



大类资产配置周报(2019.4.21)

数据挺好，压力犹存，关注国内

一季度经济数据超预期；政治局会议再提房住不炒；央行一季度例会再提货币供给总闸门。大类资产排序：债券>股票>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**一季度 GDP 同比增 6.4%；3 月工业增加值同比 8.5%，社零同比 8.7%；1-3 月固定资产投资同比 6.3%，民间固定资产投资同比 6.4%，房地产投资增长 11.8%；一季度居民人均可支配收入增长 8.7%。一季度一般公共预算收入同比 6.2%；税收收入同比增长 5.4%；3 月 70 大中城市中有 65 城新建商品住宅价格环比上涨。
- **要闻：**政治局会议分析当前经济形势；国常会确定进一步降低小微企业融资成本；央行一季度例会再提货币供给总闸门；发改委印发《横琴国际休闲旅游岛建设方案》；自然资源部调控各地商品房库存与供地相关联；发改委拟推动汽车、家电、消费电子更新消费；第四批混改试点名单已初步确定。

资产表现回顾

- **一季度经济数据好，风险偏好有所回升。**本周沪深 300 指数上涨 3.31%，沪深 300 股指期货上涨 2.98%；焦煤期货本周上涨 0.92%，铁矿石主力合约本周下跌 5.06%；股份制银行理财预期收益率上涨 3BP 至 4.24%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 2.31%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.37%，活跃十年国债期货本周下跌 0.3%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗。**一季度经济数据如预期的超预期，同时工业增加值同比增速远超市场预期，一方面意味着积极的政策已经开始生效，另一方面说明国内经济内生增长动力依然较为强劲。同时需要关注的两个关键时刻的政策表态，一是央行货币政策委员会一季度例会重提“总闸门”，二是政治局会议分析当前经济形势，提出“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度”，并且再次提及房住不炒、一城一策和长效机制。我们认为一季度经济数据取得开门红，为经济结构调整和转型创造了良好的环境，但同时也需要关注政策的持续性。

风险提示：全球经济数据不达预期。

首页·本期观点 (2019.4.21)

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

《美国的黑天鹅，欧洲的灰犀牛：大类资产配置周报》2019.3.17

《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

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
宏观环境暖风吹	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：再次强劲上行	8
债券：债市依旧疲弱	9
大宗商品：价格回调	10
货币类：货币基金收益率逐渐走稳	11
外汇：人民币继续平稳波动	11
港股：资金南下回流	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.4.21)	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 (2019.4.21)	14

一周概览

宏观环境暖风吹

一季度经济数据好，风险偏好有所回升。本周沪深 300 指数上涨 3.31%，沪深 300 股指期货上涨 2.98%；焦煤期货本周上涨 0.92%，铁矿石主力合约本周下跌-5.06%；股份制银行理财预期收益率上涨 3BP 至 4.24%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 2.31%；十年国债收益率上行 4BP 至 3.37%，活跃十年国债期货本周下跌-0.3%。

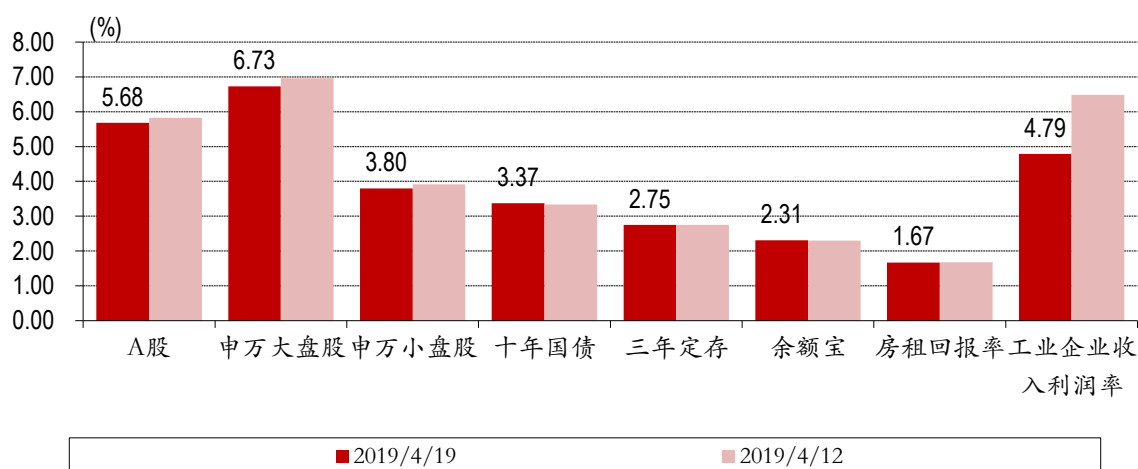
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +3.31%		10 年国债到期收益率 3.37%/本周变动 +4BP
	沪深 300 期货 +2.98%		活跃 10 年国债期货-0.3%
本期评论:	中美贸易摩擦缓和	本期评论:	市场处于均衡水平
配置建议:	标配	配置建议:	超配
大宗商品		保守资产	
	铁矿石期货 -5.06%		余额宝 2.31%/本周变动 +2BP
	焦煤期货 +0.92%		股份制理财 3M 4.24%/本周变动 +3BP
本期评论:	关注经济周期拐点出现	本期评论:	货币拆借利率和短端利率企稳
配置建议:	低配	配置建议:	标配

资料来源：万得，中银国际证券

一季度数据真的好。本周 A 股指数普涨，从估值变动幅度看，小盘股估值上行的幅度超过大盘股。本周公开市场净投放资金 1325 亿，货币拆借利率有所下行，R007 利率收于 2.76%，GC007 利率收于 2.76%。本周十年国债收益率上行 4BP，周五收于 3.37%。一季度经济数据整体超出预期：工业增加值增速大幅反弹、固定资产投资各项增速齐头并进、社零增速连续两个月反弹。较好的数据一定程度上将扭转此前悲观的市场预期，但经济下行压力犹在，未来需要重点关注的是改革政策的推进和落地。

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

一季度经济数据超预期提振股市。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是沪深300（3.31%），涨幅靠后的指数是创业板指（1.18%）；港股方面恒生指数上涨0.18%，恒生国企指数上涨0.93%，AH溢价指数上行3.68收于128.34；美股方面，标普500指数本周下跌-0.08%，纳斯达克上涨0.17%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.21%，中债国债指数下跌-0.58%，金融债指数下跌-0.27%，信用债指数下跌-0.2%，分级债A上涨0.04%；十年美债利率上行1BP，周五收于2.57%。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2BP，周五收于2.31%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨0.28%，收于64.07美元/桶；COMEX黄金下跌1.35%，收于1276美元/盎司；SHFE螺纹钢下跌-1.03%，LME铜下跌-0.3%，LME铝上涨0.27%；CBOT大豆下跌0%。美元指数上涨0.44%收于97.38。VIX指数上行至12.09。本周国内一季度经济数据明显超预期，提振国内股市。

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	2019/4/15 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/4/19 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,270.80	2.58	(1.78)	5.83	31.15
	399001.SZ	深证成指	10,418.24	2.82	(2.72)	5.16	43.90
	399005.SZ	中小板指	6,530.41	1.86	(3.77)	2.36	38.86
	399006.SZ	创业板指	1,715.80	1.18	(4.59)	1.31	37.21
	881001.WI	万得全A	4,497.54	2.65	(1.99)	6.04	38.60
	000300.SH	沪深300	4,120.61	3.31	(1.81)	6.41	36.87
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	184.22	(0.21)	(0.18)	(1.01)	0.08
	CBA00603.C	中债国债	119.62	(0.58)	(0.39)	(1.83)	(1.28)
	CBA01203.C	中债金融债	121.43	(0.27)	(0.32)	(1.12)	(1.44)
	CBA02703.C	中债信用债	113.80	(0.20)	(0.05)	(0.37)	0.41
	930896.CSI	分级债A	1,104.41	0.04	0.02	0.12	0.15
	885009.WI	货币基金指数	1,522.98	0.04	0.06	0.14	0.87
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	64.07	0.28	1.00	6.46	39.86
	GC.CMX	COMEX黄金	1,276.00	(1.35)	(0.18)	(1.62)	(0.68)
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,738.00	(1.03)	5.92	8.92	9.94
	CA.LME	LME铜	6,464.50	(0.30)	1.63	(0.28)	8.37
	AH.LME	LME铝	1,868.00	0.27	(1.38)	(2.30)	1.19
	S.CBT	CBOT大豆	894.25	(1.60)	1.08	1.16	0.03
货币	-	余额宝	2.31	2 BP	-12 BP	-12 BP	-31 BP
	-	银行理财3M	4.24	3 BP	-7 BP	-4 BP	-15 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	97.38	0.44	(0.48)	0.13	1.35
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.70	0.17	0.06	0.25	2.37
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.54	0.59	(0.43)	0.15	4.10
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.99	0.17	0.53	1.27	3.60
港股	HSI.HI	恒生指数	29,963.26	0.18	(0.09)	3.14	15.93
	HSCEI.HI	恒生国企	11,768.63	0.93	(0.28)	3.42	16.24
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	128.34	3.68	(1.37)	3.46	11.19
美国	SPX.GI	标普500	2,905.03	(0.08)	0.51	2.49	15.88
	IXIC.GI	NASDAQ	7,998.06	0.17	0.57	3.48	20.54
	UST10Y.GBM	十年美债	2.57	1 BP	6 BP	16 BP	-12 BP
	VIX.GI	VIX指数	12.09	0.67	(6.32)	(11.82)	(52.44)
	CRBFD.RB	CRB食品	346.67	0.12	0.47	1.26	6.92

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年一季度GDP同比增6.4%，预期6.3%，去年四季度增速为6.4%。3月规模以上工业增加值同比增8.5%，比1-2月份加快3.2个百分点，预期6%。一季度，规模以上工业增加值同比增长6.5%。3月社会消费品零售总额同比增8.7%，预期8.2%。一季度，社会消费品零售总额97790亿元，同比名义增长8.3%。1-3月份，全国固定资产投资（不含农户）101871亿元，同比增长6.3%，增速比1-2月份加快0.2个百分点。从环比速度看，3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61492亿元，同比增长6.4%，增速比1-2月份回落1.1个百分点。2019年一季度，全国居民人均可支配收入8493元，比上年同期名义增长8.7%，扣除价格因素，实际增长6.8%。
- 统计局公布2019年一季度GDP初步核算主要结果：地产业同比增长2.5%，依旧是全行业增速最低，但比上季度回升0.5个百分点；金融业同比增长7%，较上季度加快0.7个百分点。
- 财政部：一季度一般公共预算收入同比增加6.2%；一季度税收收入同比增长5.4%；一季度一般公共预算支出同比增长15%。
- 1-3月份，全国房地产开发投资23803亿元，同比增长11.8%，增速比1-2月份提高0.2个百分点。商品房销售面积29829万平方米，同比下降0.9%，降幅比1-2月份收窄2.7个百分点。房地产开发企业房屋施工面积699444万平方米，同比增长8.2%，增速比1-2月份提高1.4个百分点。房地产开发企业到位资金38948亿元，同比增长5.9%，增速比1-2月份提高3.8个百分点。
- 中国3月70大中城市中有65城新建商品住宅价格环比上涨，2月为57城。环比看，丹东涨幅1.9%领跑，北上广深分别涨0.4%、跌0.1%、涨0.8%、跌0.3%。3月份，一线城市新建商品住宅销售价格同比上涨4.2%，涨幅比上月扩大0.1个百分点；二手住宅销售价格同比上涨0.5%，涨幅比上月扩大0.2个百分点。
- 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。会议提出，要以关键制度创新促进资本市场健康发展，科创板要真正落实以信息披露为核心的证券发行注册制；宏观政策要立足于推动高质量发展，更加注重质的提升，更加注重激发市场活力，积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度；坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。
- 第二届“一带一路”国际合作高峰论坛将于4月25日至27日在北京举行。国务院最高层领导将出席论坛并发表开幕式演讲。将有37个国家元首或政府首脑将出席第二届“一带一路”国际合作高峰论坛。
- 第二届中国国际进口博览会将于11月5日至10日举办，目前，企业商业展招展取得阶段性进展，分为装备、消费、健康、食品、服贸五大板块，规划展览面积达到30万平方米，展览规模将超越首届。
- 农业农村部副部长韩俊指出，要大力培育土地经营权流转市场，把更多的小农户培育成适度规模经营的家庭农场，提升农业效率。研究完善农业支持保护政策，继续扩大农业对外开放。
- 国务院常务会议明确，要求更好汇聚众智促进经济社会平稳健康发展；确定进一步降低小微企业融资成本的措施，加大金融对实体经济的支持；会议提出要坚持不搞“大水漫灌”，实施好稳健的货币政策，灵活运用货币政策工具，扩大再贷款、再贴现等工具规模，抓紧建立对中小银行实行较低存款准备金率的政策框架；工农中建交5家国有大型商业银行要带头，确保今年小微企业贷款余额增长30%以上。
- 央行货币政策委员会一季度例会：当前我国经济呈现健康发展，经济增长保持韧性，金融市场预期改善；坚持逆周期调节，进一步加强货币、财政与其他政策之间的协调；稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕，广义货币M2和社会融资规模增速要与国内生产总值名义增速相匹配；综合运用多种货币政策工具，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，在利率、汇率和国际收支等之间保持平衡，促进经济平稳健康发展，稳定市场预期。
- 发改委：今年中央预算内投资安排5776亿元，比去年增加400亿元；一季度已下达超过80%。关于推进西部大开发的相关指导意见已审议通过，将进一步修改完善。一季度共审批核准固定资产投资项目50个，总投资3703亿元，主要集中在能源、交通运输、高技术等领域。

- 发改委印发《横琴国际休闲旅游岛建设方案》：打造粤港澳深度合作示范区，积极推进自由贸易试验区建设；开放横琴海域和低空空域，研究开通对接港澳的跨境直升机服务；探索通过市场化形式设立横琴旅游产业发展促进基金。
- 外管局：取消合作银行不超过3家的限制，同时取消企业在备案前“应明确外债、境外放款集中额度在各家开户银行的具体分配”限制。
- 自然资源部要求各地商品住房库存消化周期在36个月以上的，应停止供地；36-18个月的，要适当减少供地；18-12个月的，维持供地持平水平；12-6个月的，要增加供地；6个月以下的，要显著增加并加快供地。
- 发改委内部征求意见拟推动汽车、家电、消费电子更新消费。知情人士称，征求意见稿中对于汽车，尤其是新能源汽车领域的更新消费促进措施力度非常大。同时在老旧汽车更新政策、农村车辆消费升级、汽车租赁市场、汽车消费金融等方面加大支持力度。
- 国资委：第四批混改试点名单已初步确定，在履行有关程序。国资委回应格力电器股权转让称，只要有利于企业持续稳定发展、市场竞争力提高、国资保值增值，都支持；国资委回应“两船”合并称，上市公司能够公布的时候一定会按照规则和要求公布。
- 国资委：已有两批共15家国资划转社保试点，下一步要落实第三批划转。正针对投资运营公司制定授权放权清单，很快会公布。
- 工信部开展2019年IPv6网络就绪专项行动。提出到2019年末，武汉、西安、沈阳、南京、重庆、杭州、贵阳•贵安、福州8个互联网骨干直联点完成IPv6升级改造，支持互联网网间IPv6流量交换。工信部：2019年末获得IPv6地址的LTE终端比例达到90%，获得IPv6地址的固定宽带终端比例达到40%。
- 中办、国办印发《关于统筹推进自然资源资产产权制度改革的指导意见》。意见提出，到2020年自然资源资产产权制度基本建立。处理好自然资源资产所有权与使用权的关系，创新自然资源资产全民所有权和集体所有权的实现形式。落实承包土地所有权、承包权、经营权“三权分置”，开展经营权入股、抵押。探索宅基地所有权、资格权、使用权“三权分置”。加快推进建设用地地上、地表和地下分别设立使用权，促进空间合理开发利用。

大类资产表现

A 股：再次强劲上行

经济数据再次支撑 A 股。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证 100 (4.23%)、上证 50 (4.17%)、沪深 300 (3.31%)，涨幅靠后的指数包括上证红利 (0.98%)、创业板指 (1.18%)、上证 380 (1.18%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有家电 (9.74%)、通信 (8.91%)、煤炭 (8.09%)，下跌的行业有商贸零售 (-0.62%)、房地产 (-0.21%)。本周受到一季度经济数据提振，A 股市场较为强劲，但需要关注市场成交量并未相应放大。

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 100	4.23	家电	9.74	燃料电池指数	11.53
上证 50	4.17	通信	8.91	石墨烯指数	9.48
沪深 300	3.31	煤炭	8.09	共享汽车指数	7.87
上证 380	1.18	农林牧渔	0.10	新零售指数	(0.28)
创业板指	1.18	房地产	(0.21)	次新股指数	(0.71)
上证红利	0.98	商贸零售	(0.62)	上海本地重组指数	(0.79)

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 中医药 | 记者近日从山西省卫生健康委员会获悉，这个省将投入 1000 亿政府资金加强县域综合医改中医药工作，推进中医药强省建设。
- 电力物联网 | 4 月 18 日下午，国网宁夏公司银川城市能源互联网方案审查会上，相关专家介绍了基于泛在电力物联网的分布式数据中心建设方面的内容。记者多方获悉，目前国网有 27 个省级分公司已制定泛在电力物联网建设计划目标。
- 新能源汽车 | 新能源汽车厂商人士证实，近日确有一份名为《推动汽车、家电、消费电子产品更新消费促进循环经济发展实施方案 (2019-2020 年) (征求意见稿)》的文件正在征求意见中，确实提出了部分促进汽车消费内容。
- 苹果产业链 | 日前，苹果和高通同时发表声明，决定就专利使用费的纠纷达成和解，并放弃在全球层面的所有法律诉讼。通过本次和解，苹果获得了 5G“筹码”，高通则获得版税和销售“筹码”。
- 养老产业 | 国务院办公厅发布了关于推进养老服务发展的意见，聚焦减税降费，养老服务机构符合现行政策规定条件的，可享受小微企业等财税优惠政策。大力支持符合条件的市场化、规范化程度高的养老服务企业上市融资。扩大养老服务产业相关企业债券发行规模。

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_12999

