



# 大类资产配置周报(2019.5.26)

## 静待经济数据的演化

5月海外PMI普遍下行；全球大类资产普跌，风险偏好下降。大类资产排序：债券>股票>货币>大宗。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据：**无。
- **要闻：**习近平在江西考察并主持召开推动中部地区崛起工作座谈会；中共中央、国务院发布关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见；《中共中央关于建立国务院向全国人大常委会报告国有资产管理情况制度的意见》五年规划（2018—2022）发布；财政部对集成电路设计企业和软件企业减税；央行下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率至农村信用社档次，分三次调整到位；央行、银保监会通稿接管包商银行。

### 资产表现回顾

- **股债双双调整。**本周沪深300指数下跌-1.5%，沪深300股指期货下跌-1.14%；焦煤期货本周上涨1.59%，铁矿石主力合约本周上涨4.6%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP至4.2%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至2.29%；十年国债收益率上行5BP至3.31%，活跃十年国债期货本周下跌-0.63%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗。**本周央行首次落实了下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率，此后还有两次调降直至8%，符合我们对于国内政策放松或从货币政策开始的预期。接下来国内和国际的经济数据将主导大类资产的表现。对国内来说，5月美欧PMI都出现了不同程度上的走低或低迷，需要关注海外经济走弱通过贸易部门对国内经济的影响；另外市场预期国内5月经济数据将持续4月的回落趋势，也需要密切关注国内经济数据回落的程度。

**风险提示：**全球经济数据不达预期。

### 首页 · 本期观点 (2019.5.26)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	-	进出口或存下行风险	不变
三个月内	-	GDP增速下滑	不变
一年内	-	全球经济周期存在不确定性	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	标配
债券	+	市场处于均衡水平附近或加大震荡	超配
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	-	美元走强和国内货币政策放松	低配

资料来源：中银国际证券

### 相关研究报告

- 《出工不出利：大类资产周报》2019.4.7
- 《数据真挺好，创造了改革和转型的时间窗口：大类资产配置周报》2019.4.14
- 《数据挺好，压力犹存，关注国内：大类资产配置周报》2019.4.21
- 《全球都在期待中国的一己之力：大类资产配置周报》2019.3.24
- 《经济好才是真的好：大类资产配置周报》2019.5.12
- 《更积极的政策或从货币开始：大类资产配置周报》2019.5.19

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
市场持续调整.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
<b>大类资产表现 .....</b>	<b>8</b>
A股：全球股市都在调整.....	8
债券：关注信用风险.....	9
大宗商品：整体出现回落.....	10
货币类：稳定的货基.....	11
外汇：预期稳，人民币就走稳.....	11
港股：继续回调.....	12
<b>下周大类资产配置建议 .....</b>	<b>14</b>



## 图表目录

首页·本期观点(2019.5.26)	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(2019.5.26)	14

## 一周概览

### 市场持续调整

**股债双双调整。**本周沪深 300 指数下跌-1.5%，沪深 300 股指期货下跌-1.14%；焦煤期货本周上涨 1.59%，铁矿石主力合约本周上涨 4.6%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 4.2%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.29%；十年国债收益率上行 5BP 至 3.31%，活跃十年国债期货本周下跌-0.63%。

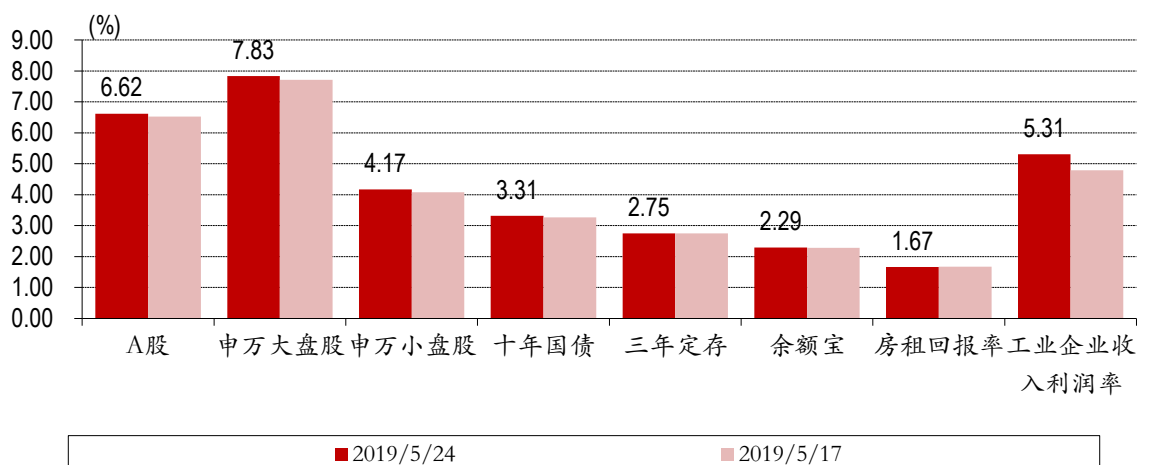
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 -1.5%</p> <p>沪深 300 期货 -1.14%</p> <p>本期评论：中美贸易摩擦缓和</p> <p>配置建议：标配</p>	<p>10 年国债到期收益率 3.31%/本周变动 +5BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 -0.63%</p> <p>本期评论：市场处于均衡水平</p> <p>配置建议：超配</p>
大宗商品	保守资产
<p>铁矿石期货 +4.6%</p> <p>焦煤期货 +1.59%</p> <p>本期评论：关注经济周期拐点出现</p> <p>配置建议：低配</p>	<p>余额宝 2.29%/本周变动 0BP</p> <p>股份制理财 3M 4.2%/本周变动 -3BP</p> <p>本期评论：货币拆借利率和短端利率企稳</p> <p>配置建议：标配</p>

资料来源：万得，中银国际证券

**基本面在回落，市场也是。**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继续超过大盘股。本周公开市场净投放资金 1000 亿，货币拆借利率仍维持在底部区域震荡小幅上行，R007 利率收于 2.53%，GC007 利率收于 2.83%。本周十年国债收益率上行 5BP，周五收于 3.31%。4 月经济数据整体表现偏弱，从全球来看，美欧等多国和地区 5 月 PMI 也出现了大幅下行，预计接下来一段时间，是全球经济基本面演化的时间。

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

**大类资产普跌，美债被避险。**股市方面，本周A股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指(-1.02%)，领跌的指数是中小板指(-3.41%)；港股方面恒生指数下跌-2.12%，恒生国企指数下跌-2.28%，AH溢价指数上行2.18收于125.67；美股方面，标普500指数本周下跌-1.17%，纳斯达克下跌-2.29%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.02%，中债国债指数下跌-0.13%，金融债指数下跌-0.05%，信用债指数下跌-0.01%，分级债A上涨0.04%；十年美债利率下行-7BP，周五收于2.32%。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0BP，周五收于2.29%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌-6.2%，收于59.02美元/桶；COMEX黄金上涨1.1%，收于1289.7美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨3.1%，LME铜下跌-1.54%，LME铝下跌-1.91%；CBOT大豆上涨0.79%。美元指数下跌-0.43%收于97.6。VIX指数下行至15.85。本周中美贸易的摩擦仍在影响国际资本市场，美债成为避险工具。

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	2019/5/20 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/5/24 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,852.99	(1.02)	(1.94)	(7.32)	14.40
	399001.SZ	深证成指	8,776.77	(2.48)	(2.55)	(9.28)	21.23
	399005.SZ	中小板指	5,357.34	(3.41)	(3.42)	(11.37)	13.91
	399006.SZ	创业板指	1,443.75	(2.37)	(3.59)	(11.09)	15.45
	881001.WI	万得全A	3,841.42	(1.78)	(2.14)	(8.11)	18.38
	000300.SH	沪深300	3,593.91	(1.50)	(2.19)	(8.16)	19.37
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	185.39	(0.02)	0.18	0.64	0.72
	CBA00603.C	中债国债	119.88	(0.13)	0.05	0.32	(1.07)
	CBA01203.C	中债金融债	121.82	(0.05)	0.13	0.54	(1.12)
	CBA02703.C	中债信用债	114.16	(0.01)	0.17	0.45	0.73
	930896.CSI	分级债A	1,100.08	0.04	(0.60)	(0.50)	(0.24)
	885009.WI	货币基金指数	1,526.72	0.04	0.05	0.16	1.11
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	59.02	(6.20)	1.96	(7.65)	29.97
	GC.CMX	COMEX黄金	1,289.70	1.10	(0.78)	0.31	0.66
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,889.00	3.10	0.94	2.05	14.38
	CA.LME	LME铜	5,962.50	(1.54)	(1.13)	(7.05)	(0.04)
	AH.LME	LME铝	1,802.00	(1.91)	1.30	0.28	(2.38)
	S.CBT	CBOT大豆	828.25	0.79	1.45	(3.02)	(7.46)
货币	-	余额宝	2.29	0 BP	-2 BP	-7 BP	-33 BP
	-	银行理财3M	4.20	-3 BP	0 BP	-4 BP	-19 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	97.60	(0.43)	0.71	0.08	1.59
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.91	0.13	(1.50)	(2.50)	(0.57)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.72	0.02	(1.04)	(2.33)	1.76
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.30	0.07	(1.64)	(4.09)	(1.40)
港股	HSI.HI	恒生指数	27,353.93	(2.12)	(2.11)	(7.90)	5.84
	HSCEI.HI	恒生国企	10,445.54	(2.28)	(2.22)	(9.50)	3.17
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	125.67	2.18	(2.24)	0.25	8.52
美国	SPX.GI	标普500	2,826.06	(1.17)	(0.76)	(4.07)	12.73
	IXIC.GI	NASDAQ	7,637.01	(2.29)	(1.27)	(5.66)	15.10
	UST10Y.GBM	十年美债	2.32	-7 BP	-8 BP	-19 BP	-37 BP
	VIX.GI	VIX指数	15.85	(0.69)	(0.50)	20.81	(37.65)
	CRBFD.RB	CRB食品	345.78	0.62	1.42	1.12	6.65

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）

- 习近平在江西考察并主持召开推动中部地区崛起工作座谈会时强调，要推动制造业高质量发展，主动融入新一轮科技和产业革命，加快数字化、网络化、智能化技术在各领域的应用，推动制造业发展质量变革、效率变革、动力变革；稀土是重要的战略资源，也是不可再生资源，要加大科技创新工作力度，不断提高开发利用的技术水平，延伸产业链，提高附加值，加强项目环境保护，实现绿色发展、可持续发展。
- 国务院总理对部署推进职业技能提升行动电视电话会议作出重要批示：用好 1000 亿元失业保险基金和其他培训资金，扎实高效实施职业技能提升行动。
- 商务部：最近美方的一系列错误做法导致经贸摩擦明显升级，不仅严重损害中美两国企业和消费者的利益，也将对全球经济产生衰退性影响。
- 中共中央、国务院发布关于建立国土空间规划体系并监督实施的若干意见。意见指出，到 2020 年，基本建立国土空间规划体系，逐步建立“多规合一”的规划编制审批体系、实施监督体系、法规政策体系和技术标准体系。
- 《中共中央关于建立国务院向全国人大常委会报告国有资产管理情况制度的意见》五年规划（2018—2022）发布，目标是经过 5 年努力，全面摸清国有资产家底，理清国有资产管理体制机制，建立健全国有资产管理情况报告和监督制度。
- 国务院：深入推进市场化、法制化债转股，鼓励高杠杆优质企业优先实施债转股；支持企业纾困化险增强发展后劲；积极吸引社会力量参与市场化债转股，优化股权结构，依法平等保护社会资本权益；支持金融资产投资公司发起设立资管产品并允许保险资金、养老金等投资；探索公募资管产品依法合规参与债转股，鼓励外资入股实施机构；拓展社会办医空间，政府对社会办医区域总量和空间布局不作规划限制；今明两年在北京、上海、沈阳等 10 个城市开展诊所备案管理试点。
- 财政部：依法成立且符合条件的集成电路设计企业和软件企业，在 2018 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，第一年至第二年免征企业所得税，第三年至第五年按照 25% 的法定税率减半征收企业所得税，并享受至期满为止。
- 商务部：我国服务贸易延续稳中向好的发展态势，新形势下将着重从五个方面推动服务贸易发展；其中，将在数字服务、中医药服务等领域研究建立一批新的特色服务贸易基地，支持特定区域率先探索跨境服务贸易负面清单管理制度。
- 第一财经：为坚决遏制假借 PPP 合作增加地方政府隐性债务风险，近期财政部发文，要求各地财政部门在 6 月底前，完成入库 PPP 项目纳入政府性债务监测平台情况梳理核实工作。对于增加地方政府隐性债务的 PPP 项目，将从 PPP 项目库中清退出库，并中止实施或转为其他合法合规方式继续实施，其中继续实施的项目要做好隐性债务化解工作。
- 央行下调服务县域的农村商业银行人民币存款准备金率至农村信用社档次，5 月 15 日、6 月 17 日、7 月 15 日分三次调整到位。
- 为控制土地竞拍热度，江苏省苏州市直接下调土地最高限价后，合肥市亦收紧土地竞买规则，关联公司不得报名竞买同一幅土地，最大限度地防止围标现场发生。
- 海南省发布 12 条自贸区制度创新案例。其中包括，人才租赁住房 REITs 产品成功发行，属于全国首单省级人才租赁住房 REITs，有利于发挥人才住房作为招商引才的政策工具，助力百万人才进海南行动计划政策落地。
- 中共中央、国务院发布《关于深化改革加强食品安全工作的意见》，加快制修订产业发展和监管急需的食品安全基础标准、产品标准，完善食品添加剂、食品相关产品等标准制定。
- 中国与欧盟首次签署民航领域协定，《中欧民用航空安全协定》确立了中国与欧盟在适航和环保审定、飞行运行、空管服务、人员执照与培训等民航安全领域进行广泛合作的法律框架，很好的体现了互利共赢的原则，将进一步促进双方在政策、技术、人才方面的交流。
- 商务部：APEC 四年来首次发表内容全面的《贸易部长联合声明》，承诺构建自由开放的贸易投资环境，加快实现茂物目标，深化亚太区域经济一体化，促进区域包容性发展，并强调世贸组织对国际贸易的积极贡献。
- 第二届中国西部国际投资贸易洽谈会共有 271 个国内外项目签约，签约总额达 5497.8 亿元。项目涉及智能制造、生物制药、新材料、新能源汽车、高端装备、现代物流、生态保护等领域。



- 商务部有关单位发布《中国对外贸易形势报告(2019年春季)》认为，当前外贸发展面临的环境更加复杂、不确定性更强、风险挑战更多。世界经济增长放缓，贸易保护主义持续升温。国内经济下行压力犹存，一些结构性问题亟待解决。同时，中国经济长期向好的基本面没有改变，外贸内生动力不断增强，高质量发展的基础持续巩固。随着支持外贸稳增长、提质量、转动力各项举措不断落地，政策效应将会持续显现。
- 国务院办公厅印发《职业技能提升行动方案（2019-2021年）》，提出2019年至2021年，持续开展职业技能提升行动，三年共开展各类补贴性职业技能培训5000万人次以上，其中2019年培训1500万人次以上；经过努力，到2021年底技能劳动者占就业人员总量的比例达到25%以上，高技能人才占技能劳动者的比例达到30%以上。
- 发改委：将围绕“六稳”加快落实一批新的政策措施，正在推进一些制造业大项目，涉及新能源汽车、新型石化等领域；抓紧制定外商投资法配套法规；同时推进电信、互联网领域新型基础设施建设；还要加快落实汽车、家电等领域促进消费政策。
- 证监会：推出中日ETF互通中方产品，下一步证监会将按照对等原则实现产品上市交易。
- 央行、银保监会公告，鉴于包商银行出现严重信用风险，为保护存款人和其他客户合法权益，决定自5月24日起对包商银行实行接管，接管期限一年。自接管开始之日起，接管组全面行使包商银行的经营管理权，并委托建设银行托管包商银行业务。

## 大类资产表现

### A 股：全球股市都在调整

银行成了独木。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证红利 (-0.77%)、上证综指 (-1.02%)、上证 180 (-1.15%)，领跌的指数包括中小板指 (-3.41%)、深证成指 (-2.48%)、中证 1000 (-2.44%)。行业方面跌多涨少，上涨的行业只有银行 (0.57%)，领跌的行业有农林牧渔 (-7.58%)、商贸零售 (-3.96%)、纺织服装 (-3.9%)。本周全球股市都在调整，下周需要关注英国脱欧形势变化对国际股市的影响。

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 (%)	
上证红利	(0.77)	银行	0.57	稀土永磁指数	7.51
上证综指	(1.02)	计算机	(0.02)	去 IOE 指数	3.87
上证 180	(1.15)	有色金属	(0.12)	物联网指数	0.49
中证 1000	(2.44)	纺织服装	(3.90)	次新股指数	(4.62)
深证成指	(2.48)	商贸零售	(3.96)	网络游戏指数	(4.69)
中小板指	(3.41)	农林牧渔	(7.58)	ST 概念指数	(8.69)

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 | 又一座城市参与到加氢站的运营行列之中，广州市首座加氢示范站于近日正式投入使用。
- 北斗导航 | 近日，长征三号丙运载火箭在西昌卫星发射中心成功发射我国北斗卫星导航系统第 45 颗卫星（北斗二号 GEO-8 卫星）。这是我国北斗区域导航卫星系统的第 4 颗备份卫星，属于地球静止同步轨道卫星。至此，北斗二号卫星导航系统圆满收官。
- 信息消费 | 记者获悉，目前，中央与地方正在加快信息消费新一轮政策布局，相关部委明确将完善政策体系，加快信息通信基础设施建设，培育信息消费新的增长点。
- ETC | 国务院办公厅日前公布《关于印发深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案的通知》。交通运输部副部长戴东昌表示，取消省界收费站，并不是取消高速公路收费，而是通过技术手段实现不停车快捷收费，车辆的身份识别、路径记录和不停车收费主要依靠 ETC 车载装置实现，非 ETC 车辆则需要停车人工收费。
- 电力改革 | 南方电网公司 21 日对外披露称，南方省份电力现货市场开始试点运行，首次交易结算已完成。这意味着我国电价不再是完全政府定价。
- 光伏 | 近日，国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司公布 2019 年第一批风电、光伏发电平价上网项目和分布式发电市场化交易试点，其中风电项目 56 个，光伏发电 168 个，分布式交易

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\\_12369](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12369)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn