资本金，引导金融机构增加对制造业、民营企业中长期融资。
- 国务院同意南昌、新余、景德镇、鹰潭、抚州、吉安、赣州高新技术产业开发区建设国家自主创新示范区，享受国家自主创新示范区相关政策，有关部门要在重大项目安排、政策先行先试、体制机制创新等方面给予积极支持。
- 财政部、税务总局发布《关于明确部分先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告》。自6月1日起，同时符合条件的部分先进制造业纳税人，可以自7月及以后纳税申报期向主管税务机关申请退还增量留抵税额。
- 近期杭州、苏州、温州、南昌、郑州等地上调房贷利率，有的地区首套房利率甚至上浮25%。
- 发改委体改司、国家能源局法制司近日组织召开推进电力现货市场建设试点工作周例会，研究推进山东电力现货市场建设试点工作。
- 国务院新闻办发表《中国的核安全》白皮书，这是中国发表的首部核安全白皮书。白皮书指出，中国始终把保障核安全作为重要的国家责任，融入核能开发利用全过程，始终以安全为前提发展核事业，按照最严格标准实施监督管理，始终积极适应核事业发展新要求，不断推动核安全与时俱进、创新发展，保持良好的安全记录，走出一条中国特色核安全之路。
- 商务部：自9月6日起，对原产于美国、欧盟、韩国、日本和泰国的进口苯酚征收反倾销税，税率为10.6%-287.2%，期限为5年。
- 国务院办公厅印发《体育强国建设纲要》，提出全面推动足球、篮球、排球运动的普及和提高；支持可穿戴运动设备和智能运动装备的研发与制造；推进冰雪运动“南展西扩东进”战略，带动“三亿人参与冰雪运动”；扩大体育消费，拓展体育培训、体育旅游等消费新空间；推进全民健身智慧化发展，推进智慧体育公园等建设。

大类资产表现

A 股：普涨

中小创表现明显好于权重股。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证 1000(5.51%)、中证 500(5.49%)、创业板指(5.05%)，涨幅靠后的指数包括中证 100(3.53%)、上证 50(3.78%)、上证 180(3.8%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有通信(12.09%)、计算机(9.26%)、电子元器件(9.23%)，下跌的行业仅有农林牧渔(-1.19%)、食品饮料(-0.16%)。本周权重股表现落后，TMT 领涨。

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 | 5.51 | 通信 | 12.09 | OLED 指数 | 10.10 |
| 中证 500 | 5.49 | 计算机 | 9.26 | 苹果指数 | 10.01 |
| 创业板指 | 5.05 | 电子元器件 | 9.23 | 芯片国产化指数 | 9.85 |
| 上证 180 | 3.80 | 餐饮旅游 | 0.47 | 白马股指数 | 3.01 |
| 上证 50 | 3.78 | 食品饮料 | (0.16) | ST 概念指数 | 1.35 |
| 中证 100 | 3.53 | 农林牧渔 | (1.19) | 稀土永磁指数 | 1.30 |

资料来源：万得，中银国际证券

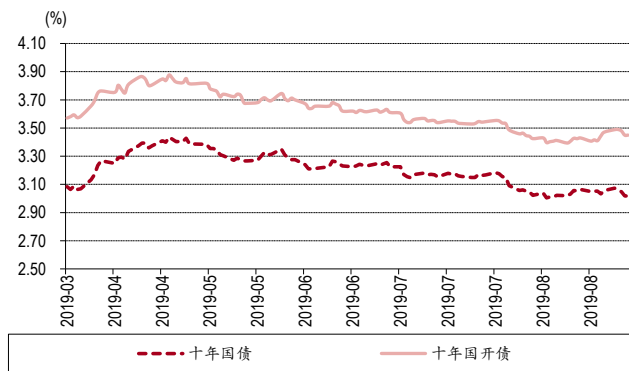
A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 人工智能 | 2019 世界人工智能大会于 8 月 31 日落幕。闭幕式上，上海发布了《关于建设人工智能上海高地 构建一流创新生态行动方案》，开启了“AI@SH”行动，全面向人工智能“上海高地”进军。
- 天然气 | 据四川日报 9 月 1 日消息，国家能源局近日启动四川盆地千亿立方米天然气产能建设专项规划编制工作。这是国家层面首次启动四川盆地天然气产能专项规划，将有力推动四川盆地天然气勘探开发。
- 基础建设 | 《经济参考报》记者获悉，农村基建重大工程建设即将迎来落地“高潮期”，专家预计，未来几年资金需求可能远超 7 万亿。
- 镍 | 9 月 2 日，国内沪镍期货连同 A 股镍概念板块经历了一波上涨行情。LME 镍开盘上行，最高达 18850 美元/吨，为 2014 年 10 月以来的峰值。
- 核能核电 | 生态环境部副部长刘华 9 月 3 日在国新办举行的新闻发布会上表示，国务院在今年年初核准的几个新核电项目，目前正在积极的前期准备过程中。
- 钛白粉 | 受成本推动，钛白粉市场景气度有所回升。9 月 3 日晚，钛白粉龙头龙蟠佰利和中核钛白联袂公告，宣布其生产的钛白粉涨价。
- 工业大数据 | 9 月 4 日，工信部发布了《工业大数据发展指导意见（征求意见稿）》（下称《征求意见稿》），提出到 2025 年，基本建成工业大数据资源体系、融合体系、产业体系和治理体系，并设置了建成国家工业互联网大数据中心、培育 3-5 个达到国际先进水平的工业大数据解决方案供应商、创建一批推动工业大数据集聚发展的国家新型工业化产业示范基地等具体目标。
- 天然气 | 日前于北京发布的《中国天然气发展报告（2019）》预计，2050 年前我国天然气消费将保持增长趋势。报告还预计，2019 年我国天然气表观消费量将达到 3100 亿立方米左右，同比增长约 10%。
- 汽车 | 9 月 5 日，商务部发言人高峰在例行发布会上表示，目前商务部正在深入开展相关调研，广泛征求汽车行业和企业的意见，会同有关部门研究有针对性的政策措施，并适时出台，支持汽车贸易高质量发展。
- 5G | 记者 5 日从中国移动集团获悉，截至目前，中国移动在全国 52 个重点城市建成超过 2 万个 5G 基站，预计 2019 年将在超过 50 个城市实现 5G 商用服务。

债券：期限利差磨底，信用利差上行

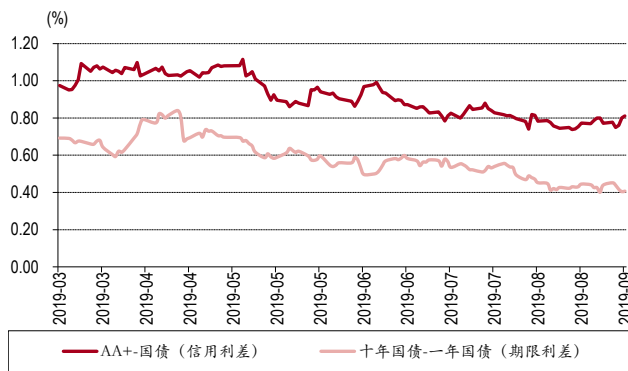
国开债短暂上行之后再度下行。十年期国债收益率周五收于 3.02%，本周下行-4BP，十年国开债收益率周五收于 3.45%，较上周五下行-2BP。周五央行实施降准，向市场注入长期资金约 9000 亿，预计将对债市收益率产生影响。本周期限利差下行-3BP 至 0.41，信用利差上行 4BP 至 0.63。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银国际证券

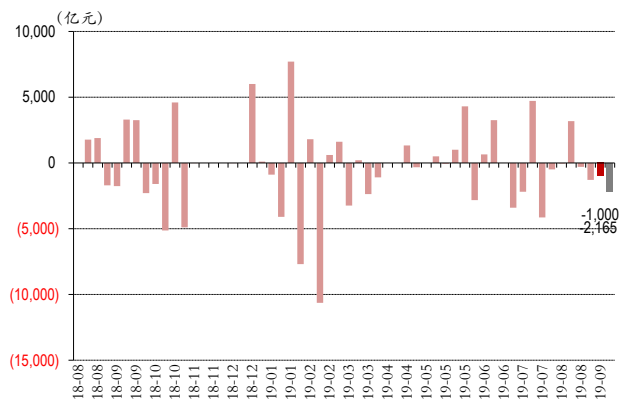
图表 6. 信用利差和期限利差



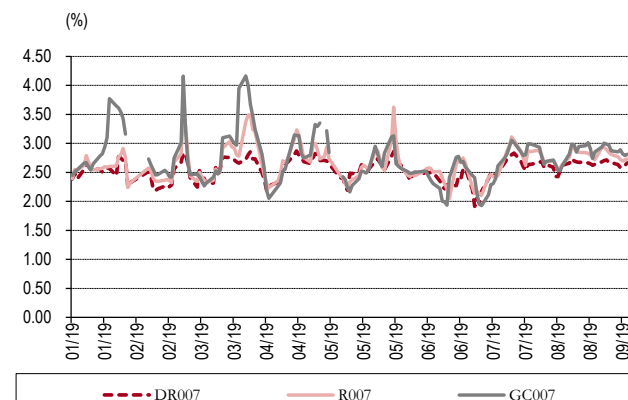
资料来源：万得，中银国际证券

货币市场继续保持平稳。本周央行在公开市场净回笼资金 1000 亿，货币拆借市场继续保持平稳，资金面依然较宽松，周五 R007 利率收于 2.73%，交易所资金 GC007 利率收于 2.81%。周五央行实施降准，此次预计将释放长期资金 9000 亿，在 9 月季末效应和税期的背景下，有助于平稳度过关键时点。另外需要关注 9 月即将到期的两笔 MLF，央行大概率续作，但利率是否调整将是市场关注的重点。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7 天资金拆借利率



预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10279

