



大类资产配置周报(2019.5.19)

更积极的政策或从货币开始

4月经济数据低于市场预期；中美互调关税；央行发布一季度货币政策执行报告。大类资产排序：债券>股票>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据**: 4月工业增加值同比5.4%，社零同比7.2%，1-4月固投同比6.1%，民间固定资产投资同比增长5.5%；4月70大中城市中有67城新建商品住宅价格环比上涨，3月为65城。
- **要闻**: 美国上调对2000亿美元中国商品的关税税率，中国予以反制；国企改革“双百行动”发展基金近期签约落地，总规模达600亿元；政治局审议了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。

资产表现回顾

- **A股继续震荡下行，债市小幅上行**。本周沪深300指数下跌-2.19%，沪深300股指期货下跌-2.64%；焦煤期货本周上涨1.88%，铁矿石主力合约本周上涨7.5%；股份制银行理财预期收益率下跌0BP至4.23%，余额宝7天年化收益率下跌-2BP至2.29%；十年国债收益率下行-4BP至3.27%，活跃十年国债期货本周上涨0.36%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗**。4月经济数据显示国内经济增长下行压力仍较大，同时海外带来的压力依然不小，一方面是美国对华贸易政策反复，另一方面是国际经济增长下行压力犹在。因此未来国内仍将是改革和发展的主要着力点，从需求端的扩大内需和从供给端和供给侧结构性改革都将推进。考虑到积极的财政政策已经在支出端较往年提前，未来一段时间内或更多在于平衡政策效果和进一步积极的空间，相较之下，货币政策的调整空间或更大，需要关注货币政策在人民币汇率、信贷资金流向、发展多层次资本市场等方面的平衡和综合推进。

风险提示：全球经济数据不达预期。

首页 · 本期观点 (2019.5.19)

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

《经济好转的迹象和两个比较优势：大类资产配置周报》2019.3.31

《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

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
中美贸易的影响延续.....	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：西风不停，调整继续.....	8
债券：富贵险中求.....	9
大宗商品：关注农产品类价格的变化.....	10
货币类：货基收益率中位数靠近2.5%.....	11
外汇：人民币汇率贬了.....	11
港股：重新回调.....	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.5.19)	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 (2019.5.19)	14

一周概览

中美贸易的影响延续

A股继续震荡下行，债市小幅上行。本周沪深300指数下跌-2.19%，沪深300股指期货下跌-2.64%；焦煤期货本周上涨1.88%，铁矿石主力合约本周上涨7.5%；股份制银行理财预期收益率下跌0BP至4.23%，余额宝7天年化收益率下跌-2BP至2.29%；十年国债收益率下行-4BP至3.27%，活跃十年国债期货本周上涨0.36%。

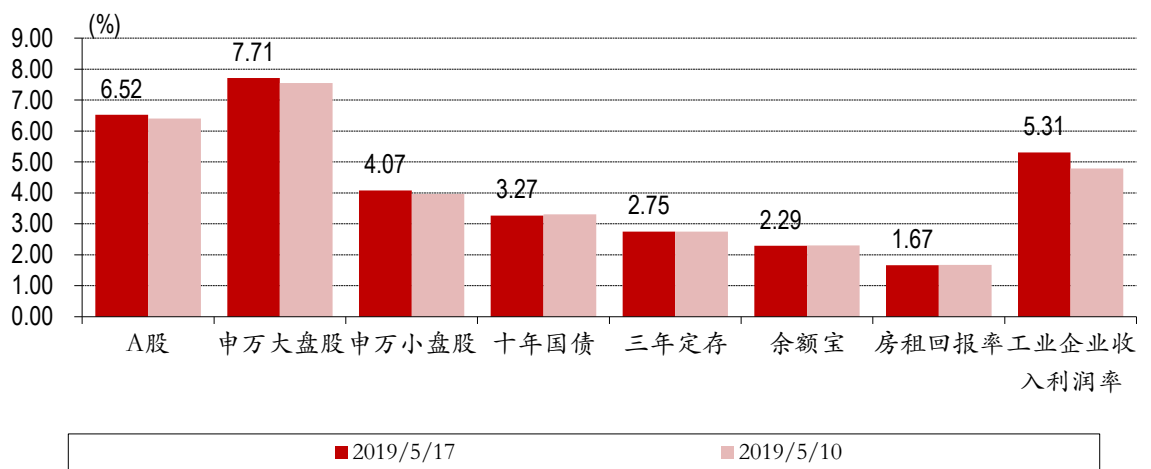
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深300 -2.19%</p> <p>沪深300期货 -2.64%</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3.27%/本周变动-4BP</p> <p>活跃10年国债期货+0.36%</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+7.5%</p> <p>焦煤期货+1.88%</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-2BP</p> <p>股份制理财3M 4.23%/本周变动0BP</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

4月数据不及预期，市场期待政策托底。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60亿，货币拆借利率仍维持在底部区域震荡，R007利率收于2.56%，GC007利率收于2.52%。本周十年国债收益率下行4BP，周五收于3.27%。4月经济数据整体低于市场预期，工业增加值同比增速明显下行，社零增速快速回落，制造业投资增速也连续两个月明显下行，只有房地产投资和基建投资增速稳中略好，市场预期或将有更积极的政策出台，支撑经济增长。

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

国际形势变化是大类资产定价的最大考验。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指 (-1.94%)，领跌的指数是创业板指 (-3.59%)；港股方面恒生指数下跌-2.11%，恒生国企指数下跌-2.22%，AH 溢价指数下行-2.24 收于 123.49；美股方面，标普 500 指数本周下跌-0.76%，纳斯达克下跌-1.27%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.18%，中债国债指数上涨 0.05%，金融债指数上涨 0.13%，信用债指数上涨 0.17%，分级债 A 下跌-0.62%；十年美债利率下行-8 BP，周五收于 2.39%。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 2.29%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.96%，收于 62.87 美元/桶；COMEX 黄金下跌-0.78%，收于 1277.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.94%，LME 铜下跌-1.13%，LME 铝上涨 1.3%；CBOT 大豆上涨 1.45%。美元指数上涨 0.71%收于 98.03。VIX 指数下行至 15.96。本周美国再次针对中国企业出台政策，同时在国际上出台多方政策，再次造成国际形势的波动。

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	2019/5/13 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/5/17 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,882.30	(1.94)	(4.52)	(6.37)	15.57
	399001.SZ	深证成指	9,000.19	(2.55)	(4.54)	(6.97)	24.32
	399005.SZ	中小板指	5,546.33	(3.42)	(4.99)	(8.24)	17.93
	399006.SZ	创业板指	1,478.75	(3.59)	(5.54)	(8.93)	18.25
	881001.WI	万得全 A	3,911.16	(2.14)	(4.39)	(6.44)	20.53
	000300.SH	沪深 300	3,648.76	(2.19)	(4.67)	(6.76)	21.19
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	185.42	0.18	0.48	0.66	0.74
	CBA00603.C	中债国债	120.04	0.05	0.40	0.44	(0.94)
	CBA01203.C	中债金融债	121.88	0.13	0.45	0.58	(1.07)
	CBA02703.C	中债信用债	114.17	0.17	0.29	0.46	0.74
	930896.CSI	分级债 A	1,099.39	(0.62)	0.05	(0.56)	(0.31)
	885009.WI	货币基金指数	1,525.99	0.04	0.07	0.11	1.06
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	62.87	1.96	(0.37)	(1.63)	38.45
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,277.40	(0.78)	0.43	(0.65)	(0.30)
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,771.00	0.94	(1.71)	(1.05)	10.91
	CA.LME	LME 铜	6,057.00	(1.13)	(1.44)	(5.58)	1.54
	AH.LME	LME 铝	1,831.50	1.30	1.09	1.92	(0.79)
	S.CBT	CBOT 大豆	821.00	1.45	(3.95)	(3.86)	(8.27)
货币	-	余额宝	2.29	-2 BP	-5 BP	-7 BP	-33 BP
	-	银行理财 3M	4.23	0 BP	-2 BP	-1 BP	-16 BP
外汇	USD.FX	美元指数	98.03	0.71	(0.13)	0.52	2.03
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.91	(1.50)	(1.12)	(2.63)	(0.70)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.72	(1.04)	(1.30)	(2.35)	1.74
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.31	(1.64)	(2.49)	(4.17)	(1.47)
港股	HSI.HI	恒生指数	27,946.46	(2.11)	(5.09)	(5.90)	8.13
	HSCEI.HI	恒生国企	10,688.75	(2.22)	(5.56)	(7.39)	5.57
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	123.49	(2.24)	1.22	(1.93)	6.34
美国	SPX.GI	标普 500	2,859.53	(0.76)	(2.18)	(2.93)	14.07
	IXIC.GI	NASDAQ	7,816.29	(1.27)	(3.03)	(3.45)	17.80
	UST10Y.GBM	十年美债	2.39	-8 BP	-7 BP	-12 BP	-30 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.96	(0.50)	24.63	21.65	(37.21)
	CRBFD.RB	CRB 食品	343.65	1.42	(0.43)	0.49	5.99

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4月规模以上工业增加值同比增5.4%，预期6.5%，前值8.5%。1-4月规模以上工业增加值同比增长6.2%。
- 中国4月社会消费品零售总额同比增7.2%，预期8.7%，前值8.7%。1-4月社会消费品零售总额128376亿元，同比增长8.0%。
- 中国1-4月固定资产投资同比增6.1%，增速比1-3月份回落0.2个百分点。从环比速度看，4月份固定资产投资（不含农户）增长0.45%。其中，民间固定资产投资93103亿元，同比增长5.5%，增速比1-3月份回落0.9个百分点。
- 1-4月份，商品房销售额39141亿元，增长8.1%，增速提高2.5个百分点。
- 国务院关税税则委员会决定，试行开展对美加征关税商品排除工作，根据我国利益相关方的申请，将部分符合条件的商品排除出对美加征关税范围，采取暂不加征关税、具备退还税款条件的退还已加征关税税款等排除措施。
- 国务院关税税则委员会决定，自6月1日0时起，对已实施加征关税的600亿美元清单美国商品中的部分，提高加征关税税率。对2493个税目商品，实施加征25%的关税；对1078个税目商品，实施加征20%的关税；对974个税目商品，实施加征10%的关税；另对595个税目商品，仍实施加征5%的关税。
- 由国有资本运营公司央企试点、中国国新控股有限责任公司牵头发起，央企、地方国企以及社会资本共同出资的国企改革“双百行动”发展基金近期签约落地，总规模达600亿元。
- 中共中央政治局召开会议，审议了《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》。会议指出，长三角一体化发展具有极大的区域带动和示范作用，要紧扣“一体化”和“高质量”两个关键，带动整个长江经济带和华东地区发展，形成高质量发展的区域集群。
- 中国4月70大中城市中有67城新建商品住宅价格环比上涨，3月为65城；秦皇岛环比涨1.8%领跑，北上广深分别涨0.5%、涨0.3%、涨1.1%、涨0.4%。统计局：4月一二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均略有扩大；三线城市新建商品住宅销售价格同比涨幅回落，二手住宅涨幅与上月相同。
- 财政部部长刘昆：今年财政政策取向依然是积极的，但政策力度和重点有所不同，集中体现为“加力”和“提效”；“加力”主要是加大减税降费力度和支出力度，着重实施更大规模的减税。
- 商务部：中方不掌握美方来华磋商计划，美方单方面不断升级贸易摩擦，使中美经贸磋商严重受挫。
- 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《数字乡村发展战略纲要》，到2020年，数字乡村建设取得初步进展，全国行政村4G覆盖率超过98%，农村互联网普及率明显提升；到2025年，数字乡村建设取得重要进展。
- 新浪援引外媒报道，据知情人士透露，中国和欧洲的航空监管机构接近达成一项具有里程碑意义的协议，该协议将飞机更容易在双方彼此的市场上获得认证和销售。知情人士称，中国民用航空局和欧洲航空安全局计划最快于5月20日签署协议。
- 银保监会发布关于保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的通知，保险资金参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务仅限于对冲风险，保险集团（控股）公司、保险公司和保险资产管理公司不得作为信用风险承担方。银保监会将加强对保险机构参与信用风险缓释工具和信用保护工具业务的监管，依法开展现场和非现场检查。
- 国务院：进一步推动网络提速降费，推动电信企业年内将中小企业宽带平均资费降低15%；确定加快网络升级扩容的措施，要求增强工业互联网等领域网络能力；强化财税金融政策支持，完善以研发费用加计扣除为主的税收优惠政策，支持发展创投、风投等基金，鼓励金融机构提高制造业中长期贷款比例支持企业创新。
- 发改委：重大水利工程建设基金征收标准降低50%形成的降价空间（市场化交易电量除外），全部用于降低一般工商业电价；降低一般工商业电价，积极扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模，通过市场机制进一步降低用电成本。
- 海南召开省委财经委员会第二次扩大会议，要求推动自由贸易试验区高标准高质量建设。会议对重点加快发展旅游业、现代服务业、高新技术产业和热带高效农业作出具体安排，要求在产业培育上久久为功，锲而不舍抓好招商引资和园区建设。



- 广州住建局草拟《广州市人才公寓管理办法(公开征求意见稿)》，新建公租房和人才公寓不低于商品房开发 10%；以户为单位，每户家庭在全市范围内只能享受一套人才公寓；面向中高层次人才的单套建筑面积以 90 平方米为主，原则上不超过 120 平方米。
- 国家卫健委等五部门制定了《关于开展促进诊所发展试点的意见》。《意见》提出，2019—2020 年，在北京、上海、沈阳、南京、杭州、武汉、广州、深圳、成都、西安等 10 个城市开展试点工作。此外《意见》提出了一系列创新性改革措施，包括取消医疗机构设置规划对诊所的限制，将诊所设置审批改为备案制管理；鼓励符合条件的医师，全职或兼职开办专科或全科诊所。
- 发改委、工信部和国家能源局近日下发《2019 年煤炭化解过剩产能工作要点》，提出开展巩固化解煤炭过剩产能成果专项督查抽查，加快出清违规产能，统筹去产能和保供应，鼓励大型煤炭企业兼并重组中小型企业。
- 央行发布《2019 年第一季度中国货币政策执行报告》称，推动经济高质量发展，要求货币政策松紧适度，把好货币供给总闸门，引导广义货币 M2 与国内生产总值名义增速相匹配；当前我国经济运行保持在合理区间，是在不搞“大水漫灌”的情况下实现的，成果来之不易；稳步深化汇率市场化改革，完善以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度，保持人民币汇率弹性，加强宏观审慎管理，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。
- 发改委等多部门发文，要求加大税收减免力度，将固定资产加速折旧政策扩大至全部制造业领域；改革完善货币信贷投放机制，引导金融机构扩大信贷投放、降低小微企业信贷综合融资成本；扩大直接融资规模，推动债券品种创新，扩大优质企业债券发行规模，实施好民营企业债券融资支持工具，适时启动股权融资支持工具。
- 住建部等部委发布进一步规范发展公租房的意见，坚持实物保障与租赁补贴并举；要防止保障与市场出现错位，既不能把公租房违规转为商品住房，也不能将对公租房的支持政策用于发展商品住房。

大类资产表现

A股：西风不停，调整继续

海外对A股当前的影响最大。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证380 (-1.79%)、中证100 (-1.82%)、上证综指 (-1.94%)，领跌的指数包括创业板指 (-3.59%)、中小板指 (-3.42%)、深证成指 (-2.55%)。行业方面跌多涨少，上涨的行业有食品饮料 (2.18%)、农林牧渔 (0.41%)、有色金属 (0.3%)，领跌的行业有电子元器件 (-4.91%)、非银行金融 (-4.41%)、传媒 (-4.33%)。本周市场继续处于调整状态，当前对A股影响较大的主要因素均来自海外：美国的对华贸易政策以及北上资金的回流。预计市场经过此轮调整之后，仍将在6月至8月接受中报业绩的考验。

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380	(1.79)	食品饮料	2.18	稀土永磁指数	6.74
中证100	(1.82)	农林牧渔	0.41	丝绸之路指数	(0.15)
上证综指	(1.94)	有色金属	0.30	共享单车指数	(0.29)
深证成指	(2.55)	传媒	(4.33)	苹果指数	(4.88)
中小板指	(3.42)	非银行金融	(4.41)	电子竞技指数	(4.92)
创业板指	(3.59)	电子元器件	(4.91)	ST概念指数	(5.64)

资料来源：万得，中银国际证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 5G | 《经济参考报》记者从业内采访获悉，目前以5G为代表的“新基建”投资力度和规模空前。特别是随着商用“鼓点渐急”，5G投资已经进入冲刺期。
- 半导体 | 首届世界半导体大会将于5月17日-19日在南京举行。大会将同时召开14场平行论坛，主要围绕全球半导体市场与应用趋势、IOT与传感器创新、EDA/IP设计服务、汽车电子、半导体“才智”以及第三代半导体产业发展等热点话题进行讨论。
- 信息产业 | 记者从13日在宁夏银川市召开的全国信息化和软件服务业工作座谈会上获悉：2018年我国信息消费规模和质量同步提升，初步测算，2018年我国信息消费规模约5万亿元，同比增长超过11%，约为GDP增速的2倍，在最终消费中占比超过10%。
- 网络游戏 | 2019年进口网络游戏审批信息显示，22款游戏拿到今年第二批进口版号，其中包括网易运营的《遇见逆水寒》手游以及腾讯运营的客户端游戏《艾兰岛》。
- 计算机 | 据河南日报14日报道，国家超级计算郑州中心获得科技部批复筹建，成为全国第7家批复建设的国家超级计算中心，也是科技部出台认定管理办法后批复筹建的首家国家超级计算中心。

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_12459

