



大类资产配置周报(2019.7.14)

全球降息的冲击

中美重启贸易谈判；美联储如预期释放降息预期。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：6月新增人民币贷款 1.66 万亿元，社会融资规模增量 2.26 万亿元，M2 同比增长 8.5%；出口同比降 1.3%，进口降 7.3%；CPI 同比上涨 2.7%，PPI 同比持平。
- **要闻**：国务院常务会议确定进一步稳外贸措施；中美双方经贸团队重启经贸磋商；国务院副总理刘鹤在江苏南京调研经济形势和企业生产经营情况；交通运输部、发改委发布关于深化道路运输价格改革的意见（征求意见稿）；中共中央、国务院发布《关于深化教育教学改革全面提高义务教育质量的意见》。

资产表现回顾

- **风险偏好继续下降，股市调整**。本周沪深 300 指数下跌-2.17%，沪深 300 股指期货下跌-1.83%；焦煤期货本周上涨 2.3%，铁矿石主力合约本周上涨 3.49%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 4.14%，余额宝 7 天年化收益率下跌-2BP 至 2.26%；十年国债收益率下行-2BP 至 3.15%，活跃十年国债期货本周上涨 0.12%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。全球货币政策都保持了对美联储实施降息的耐心，从当前的情况来看，主要发达国家和经济体仅有澳大利亚抢跑在美国前面。我们认为当前全球经济增速下行的压力或更多在于需求不振，因此对于货币政策的调整能够提振经济增速的程度，我们暂时维持谨慎态度。但不可否认的是，全球货币政策的一致调整，将对存量资金的风险偏好、大类资产配置和国际流动造成明显冲击，进而导致从汇率市场到利率市场的波动。

风险提示：全球经济数据不达预期。

首页 · 本期观点 (2019.7.14)

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

《6月防风险：大类资产配置周报》2019.6.2

《降息预期扰动全球：大类资产配置周报》2019.6.8

《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

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
风险偏好仍在下降.....	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：关注中报期的风险	7
债券：中美利差又开始收窄	8
大宗商品：大宗震荡	9
货币类：余额宝收益率触底	10
外汇：人民币汇率稳定	10
港股：H 股与 A 股同跌	11
下周大类资产配置建议	13

图表目录

首页·本期观点 (2019.7.14)	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 (2019.7.14)	13

一周概览

风险偏好仍在下降

风险偏好继续下降，股市调整。本周沪深 300 指数下跌-2.17%，沪深 300 股指期货下跌-1.83%；焦煤期货本周上涨 2.3%，铁矿石主力合约本周上涨 3.49%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 4.14%，余额宝 7 天年化收益率下跌-2BP 至 2.26%；十年国债收益率下行-2BP 至 3.15%，活跃十年国债期货本周上涨 0.12%。

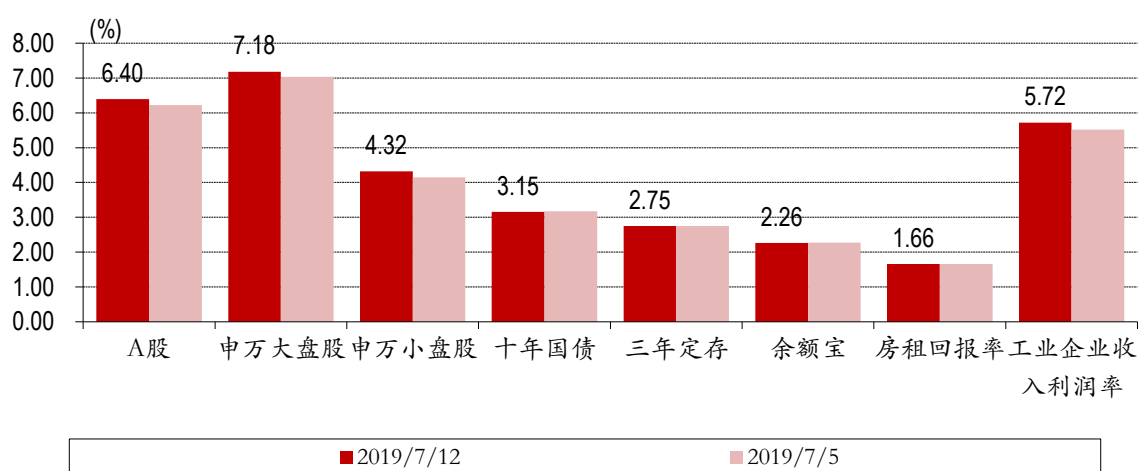
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -2.17% 沪深 300 期货 -1.83%		10 年国债到期收益率 3.15%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货+0.12%
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 +3.49% 焦煤期货 +2.3%		余额宝 2.26%/本周变动 -2BP 股份制理财 3M 4.14%/本周变动 -3BP
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

经济下滑压力仍在。本周 A 股指数普跌，从估值变动幅度看，小盘股估值下行的幅度超过大盘股。本周公开市场净回笼资金 2200 亿，均为此前为平稳度过半年末时间投放的短期逆回购资金，央行未加对冲，本周市场资金拆借加权利率有所上行，R007 利率收于 2.45%，GC007 利率收于 2.61%。本周十年国债收益率下行 2BP，周五收于 3.15%。从 6 月截止目前的经济数据来看，6 月整体表现仍以稳为主，我们当前最为关切的是 7 月底之前全球货币政策的变化对国际和国内的影响。

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

风险偏好在震荡中下降。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是创业板指 (-1.92%)，领跌的指数是中小板指 (-2.99%)；港股方面恒生指数下跌-1.05%，恒生国企指数下跌-0.98%，AH 溢价指数下行-0.82 收于 128.33；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.78%，纳斯达克上涨 1.01%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周上涨 0.08%，中债国债指数下跌-0.03%，金融债指数下跌-0.08%，信用债指数上涨 0.01%，分级债 A 上涨 0.05%；十年美债利率上行 8 BP，周五收于 2.12%。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 2.26%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 5.15%，收于 60.47 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.26%，收于 1417.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-1.22%，LME 铜上涨 0.98%，LME 铝上涨 1.39%；CBOT 大豆上涨 3.3%。美元指数下跌-0.45%收于 96.82。VIX 指数下行至 12.39。本周美联储如预期放鸽，但市场预期 7 月降息幅度可能仅为 25BP，因此美债收益率出现上行。

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	2019/7/8 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/7/12 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,930.55	(2.67)	1.08	(1.62)	17.51
	399001.SZ	深证成指	9,213.38	(2.43)	2.89	0.38	27.26
	399005.SZ	中小板指	5,625.79	(2.99)	2.12	(0.93)	19.62
	399006.SZ	创业板指	1,518.07	(1.92)	2.40	0.43	21.39
	881001.WI	万得全 A	4,019.32	(2.53)	1.92	(0.65)	23.87
	000300.SH	沪深 300	3,808.73	(2.17)	1.77	(0.44)	26.51
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	187.74	0.08	0.41	0.49	1.99
	CBA00603.C	中债国债	120.94	(0.03)	0.40	0.38	(0.19)
	CBA01203.C	中债金融债	122.87	(0.08)	0.36	0.28	(0.27)
	CBA02703.C	中债信用债	114.56	0.01	0.16	0.17	1.08
	930896.CSI	分级债 A	1,103.25	0.05	0.06	0.11	0.04
	885009.WI	货币基金指数	1,531.95	0.04	0.05	0.09	1.46
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	60.47	5.15	(1.27)	3.42	33.16
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,417.70	1.26	(0.88)	0.28	10.65
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,965.00	(1.22)	(1.48)	(1.95)	16.62
	CA.LME	LME 铜	5,960.00	0.98	(1.59)	(0.55)	(0.08)
	AH.LME	LME 铝	1,828.00	1.39	0.25	1.56	(0.98)
	S.CBT	CBOT 大豆	924.00	3.30	(3.03)	0.11	3.24
货币	-	余额宝	2.26	-2 BP	-3 BP	-4 BP	-36 BP
	-	银行理财 3M	4.14	-3 BP	-4 BP	-3 BP	-25 BP
外汇	USD.XF	美元指数	96.82	(0.45)	1.11	0.65	0.78
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.88	(0.00)	(0.14)	(0.15)	(0.18)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.75	(0.01)	0.93	0.92	1.44
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.35	0.21	0.27	0.48	(2.22)
港股	HSI.HI	恒生指数	28,471.62	(1.05)	0.81	(0.25)	10.16
	HSCEI.HI	恒生国企	10,788.34	(0.98)	0.12	(0.86)	6.55
	HSHP.HI	恒生 AH 溢价	128.33	(0.82)	0.85	0.03	11.18
美国	SPX.GI	标普 500	3,013.77	0.78	1.65	2.45	20.22
	IXIC.GI	NASDAQ	8,244.15	1.01	1.94	2.97	24.25
	UST10Y.GBM	十年美债	2.12	8 BP	4 BP	12 BP	-57 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.39	(6.70)	(11.94)	(17.84)	(51.26)
	CRBFD.RB	CRB 食品	348.25	1.05	(0.91)	0.14	7.41

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月新增人民币贷款为1.66万亿元，预期1.675万亿元，前值1.18万亿元。6月M2同比增长8.5%，预期8.6%，前值8.5%。6月社会融资规模增量为2.26万亿元，比上年同期多7705亿元，前值为1.4万亿元。
- 以美元计，中国6月出口同比降1.3%，预期降2.3%，前值增1.1%；进口降7.3%，预期降2.5%，前值降8.5%。
- 中国6月CPI同比上涨2.7%，预期2.7%，前值2.7%。6月份PPI同比持平，环比下降0.3%；工业生产者购进价格同比下降0.3%，环比下降0.1%。
- 国务院常务会议确定进一步稳外贸措施，研究继续降低进口关税总水平，完善出口退税政策，创造条件提高人民币结算便利度，要加强政策储备并适时推出；要求切实做好降低社保费率工作，确保基本养老金按时足额发放，并决定全面推开划转部分国有资本充实社保基金；部署中央预算执行和其他财政收支审计查出问题整改工作。
- 商务部：中美双方经贸团队将按照两国元首大阪会晤要求，在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，目前双方经贸团队正在就下一步具体安排保持沟通；中方的核心关切必须得到妥善解决，相信双方可以通过平等对话照顾彼此合理关切，一定能够找到解决问题的办法，这符合两国和两国人民的利益，也符合世界和世界人民的利益。
- 商务部：目前不可靠实体清单制度正在履行相关的程序，将于近期发布。商务部回应“美国取消对110种中国商品加征的关税”：中方也已建立关税豁免机制，将根据企业申请进行处理。
- 中央发文要求做好财政收支预算管理，支持落实减税降费，同时多渠道开源弥补减收，过“紧日子”压减一般性支出，硬化预算支出约束，提高财政资金使用效率，做好预算调整，确保财政收支平衡。
- 国务院副总理刘鹤在江苏南京调研经济形势和企业生产经营情况。刘鹤指出，今年上半年经济运行总体平稳，增长、就业、物价等宏观经济指标均处于正常区间；要客观认识当前的风险和挑战，坚定信心，保持战略定力，加快政府职能转变，发挥市场在资源配置中的决定性作用，进一步扩大对外开放，推动经济高质量发展。
- 人社部等5部门近日联合下发通知，部署高校毕业生就业创业工作。通知中明确要求，省会及以下城市全面放开对高校毕业生、职业院校毕业生、留学归国人员的落户限制。
- 农业农村部副部长余欣荣：今年中央财政拟安排100亿元资金，重点支持发展农产品初加工、创建特色品牌、建设特色产品基地等；力争用5年时间，建设1500个农业产业强镇，辐射带动乡村产业发展。
- 银保监会近日下发《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，要求地方资产管理公司收购处置的不良资产应当符合真实、有效等条件，不得设置任何显性或隐性的回购条款，不得以任何形式帮助金融企业虚假出表掩盖不良资产。
- 交通运输部、发改委发布关于深化道路运输价格改革的意见（征求意见稿），意见稿指出，到2020年道路运输竞争性领域和环节价格基本放开。规范网约车价格行为，对网约车实行市场调节价，地方政府认为确有必要可实行政府指导价；网约车平台公司调整定价机制或者动态加价机制，应至少提前7日向社会公布。
- 国家应对气候变化及节能减排工作领导小组会议召开，提出聚焦重点领域，大力推行工业清洁生产、交通节能减排，结合城镇老旧小区改造推进建筑节能改造，继续发展水电、风电、太阳能发电等清洁能源；加快突破清洁能源和低碳领域的关键技术，做强节能减排装备制造业，大力推行节能减排合同管理服务；调动各方面节能减排的内在积极性，不搞简单化处理和“一刀切”；加快建立用能权、排污权和碳排放权交易市场。
- 针对近期部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司，银保监会约谈警示。此次被指导的公司包括光大信托、五矿信托、百瑞信托、国通信托等十家。光大信托高层回应“全面暂停房地产募资”称，“谣言！实为余额管控。”此前，据新浪报道称，光大信托发布紧急通知称截止本周四12点，暂停所有房地产类项目募集（包括直销和代销）。
- 中共中央、国务院发布《关于深化教育教学改革全面提高义务教育质量的意见》，将强化对网络游戏、微视频等价值引领与管控，创造绿色健康网上空间；强化体育锻炼，科学安排体育课运动负荷，开展好学校特色体育项目，大力发展校园足球，让每位学生掌握1至2项运动技能。

大类资产表现

A股：关注中报期的风险

A股开始受到中报风险的影响。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括创业板指（-1.92%）、中证100（-1.96%）、上证50（-2.02%），领跌的指数包括中证1000（-3.78%）、中证500（-3.59%）、上证红利（-3.28%）。行业方面涨少跌多，上涨的行业仅有餐饮旅游（0.07%）、农林牧渔（0.03%），领跌的行业有通信（-5.45%）、计算机（-5.16%）、综合（-4.64%）。本周整体来看A股处于调整当中，但近两周A股的波动比较散乱，大盘股和小盘股没有明显的分化。

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	(1.92)	餐饮旅游	0.07	OLED 指数	0.40
中证 100	(1.96)	农林牧渔	0.03	新材料指数	(0.07)
上证 50	(2.02)	银行	(0.83)	生物疫苗指数	(1.09)
上证红利	(3.28)	综合	(4.64)	PM2.5 指数	(6.83)
中证 500	(3.59)	计算机	(5.16)	环保概念指数	(7.06)
中证 1000	(3.78)	通信	(5.45)	次新股指数	(7.85)

资料来源：万得，中银国际证券

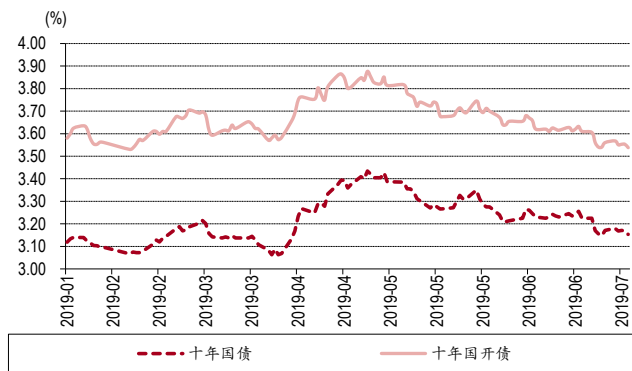
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 氢能源 | 近期，氢能源成为各地产业布局的新亮点，不少地方纷纷推出氢能产业规划方案，产业发展不断提速。发展氢能是我国能源转型的重要路径，各地布局相关产业也是在为能源转型提前铺路。
- 5G | 5G商用牌照发放后，各地迅速行动。6月以来，上海、湖南、济南等地的5G发展三年计划已经发布，云南、四川等地的5G发展三年计划即将发布。
- 跨境电商 | 近日，国务院常务会议部署完善跨境电商等新业态促进政策，将在现有35个跨境电商综合试验区基础上，再增加一批试点城市，鼓励搭建服务跨境电商的平台，完善包容审慎监管。
- 黄金 | 央行近日公布的外汇储备官方数据显示，6月央行继续增持黄金，实现了七连增。至此，央行自去年12月以来已经增持黄金270万盎司。6月当月央行的黄金储备达到6194万盎司。
- 互联网产业 | 《经济参考报》记者从9日召开的2019年中国互联网大会上获悉，相关部门正在研究制定新时期“宽带中国”战略，“互联网+”高质量发展政策举措也正在酝酿。
- 高铁 | 世界银行8日发布的《中国的高速铁路发展》报告根据对中国高铁贷款项目及研究的分析，总结出一些主要经验和做法，供其他考虑投资建设高铁的国家借鉴。
- 甲醇汽车 | 工信部等八部委此前联合印发了《关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见》，提出将加快完善甲醇汽车产业政策、技术标准，推动产业合理布局，加快甲醇汽车制造体系建设，并提高市场应用水平。
- 电力改革 | 《经济参考报》记者多方获悉，多家电力交易机构股份制改造方案已上报相关部门，经备案批复后，超过20%的股份将通过公开招募的方式选择非电网股东。这是今年以来电改全面加速、破垄断迎新高潮的一个缩影。
- IPv6概念 | 《经济参考报》记者11日从2019中国互联网大会IPv6发展论坛上获悉，相关部门将加大政策支持力度，进一步加快基于IPv6下一代互联网规模部署，其中IPv6芯片、终端设备的产业化，IPv6在5G、工业互联网、车联网等领域融合应用等将成政策支持重点。
- 充电桩 | 中国电动汽车充电技术与产业联盟的最新数据显示，截至2019年6月，全国公共充电桩和私人充电桩总计保有量为100.2万台，同比增长69.3%。

债券：中美利差又开始收窄

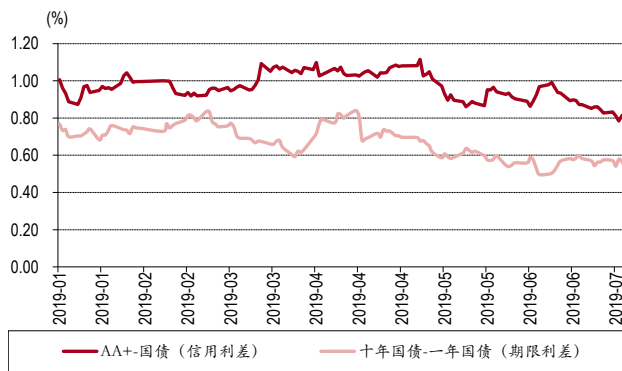
都知道市场的风险没有释放完毕，但都不知道接下来市场会怎么演变。十年期国债收益率周五收于 3.15%，本周下行-2BP，十年国开债收益率周五收于 3.54%，较上周五下行-2BP。市场在尝试向高信用长久期要超额收益。本周期限利差下行-4BP 至 0.53，信用利差上行 2BP 至 0.64。

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

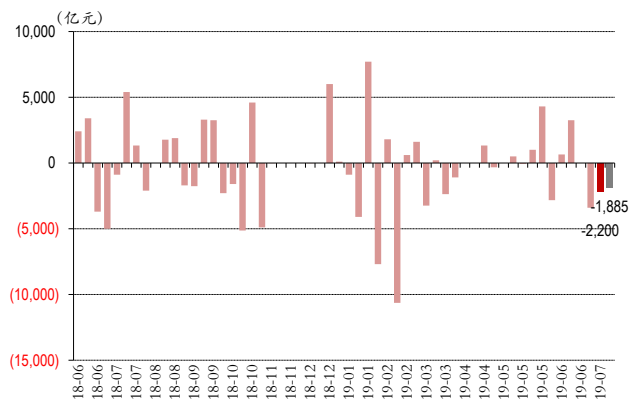
图表 6. 信用利差和期限利差



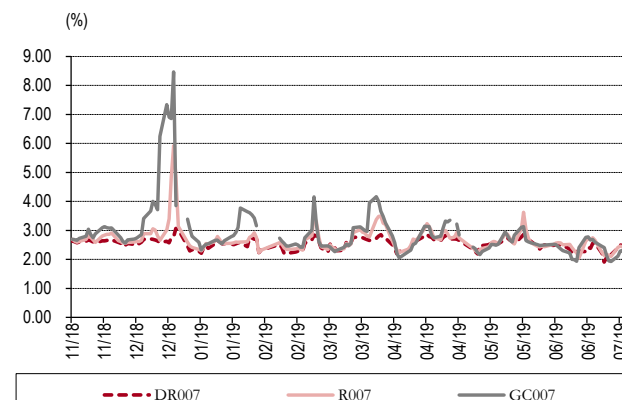
资料来源：万得，中银国际证券

央行逐渐收回半年末放出的流动性。本周央行在公开市场净回笼资金 2200 亿，在资金面平稳度过半年末时间点之后，央行如期开始净回笼资金，本周货币拆借资金利率有所上行，但整体仍在较低水平，周五 R007 利率收于 2.45%，交易所资金 GC007 利率收于 2.61%。美联储已经放出了降息的风声，现在全球都等美联储践行承诺，我们密切关注央行的货币政策是否将随之调整。

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_11449

