



大类资产配置周报 (2019.8.4)

抬头看天，低头走路

政治局会议召开；中美谈判重启并约定9月会面；特朗普又对中国实施关税施压。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PMI为49.7，非制造业PMI为53.7。
- **要闻**：政治局召开会议部署下半年经济工作；第十二轮中美经贸高级别磋商在上海举行；特朗普再次对中国威胁加征关税；发改委等四部委印发《2019年降低企业杠杆率工作要点》；央行：合理控制房地产贷款投放；央行召开下半年工作电视会议。

资产表现回顾

- **风险资产表现较差**。本周沪深300指数下跌-2.88%，沪深300股指期货下跌-2.95%；焦煤期货本周下跌-0.79%，铁矿石主力合约本周下跌-16.74%；股份制银行理财预期收益率上涨1BP至4.14%，余额宝7天年化收益率下跌-2BP至2.28%；十年国债收益率下行-7BP至3.09%，活跃十年国债期货本周上涨0.5%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。本周面对美联储的降息，主要发达国家的央行表现出了超常的“耐心”，中国央行目前也没有跟随降息，在此前后降息的主要受困于经济增速下行压力的发展中国家。对国内来说，不变的还是要做好自己的事。综合全球货币政策目前的变化和本周政治局会议内容，我们认为正如政治局会议所说，下半年国内经济下行压力加大，政策的重点或更加强调“贯彻落实”。其中我们密切关注政策在用改革的办法扩大消费、稳制造业投资和金融供给侧改革方面将如何落地。

风险提示：全球经济数据不达预期。

首页·本期观点 (2019.8.3)

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

《听取鸽声一片：大类资产配置周报》

2019.6.23

《上半年风险资产表现更好：大类资产配置周报》 2019.6.29

《下半年仍要做好自己的事：大类资产配置周报》 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

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
避险偏好再上升	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：全球同跌.....	8
债券：美联储降息落地	9
大宗商品：这回是真的避险	10
货币类：关注半年报货基规模的变化.....	11
外汇：紧跟美元	11
港股：跟随全球一起调整.....	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页 · 本期观点 (2019.8.3)	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 (2019.8.3)	14

一周概览

避险偏好再上升

风险资产表现较差。本周沪深 300 指数下跌-2.88%，沪深 300 股指期货下跌-2.95%；焦煤期货本周下跌-0.79%，铁矿石主力合约本周下跌-16.74%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 4.14%，余额宝 7 天年化收益率下跌-2BP 至 2.28%；十年国债收益率下行-7BP 至 3.09%，活跃十年国债期货本周上涨 0.5%。

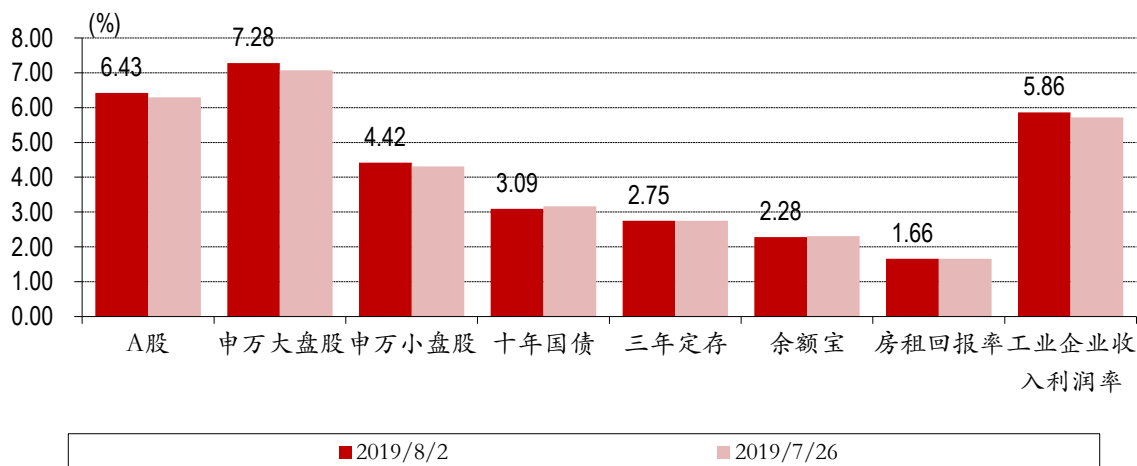
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -2.88% 沪深 300 期货 -2.95% 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 3.09%/本周变动 -7BP 活跃 10 年国债期货+0.5% 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 -16.74% 焦煤期货 -0.79% 本期评论：关注经济周期拐点出现 配置建议：低配	余额宝 2.28%/本周变动 -2BP 股份制理财 3M 4.14%/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 PMI 环比上升了。本周 A 股指数普跌，从估值变动幅度看，大盘股和小盘股的估值都有所下行，下行的幅度相当。本周公开市场净回笼资金 500 亿，资金面整体持平，R007 利率收于 2.68%，GC007 利率收于 2.69%。本周十年国债收益率下行 7BP，周五收于 3.09%。7 月 PMI 数据发布，环比 6 月有所上行，虽然从细分数据来看包括生产、价格、订单等指数都有所好转，但从绝对值来看，仍处于荣枯线以下。

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

美联储降息靴子落地，但国际形势再变化。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是创业板指（-0.33%），领跌的指数是沪深 300（-2.88%）；港股方面恒生指数下跌-5.21%，恒生国企指数下跌-4.65%，AH 溢价指数上行 1.11 收于 129.99；美股方面，标普 500 指数本周下跌-3.1%，纳斯达克下跌-3.92%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.36%，中债国债指数上涨 0.4%，金融债指数上涨 0.28%，信用债指数上涨 0.08%，分级债 A 上涨 0.05%；十年美债利率下行-22 BP，周五收于 1.86%。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-2 BP，周五收于 2.28%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-1.8%，收于 55.19 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.42%，收于 1452.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-3.39%，LME 铜下跌-4.04%，LME 铝下跌-1.61%；CBOT 大豆下跌-3.44%。美元指数上涨 0.09%收于 98.08。VIX 指数上行至 17.61。本周美联储降息如期而至，但同时美国再度对中国发起贸易施压，全球避险情绪再度升温。

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	2019/7/29 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/8/2 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,867.84	(2.60)	0.70	(3.73)	14.99
	399001.SZ	深证成指	9,136.46	(2.27)	1.31	(0.46)	26.20
	399005.SZ	中小板指	5,669.62	(2.16)	3.01	(0.16)	20.55
	399006.SZ	创业板指	1,556.74	(0.33)	1.29	2.99	24.49
	881001.WI	万得全 A	3,957.15	(2.47)	0.83	(2.19)	21.95
	000300.SH	沪深 300	3,747.44	(2.88)	1.33	(2.04)	24.47
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	188.66	0.36	0.11	0.27	2.49
	CBA00603.C	中债国债	121.30	0.40	0.05	0.32	0.10
	CBA01203.C	中债金融债	123.42	0.28	0.10	0.21	0.18
	CBA02703.C	中债信用债	114.65	0.08	0.03	0.05	1.16
	930896.CSI	分级债 A	1,104.84	0.05	0.02	0.25	0.19
	885009.WI	货币基金指数	1,534.13	0.04	0.05	0.23	1.60
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	55.19	(1.80)	0.72	(5.61)	21.54
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,452.50	1.42	0.36	2.74	13.36
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,816.00	(3.39)	(0.76)	(5.64)	12.24
	CA.LME	LME 铜	5,722.00	(4.04)	(1.63)	(4.52)	(4.07)
	AH.LME	LME 铝	1,773.00	(1.61)	(2.25)	(1.50)	(3.95)
	S.CBT	CBOT 大豆	870.00	(3.44)	(2.20)	(5.74)	(2.79)
货币	-	余额宝	2.28	-2 BP	2 BP	-2 BP	-33 BP
	-	银行理财 3M	4.14	1 BP	1 BP	-4 BP	-25 BP
外汇	USD.XF	美元指数	98.08	0.09	0.90	1.97	2.09
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.94	(0.90)	(0.05)	(1.07)	(1.10)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.70	(0.55)	1.04	1.50	2.02
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.49	(2.46)	0.83	(1.65)	(4.41)
港股	HSI.HI	恒生指数	26,918.58	(5.21)	(1.28)	(5.69)	4.15
	HSCEI.HI	恒生国企	10,348.63	(4.65)	(0.52)	(4.90)	2.21
	HSHP.HI	恒生 AH 溢价	129.99	1.11	2.22	1.69	12.84
美国	SPX.GI	标普 500	2,932.05	(3.10)	1.65	(0.33)	16.96
	IXIC.GI	NASDAQ	8,004.07	(3.92)	2.26	(0.03)	20.63
	UST10Y.GBM	十年美债	1.86	-22 BP	3 BP	-14 BP	-83 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.61	44.82	(15.85)	16.78	(30.72)
	CRBFD.RB	CRB 食品	346.63	(1.03)	0.16	(0.33)	6.91

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月官方制造业PMI为49.7，环比提高0.3个百分点，制造业景气水平有所回升，预期49.6，前值49.4。非制造业PMI为53.7，环比回落0.5个百分点。
- 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议强调，做好下半年经济工作意义重大。要坚持宏观政策要稳、微观政策要活、社会政策要托底的总体思路，统筹国内国际两个大局，统筹做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作，促进经济持续健康发展。要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策要加力提效，继续落实落细减税降费政策。货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕。
- 中共中央政治局会议：稳定制造业投资，实施城镇老旧小区改造、城市停车场、城乡冷链物流设施建设等补短板工程，加快推进信息网络等新型基础设施建设；加快重大战略实施步伐，提升城市群功能；采取具体措施支持民营企业发展，加快“僵尸企业”出清；有效应对经贸摩擦，加紧落实一系列重大开放举措；引导金融机构增加对制造业、民营企业的中长期融资。
- 习近平主持召开党外人士座谈会，强调要增强信心、保持定力、坚定底气，统筹国内国际两个大局，坚持稳中求进工作总基调，促进经济持续健康发展。既要看到经济运行中的困难和问题，又要看到我国经济长期向好的趋势没有变，坚定不移深化供给侧结构性改革，培育新的经济增长点，扎扎实实推动经济高质量发展。
- 第十二轮中美经贸高级别磋商在上海举行。双方就经贸领域共同关心的重大问题进行了坦诚、高效、建设性的深入交流，并讨论了中方根据国内需要增加自美农产品采购以及美方将为采购创造良好条件。双方将于9月在美举行下一轮经贸高级别磋商。
- 国常会部署加大力度落实就业优先政策，要求严密关注劳动密集型企业就业情况，建立失业风险预警机制，支持企业稳岗，引导支持产业向中西部有序转移；推动就业支撑措施抓紧落实到位；对高校毕业生、退役军人等重点群体推出更有针对性的就业服务和扶持政策；完善新就业形态支持政策，促进零工市场、灵活就业等健康发展。
- 央行召开银行业金融机构信贷结构调整优化座谈会，要求加强对经济社会发展重点领域和薄弱环节信贷支持，提高制造业中长期贷款和信用贷款占比；继续做好小微企业金融服务，着力构建金融机构对小微企业“愿贷、敢贷、能贷、会贷”长效机制；加大对现代服务业、乡村振兴、金融扶贫等国民经济重点领域和薄弱环节的信贷支持。
- 国资委：“双百企业”混改共引入非国有资本5384亿元；将会同有关单位共同就经理层任期制和契约化管理、职业经理人制度、混合所有制改革等问题，研究出台更有针对性的政策文件或操作指引，引导和支持“双百企业”加快推进综合性改革。
- 央行：合理控制房地产贷款投放，要坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位，认真落实房地产市场平稳健康发展的长效机制。保持房地产金融政策连续性稳定性；保持个人住房贷款合理适度增长，严禁消费贷款违规用于购房，加强对银行理财、委托贷款等渠道流入房地产的资金管理；加强对存在高杠杆经营的大型房企的融资行为的监管和风险提示，合理管控企业有息负债规模和资产负债率。
- 发改委等四部委印发《2019年降低企业杠杆率工作要点》，9月底前出台金融资产投资公司发起设立资管产品备案制度；探索提出允许公募资管产品参与优质企业债转股；加快股份制商业银行定向降准资金使用，支持符合条件的股份制商业银行利用所属具有股权投资功能的子公司、同一金融控股集团的现有股权投资机构或拟开展合作的具有股权投资功能的机构参与市场化债转股。
- 《2019年降低企业杠杆率工作要点》：鼓励外资依法合规入股金融资产投资公司等债转股实施机构；尽快选择若干家交易场所开展转股资产交易试点；支持对民营企业实施市场化债转股，大力开展债转股优先股试点；推进企业战略重组与结构调整，加快“僵尸企业”债务处置；完善交易所市场股权融资功能，有序促进社会储蓄转化为股权投资。

- 据新华社，央行相关人士表示，美联储降息增大各国货币政策操作的空间，但并非决定因素。目前我国贷款基准利率较低，流动性保持合理充裕，“定向调控”“精准滴灌”仍是货币政策的关键词。
- 财政部 PPP 中心公布数据显示，上半年 PPP 项目管理库净增项目 382 个、投资额 4714 亿元；净增落地项目 1120 个、投资额 1.6 万亿元；净增开工项目 1209 个、投资额 2 万亿元。
- 上海、深圳“区域性国资国企综合改革试验”和沈阳国资国企重点领域和关键环节改革专项工作已正式启动。综改试验期间，将允许驻三地的中央企业及其他地区国有企业根据综合改革需要，参照执行有关政策，真正实现顶层设计和基层创新的良性互动。
- 国务院领导人就基础教育改革发展作出重要批示指出，加快解决一些地方“上学难”和困难家庭孩子辍学等问题；多渠道办好学前教育，重视解决“入园难”问题；加大高中阶段教育普及攻坚力度，积极发展互联网+教育。
- 央行召开下半年工作电视会议，要求坚持实施稳健的货币政策，保持松紧适度，及时预调微调，灵活运用多种货币政策工具，适时适度进行逆周期调节，保持流动性合理充裕，引导广义货币供应量和社融规模增速与名义 GDP 增速相匹配；加快疏通货币政策向实体经济的传导机制，确保实现小微企业贷款户数增加、贷款投放扩大、贷款成本适度降低，支持优质民营企业扩大债券融资规模；继续深化利率市场化改革，健全宏观审慎管理框架和评估体系。
- 美方拟对 3000 亿美元中国输美商品加征 10% 关税。外交部回应称，中方不会接受任何极限施压和恐吓讹诈，在重大原则问题上我们一寸也不会让步。商务部表示，中方对此强烈不满、坚决反对；如果美方加征关税措施付诸实施，中方将不得不采取必要的反制措施，坚决捍卫国家核心利益和人民根本利益，一切后果全部由美方承担。
- 国家发改委召开地方发改委主任座谈会，要求下大力气做好“六稳”工作。在保持经济平稳运行、深化市场化改革激发微观主体活力、支持实体经济创新发展、推进区域城乡协调发展、扩大高水平开放、惠民生各项工作、防范重点领域风险等方面下功夫、见实效，确保各项政策尽快落地见效。

大类资产表现

A 股：全球同跌

权重股下跌幅度更明显。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括创业板指（-0.33%）、中证 500（-1.8%）、上证 380（-1.84%），领跌的指数包括上证 50（-3.25%）、中证 100（-3.04%）、上证 180（-3%）。行业方面跌多涨少，上涨的行业有农林牧渔（4.01%）、有色金属（0.48%），领跌的行业有房地产（-5.27%）、非银行金融（-4.59%）、建材（-3.74%）。本周全球风险偏好都在下降。

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	(0.33)	农林牧渔	4.01	次新股指数	8.72
中证 500	(1.80)	有色金属	0.48	稀土永磁指数	4.40
上证 380	(1.84)	餐饮旅游	(0.16)	新材料指数	2.77
上证 180	(3.00)	建材	(3.74)	油气改革指数	(4.18)
中证 100	(3.04)	非银行金融	(4.59)	PM2.5 指数	(4.25)
上证 50	(3.25)	房地产	(5.27)	粤港澳大湾区指数	(4.36)

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 长三角一体化 | 《经济参考报》记者从交通运输部独家获悉，今年 5 月，交通运输部形成了《长江三角洲区域交通运输更高质量一体化发展规划》初步研究成果，并提供国家发改委。此后，两个部门共同推进研究工作并征求了各有关方面的意见。下一步，《规划》将经进一步修改完善后，按程序报批印发。
- 超高清电视 | 近日，在北京举行的“2019 年（第十五届）中国数字电视产业发展大会”上，中国电子商会发布《2019 年 1—6 月中国彩电消费及下半年趋势预测报告》显示，1 月份至 6 月份，国内彩电销售量 2200 万台，其中 4K 超高清电视消费占比达 70%，预计年底这一数字将超过 80%，进入普及阶段。
- 大飞机产业 | 8 月 1 日早上 5 时 32 分，我国自主研发的 C919 大型客机 104 架机从上海浦东国际机场第四跑道起飞，经过 1 小时 25 分的飞行，于 6 时 57 分返航并平稳降落，顺利完成首次试验飞行任务。
- 电竞概念 | 7 月 31 日下午，上海首批电竞注册运动员颁证仪式在东方体育大厦举行。7 个项目的 85 名选手经过筛选、核实、信息整理和公示等环节，正式持证上岗，成为上海首批电竞注册运动员。

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_10972

