



大类资产配置周报(2019.7.28)

起风了

中美拟重启贸易谈判；上半年全国减税超万亿；欧央行放鸽。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**上半年全国累计减税 10387 亿元，个人所得税两步改革叠加减税 3077 亿元；6 月规模以上工业企业利润同比下降 3.1%，1-6 月同比下降 2.4%。
- **要闻：**商务部：将于 7 月 30 日-31 日在上海举行第十二轮中美经贸高级别磋商；中央全面深化改革委员会召开第九次会议；国务院办公厅同意建立完善促进消费体制机制部际联席会议制度；苏州进一步收紧限售、限购政策；央行就《金融控股公司监督管理试行办法》公开征求意见。

资产表现回顾

- **股票表现最好。**本周沪深 300 指数上涨 1.33%，沪深 300 股指期货上涨 1.49%；焦煤期货本周下跌-0.46%，铁矿石主力合约本周下跌-2.06%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 4.12%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 2.31%；十年国债收益率上行 1BP 至 3.17%，活跃十年国债期货本周下跌 0%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**美联储降息的靴子落地已经近在咫尺，为应对美联储货币政策宽松可能对全球造成的影响，各国央行都已经开始进行预期管理，纷纷表态本国货币政策将跟进。虽然国内方面央行尚未就是否跟进此次美联储降息进行表态，但市场已经普遍预期，下半年货币政策难以收紧。短期内，市场将就美联储的降息操作和全球对美联储降息的对应性货币政策调整进行市场定价调整，预计将对汇市和债券市场构成显著影响，国内方面也需密切跟踪央行是否会有超预期的货币政策调整。

风险提示：全球经济数据不达预期。

首页·本期观点 (2019.7.28)

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

《需要谨慎但不需要悲观：大类资产配置周报》2019.6.15

《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

《下半年仍要看好自己的事：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

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
等待美联储降息靴子落地.....	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：宽松预期推动风险偏好.....	8
债券：等待货币政策的调整.....	9
大宗商品：出现调整.....	10
货币类：理财产品的收益率持续下行.....	11
外汇：跟随美元	11
港股：受到本地的影响	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.7.28)	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 (2019.7.28)	14

一周概览

等待美联储降息靴子落地

股票表现最好。本周沪深 300 指数上涨 1.33%，沪深 300 股指期货上涨 1.49%；焦煤期货本周下跌-0.46%，铁矿石主力合约本周下跌-2.06%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 4.12%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 2.31%；十年国债收益率上行 1BP 至 3.17%，活跃十年国债期货本周下跌 0%。

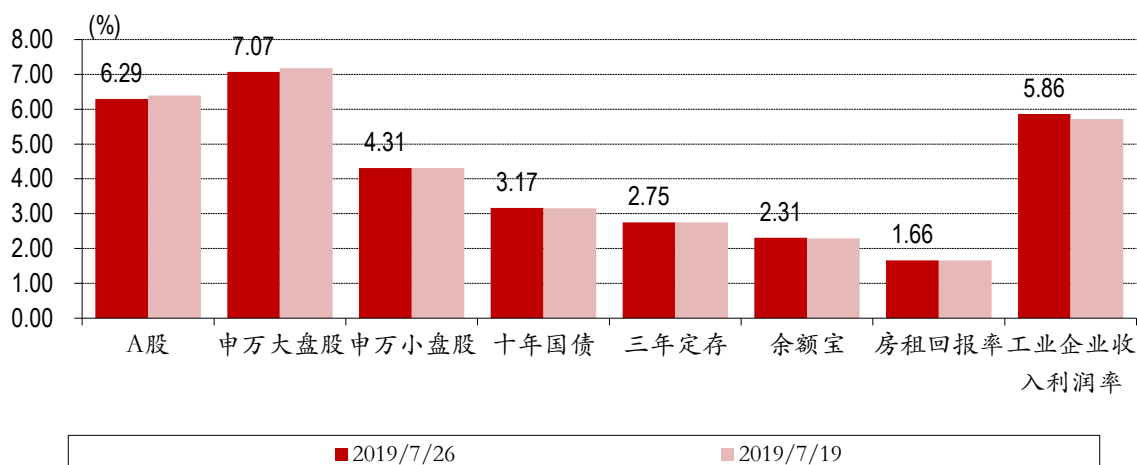
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票 沪深 300 +1.33% 沪深 300 期货 +1.49% 本期评论: 中美贸易摩擦缓和 配置建议: 超配	债券 10 年国债到期收益率 3.17%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货 0% 本期评论: 市场处于均衡水平 配置建议: 标配
大宗商品 铁矿石期货 -2.06% 焦煤期货 -0.46% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 低配	保守资产 余额宝 2.31%/本周变动 +2BP 股份制理财 3M 4.12%/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

工业企业利润增速再下行。本周 A 股指数普涨, 从估值变动幅度看, 大盘股估值上行, 小盘股估值变化不大。本周公开市场净回笼资金 4143 亿, 资金面整体波动为主, R007 利率收于 2.86%, GC007 利率收于 2.99%。本周十年国债收益率上行 1BP, 周五收于 3.17%。6 月工业企业盈利增速重回下行, 主要是受到汽车、钢铁等行业的影响。整体来看, 我们维持此前的观点, 在去年的高基数下, 工业企业盈利增速受限。

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

美元要走强。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（3.01%），涨幅较小的指数是上证综指（0.7%）；港股方面恒生指数下跌-1.28%，恒生国企指数下跌-0.52%，AH 溢价指数上行 2.22 收于 128.88；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.65%，纳斯达克上涨 2.26%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.11%，中债国债指数上涨 0.05%，金融债指数上涨 0.1%，信用债指数上涨 0.03%，分级债 A 上涨 0.01%；十年美债利率上行 3 BP，周五收于 2.08%。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 2 BP，周五收于 2.31%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 0.72%，收于 56.16 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.36%，收于 1431.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.76%，LME 铜下跌-1.63%，LME 铝下跌-2.25%；CBOT 大豆下跌-2.2%。美元指数上涨 0.9%收于 98。VIX 指数下行至 12.16。本周的风口都来自美国，一方面市场在等待美联储降息的靴子落地，另一方面美国表示强美元符合美国的利益。

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	2019/7/22 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/7/26 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,944.54	0.70	(0.22)	(1.15)	18.07
	399001.SZ	深证成指	9,349.00	1.31	0.16	1.86	29.13
	399005.SZ	中小板指	5,795.02	3.01	(0.01)	2.05	23.22
	399006.SZ	创业板指	1,561.86	1.29	1.57	3.33	24.90
	881001.WI	万得全 A	4,057.17	0.83	0.11	0.28	25.03
	000300.SH	沪深 300	3,858.57	1.33	(0.02)	0.86	28.16
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	187.98	0.11	0.02	0.62	2.12
	CBA00603.C	中债国债	120.82	0.05	(0.15)	0.28	(0.29)
	CBA01203.C	中债金融债	123.08	0.10	0.07	0.45	(0.10)
	CBA02703.C	中债信用债	114.56	0.03	(0.02)	0.17	1.08
	930896.CSI	分级债 A	1,104.23	0.01	0.06	0.20	0.13
	885009.WI	货币基金指数	1,533.40	0.04	0.05	0.18	1.56
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	56.16	0.72	(7.36)	(3.95)	23.67
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,431.80	0.36	1.01	1.28	11.75
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,940.00	(0.76)	0.23	(2.57)	15.88
	CA.LME	LME 铜	5,966.00	(1.63)	2.39	(0.45)	0.02
	AH.LME	LME 铝	1,806.50	(2.25)	1.37	0.36	(2.14)
	S.CBT	CBOT 大豆	899.00	(2.20)	(1.42)	(2.60)	0.45
货币	-	余额宝	2.31	2 BP	2 BP	1 BP	-31 BP
	-	银行理财 3M	4.12	1 BP	-3 BP	-5 BP	-27 BP
外汇	USD.XF	美元指数	98.00	0.90	0.31	1.88	2.00
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.88	(0.05)	0.03	(0.17)	(0.20)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.66	1.04	0.09	2.04	2.56
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.33	0.83	(0.52)	0.79	(1.90)
港股	HSI.HI	恒生指数	28,397.74	(1.28)	1.03	(0.51)	9.87
	HSCEI.HI	恒生国企	10,853.17	(0.52)	1.12	(0.26)	7.19
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	128.88	2.22	(1.67)	0.58	11.73
美国	SPX.GI	标普 500	3,025.86	1.65	(1.23)	2.86	20.70
	IXIC.GI	NASDAQ	8,330.21	2.26	(1.18)	4.05	25.54
	UST10Y.GBM	十年美债	2.08	3 BP	-7 BP	8 BP	-61 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.16	(15.85)	16.63	(19.36)	(52.16)
	CRBFD.RB	CRB 食品	350.22	0.16	(0.21)	0.70	8.02

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6月规模以上工业企业利润6019.2亿元，同比下降3.1%，前值增1.1%。1-6月规模以上工业企业利润29840.0亿元，同比下降2.4%，降幅比1-5月份扩大0.1个百分点。
- 商务部：将于7月30日-31日在上海举行第十二轮中美经贸高级别磋商；重启经贸磋商是中美两国元首大阪会晤达成的重要共识，与贸易采购没有直接的关系；上半年中国对美国非金融类直接投资同比下降约20%，美方欢迎中国投资不应仅停留在口头上。
- 中央全面深化改革委员会召开第九次会议，审议通过《国家科技伦理委员会组建方案》、《关于强化知识产权保护的意见》、《关于促进中医药传承创新发展的意见》、《关于深化农村公共基础设施管护体制改革的指导意见》、《长城、大运河、长征国家文化公园建设方案》、《关于在国土空间规划中统筹划定落实三条控制线的指导意见》、《关于加快建立网络综合治理体系的意见》、《区域医疗中心建设试点工作方案》、《国家产教融合建设试点实施方案》、《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》、《中国-上海合作组织地方经贸合作示范区建设总体方案》。
- 国务院常务会议确定进一步治理违规涉企收费的措施，大力清除企业不合理负担。会议部署深化区域金融改革试点，下一步要统筹运用多种工具，推动实际利率有效下降，支持中小银行发展，降低企业特别是小微、民营企业融资成本；以金融支持国家重大区域发展战略、“三农”、科技创新以及扩大金融对外开放等为重点，深入推进先行先试；加强对试点的跟踪评价和第三方评估，对没有实效或严重偏离改革目标的要及时纠正或叫停，对达到预期目标、成效明显的要鼓励开展新的改革探索，并将已形成的可复制经验加快向更大范围推广。
- 国务院办公厅同意建立完善促进消费体制机制部际联席会议制度，其主要职责是，统筹协调促进居民消费扩大升级工作，加强消费形势监测分析，研究提出扩消费政策建议和年度重点工作安排，推动政策措施落实，协调解决工作中遇到的问题等。
- 市场监管总局公布《禁止垄断协议暂行规定》，禁止具有竞争关系的经营者就商品或者服务价格、限制商品的生产数量或者销售数量、分割销售市场或者原材料采购市场、联合抵制交易等达成垄断协议；禁止经营者与交易相对人就商品价格达成垄断协议；禁止行业协会制定、发布含有排除、限制竞争内容的行业协会章程、规则、决定、通知、标准等。
- 促进浦东新区改革再出发决定草案26日起实施，围绕深化改革、扩大开放、创新发展、产业升级和城市功能等重点领域，支持新区在深化改革方面先行先试，围绕自贸区和科创中心建设等重点工作，浦东新区可以暂调或暂时停止适用本市部分规定。
- 监管部门针对企业集团财务公司票据业务下发通知要求防范票据业务风险。通知要求，各地方监管部门应进一步加强对辖内财务公司的风险分析和研判；财务公司应根据通知要求开展票据业务自查，并于本月底前向属地监管部门上报自查报告。
- 苏州进一步收紧限售、限购政策：非本市户籍居民家庭在苏州市区、昆山市、太仓市购买第1套住房，应提供最近3年内连续缴纳2年及以上个人所得税或社保缴纳证明；苏州市区范围内新取得预（销）售许可的商品住房项目，自取得不动产权证之日起满3年后方可转让；二手住房新取得不动产权证满5年后方可转让。另外，住宅用地出让竞买保证金调整为30%~50%区间设置，住宅用地鼓励实行“限房价、限地价”出让方式。
- 税务总局：上半年全国累计新增减税降费11709亿元，其中减税10387亿元；增值税改革减税4369亿元，个人所得税两步改革叠加减税3077亿元。
- 银保监会发布《商业银行股权托管办法》及配套通知，对商业银行的股权托管方式等提出明确要求，对商业银行股权托管和股权确权工作明确过渡期安排。要求未托管的商业银行应在2020年6月底前按办法要求完成托管，商业银行应在2020年6月底前完成不低于80%的股权确权，在2021年12月底前完成全部股权的确权。
- 商务部：目前加强东北亚区域合作条件更加有利，今后将积极推进中蒙俄经济走廊建设，推动中日、中韩第三方市场合作，加快中日韩自贸区谈判。
- 生态环境部：多个环保制度法规正在推进中，《固体废物污染环境防治法》修订草案已报国务院审议通过后，提请全国人大常委会审议；目前正在研究起草生态环境监测等领域的行政法规；《长江保护法》、《排污许可管理条例》等正在制定。

- 央行就《金融控股公司监督管理试行办法》公开征求意见，其中，对于企业集团设立的金融控股公司，允许其投资经金融管理部门认定与金融业务相关的机构，但投资总额账面价值原则上不得超过金融控股公司净资产的 15%。
- 央行：房地产贷款增速继续平稳回落，住户经营性贷款平稳增长；二季度末，人民币房地产贷款余额 41.91 万亿元，同比增长 17.1%，增速比上季末低 1.6 个百分点；房地产开发贷款余额 11.04 万亿元，同比增长 14.6%，增速比上季末低 4.3 个百分点。

大类资产表现

A 股：宽松预期推动风险偏好

TMT 的强势，持续性未可知。本周市场指数，领涨的指数包括中小板指 (3.01%)、上证 50 (1.51%)、沪深 300 (1.33%)，领跌的指数包括中证 1000 (-0.07%)、中证 500 (0.4%)、上证 380 (0.42%)。行业方面，领涨的行业有电子元器件 (5.6%)、餐饮旅游 (2.61%)、通信 (2.36%)，领跌的行业有有色金属 (-3.79%)、农林牧渔 (-1.8%)、房地产 (-1.59%)。本周市场仍在关心上市公司的中报业绩，但是美联储降息在即，推动市场风险偏好上升。

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 (%)	
中小板指	3.01	电子元器件	5.60	苹果指数	5.89
上证 50	1.51	餐饮旅游	2.61	生物识别指数	2.62
沪深 300	1.33	通信	2.36	智能家居指数	2.58
上证 380	0.42	房地产	(1.59)	燃料电池指数	(2.11)
中证 500	0.40	农林牧渔	(1.80)	小金属指数	(4.08)
中证 1000	(0.07)	有色金属	(3.79)	稀土永磁指数	(5.71)

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 金融业 | 国务院金融稳定发展委员会办公室 20 日宣布，在深入研究评估的基础上，推出 11 条金融业对外开放措施。
- 游戏产业 | 7 月 21 日，2019WCG 世界电子竞技大赛在陕西省西安市落下帷幕。本土作战的中国军团最终在 6 个竞赛项目中夺得 4 枚金牌。
- ETC 概念 | 近期，浙江、安徽、湖北、甘肃、河南等省份都已印发取消高速公路省界收费站实施方案，加速推进 ETC 安装，相关工作进入实质性建设阶段。
- 东北振兴 | 7 月 22 日，记者从商务部新闻发布会上获悉，相关部门和地方政府将进一步完善东北振兴政策体系，抓好具体工作落实，推动东北振兴政策早见实效。
- 微电网 | 面对数千海岛的电运难题，经过多年的努力，我国微电网技术从“实验室技术”走向“岛礁应用”，突破性落地，并逐渐探索出一条符合我国岛屿特点的微电网建设路径，预计“十三五”后期产业将呈爆发式增长。
- 5G | 在 23 日的国新办新闻发布会上，工信部信息通信发展司司长闻库表示，5G 网络和终端均已步入成熟阶段，已有近 20 款 5G 手机可上市，网络设备比终端更早成熟。今年将主要在热点地区、大城市等关键地区部署 5G，下一步农村也将是 5G 部署的重点。

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_11171

