



# 大类资产配置周报(2019.5.12)

## 经济好才是真的好

4月新增社融和信贷回落，出口低于预期；美国对中国商品再加税；央行对中小银行降准。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月我国出口同比下降2.7%，进口同比增长4%，贸易顺差138.4亿美元；CPI同比2.5%，PPI同比0.9%；M2同比8.5%，新增社融1.36万亿元，新增人民币贷款1.02万亿元，社融存量同比10.4%；制造业PMI为50.1，非制造业PMI为54.3。
- **要闻:** 中共中央、国务院发布《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》；国务院正式发布《政府投资条例》；第十一轮中美经贸高级别磋商；美国对中国商品再加税；央行对中小银行降准。

### 资产表现回顾

- **A股明显调整，债市收益率下行。** 本周沪深300指数下跌-4.67%，沪深300股指期货下跌-5.01%；焦煤期货本周上涨0.3%，铁矿石主力合约本周上涨1.97%；股份制银行理财预期收益率下跌-2BP至4.22%，余额宝7天年化收益率下跌-5BP至2.31%；十年国债收益率下行-8BP至3.3%，活跃十年国债期货本周上涨0.5%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗。** 中美贸易磋商再起波折，未来可能对中国的进出口增速造成一定影响，但从4月进出口数据看，中国已经积极的在通过转口贸易和调整贸易国别结构来降低美国市场对中国贸易结构的影响。目前看来，4月的经济数据预期尚好，虽然工业增加值增速可能回落，但PMI仍在荣枯线之上，增速回落可能有限；固定资产投资预计依然稳定，房地产投资尚好，基建投资逐渐发力，期待制造业投资持续；社零增速仍将稳中有波动。并且国内积极的财政政策已经开始逐渐生效，稳健的货币政策仍将以稳为主相机抉择。但考虑到中美贸易谈判波折之下，市场风险偏好阶段性降低的情绪需要释放，我们维持大类资产配置顺序。

风险提示：全球经济数据不达预期。

### 首页 · 本期观点 (2019.5.12)

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

《发展是第一要务：大类资产配置周报》

2019.2.24

《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：大类资产配置周报》 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

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
风险偏好快速回落.....	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：中美贸易变数带动股市调整.....	8
债券：风险偏好回落支撑债市.....	9
大宗商品：经济数据是大宗的支撑.....	10
货币类：货基收益率走稳.....	11
外汇：人民币汇率波动开始加大.....	11
港股：港股跟跌没跟涨.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

## 图表目录

首页·本期观点(2019.5.12)	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(2019.5.12)	14

## 一周概览

### 风险偏好快速回落

A股明显调整，债市收益率下行。本周沪深300指数下跌-4.67%，沪深300股指期货下跌-5.01%；焦煤期货本周上涨0.3%，铁矿石主力合约本周上涨1.97%；股份制银行理财预期收益率下跌-2BP至4.22%，余额宝7天年化收益率下跌-5BP至2.31%；十年国债收益率下行-8BP至3.3%，活跃十年国债期货本周上涨0.5%。

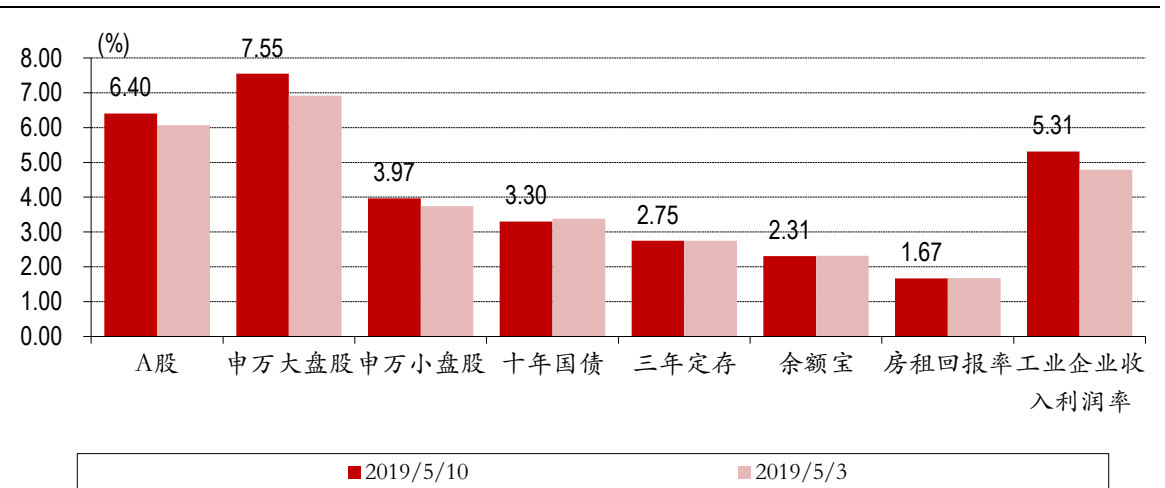
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 -4.67% 沪深300期货 -5.01% 本期评论: 中美贸易摩擦缓和 配置建议: 标配	10年国债到期收益率 3.3%/本周变动 -8BP 活跃10年国债期货 +0.5% 本期评论: 市场处于均衡水平 配置建议: 超配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +1.97% 焦煤期货 +0.3% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 低配	余额宝 2.31%/本周变动 -5BP 股份制理财 3M 4.22%/本周变动 -2BP 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

市场担忧贸易前景。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。本周公开市场净投放资金500亿，货币拆借利率出现明显下行，R007利率收于2.38%，GC007利率收于2.27%。本周十年国债收益率下行8BP，周五收于3.3%。4月到目前公布的经济数据虽较3月有所走低，但经济整体依然向好，未来需要持续关注进出口增速、通胀和货币投放的变化。

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

**风险偏好再次扭转。**股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是万得全 A (-4.39%)，领跌的指数是创业板指 (-5.54%)；港股方面恒生指数下跌-5.09%，恒生国企指数下跌-5.56%，AH 溢价指数上行 1.22 收于 125.73；美股方面，标普 500 指数本周下跌-2.18%，纳斯达克下跌-3.03%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.48%，中债国债指数上涨 0.4%，金融债指数上涨 0.45%，信用债指数上涨 0.29%，分级债 A 上涨 0.04%；十年美债利率下行-7 BP，周五收于 2.47%。万得货币基金指数本周上涨 0.06%，余额宝 7 天年化收益率下行-5 BP，周五收于 2.31%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-0.37%，收于 61.71 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.43%，收于 1286.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-1.71%，LME 铜下跌-1.44%，LME 铝上涨 1.09%；CBOT 大豆下跌-3.95%。美元指数下跌-0.13% 收于 97.34。VIX 指数上行至 16.04。本周中美贸易再起波澜，带动全球风险偏好下行。

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	2019/5/6 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/5/10 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,939.21	(4.52)	(0.26)	(4.52)	17.86
	399001.SZ	深证成指	9,235.39	(4.54)	(1.09)	(4.54)	27.56
	399005.SZ	中小板指	5,742.94	(4.99)	(0.95)	(4.99)	22.11
	399006.SZ	创业板指	1,533.87	(5.54)	(2.05)	(5.54)	22.66
	881001.WI	万得全 A	3,996.71	(4.39)	(0.89)	(4.39)	23.17
	000300.SH	沪深 300	3,730.45	(4.67)	0.62	(4.67)	23.91
债券		中债总财富 指数	185.09	0.48	0.16	0.48	0.56
	CBA00301.C	中债国债	119.98	0.40	0.08	0.40	(0.99)
	CBA01203.C	中债金融债	121.72	0.45	0.05	0.45	(1.20)
	CBA02703.C	中债信用债	113.97	0.29	0.03	0.29	0.57
	930896.CSI	分级债 A	1,106.03	0.04	0.03	0.04	0.30
	885009.WI	货币基金指 数	1,525.25	0.06	0.03	0.06	1.02
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	61.71	(0.37)	(2.27)	(3.44)	35.90
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,286.80	0.43	(0.67)	0.09	0.43
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,746.00	(1.71)	2.54	(1.71)	10.18
	CA.LME	LME 铜	6,146.00	(1.44)	(2.45)	(4.19)	3.03
	AH.LME	LME 铝	1,815.00	1.09	(2.07)	1.00	(1.68)
	S.CBT	CBOT 大豆	809.00	(3.95)	(3.00)	(5.27)	(9.61)
货币	-	余额宝	2.31	-5 BP	1 BP	-5 BP	-31 BP
	-	银行理财 3M	4.22	-2 BP	0 BP	-2 BP	-17 BP
外汇	USD.FX	美元指数	97.34	(0.13)	(0.58)	(0.19)	1.31
		人民币兑美 元	6.81	(1.12)	0.02	(1.12)	0.79
		人民币兑欧 元	7.64	(1.30)	(0.52)	(1.30)	2.75
		人民币兑日 元	6.20	(2.49)	(0.30)	(2.49)	0.17
港股	HSI.HI	恒生指数	28,550.24	(5.09)	1.61	(3.87)	10.46
	HSCEI.HI	恒生国企	10,931.05	(5.56)	0.56	(5.30)	7.96
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	125.73	1.22	(0.24)	0.31	8.58
美国	SPX.GI	标普 500	2,881.40	(2.18)	0.20	(2.19)	14.94
	IXIC.GI	NASDAQ	7,916.94	(3.03)	0.22	(2.20)	19.32
	UST10Y.GBM	十年美债	2.47	-7 BP	3 BP	-4 BP	-22 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.04	24.63	1.10	22.26	(36.90)
	CRBFD.RB	CRB 食品	338.85	(0.43)	(0.26)	(0.91)	4.51

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）

- 4月CPI同比增2.5%，预期2.6%，前值2.3%。中国4月PPI同比增0.9%，预期0.6%，前值0.4%。
- 4月M2同比增8.5%，预期8.5%，前值8.6%。中国4月社会融资规模为1.36万亿元，比上年同期少4080亿元，市场预期1.65万亿元；4月末社会融资规模存量为209.68万亿元，同比增长10.4%。4月新增人民币贷款1.02万亿元，预期1.2万亿元，前值1.69万亿元。分部门看，住户部门贷款增加5258亿元，其中，短期贷款增加1093亿元，中长期贷款增加4165亿元；非金融企业及机关团体贷款增加3471亿元。
- 4月份，我国进出口总值3731.4亿美元，增长0.4%。其中，出口1934.9亿美元，下降2.7%；进口1796.5亿美元，增长4%；贸易顺差138.4亿美元，收窄47.2%。
- 4月官方制造业PMI为50.1，比上月回落0.4个百分点，继续保持在扩张区间。中国4月官方非制造业PMI为54.3，前值54.8，连续4个月稳定在54%以上。
- 中共中央、国务院发布《关于建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系的意见》。意见提出，到2022年，城乡融合发展体制机制初步建立。城乡要素自由流动制度性通道基本打通，城市落户限制逐步消除，城乡统一建设用地市场基本建成，金融服务乡村振兴的能力明显提升，农村产权保护交易制度框架基本形成，基本公共服务均等化水平稳步提高，乡村治理体系不断健全。到2035年，城乡融合发展体制机制更加完善。城乡有序流动的人口迁徙制度基本建立，城乡统一建设用地市场全面形成，城乡普惠金融服务体系全面建成，基本公共服务均等化基本实现，乡村治理体系更加完善，农业农村现代化基本实现。
- 国务院正式发布《政府投资条例》，政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的社会公益服务、公共基础设施、农业农村、生态环境保护等公共领域的项目，以非经营性项目为主，条例7月1日起施行。
- 新华社：中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤9日抵达华盛顿，将与美方举行第十一轮中美经贸高级别磋商。
- 财政部：对公租房建设期间用地及公租房建成后占地，免征城镇土地使用税；对公租房免征房产税，执行期限为2019年1月1日至2020年12月31日。
- 国务院常务会议部署推进国家级经济技术开发区创新提升，打造改革开放新高地；决定延续集成电路和软件企业所得税优惠政策，吸引国内外投资更多参与和促进信息产业发展；有关部门要抓紧研究完善下一步促进集成电路和软件产业向更高层次发展的支持政策。
- 国务院常务会议明确，政策举措力争今年年底前基本取消全国高速公路省界收费站，便利群众出行提高物流效率；部署以制度创新持续减少和规范证明事项，进一步优化政务服务和营商环境。
- 央行：5月15日开始对中小银行实行较低存款准备金率，释放长期资金约2800亿元，全部用于发放民营和小微企业贷款。中信固收点评：本次降准是少见的早上盘中宣布降准，且是少见的5月降准。本次定向降准更加凸显了政府逆周期调节的决心。华泰固收：结构性降准体现了货币政策在从“救急模式”向稳健中性回归。
- 工信部、国资委印发通知，继续推动5G技术研发和产业化，促进系统、芯片、终端等产业链进一步成熟；指导各地做好5G基站站址规划等工作，进一步优化5G发展环境；加快应用基础设施IPv6改造进度。
- 央行发布关于《应收账款质押登记办法（修订征求意见稿）》公开征求意见的通知。
- 全国知识产权保护工作会议5月28日至29日召开。会议围绕全面加强知识产权保护，积极营造良好营商环境，回顾总结前期知识产权保护工作进展成效，对下一阶段工作进行部署。
- 银保监会：保险公司投资银行发行的无固定期限资本债券，应按照保险公司偿付能力监管规则第8号，计量交易对手违约风险的最低资本；风险暴露为其账面价值；政策性银行和国有控股大型商业银行的基础风险因子为0.20，全国性股份制商业银行的基础风险因子为0.23。
- 据一财，财税部门已起草土地增值税法初稿，目前正在内部征求意见。由于土地增值税征税对象是转移房地产并取得收入的单位和个人，其中房地产企业是缴纳土地增值税主力军，因此土地增值税立法对房企影响备受关注。另据证券时报，知情人士称，土地增值税立法，与资源税法一样，也是按照税制平移的思路，内容不会有实质性变化，所以不必担心加重企业的负担。



- 国务院办公厅转发交通运输部等部门关于加快道路货运行业转型升级促进高质量发展意见的通知。通知要求，以冷链物流、零担货运、无车承运等为重点，加快培育道路货运龙头骨干示范企业，引导小微货运企业开展联盟合作，鼓励提供优质干线运力服务的大车队模式创新发展。积极推进货运车型标准化，加快推动城市建成区轻型物流配送车辆使用新能源或清洁能源汽车。
- 深圳市国资委召开深圳市属国企参与粤港澳大湾区建设专题座谈会，提出要发挥国企骨干作用，全力服务粤港澳大湾区建设；各企业要全面推进落实余钢主任在2019年国资国企会上关于粤港澳大湾区建设的“1+4+8”框架部署，科学制定参与粤港澳大湾区建设三年行动方案。
- 发改委：放宽落户不等于放松楼市调控，防止房价大起大落。在符合国土空间规划、用途管制和依法取得的前提下，允许农村集体经营性建设用地入市，允许就地入市或异地调整入市。城里人到农村买宅基地的口子不能开，按规划严格实行土地用途管制的原则不能突破，严格禁止下乡利用农村宅基地建设别墅大院和私人会馆。
- 农业农村部发布《关于加快推进农业机械化转型升级的通知》，以“补短板、促集成、提水平”为目标导向，以粮棉油糖等大宗作物为重点，深入开展主要农作物全程机械化推进行动。
- 商务部新闻发言人就美方正正式实施加征关税发表谈话：美方已将2000亿美元中国输美商品的关税从10%上调至25%，中方对此深表遗憾，将不得不采取必要反制措施。第十一轮中美经贸高级别磋商正在进行中，希望美方与中方相向而行、共同努力，通过合作和协商办法解决存在的问题。
- 据新华社，中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤在第十一轮中美经贸高级别磋商结束后对媒体表示，中美关系十分重要，经贸关系是中美关系的“压舱石”和“推进器”，不仅涉及两国关系，也涉及世界和平与繁荣。合作是双方唯一正确的选择，但合作是有原则的，在重大原则问题上中方决不让步。刘鹤表示，对中国来说，最重要的就是做好自己的事情。中国国内市场需求巨大，供给侧结构性改革的推进将带来产品和企业竞争力的全面提升，财政和货币政策仍有充分的空间，中国经济前景非常乐观。
- 国务院公布2019年立法工作计划，拟提请全国人大常委会审议的法律案（13件），包括审议契税法草案、税收征收管理法修订草案；拟制定、修订的行政法规共42件，其中包括：制定非存款类放贷组织条例、处置非法集资条例、私募投资基金管理暂行条例、城镇住房保障条例、住房租赁条例；修订外资银行管理条例等。
- 财政部近期就《政府和社会资本合作项目绩效管理操作指引》在内部征求各方意见，主要内容包括：明确PPP项目绩效目标与绩效指标管理内容，明晰绩效监控、绩效评价、部门间PPP工作绩效管理。截至一季度末，PPP开工项目累计3322个、投资额5万亿元。
- 国资委秘书长彭华岗在2019（第二届）中国国企改革与发展论坛上表示，混合所有制改革绝不是由政府来操作，拉郎配，要完全要遵循市场经济规律和企业发展规律来形成。要切实保护混合所有制企业的各类出资人的产权权益。其透露，对于商业一类国企，国有资本可以绝对控股，相对控股，也可以参股。“没有任何政策限制”。
- 苏州出台楼市调控意见。苏州工业园区全域、苏州高新区部分重点区域，新房限售3年；苏州工业园区全域二手房，限售5年。调整土地出让报价规则，将土地出让报价条件从定值调整为区间设置。在苏州工业园区全域内，新取得预（销）售许可的商品住房，实行人才优先购买政策。房企应当将预（销）售许可建筑面积50-60%的住房，优先出售给在苏州工业园区就业、创业并在本市无自有住房的人才。

## 大类资产表现

### A股：中美贸易变数带动股市调整

政策预期影响风险偏好。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括中证 1000 (-4.17%)、上证红利 (-4.39%)、万得全 A (-4.39%)，领跌的指数包括创业板指 (-5.54%)、上证 50 (-5.14%)、中小板指 (-4.99%)。行业方面也是普跌，跌幅较小的行业有国防军工 (-1.63%)、家电 (-2.59%)、纺织服装 (-2.7%)，领跌的行业有非银行金融 (-6.1%)、通信 (-5.55%)、交通运输 (-5.54%)。本周主题指数方面只有高送转和芯片概念股指数上涨。

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 (%)	
中证 1000	(4.17)	国防军工	(1.63)	高送转概念指数	0.75
上证红利	(4.39)	家电	(2.59)	芯片国产化指数	0.32
万得全 A	(4.39)	纺织服装	(2.70)	共享单车指数	(0.68)
中小板指	(4.99)	交通运输	(5.54)	石墨烯指数	(6.78)
上证 50	(5.14)	通信	(5.55)	特斯拉指数	(7.12)
创业板指	(5.54)	非银行金融	(6.10)	ST 概念指数	(8.15)

资料来源：万得，中银国际证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 国企改革 | 《经济参考报》记者了解到，国资投资运营试点分两路推进，未来将有新的生力军加入。在数量增加的同时，授权放权的力度也在加大，即将出台的 2019 年国资委授权放权清单将包括 30 多项措施。此外，今年还要通过国有资本投资运营公司这个资本运作的平台，进一步加大结构调整力度，推进多个行业的专业化整合。
- 超高清视频 | 2019 世界超高清视频 (4K/8K) 产业发展大会 9 日在广州举行。工业和信息化部部长苗圩在会上表示，超高清视频对传输网络的大流量、高速率，低时延的需求，与 5G 网络的建设是高度吻合的，有望成为 5G 商用部署的重要场景和驱动力，展现出旺盛的成长潜力。
- 长江经济带 | 国家发展改革委日前印发关于修订《长江经济带绿色发展专项中央预算内投资管理暂行办法》的通知，对专项中央预算内投资的支持范围和补助标准等作出明确，旨在进一步规范中央预算内投资支持长江经济带绿色发展有关项目管理，提高资金使用效率，引导带动地方和社会资金。
- 新能源车 | 财政部等四部委 5 月 8 日发布的《关于支持新能源公交车推广应用的通知》明确，在普遍取消地方购置补贴的情况下，地方可继续对购置新能源公交车给予补贴支持。

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\\_12588](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_12588)

