



大类资产配置周报(2019.8.25)

增长从哪里来是个问题

首次 LPR 报价利率小幅下行；上海、深圳继续扩大改革开放试验区；国企改革在上海和深圳加快推进；中国对美国实施关税反制。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**无。
- **要闻：**中共中央、国务院发布关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见；上海市人民政府发布《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区管理办法》；上海要全面落实《上海市开展区域性国资国企综合改革试验的实施方案》；深圳区域性国资国企综合改革试验实施方案已获批；商务部：跨国公司领导人青岛峰会将于 10 月 19 日至 20 日举办；中国对美国进行关税反制。

资产表现回顾

- **A 股强劲，债券和大宗调整。**本周沪深 300 指数上涨 2.97%，沪深 300 股指期货上涨 3.24%；焦煤期货本周下跌-4.93%，铁矿石主力合约本周下跌-3.05%；股份制银行理财预期收益率下跌-4BP 至 4.04%，余额宝 7 天年化收益率上涨 8BP 至 2.37%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.06%，活跃十年国债期货本周下跌-0.05%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**从近期国内政策动态来看，我国依然保持着政策定力，坚决贯彻办好自己的事情的原则，大力推进地区国企改革和以上海深圳为代表的对外开放。但从到 2020 年 GDP 翻一番的目标来看，2019 年和 2020 年比较现实的情况是连续连年实现 6.2% 的增速，从 2019 年的情况来看，房地产投资仍在高位，但社零和工业增加值增速持续下滑，到 2020 年减税抬高的社零基数或将进一步压低消费的增速。我们认为政策有进一步刺激经济增长的动力，从目前可行的政策来看，我们密切关注财政政策和改革政策可能的落子。

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 (2019.8.25)

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

- 《全球降息的冲击：大类资产配置周报》
2019.7.14
- 《上半年的答卷，下半年的问卷：大类资产配置周报》
2019.7.21
- 《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

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
A股不同于海外	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：强于海外	8
债券：债市震荡	9
大宗商品：开始调整	10
货币类：海外又要降息	11
外汇：人民币汇率走弱	11
港股：小反弹	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.8.25)	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 (2019.8.25)	14

一周概览

A股不同于海外

A股强劲，债券和大宗调整。本周沪深300指数上涨2.97%，沪深300股指期货上涨3.24%；焦煤期货本周下跌-4.93%，铁矿石主力合约本周下跌-3.05%；股份制银行理财预期收益率下跌-4BP至4.04%，余额宝7天年化收益率上涨8BP至2.37%；十年国债收益率上行4BP至3.06%，活跃十年国债期货本周下跌-0.05%。

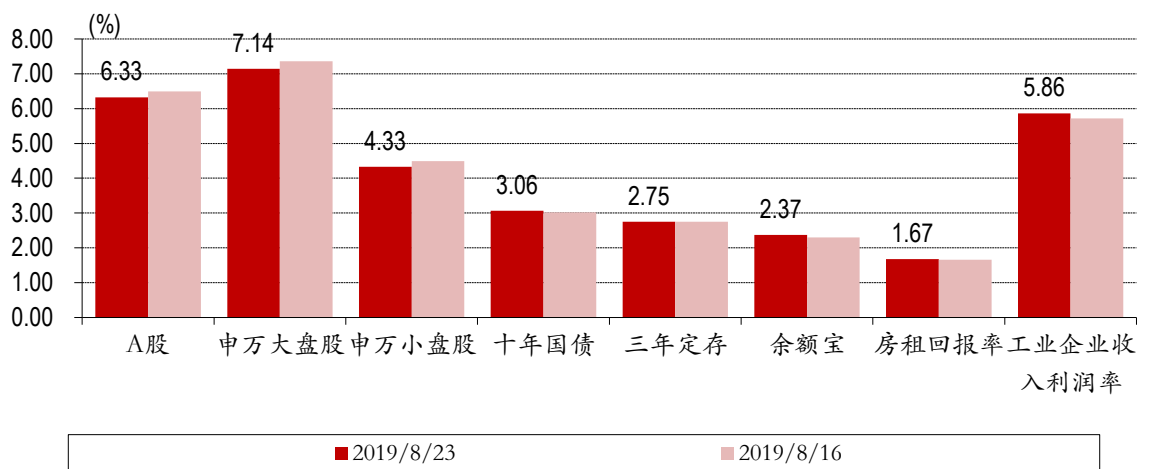
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +2.97% 沪深300期货 +3.24% 本期评论: 中美贸易摩擦缓和 配置建议: 超配	10年国债到期收益率 3.06%/本周变动 +4BP 活跃10年国债期货 -0.05% 本期评论: 市场处于均衡水平 配置建议: 标配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 -3.05% 焦煤期货 -4.93% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 低配	余额宝 2.37%/本周变动 +8BP 股份制理财 3M 4.04%/本周变动 -4BP 本期评论: 货币拆借利率和短端利率企稳 配置建议: 标配

资料来源: 万得, 中银国际证券

9月美联储又要降息。本周A股指数普涨，从估值变动幅度看，小盘股估值上行的幅度继续超越大盘股。本周公开市场净回笼资金300亿，资金面整体稳中有降，R007利率收于2.72%，GC007利率收于2.85%。本周十年国债收益率小幅上行4BP，周五收于3.06%。美联储主席鲍威尔在全球央行年会上讲话，市场预期9月又要降息，我们认为此次美联储降息之后，发达国家或在货币政策上有所跟进。需要关注的是，一方面发达国家大多数利率处于低位，货币政策如何跟进，另一方面，全球资本市场是否将面临另一次再定价。

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

国际风险资产下跌。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是中小板指（3.38%），涨幅较小的指数是上证综指（2.61%）；港股方面恒生指数上涨1.73%，恒生国企指数上涨2.31%，AH溢价指数下行-1.17收于129.74；美股方面，标普500指数本周下跌-1.44%，纳斯达克下跌-1.83%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.09%，中债国债指数下跌-0.25%，金融债指数下跌-0.16%，信用债指数下跌-0.03%，分级债A上涨0.04%；十年美债利率下行-3BP，周五收于1.52%。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8BP，周五收于2.37%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌-1.53%，收于53.97美元/桶；COMEX黄金上涨0.87%，收于1536.9美元/盎司；SHFE螺纹钢下跌-7.22%，LME铜下跌-1.91%，LME铝下跌-1.37%；CBOT大豆下跌-2.7%。美元指数下跌-0.56%收于97.65。VIX指数上行至19.87。本周美元指数下跌海外投资者的风险偏好进一步向避险靠拢。

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	2019/8/19 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/8/23 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,897.43	2.61	1.77	(1.20)	16.18
	399001.SZ	深证成指	9,362.55	3.33	3.02	0.39	29.32
	399005.SZ	中小板指	5,865.11	3.38	3.98	1.21	24.71
	399006.SZ	创业板指	1,615.56	3.03	4.00	2.88	29.19
	881001.WI	万得全A	4,030.28	3.17	2.43	(0.27)	24.20
	000300.SH	沪深300	3,820.86	2.97	2.12	(0.38)	26.91
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	189.60	(0.09)	0.20	0.77	3.00
	CBA00603.C	中债国债	121.78	(0.25)	0.19	0.72	0.50
	CBA01203.C	中债金融债	123.66	(0.16)	0.10	0.40	0.37
	CBA02703.C	中债信用债	114.82	(0.03)	0.05	0.20	1.31
	930896.CSI	分级债A	1,099.43	0.04	(0.61)	(0.48)	(0.30)
	885009.WI	货币基金指数	1,536.29	0.04	0.05	0.15	1.75
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	53.97	(1.53)	0.70	(7.87)	18.85
	GC.CMX	COMEX黄金	1,536.90	0.87	1.00	6.89	19.95
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,446.00	(7.22)	2.68	(11.80)	1.35
	CA.LME	LME铜	5,634.50	(1.91)	(0.01)	(4.94)	(5.54)
	AH.LME	LME铝	1,767.50	(1.37)	1.38	(1.75)	(4.25)
	S.CBT	CBOT大豆	856.00	(2.70)	(1.43)	(2.89)	(4.36)
货币	-	余额宝	2.37	8 BP	1 BP	9 BP	-24 BP
	-	银行理财3M	4.04	-4 BP	1 BP	-7 BP	-35 BP
外汇	USD.FX	美元指数	97.65	(0.56)	0.65	(0.93)	1.64
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.08	(0.54)	0.10	(2.86)	(3.16)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.84	(0.42)	1.00	(2.16)	0.25
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.64	(0.14)	0.31	(4.78)	(6.93)
港股	HSI.HI	恒生指数	26,179.33	1.73	(0.79)	(5.75)	1.29
	HSCEI.HI	恒生国企	10,194.73	2.31	(0.30)	(4.50)	0.69
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	129.74	(1.17)	0.91	(0.47)	12.59
美国	SPX.GI	标普500	2,847.11	(1.44)	(1.03)	(4.47)	13.57
	IXIC.GI	NASDAQ	7,751.77	(1.83)	(0.79)	(5.18)	16.83
	UST10Y.GBM	十年美债	1.52	-3 BP	-19 BP	-50 BP	-117 BP
	VIX.GI	VIX指数	19.87	7.58	2.78	23.26	(21.83)
	CRBFD.RB	CRB食品	327.80	(2.02)	(1.83)	(5.40)	1.10

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）

- 中共中央、国务院发布关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见，确定深圳战略定位为高质量发展高地、法治城市示范、城市文明典范、民生幸福标杆、可持续发展先锋；到2025年，深圳经济实力、发展质量跻身全球城市前列，研发投入强度、产业创新能力世界一流，文化软实力大幅提升，公共服务水平和生态环境质量达到国际先进水平，建成现代化国际化创新型城市。
- 国务院总理李克强主持召开部分省份稳就业工作座谈会，研究部署进一步稳就业政策措施。李克强表示，做好当前“六稳”工作首先是稳就业，要实施好就业优先政策，着力稳经济、拓岗位、兜底线，保持经济运行在合理区间，促进比较充分就业、推动高质量发展。
- 新版LPR首次报价出炉：1年期品种报4.25%，5年期以上品种报4.85%。央行1年期MLF利率目前在3.30%，而LPR上周五报在4.31%，1年期、5年期以上贷款基准利率自2015年10月24日以来分别维持在4.35%、4.90%。
- 上海市人民政府发布《中国（上海）自由贸易试验区临港新片区管理办法》，涉及跨境电商、金融业对外开放、跨境金融服务、人民币跨境业务等多个方面，将自20日起施行。
- 国务院常务会议决定从12月1日起，在全国自贸试验区开展“证照分离”改革全覆盖试点。会议部署扩大养老服务供给促进养老服务消费，提出依托社区发展以居家为基础的多样化养老服务，调动社会力量发展适合老年人消费的旅游、养生等服务，支持发展商业养老保险。
- 十三届全国人大常委会三审土地管理法修正案，其中对于成片开发建设征地情形，新增经“省级以上政府批准”这一限定条件。草案明确提出：为了公共利益需要，在土地利用总体规划确定的城镇建设用地范围内，经省级以上人民政府批准由县级以上地方人民政府组织实施的成片开发建设需要用地的，可以依法实施征收。
- 商务部新闻发言人高峰称，尽管美国延期对部分中国输美商品加征关税，但任何新关税都将导致经贸摩擦升级。如果美国一意孤行，中方将不得不采取相应反制。希望美国和中方相向而行，找到解决问题的办法。高峰透露，中美双方经贸团队一直在保持沟通。他还表示，不可靠实体清单将于近期发布，目前正在履行相关程序。
- 央行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021年）》，提出强化金融科技合理应用，以重点突破带动全局发展，加强网络安全风险管控和金融信息保护，做好新技术应用风险防范，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。
- 上半年城市土地收入排行榜出炉，杭州1494亿元名列第一，武汉1046亿元次之，北京929亿元排名第三。从土地成交价款看，35个大中城市中，8个城市增速超过100%，分别是贵阳、太原、哈尔滨、深圳、大连、兰州、西宁、南宁。
- 上海市委书记李强在上海国资国企改革工作会议上表示，要全面落实《上海市开展区域性国资国企综合改革试验的实施方案》，加快推动混合所有制改革，积极吸引优质资本，深化国有企业股权多元化；深化国有资本投资运营公司试点，深化国有资本授权经营体制改革。上海市市长应勇指出，在探索国资监管机构、国资投资运营公司、国有企业联动改革，深化混合所有制改革，促进开放性市场化联合重组等方面拿出更实措施，全力打造一批国企改革尖兵。
- 深圳市区域性国资国企综合改革试验实施方案已获批。根据方案，深圳将从九大方面进行39项试验探索，推动85%以上的国有资本聚集到以基础设施公用事业为主体，以金融和战略性新兴产业为两翼的“一体两翼”领域。继续实施“上市公司+”战略，大力推动国有企业上市，推动国有资产向上市公司集中。
- 商务部：跨国公司领导人青岛峰会将于10月19日至20日举办，峰会期间将召开闭门会，听取参会跨国公司对《外商投资法》和相关配套法规的意见；峰会拟发布《跨国公司领导人青岛宣言》和《跨国公司在中国投资40年报告》；目前世界500强公司中已有约490家在华投资。
- 《河北雄安新区旅游发展专项规划（2019-2035年）》已完成，规划提出，旅游业有效服务雄安新区承接非首都功能疏解任务，助力京津冀协同发展，推动雄安新区建设文化和旅游有效融合、全域旅游管理体制改革的生态文化旅游创新发展的先行先试区。



- 据证券日报，继“64号文”后，信托业通道业务再被监管“点名”。北京、上海等地多家信托公司被地方银保监局要求暂停通道业务。对于不同公司，监管要求也不尽相同，也有个别信托公司只是被要求控制通道业务规模，“压缩20%”。此外，也有中西部地区的部分信托公司目前并未接到监管关于暂停或缩减通道业务的通知。
- 国务院关税税则委员会决定，对原产于美国的5078个税目、约750亿美元商品，加征10%、5%不等关税，分两批自2019年9月1日12时01分、12月15日12时01分起实施。750亿美元商品清单中，经审核确定的排除商品，按排除办法，不加征我为反制美301措施所加征的关税；未纳入前两批可申请排除范围的商品，将纳入第三批可申请排除的范围，接受申请办法将另行公布。
- 国务院关税税则委员会决定，自2019年12月15日12时01分起，对原产于美国的汽车及零部件恢复加征25%、5%关税。国务院关税税则委员会将继续开展对美加征关税商品排除工作。恢复加征关税的汽车及零部件商品，将纳入第三批可申请排除的范围，接受申请办法将另行公布。
- 审计署称，2019年第三季度防范重大金融风险方面，重点关注地方中小金融机构风险、地方金融机构落实重大政策等情况。防范地方政府债务和隐性债务风险方面，重点关注地方政府债券发行使用、地方政府隐性债务风险防范化解、地方政府继续违规举债和违规担保等情况。
- 国务院印发《关于进一步激发文化和旅游消费潜力的意见》，要求推动全国居民文化和旅游消费规模保持快速增长态势，对经济增长的带动作用持续增强。强化政策保障，探索开展旅游景区经营权、门票收入权质押以及旅游企业建设用地使用权抵押、林权抵押等贷款业务。引导保险业金融机构根据文化和旅游行业特点开发种类丰富的保险产品。

大类资产表现

A股：强于海外

权重股涨幅靠后，中小创领涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证1000（3.67%）、中证500（3.5%）、中小板指（3.38%），涨幅较小的指数包括上证红利（2.15%）、上证综指（2.61%）、上证380（2.71%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有电子元器件（5.22%）、电力设备（5.1%）、医药（5.01%），下跌的行业只有农林牧渔（-1.41%）。本周A股表现异常强劲，市场对政策有所期待。

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	3.67	电子元器件	5.22	共享单车指数	9.93
中证500	3.50	电力设备	5.10	区块链指数	7.85
中小板指	3.38	医药	5.01	广东国资改革指数	7.25
上证380	2.71	石油石化	0.97	煤电重组指数	1.45
上证综指	2.61	有色金属	0.46	小金属指数	1.17
上证红利	2.15	农林牧渔	(1.41)	次新股指数	(6.25)

资料来源：万得，中银国际证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 深圳本地股 | 18日，新华社授权发布《中共中央国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》。
- 网络安全 | 8月19日，国内“顶级”互联网安全大会——2019 ISC 互联网安全大会将开幕。5G带来的爆发式增长的安全隐患，则是本届ISC大会重点讨论的核心议题之一。
- 债转股 | 作为降杠杆的重要手段之一，市场化债转股多个关键配套政策已明确责任单位和时间表，其中至少五项重磅措施将于年内落地。
- 自动驾驶 | 基于自动驾驶的智能网联高速公路测试路段——齐鲁交通智能网联高速公路测试基地近日正式封闭测试运营，并进行了自动驾驶车辆编队测试。
- 上海国企改革 | 近期，上海“区域性国资国企综合改革试验”启动，明确上海综改试验将坚持市场化、专业化、国际化、法制化的导向，突出完善国资管理体制、开展国有资本授权经营体制改革、激发员工内生动力等着力点，重点推进深化经营性国有资产集中统一监管，扩大员工持股试点范围，探索科技成果分享机制，拓宽外部董事来源渠道等领域改革，推动形成国资国企综合改革合力。
- 服务型制造业 | 记者了解到，我国发展服务型制造的支撑技术已经成熟，为了抓住当前的历史机遇，主管部门正在制定促进服务型制造发展的政策措施，高质量谋划新发展。

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_10544

