



大类资产配置周报(2019.4.27)

全球都在期待中国的一己之力

一带一路高峰论坛结束；积极的财政政策减税效果明显；3月工业企业盈利环比明显好转。大类资产排序：债券>股票>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**3月全国规模以上工业企业利润总额同比增长13.9%，利润同比下降3.3%。
- **要闻：**中央财经委员会第四次会议强调，要强化宏观政策逆周期调节；第二届“一带一路”国际合作高峰论坛于4月25日至27日在北京举行；2019年一季度全国累计新增减税3411亿元；美国在5月1日后将立即停止对伊朗的所有豁免政策。

资产表现回顾

- **A股明显回落，债市继续微调。**本周沪深300指数下跌-5.61%，沪深300股指期货下跌-5.14%；焦煤期货本周上涨2.15%，铁矿石主力合约本周上涨0.16%；股份制银行理财预期收益率下跌0BP至4.24%，余额宝7天年化收益率上涨5BP至2.35%；十年国债收益率上行3BP至3.4%，活跃十年国债期货本周下跌-0.05%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗。**一季度三驾马车中消费拉动4.2个百分点，投资拉动0.8个百分点，净出口拉动1.5个百分点，其中净出口无论相较于去年四季度拉动0.5个百分点，还是相较于2018年全年的-0.6个百分点，都出现超预期大幅好转。从国际环境来看，美国的经济数据依然较强劲，但日本欧洲等发达国家和地区依然受到经济增速下行和贸易走软的困扰，全球迫切需要出现强劲的增长突破口；从国内环境来看，财政政策和货币政策在一季度已经超预期发力，二季度估计暂且观望政策效果，经济增速有望保持稳定。二季度需要继续密切跟踪的是：中国内需发力的结果，中国进出口增长对国际贸易的带动，以及中美贸易磋商的结果。

风险提示：全球经济数据不达预期。

首页·本期观点(2019.4.27)

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

- 《风起于海外：大类资产配置周报》2019.3.24
- 《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

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
担忧政策拐点压制风险偏好.....	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：突如其来的调整.....	8
债券：二季度开始担忧供给.....	9
大宗商品：关注基建发力的带动.....	10
货币类：货基收益率小幅反弹.....	11
外汇：人民币汇率得稳.....	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(2019.4.27)	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(2019.4.27)	14

一周概览

担忧政策拐点压制风险偏好

A股明显回落，债市继续微调。本周沪深300指数下跌-5.61%，沪深300股指期货下跌-5.14%；焦煤期货本周上涨2.15%，铁矿石主力合约本周上涨0.16%；股份制银行理财预期收益率下跌0BP至4.24%，余额宝7天年化收益率上涨5BP至2.35%；十年国债收益率上行3BP至3.4%，活跃十年国债期货本周下跌-0.05%。

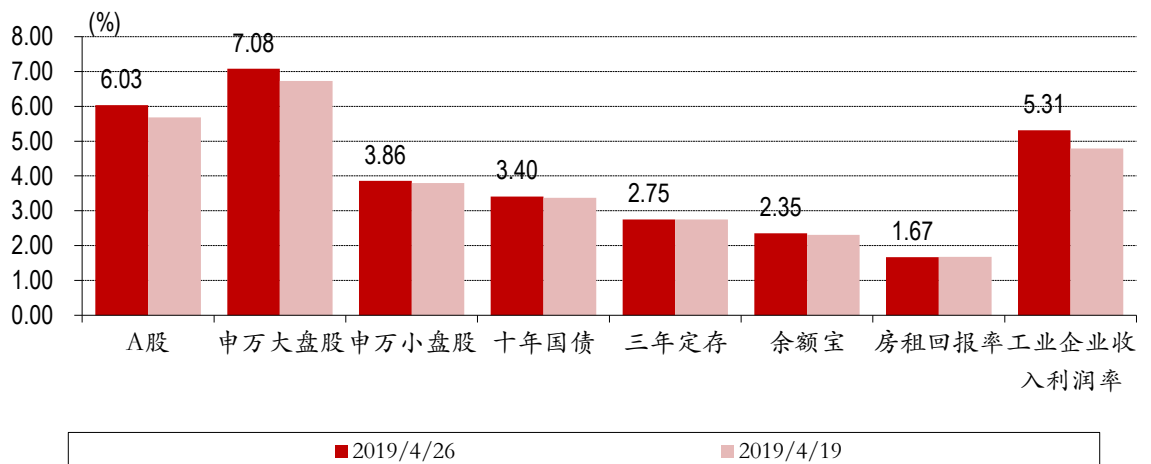
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深300 -5.61%</p> <p>沪深300期货 -5.14%</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3.4%/本周变动+3BP</p> <p>活跃10年国债期货-0.05%</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 +0.16%</p> <p>焦煤期货 +2.15%</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2.35%/本周变动+5BP</p> <p>股份制理财3M 4.24%/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

市场担忧货币政策转向。本周A股指数普跌，从估值变动幅度看，大盘股估值下行的幅度超过小盘股。本周公开市场净回笼资金326亿，货币拆借利率分化，非银金融机构拆借利率有所上升，R007利率收于2.73%，GC007利率收于3.35%。本周十年国债收益率上行3BP，周五收于3.4%。继一季度GDP等经济数据之后，工业企业收入和利润增速较1-2月大幅回升。虽然数据依然向好，但是从央行近期表态来看，市场担忧货币政策可能边际收紧，带动市场调整。

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

国内股债双跌。股市方面，本周A股指数普跌，跌幅较小的指数是创业板指（-3.38%），领跌的指数是中小板指（-6.55%）；港股方面恒生指数下跌1.2%，恒生国企指数下跌2.19%，AH溢价指数下行-3.59收于124.75；美股方面，标普500指数本周上涨1.2%，纳斯达克上涨1.85%。债市方面，本周国内债市继续调整，中债总财富指数本周下跌-0.1%，中债国债指数下跌-0.16%，金融债指数下跌-0.24%，信用债指数下跌-0.12%，分级债A上涨0.04%；十年美债利率下行6BP，周五收于2.51%。万得货币基金指数本周上涨0.04%，余额宝7天年化收益率上行5BP，周五收于2.35%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌-1.98%，收于62.8美元/桶；COMEX黄金上涨0.97%，收于1288.4美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨0.7%，LME铜下跌-1.16%，LME铝下跌-1.1%；CBOT大豆下跌-3.08%。美元指数上涨0.68%收于98.03。VIX指数上行至12.73。本周国内外股债走势出现一定分化，国内货币政策可能出现边际变化影响了市场的风险偏好。

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	2019/4/22 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/4/26 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,086.40	(5.64)	2.58	(0.14)	23.76
	399001.SZ	深证成指	9,780.82	(6.12)	2.82	(1.27)	35.10
	399005.SZ	中小板指	6,102.36	(6.55)	1.86	(4.35)	29.75
	399006.SZ	创业板指	1,657.82	(3.38)	1.18	(2.11)	32.57
	881001.WI	万得全A	4,218.14	(6.21)	2.65	(0.55)	29.99
	000300.SH	沪深300	3,889.27	(5.61)	3.31	0.44	29.18
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	184.04	(0.10)	(0.21)	(1.11)	(0.02)
	CBA00603.C	中债国债	119.42	(0.16)	(0.58)	(1.99)	(1.45)
	CBA01203.C	中债金融债	121.13	(0.24)	(0.27)	(1.36)	(1.68)
	CBA02703.C	中债信用债	113.66	(0.12)	(0.20)	(0.49)	0.29
	930896.CSI	分级债A	1,105.11	0.04	0.06	0.18	0.21
	885009.WI	货币基金指数	1,523.74	0.04	0.05	0.19	0.92
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	62.80	(1.98)	0.06	4.42	38.30
	GC.CMX	COMEX黄金	1,288.40	0.97	(1.34)	(0.78)	0.55
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,739.00	0.70	(1.03)	8.95	9.97
	CA.LME	LME铜	6,401.00	(1.16)	(0.30)	(1.26)	7.31
	AH.LME	LME铝	1,846.50	(1.10)	0.27	(3.43)	0.03
	S.CBT	CBOT大豆	866.75	(3.08)	(1.57)	(1.98)	(3.16)
货币	-	余额宝	2.35	5 BP	2 BP	-8 BP	-27 BP
	-	银行理财3M	4.24	0 BP	3 BP	-4 BP	-15 BP
外汇	USD.FX	美元指数	98.03	0.68	0.44	0.81	2.04
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.74	(0.52)	0.17	(0.27)	1.86
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.51	0.42	0.59	0.56	4.50
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.03	(0.75)	0.17	0.54	2.88
港股	HSI.HI	恒生指数	29,605.01	(1.20)	0.18	1.91	14.55
	HSCEI.HI	恒生国企	11,510.87	(2.19)	0.93	1.15	13.69
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	124.75	(3.59)	3.68	(0.13)	7.60
美国	SPX.GI	标普500	2,939.88	1.20	(0.08)	3.72	17.27
	IXIC.GI	NASDAQ	8,146.40	1.85	0.17	5.40	22.77
	UST10Y.GBM	十年美债	2.51	-6 BP	1 BP	10 BP	-18 BP
	VIX.GI	VIX指数	12.73	5.29	0.67	(7.15)	(49.92)
	CRBFD.RB	CRB食品	341.23	(1.57)	0.12	(0.33)	5.24

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）

- 2019年3月份，全国规模以上工业企业利润总额同比增长13.9%，增速比1-2月份大幅回升（1-2月份为同比下降14.0%）。1-3月份累计利润同比下降3.3%，降幅比1-2月份收窄10.7个百分点。
- 财政部：1-3月，国有企业营业总收入139943.1亿元，同比增长8.9%；国有企业利润总额8197.7亿元，同比增长15.6%；石油、交通运输仓储等行业利润增长较快。
- 中央财经委员会第四次会议强调，要强化宏观政策逆周期调节，财政政策要加力提效，减税降费要尽快落实到位，货币政策要松紧适度，根据经济增长和价格形势变化及时预调微调，加大对实体经济的金融支持。
- 央行回应货币政策走向：以前没有放松，现在也谈不上收紧，下一阶段将继续实施稳健的货币政策。
- 财政部部长刘昆：将建立债务可持续性分析框架，防范化解债务风险，中方在充分借鉴IMF和世界银行低收入国家债务可持续性分析框架基础上。
- 财政部：对符合条件的从事污染防治的第三方企业减按15%的税率征收企业所得税，公告执行期限自2019年1月1日起至2021年12月31日止。
- 第二届“一带一路”国际合作高峰论坛于4月25日至27日在北京举行。业内人士预计，本届论坛会达成更多促进“一带一路”建设的新成果，既包括政府间的合作协议与举措，也包括企业参与的务实合作项目。相关部门也将加快推出新举措，为高质量共建“一带一路”提供支撑。
- 国家主席习近平在北京出席第二届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式并发表主旨演讲。习近平表示，中国不搞以邻为壑的汇率贬值，将不断完善人民币汇率形成机制，使市场在资源配置中起决定性作用，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进世界经济稳定；将进一步降低关税水平，消除各种非关税壁垒，不断开大中国市场大门；愿意进口更多国外有竞争力的优质农产品、制成品和服务，促进贸易平衡发展。中国将更大力度加强知识产权保护国际合作，着力营造尊重知识价值的营商环境，全面完善知识产权保护法律体系。
- 习近平：中国未来将继续大幅缩减负面清单，推动现代服务业、制造业、农业全方位对外开放，并在更多领域允许外资控股或独资经营；将新布局一批自由贸易试验区，加快探索建设自由贸易港。中国将采取一系列重大改革开放举措，加强制度性、结构性安排，促进更高水平对外开放。促进贸易和投资自由化便利化，将同更多国家商签高标准自由贸易协定，加强海关、税收、审计监管等领域合作。
- 国家航天局发布声明提出，将从以下重点领域助力联合国2030年可持续发展目标：实施国家科技重大专项、重大航天工程和空间科学研究任务；建设空间信息走廊，促进卫星资源开放共享；支持商业航天发展，推广卫星应用，促进航天技术转移转化，打造“航天+”产业等。
- 广东移动联合近百家5G产业链合作伙伴成立5G产业联盟。目前，广东移动在全省21个地市均已开通5G网络，5G建设重点将集中在粤港澳大湾区。
- 人社部回应“2035年养老金将要用光”：完全能够保证养老金的长期按时足额发放，保证制度的健康平稳运行；具体举措有，1.通过实施降低社保费率综合政策，做大养老保险的“蛋糕”；2.实施基金中央调剂制度，帮助困难地区确保发放；3.不断增加战略储备基金；4.各级财政逐年增加投入；5.养老保险其他改革正在稳步推进。
- 国税总局：2019年一季度全国累计新增减税3411亿元；一季度地方“六税两费”收入增速比去年同期回落7.2个百分点。总局发布通知，要求认真落实降低社会保险费率政策，确保各项政策5月1日如期实施、落实落地，实现降费与减税工作一起部署、一起落实。
- 农业农村部：今年，继续实施玉米大豆生产者补贴政策，启动实施大豆振兴计划；意向调查表明，“镰刀弯”等非优势区玉米结构调整成果将继续巩固，市场紧缺的优质稻谷、专用小麦、优质饲草等面积有所增加，大豆、油菜等作物面积增加。
- 第一财经：在长三角示范区内，将有一系列的制度突破，其中包括业界、市场及政府方面都非常关注的税收体制创新。创新或将涉及税收的转移和分成、GDP的分成，以及补偿机制的建设等。
- 据华夏时报，在已初步确定的第四批混改试点名单中，具有较强示范意义的充分竞争领域企业也被纳入。吉林大学中国国有经济研究中心研究员李锦分析称，国资不追求控股权的现象中或将在竞争性领域混改大批量出现，成为推动改革的突破口。



- 《国家综合立体交通网规划纲要（2021—2050年）》编制工作启动会日前召开。交通运输部部长李小鹏出席会议并强调，在规划编制中，要把握好“综合立体”的内涵，实现宜铁则铁、宜公则公、宜水则水、宜空则空，具备覆盖国土、连通全球的能力。
- 农业农村部、生态环境部联合发布《关于进一步做好受污染耕地安全利用工作的通知》，深入推进涉镉等重金属重点行业企业排查整治，打击非法排污；加快建立以绿色生态为导向的农业补贴制度，鼓励各地统筹涉农相关资金，将受污染耕地安全利用纳入种植结构调整等任务，加大资金支持力度。

大类资产表现

A股：突如其来的调整

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创业板指（-3.38%）、上证 50（-4.92%）、上证 180（-5.23%），领跌的指数包括中证 500（-6.92%）、上证 380（-6.73%）、中证 1000（-6.73%）。行业方面也是普跌，上涨的行业只有农林牧渔（0.41%），领跌的行业有家电（-10.71%）、汽车（-10.01%）、煤炭（-9.19%）。本周主题指数也是普跌，市场对流动性的担忧、北上资金回流和一季报的低于预期的情况都压制了风险偏好。

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	(3.38)	农林牧渔	0.41	云计算指数	(2.65)
上证 50	(4.92)	食品饮料	(1.67)	大数据指数	(3.97)
上证 180	(5.23)	非银行金融	(4.59)	去 IOE 指数	(4.01)
中证 1000	(6.73)	煤炭	(9.19)	丝绸之路指数	(12.12)
上证 380	(6.73)	汽车	(10.01)	石墨烯指数	(12.17)
中证 500	(6.92)	家电	(10.71)	共享汽车指数	(12.42)

资料来源：万得，中银国际证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 养老产业 | 健康养老将再迎一揽子政策力挺。《经济参考报》记者获悉，有关部门正在研究制定应对人口老龄化中长期发展规划，研究建立完善老年健康服务体系指导意见和建设规划，组织拟定医养结合政策、标准和规范。
- 锂电池 | 宁德时代日前发布新一轮扩产公告：拟在宁德湖西投资不超过 46.24 亿元扩产；拟与一汽集团合资设立时代一汽动力电池公司，投资不超过 44 亿元在宁德霞浦扩产。自 2018 年四季度以来，宁德时代大规模扩产趋势较为明显，2018 年 11 月 29 日公告将投资 74 亿元扩产江苏时代三期项目。
- 土地流转 | 《经济参考报》记者从业内获悉，2019 年农村集体产权制度改革方案已形成，正在部际间征求意见，有望近期出台。此外，相关部委正开展重大政策调研督导，抓紧完善集体经营性建设用地入市配套制度，税收、财政、金融、土地等支持政策或相继推出。
- 云计算 | 从据媒体报道，苹果与亚马逊签署协议，承诺未来五年在亚马逊云计算方面至少花费 15 亿美元（约 100 亿人民币）。去年，亚马逊 AWS 营收规模达到了 254 亿美元，同比增长 47%，占有全球 31.7% 的市场份额。全球云计算市场突破 800 亿美元大口。
- 农业 | “今年全年生猪供应偏紧，猪价已提前进入上涨周期。” 农业农村部畜牧兽医局副局长王

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_12898



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn