



# 大类资产配置周报(2019.7.6)

## 下半年仍要做好自己的事

中国进一步放宽部分行业外资准入限制；中国将新设六个自贸试验区。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：**7月30日起，外资进入船舶代理、城市燃气、电影院、演出经纪机构、增值电信、油气勘探开发等限制将进一步放宽或取消；国务院常务会议支持自贸试验区在改革开放方面更多先行先试；广东明确“三步走”建设大湾区；多家信托公司近期收到银监窗口指导，要求控制地产信托业务规模；发改委发布依法依规加强PPP项目投资和建设管理的通知；银保监会近日下发《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》。

### 资产表现回顾

- **受中美贸易问题缓和影响，股债双涨。**本周沪深300指数上涨1.77%，沪深300股指期货上涨1.83%；焦煤期货本周下跌-1.44%，铁矿石主力合约本周上涨1.38%；股份制银行理财预期收益率下跌4BP至4.17%，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至2.28%；十年国债收益率下行-5BP至3.17%，活跃十年国债期货本周上涨0.59%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**当前外围因素对国内的边际影响较大，一方面是中美贸易问题有缓解的趋势，另一方面是全球货币政策都有转向再宽松的趋势。但从国内情况来看，最重要的仍是做好自己的事。从基本面来看，国内需求端整体依然偏弱，宏观经济基本面继续寻底，通胀上行，国内货币政策和财政政策基调不变。但同时完成三大攻坚战和以改革促发展的政策导向没有改变，因此下半年经济增长中的波动因素仍需密切关注，如土地市场资金波动情况、金融业供给侧结构性改革、国企改革、区域协调发展等。

风险提示：全球经济数据不达预期。

### 首页 · 本期观点 (2019.7.6)

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

- 《静待经济数据的演化：大类资产周报》  
2019.5.26
- 《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

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
中美修好，股债齐飞.....	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：风继续吹.....	8
债券：收益率快速下行.....	9
大宗商品：经济下行压力压制大宗.....	10
货币类：收益率再下行.....	11
外汇：人民币坚挺.....	11
港股：海外股市的隐形天花板.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

## 图表目录

首页·本期观点 (2019.7.6)	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 (2019.7.6)	14

## 一周概览

### 中美修好，股债齐飞

受中美贸易问题缓和影响，股债双涨。本周沪深300指数上涨1.77%，沪深300股指期货上涨1.83%；焦煤期货本周下跌-1.44%，铁矿石主力合约本周上涨1.38%；股份制银行理财预期收益率下跌-4BP至4.17%，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至2.28%；十年国债收益率下行-5BP至3.17%，活跃十年国债期货本周上涨0.59%。

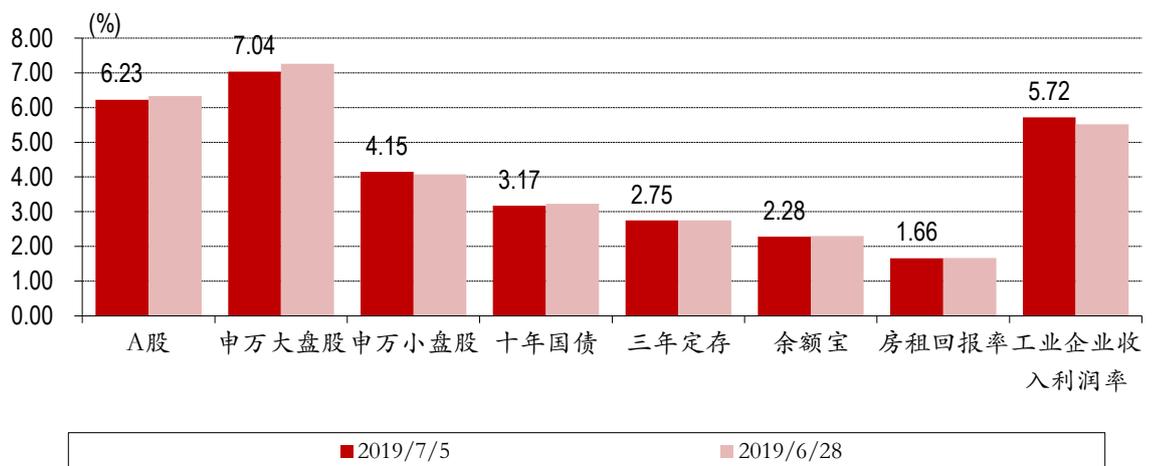
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +1.77% 沪深300期货 +1.83% 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 3.17%/本周变动 -5BP 活跃10年国债期货 +0.59% 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 +1.38% 焦煤期货 -1.44% 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 -3BP 股份制理财 3M 4.17%/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

当下看起来很美。本周A股指数普涨，从估值变动幅度看，大盘股的估值上涨，小盘股估值下跌。本周公开市场净回笼资金3400亿，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继续下行，R007利率收于2.11%，GC007利率收于1.93%。本周十年国债收益率下行5BP，周五收于3.17%。整体来看，外围环境的缓和对国内大类资产的表现有明显提振，但仍需密切关注：一是中美贸易问题的持续进展，二是上半年经济数据收官情况和7月末对经济形势的判断。

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

下半年第一周交易日,全球股市齐涨。股市方面,本周A股指数普涨,领涨的指数是深证成指(2.89%),涨幅靠后的指数是上证综指(1.08%);港股方面恒生指数上涨0.81%,恒生国企指数上涨0.12%,AH溢价指数上行0.85收于129.15;美股方面,标普500指数本周上涨1.65%,纳斯达克上涨1.94%。债市方面,本周国内债市普涨,中债总财富指数本周上涨0.41%,中债国债指数上涨0.4%,金融债指数上涨0.36%,信用债指数上涨0.16%,分级债A上涨0.06%;十年美债利率上行4BP,周五收于2.04%。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-3BP,周五收于2.28%。期货市场方面,NYMEX原油期货下跌-1.27%,收于57.73美元/桶;COMEX黄金下跌-0.88%,收于1401.2美元/盎司;SHFE螺纹钢下跌-1.48%,LME铜下跌-1.59%,LME铝上涨0.25%;CBOT大豆下跌-3.03%。美元指数上涨1.11%收于97.26。VIX指数下行至13.28。本周受中美贸易问题缓和影响,全球股票类资产普涨,但海外同时担忧货币政策的集体调整,因此债市和汇市都出现了一定波动。

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	2019/7/1 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/7/5 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,011.06	1.08	(0.77)	1.08	20.74
	399001.SZ	深证成指	9,443.22	2.89	(0.39)	2.89	30.43
	399005.SZ	中小板指	5,799.30	2.12	(0.18)	2.12	23.31
	399006.SZ	创业板指	1,547.74	2.40	(0.81)	2.40	23.77
	881001.WI	万得全A	4,123.51	1.92	(0.74)	1.92	27.08
	000300.SH	沪深300	3,893.20	1.77	(0.22)	1.77	29.31
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	187.59	0.41	0.08	0.41	1.91
	CBA00603.C	中债国债	120.97	0.40	(0.05)	0.40	(0.17)
	CBA01203.C	中债金融债	122.97	0.36	0.10	0.36	(0.19)
	CBA02703.C	中债信用债	114.55	0.16	0.13	0.16	1.07
	930896.CSI	分级债A	1,102.67	0.06	0.06	0.06	(0.01)
	885009.WI	货币基金指数	1,531.23	0.04	0.05	0.04	1.41
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	57.73	(1.27)	1.34	(1.27)	27.13
	GC.CMX	COMEX黄金	1,401.20	(0.88)	0.89	(0.88)	9.36
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,984.00	(1.48)	6.53	(1.48)	17.18
	CA.LME	LME铜	5,898.00	(1.59)	0.50	(1.59)	(1.12)
	AH.LME	LME铝	1,804.50	0.25	1.50	0.25	(2.25)
	S.CBT	CBOT大豆	895.00	(3.03)	(0.49)	(3.03)	0.00
货币	-	余额宝	2.28	-3 BP	-2 BP	-2 BP	-34 BP
	-	银行理财3M	4.17	-4 BP	1 BP	0 BP	-22 BP
外汇	USD.FX	美元指数	97.26	1.11	(0.01)	1.11	1.24
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.88	(0.14)	0.10	(0.14)	(0.18)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.75	0.93	(0.62)	0.93	1.45
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.36	0.27	0.29	0.27	(2.43)
港股	HSI.HI	恒生指数	28,774.83	0.81	0.24	0.81	11.33
	HSCEI.HI	恒生国企	10,895.10	0.12	(0.36)	0.12	7.61
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	129.15	0.85	1.15	0.85	12.00
美国	SPX.GI	标普500	2,990.41	1.65	(0.29)	1.65	19.29
	IXIC.GI	NASDAQ	8,161.79	1.94	(0.32)	1.94	23.01
	UST10Y.GBM	十年美债	2.04	4 BP	-7 BP	4 BP	-65 BP
	VIX.GI	VIX指数	13.28	(11.94)	(2.08)	(11.94)	(47.76)
	CRBFD.RB	CRB食品	345.81	(0.57)	(2.18)	(0.57)	6.66

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）

- 国务院总理李克强出席夏季达沃斯论坛开幕式并发表特别致辞称，下一步将坚定不移抓好发展这个第一要务。深入落实已出台的宏观政策措施，不搞“大水漫灌”式强刺激，不走铺摊子、粗放增长的老路。不断深化改革，着力打造市场化、法治化、国际化的营商环境，进一步激发市场主体活力。着力抓好实施更大规模减税降费和“放管服”改革两件大事。鼓励金融机构加大对小微企业的信贷投放，支持大企业与中小微企业融通发展、优势互补。
- 国务院常务会议支持自贸试验区在改革开放方面更多先行先试，推动相关省市加大向自贸试验区下放省级管理权限，尤其是投资审批、市场准入等权限，在自贸试验区开展强化竞争政策试点，抓紧研究在自贸试验区进一步放宽市场准入特别是服务业开放的举措；部署完善跨境电商等新业态促进政策，再增加一批跨境电商综合试验区试点城市，对跨境电商综合试验区电商零售出口，落实“无票免税”政策，出台更加便利企业的所得税核定征收办法。
- 广东明确“三步走”建设大湾区，第一步，到2020年，目标是粤港澳大湾区建设打下坚实基础；第二步，到2022年，粤港澳大湾区基本形成发展活力充沛、创新能力突出、产业结构优化的国际一流湾区和世界城市群框架；第三步，到2035年，粤港澳大湾区全面建成宜居宜业宜游的国际一流湾区。
- 上海市政府印发《关于加快推进本市5G网络建设和应用的实施意见》，意见指出，2019年建设5G基站10000个，将出台5G产业发展三年行动计划。
- 深圳发布《关于加强深圳市网贷行业严重失信行为联合惩戒工作的通知》，网贷借款人符合逾期时间超过6个月，经合法、必要的催收，且未按要求如实提交财产申报资料情形的，可以认定为存在严重失信行为，可列入严重失信网贷借款人名单。
- 商务部：美方对华产品单边加征关税是中美经贸摩擦起点，如果双方能达成协议，加征的关税必须全部取消；中方正按照既定节奏履行不可靠实体清单制度相关程序；美方应尽快落实允许美企向华为出售产品的承诺，停止打压中国公司的错误做法。
- 商务部：关于新设六个自贸试验区，增设上海自贸试验区新片区的相关情况，目前正会同有关部门和地方积极推进。
- 2019年到2020年，京津冀三地生态环境部门将开展大气、水、固废等多领域的联合执法行动，以更好处置跨区域、跨流域环境污染问题和环境违法行为。三地生态环境部门将针对7、8月份臭氧浓度较高的空气污染问题，重点开展印刷、家具、医药农药、橡胶制品等VOCs排放行业执法检查。
- 银保监会：上半年新增人民币贷款9万多亿元；5月末，普惠型小微企业贷款余额超过10万亿元，增速明显高于各项贷款增速；当前银行业不良贷款率稳定在2%左右，金融风险已经从发散状态逐步转向收敛，总体可控。
- 多家信托公司近期收到银监窗口指导，要求控制地产信托业务规模。各家公司收到的监管要求不尽相同，有的要求“自觉控制地产信托业务规模”，有的要求“三季度末地产信托业务规模不得超过二季度末”，甚至有个别公司要求“全面暂停地产信托业务”。
- 深圳发布《关于规范住房租赁市场稳定住房租赁价格的意见（征求意见稿）》，提出多渠道增加租赁住房供应、规范住房租赁市场行为等6大政策措施。《意见》还提出，个人在政府租赁平台上签约且租金不高于指导价的，在2023年底前实行零税率。
- 财政部等六部委发布公告，2019年6月1日起至2025年12月31日，提供社区养老、托育、家政服务取得的收入，免征增值税；在计算应纳税所得额时，减按90%计入收入总额。
- 发改委发布依法依规加强PPP项目投资和建设管理的通知，要求全面、深入开展PPP项目可行性论证和审查，未依法依规履行审批、核准、备案及可行性论证和审查程序的PPP项目，为不规范项目，不得开工建设。
- 央行表示，要把防范和化解金融重大风险作为维护我国金融安全的重中之重，健全金融宏观审慎管理和金融风险防范、处置机制，防范和化解系统性、区域性金融风险。当前要特别关注外部输入风险，防止外部冲击、市场波动传染，积极防范化解重点机构风险，坚决守住不发生系统性金融风险底线。



- 银保监会近日下发《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》，要求保险资金投资集合资金信托，应当在信托合同中明确约定权责义务，禁止将资金信托作为通道。《通知》强调，保险资金不得投资单一资金信托，不得投资结构化集合资金信托的劣后级受益权；除信用等级为AAA级的集合资金信托外，保险集团（控股）公司或保险公司投资同一集合资金信托的投资金额，不得高于该产品实收信托规模的50%。
- 《鼓励外商投资产业目录（2019年版）》、《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》、《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》正式发布，较大幅度增加鼓励外商投资领域，鼓励外资参与制造业高质量发展。7月30日起，外资进入船舶代理、城市燃气、电影院、演出经纪机构、增值电信、油气勘探开发等限制将进一步放宽或取消。
- 据第一财经报道，土地管理法修法工作已进入全国人大常委会二审阶段。草案二审稿进一步完善征地补偿标准的规定，增加了区片综合地价“至少每五年调整或者重新公布一次”的规定，还增加了对因征收农村村民住宅造成的搬迁、临时安置等费用予以补偿的内容。

## 大类资产表现

### A股：风继续吹

**中小创表现更好。**本周市场指数普涨，领涨的指数包括深证成指（2.89%）、创业板指（2.4%）、中小板指（2.12%），涨幅靠后的指数包括上证180（0.97%）、上证50（1.07%）、上证综指（1.08%）。行业方面有锁分化，领涨的行业有国防军工（5.42%）、家电（4.92%）、农林牧渔（3.92%），领跌的行业有石油石化（-0.67%）、餐饮旅游（-0.49%）、有色金属（-0.21%）。本周整体来看涨多跌少，市场对于中美贸易问题缓和的预期比较正面。

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 (%)	
深证成指	2.89	国防军工	5.42	智能交通指数	5.96
创业板指	2.40	家电	4.92	航母指数	5.89
中小板指	2.12	农林牧渔	3.92	污水处理指数	4.34
上证综指	1.08	有色金属	(0.21)	新疆区域振兴指数	(0.29)
上证50	1.07	餐饮旅游	(0.49)	新能源指数	(0.51)
上证180	0.97	石油石化	(0.67)	稀土永磁指数	(3.85)

资料来源：万得，中银国际证券

### A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 软件 | 《经济参考报》记者获悉，相关部门将进一步加强顶层设计，推动软件产业高质量发展，其中突破核心技术，推动产业价值链迈向中高端，培育一批具有品牌和市场影响力的大型软件企业等将成为重点。
- 环保 | 记者从生态环境部近日召开的例行发布会上获悉，生态环境部机构改革后，通过不断深化环评和排污许可体制机制建设，已经逐步构建起“三线一单”为空间管控基础的管理新框架。
- “两船”概念股 | 7月1日晚间，中国重工、中国船舶等齐刷刷披露公告称，于7月1日接控股股东通知：中国船舶工业集团有限公司（简称“中船集团”）正与中国船舶重工集团有限公司（简称“中船重工”）筹划战略性重组，有关方案尚未确定，方案亦需获得相关主管部门批准。
- 高新区概念 | 《经济参考报》记者从相关知情人士处获悉，国家高新区高质量发展意见正在加快研究制定。
- 长三角一体化 | 2日，上海市市长应勇在国新办发布会上透露，由国家发改委牵头，会同国家有关部委和上海市、江苏省、浙江省、安徽省拟定的《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》已正式审议通过并印发。
- 钢铁 | 近年来，环保风暴对黑色、有色市场的扰动，已成为业内不可忽视的因素。以上周唐山

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\\_11622](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11622)

