



大类资产配置周报(2019.8.18)

政策的定力超出想象

全球债市齐涨；美国再对华产品加征关税，中国将反制；7月经济数据较6月回落；利率市场化改革推进。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据:**7月工业增加值同比4.8%；社零同比7.6%；1-7月固投同比5.7%；7月城镇调查失业率为5.3%；1-7月房地产投资同比10.6%；新增人民币贷款1.06万亿元，M2同比8.1%，社会融资规模增量1.01万亿元；7月70大中城市中有60城新建商品住宅价格环比上涨。
- **要闻:**美国贸易代表办公室宣布将对约3000亿美元自华进口商品加征10%关税，中国将反制；发改委印发《西部陆海新通道总体规划》；重庆全面推进农村集体产权制度改革试点；央行改革完善贷款市场报价利率(LPR)形成机制。

资产表现回顾

- **A股本周指数普涨，债市持平。**本周沪深300指数上涨2.12%，沪深300股指期货上涨2.14%；焦煤期货本周下跌-0.85%，铁矿石主力合约本周下跌-3.49%；股份制银行理财预期收益率上涨1BP至4.08%，余额宝7天年化收益率上涨1BP至2.29%；十年国债收益率下行0BP至3.02%，活跃十年国债期货本周下跌-0.46%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**本周市场受到国内外政策和经济数据的冲击，海外资本市场波动较大，风险偏好进一步降低，债券类资产收益率明显下行。从国内的情况来看，7月经济数据在6月的基础上再次出现了大幅波动，同样带动了债市收益率下行。但在经济增速出现下行压力的情况下，即便海外已经出现了降息潮，国内降准也还有空间，到目前为止国内财政政策和货币政策都保持了较好的定力，并且面对经济下行压力，国内开启利率市场化改革来应对。我们认为三季度国内经济增速下行压力仍较大，避险需求可能从海外传导至国内。

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(2019.8.18)

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

- 《下半年仍要做好自己的事：大类资产周报》2019.7.7
- 《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

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
避险情绪仍在，但 A 股整体稳定	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：走势稳健.....	8
债券：中美利差再扩大	9
大宗商品：在波动中调整.....	10
货币类：货基的收益率有抬升的可能.....	11
外汇：美元不弱，其实人民币也不弱.....	11
港股：继续调整.....	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.8.18)	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 (2019.8.18)	14

一周概览

避险情绪仍在，但 A 股整体稳定

A 股本周指数普涨，债市持平。本周沪深 300 指数上涨 2.12%，沪深 300 股指期货上涨 2.14%；焦煤期货本周下跌-0.85%，铁矿石主力合约本周下跌-3.49%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 4.08%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 2.29%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.02%，活跃十年国债期货本周下跌-0.46%。

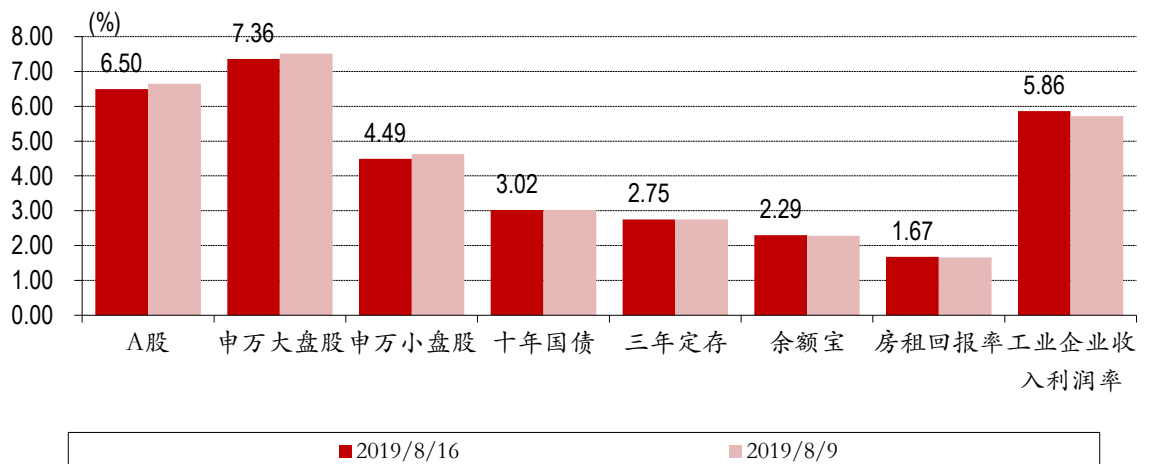
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +2.12% 沪深 300 期货 +2.14% 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 3.02%/本周变动 0BP 活跃 10 年国债期货 -0.46% 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 -3.49% 焦煤期货 -0.85% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 低配	余额宝 2.29%/本周变动 +1BP 股份制理财 3M 4.08%/本周变动 +1BP 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

7 月经济数据低于预期。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更大。本周公开市场净投放资金 3170 亿，资金面整体持平，R007 利率收于 2.85%，GC007 利率收于 2.95%。本周十年国债收益率不变，周五收于 3.02%。7 月经济数据较 6 月整体回落，表明三季度经济下行压力依然较大，但到目前为止，政策依然保持住了定力，并且推进了利率市场化改革。我们认为未来经济下行压力倒逼改革的可能性仍在。

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

国内股债双涨，海外债涨股跌。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是创业板指（4%），涨幅靠后的指数是上证综指（1.77%）；港股方面恒生指数下跌-0.79%，恒生国企指数下跌-0.3%，AH溢价指数上行0.91收于130.91；美股方面，标普500指数本周下跌-1.03%，纳斯达克下跌-0.79%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨0.2%，中债国债指数上涨0.19%，金融债指数上涨0.1%，信用债指数上涨0.05%，分级债A下跌-0.62%；十年美债利率下行-19BP，周五收于1.55%。万得货币基金指数本周上涨0.04%，余额宝7天年化收益率上行1BP，周五收于2.29%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨0.7%，收于54.88美元/桶；COMEX黄金上涨1%，收于1523.6美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨2.68%，LME铜下跌-0.01%，LME铝上涨1.38%；CBOT大豆下跌-1.43%。美元指数上涨0.65%收于98.2。VIX指数上行至18.47。本周海外避险情绪还是挺高的，国内A股走势稳健。

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	2019/8/12 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/8/16 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,823.82	1.77	(3.25)	(3.71)	13.23
	399001.SZ	深证成指	9,060.92	3.02	(3.74)	(2.85)	25.15
	399005.SZ	中小板指	5,673.09	3.98	(3.77)	(2.10)	20.63
	399006.SZ	创业板指	1,567.99	4.00	(3.15)	(0.15)	25.39
	881001.WI	万得全A	3,906.44	2.43	(3.62)	(3.33)	20.39
	000300.SH	沪深300	3,710.54	2.12	(3.04)	(3.25)	23.25
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	189.76	0.20	0.39	0.86	3.09
	CBA00603.C	中债国债	122.08	0.19	0.46	0.97	0.75
	CBA01203.C	中债金融债	123.85	0.10	0.25	0.56	0.53
	CBA02703.C	中债信用债	114.85	0.05	0.12	0.23	1.34
	930896.CSI	分级债A	1,098.86	(0.62)	0.06	(0.53)	(0.35)
	885009.WI	货币基金指数	1,535.56	0.04	0.05	0.10	1.70
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	54.88	0.70	(2.50)	(6.32)	20.85
	GC.CMX	COMEX黄金	1,523.60	1.00	3.46	5.97	18.91
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,715.00	2.68	(5.62)	(4.91)	9.26
	CA.LME	LME铜	5,754.50	(0.01)	0.65	(2.91)	(3.53)
	AH.LME	LME铝	1,795.50	1.38	0.23	(0.19)	(2.74)
	S.CBT	CBOT大豆	879.00	(1.43)	2.59	(0.28)	(1.79)
货币	-	余额宝	2.29	1 BP	0 BP	1 BP	-32 BP
	-	银行理财3M	4.08	1 BP	-4 BP	-3 BP	-31 BP
外汇	USD.FX	美元指数	98.20	0.65	(0.52)	(0.37)	2.22
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.04	0.10	(1.59)	(2.31)	(2.60)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.81	1.00	(2.40)	(1.73)	0.67
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.64	0.31	(2.60)	(4.64)	(6.79)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,734.22	(0.79)	(3.64)	(7.36)	(0.43)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,964.30	(0.30)	(3.43)	(6.66)	(1.58)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	130.91	0.91	0.01	0.70	13.76
美国	SPX.GI	标普500	2,888.68	(1.03)	(0.46)	(3.08)	15.23
	IXIC.GI	NASDAQ	7,895.99	(0.79)	(0.56)	(3.42)	19.00
	UST10Y.GBM	十年美债	1.55	-19 BP	-12 BP	-47 BP	-114 BP
	VIX.GI	VIX指数	18.47	2.78	2.04	14.58	(27.34)
	CRBFD.RB	CRB食品	334.56	(1.83)	(1.68)	(3.45)	3.19

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7月规模以上工业增加值同比增长4.8%，预期5.8%，前值6.3%。1-7月份，规模以上工业增加值同比增长5.8%。7月社会消费品零售总额33073亿元，同比名义增长7.6%；其中，除汽车以外的消费品零售额30017亿元，增长8.8%。1-7月城镇固定资产投资同比增长5.7%，预期5.8%，1-6月增5.8%。环比看，7月份固定资产投资增长0.43%。7月城镇调查失业率为5.3%，前值5.1%。1-7月房地产开发投资72843亿元，同比增长10.6%，增速比1-6月回落0.3个百分点。其中，住宅投资53466亿元，增长15.1%，增速回落0.7个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为73.4%。
- 中国7月新增人民币贷款1.06万亿元，预期1.24万亿元，前值1.66万亿元；7月M2同比增8.1%，预期8.4%，前值8.5%；7月社会融资规模增量1.01万亿元，预期1.625万亿元。
- 中国7月70大中城市中有60城新建商品住宅价格环比上涨，6月为63城；环比看，平顶山涨幅1.6%领跑，北上广深分别涨0.6%、跌0.1%、涨0.3%、持平。
- 财政部公布，1-7月全国一般公共预算收入125623亿元，同比增长3.1%；个人所得税6433亿元，下降30.3%；证券交易印花税867亿元，增长16.1%。1-7月全国一般公共预算支出137963亿元，增长9.9%。
- 国务院常务会议部署运用市场化改革办法，推动实际利率水平明显降低和解决融资难问题；要多种货币信贷政策工具联动配合，确保实现年内降低小微企业贷款综合融资成本1个百分点；确定加强常用药供应保障和稳定价格的措施，确保群众用药需求和减轻负担。
- 国务院办公厅：9月底前修订形成新版市场准入负面清单，推行“全国一张清单”管理模式；加快研究建立违法严惩制度、惩罚性赔偿和巨额罚款制度、内部举报人奖励制度等；抓紧研究制定《优化营商环境条例》，9月底前公布实施；2019年底前在自由贸易试验区启动“证照分离”改革全覆盖试点工作。
- 央行：改革完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，自8月20日起授权全国银行间同业拆借中心于每月20日9时30分公布LPR，LPR报价行由10家扩大至18家，今后定期评估调整；将LPR由原有1年期一个期限品种扩大至1年期和5年期以上两个期限品种；将严肃处理银行协同设定贷款利率隐性下限等扰乱市场秩序的违规行为，银行的LPR应用情况及贷款利率竞争行为将纳入宏观审慎评估（MPA）。
- 住建部：将加快推动住房保障立法，明确国家层面住房保障顶层设计和基本制度框架，夯实各级政府住房保障工作责任，同时为规范保障房准入使用和退出提供法律依据。
- 据新华社报道，国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。中方就美方拟于9月1日对中国输美商品加征关税问题进行了严正交涉。双方约定在未来两周内再次通话。
- 发改委：随着后期水果、蔬菜价格的回落，我国物价总水平有望保持基本稳定；养猪场产能逐步恢复，肉类蛋白供应总体平稳；目前出台了财政、金融和土地等多项扶持政策，重点支持种猪场、规模养殖场恢复和扩大产能。
- 上海出台新一轮服务业扩大开放若干措施，主要包括七大板块40项内容。文件提出，进一步放宽服务业外资市场准入限制，争取允许外商投资人体干细胞、基因诊断与治疗技术；研究设立数字贸易跨境服务功能区；将合格境内机构投资者主体资格范围扩大至境内外机构在本市发起设立的投资管理机构，支持设立人民币跨境贸易融资和再融资服务体系，加快大宗商品现货市场建设。
- 有关部委正在系统谋划，研究制定建设世界一流强港的指导意见，有望今年出炉。其中，区域港口一体化是重要趋势之一，近期山东、江西等多地港口重组整合升温，诸多“巨无霸”浮出水面，同时，打造智慧、绿色港口也成为新热点。
- 社保基金与券商座谈提出，社保基金和养老基金要加大对科技创新类企业的投资力度。大家认为，证券公司与社保基金会要共同发挥作为国家经济金融政策传导器和市场稳定器的作用，统筹抓好对于跨行业跨市场风险隐患、市场异常波动、外部输入风险、流动性不足等风险因素的管控。
- 据第一财经日报，房地产贷款专项检查将开展，接近监管人士称已收到通知。此次监管将重点检查32个城市的银行在四大领域的房地产业务，包括开发性贷款和土地储备贷款、个人住房贷款等，部分城市已入场开展检查。



- 发改委印发《西部陆海新通道总体规划》，明确到2020年一批重大铁路、物流枢纽等项目开工建设，重庆内陆国际物流分拨中心初步建成，广西北部湾港和海南洋浦港资源整合初见成效，铁海联运和多式联运“最后一公里”基本打通。把《规划》实施作为深化陆海双向开放、推进西部大开发形成新格局的重要举措。
- 针对美国贸易代表办公室宣布将对约3000亿美元自华进口商品加征10%关税，国务院关税税则委员会有关负责人表示，美方此举严重违背中美两国元首阿根廷会晤共识和大阪会晤共识，背离了磋商解决分歧的正确轨道。中方将不得不采取必要的反制措施。
- 重庆全面推进农村集体产权制度改革试点。今年重庆市对这项改革的试点将从原有的17个区县扩大到38个区县。新开展试点的21个区县将在2020年10月底前完成改革任务。
- 发改委：将重点推进四个方面工作来促进内需消费，包括推动相关部门和地方出台实施一批促消费举措，特别是要针对消费领域突出的“痛点”“堵点”问题；抓紧出台实施《关于多措并举促进城乡居民收入合理增长的行动方案（2019—2020年）》；加快推进多行业和多领域放心消费环境建设。
- 国税总局等三部门发布公告，在综合保税区推广增值税一般纳税人资格试点，试点企业进口自用设备（包括机器设备、基建物资和办公用品）时，暂免征收进口关税和进口环节增值税、消费税。
- 发改委：将进一步完善增量配电网配电价格形成机制，增加增量配电业务试点配电价格灵活性，推动试点地区形成合理的分用户类型的配电价格体系；充分发挥交易机构以及市场管理委员会的作用，推动交易机构打破区域壁垒，促进更大范围的电力资源优化配置，营造主体规范、公平竞争的市场环境；做好中长期市场与现货市场建设的衔接工作。
- 财政部发布通知，在横琴新区企业所得税优惠目录中增列有关旅游产业项目，横琴新区内享受减按15%税率征收企业所得税优惠政策的鼓励类产业企业，统一按照《横琴新区企业所得税优惠目录（2019版）》执行。

大类资产表现

A股：走势稳健

中小创反弹幅度大，周期类权重股表现相对较差。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（4%）、中小板指（3.98%）、深证成指（3.02%），涨幅靠后的指数包括上证红利（1.19%）、上证综指（1.77%）、中证100（1.78%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有电子元器件（7.67%）、食品饮料（6.38%）、计算机（5.14%），领跌的行业有银行（-0.54%）、建筑（-0.26%）、钢铁（-0.18%）。本周A股领涨全球主要股票市场。

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	4.00	电子元器件	7.67	苹果指数	8.48
中小板指	3.98	食品饮料	6.38	石墨烯指数	6.63
深证成指	3.02	计算机	5.14	生物疫苗指数	6.63
中证100	1.78	钢铁	(0.18)	ST概念指数	0.42
上证综指	1.77	建筑	(0.26)	新能源指数	0.28
上证红利	1.19	银行	(0.54)	小金属指数	0.02

资料来源：万得，中银国际证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 工业互联网 | 《经济参考报》记者从15日召开的中国工业互联网标识大会上获悉，目前北京、上海、广州、武汉、重庆五大工业互联网标识解析国家顶级节点已全部上线试运行，“东西南北中”的布局架构初步形成；覆盖航空航天、高端装备制造等领域的17个二级节点已上线运营。
- 西部开发 | 国家发展改革委官网昨日发布关于印发《西部陆海新通道总体规划》的通知。《规划》提出，到2035年全面建成西部陆海新通道，为建设现代化经济体系提供有力支撑。
- 再制造产业 | 《工业和信息化部办公厅关于做好机电产品再制造试点验收工作的通知》近日正式发布。《通知》明确，鉴于再制造产业逐渐成熟，今后工信部将不再组织开展机电产品再制造试点工作。
- 医药生物 | 《经济参考报》记者获悉，有关部门日前已就全国范围内推开“4+7”带量采购试点进行相关部署，要求未实行地区上报公立医疗机构相关药品2017年、2018年实际采购数据。
- 港口 | 《经济参考报》记者获悉，有关部委正在系统谋划，研究制定建设世界一流强港的指导意见，有望今年出炉。其中，区域港口一体化是重要趋势之一，近期山东、江西等多地港口重组整合升温，诸多“巨无霸”浮出水面，同时，打造智慧、绿色港口也成为新热点。
- 工业机械 | 根据中国工程机械工业协会行业统计数据，7月，共计销售各类挖掘机械产品12346

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_10626

