



大类资产配置周报(2019.3.31)

经济好转的迹象和两个比较优势

3月PMI回升至50上方;全球债市收益率下行;中美即将进行第九轮磋商。
大类资产排序: 债券>股票>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据:** 1-2月规模以上工业企业实现利润同比降14%;3月制造业PMI为50.5,非制造业PMI为54.8。
- **要闻:** 中美已进行第八轮磋商,即将进行第九轮;2019年预计减税降费2万亿;广东印发推进国有资本投资、运营公司改革试点实施方案;全球首个行政区域5G网络在上海建成并开始试用。

资产表现回顾

- **A股大幅震荡,债市受政策预期影响。** 本周沪深300指数上涨1.01%,沪深300股指期货上涨1.11%;焦煤期货本周下跌-0.89%,铁矿石主力合约本周上涨1.39%;股份制银行理财预期收益率上涨3BP至4.29%,余额宝7天年化收益率上涨3BP至2.43%;十年国债收益率下行4BP至3.07%,活跃十年国债期货本周上涨0.13%。

资产配置建议

- **资产配置排序: 债券>股票>货币>大宗。** 3月PMI指数重回50上方,从当前全球水平来看,除了美国和英国,主要的发达国家和经济体只有中国在50上方了,一定程度上显示出经济有向好的迹象。从数据来看,这可能意味着春节后复工的情况在3月表现较好,从国内经济基本面的角度看,一定程度上或将提振一季度数据。从全球范围内看,中国的经济基本面当前最大的相对优势有两个:货币政策和财政政策都留有空间。因此在本轮全球经济增速下行趋势中,对国内来说要利用好这两个优势,充分吸引外部资金支持国内经济发展。

风险提示: 全球经济数据不达预期。

首页·本期观点(2019.3.31)

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

《等待政府工作报告: 大类资产配置周报》2019.3.2

《准备充分, 应对挑战: 大类资产配置周报》

2019.3.9

《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

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: 中国经济

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
继续股债齐涨.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
大类资产表现	7
A股：指数分化.....	7
债券：受外围影响.....	8
大宗商品：工业企业利润数据承压.....	9
货币类：拆借利率上升短期抬升货基收益率.....	10
外汇：美元小幅升值.....	10
港股：资金在南北两向的路上拉扯.....	11
下周大类资产配置建议	13

图表目录

首页·本期观点 (2019.3.31)	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	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2019.3.31)	13

一周概览

继续股债齐涨

A股大幅震荡，债市受政策预期影响。本周沪深300指数上涨1.01%，沪深300股指期货上涨1.11%；焦煤期货本周下跌-0.89%，铁矿石主力合约本周上涨1.39%；股份制银行理财预期收益率上涨3BP至4.29%，余额宝7天年化收益率上涨3BP至2.43%；十年国债收益率下行4BP至3.07%，活跃十年国债期货本周上涨0.13%。

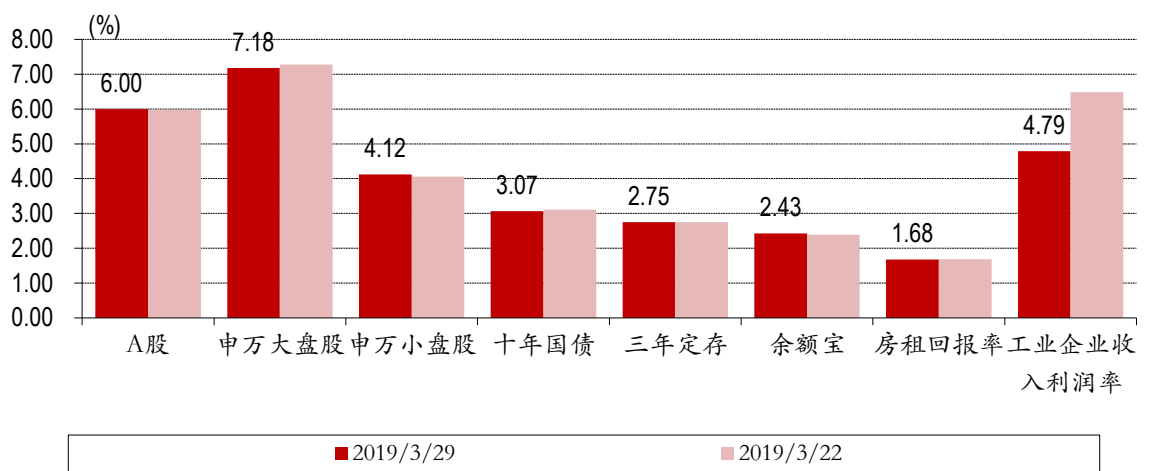
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +1.01% 沪深300期货 +1.11% 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 3.07%/本周变动 -4BP 活跃10年国债期货 +0.13% 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 +1.39% 焦煤期货 -0.89% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 低配	余额宝 2.43%/本周变动 +3BP 股份制理财 3M 4.29%/本周变动 +3BP 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

一季度数据即将出炉。本周A股指数仍维持上涨, 从估值变动幅度看, 大盘股估值小幅上行, 但小盘股估值下行。本周公开市场净回笼资金1100亿, 没有新增投放资金, 但预计迈过季末资金拆借利率将有所下行, R007利率周五收于3.21%, GC007利率收于3.25%。本周十年国债收益率下行4BP, 周五收于3.07%。1-2月工业企业盈利增速同比负增长, 反映出几个信号, 一是供给侧改革红利逐渐消退, 二是A股业绩底尚未出现。

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

美元隐约走强。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是沪深 300 (1.01%)，领跌的指数是上证综指 (-0.43%)；港股方面恒生指数下跌-0.21%，恒生国企指数下跌-1.2%，AH 溢价指数上行 0.92 收于 124.88；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.2%，纳斯达克上涨 1.13%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.27%，中债国债指数上涨 0.3%，金融债指数上涨 0.11%，信用债指数上涨 0.07%，分级债 A 上涨 0.04%；十年美债利率下行-3 BP，周五收于 2.41%。万得货币基金指数本周上涨 0.05%，余额宝 7 天年化收益率上行 3 BP，周五收于 2.43%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.93%，收于 60.18 美元/桶；COMEX 黄金下跌-1.65%，收于 1297 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.08%，LME 铜上涨 2.56%，LME 铝上涨 0.42%；CBOT 大豆下跌-2.19%。美元指数上涨 0.66%收于 97.25。VIX 指数下行至 13.71。本周以美元和美债为中心，国际大类资产价格重新波动，其中债市普涨，股市有所分化。

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	2019/3/25 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/3/29 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,090.76	(0.43)	2.73	5.09	23.93
	399001.SZ	深证成指	9,906.86	0.28	3.44	9.69	36.84
	399005.SZ	中小板指	6,379.98	0.20	2.72	8.25	35.66
	399006.SZ	创业板指	1,693.55	(0.02)	1.88	10.28	35.43
	881001.WI	万得全 A	4,241.53	(0.31)	3.41	7.98	30.71
	000300.SH	沪深 300	3,872.34	1.01	2.37	5.53	28.62
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	186.10	0.27	0.12	0.49	1.11
	CBA00603.C	中债国债	121.85	0.30	0.09	0.50	0.56
	CBA01203.C	中债金融债	122.80	0.11	(0.03)	0.05	(0.32)
	CBA02703.C	中债信用债	114.22	0.07	(0.02)	(0.09)	0.78
	930896.CSI	分级债 A	1,102.86	0.04	0.06	0.23	0.01
	885009.WI	货币基金指数	1,520.68	0.05	0.05	0.21	0.71
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	60.18	1.93	0.26	5.17	32.53
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,297.00	(1.65)	1.29	(1.45)	1.23
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,758.00	(0.08)	0.08	0.67	10.53
	CA.LME	LME 铜	6,473.50	2.56	(1.65)	(0.55)	8.52
	AH.LME	LME 铝	1,911.00	0.42	0.29	0.00	3.52
	S.CBT	CBOT 大豆	884.00	(2.19)	(0.60)	(2.88)	(1.23)
货币	-	余额宝	2.43	3 BP	-1 BP	-2 BP	-19 BP
	-	银行理财 3M	4.29	3 BP	-5 BP	-3 BP	-10 BP
外汇	USD.XF	美元指数	97.25	0.66	0.07	1.07	1.22
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.72	(0.21)	0.08	(0.50)	2.12
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.55	0.96	(0.26)	0.84	3.96
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.07	(0.25)	(0.67)	(0.51)	2.36
港股	HSI.HI	恒生指数	29,051.36	(0.21)	0.35	1.46	12.40
	HSCEI.HI	恒生国企	11,379.62	(1.20)	0.08	0.11	12.39
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	124.88	0.92	1.38	1.54	7.73
美国	SPX.GI	标普 500	2,834.40	1.20	(0.77)	1.79	13.07
	IXIC.GI	NASDAQ	7,729.32	1.13	(0.60)	2.61	16.49
	UST10Y.GBM	十年美债	2.41	-3 BP	-15 BP	-32 BP	-28 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.71	(16.81)	27.95	(7.24)	(46.07)
	CRBFD.RB	CRB 食品	345.12	0.52	2.60	6.31	6.44

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1-2月规模以上工业企业实现利润总额7080.1亿元，同比降14%；其中国有控股企业实现利润总额2223.7亿元，同比降24.2%；股份制企业实现利润总额4936.9亿元，下降13.5%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额1773.7亿元，下降14.5%。
- 中国3月官方制造业PMI为50.5，重回临界点以上并创2018年9月以来新高，预期49.6，前值49.2。非制造业商务活动指数为54.8%，比上月上升0.5个百分点。
- 李克强：今年以来，中国经济稳定运行并出现一些积极变化，市场预期得到明显改善；从前两个月的数据看，就业、物价、国际收支等主要经济指标比较平稳，固定资产投资稳步回升，消费者信心指数、制造业新订单指数明显走高，资本市场成交活跃。我们对所承诺的更大规模减税降费等措施一定要兑现。中国将持续扩大金融业对外开放；银行、证券和保险业对外资全面放开市场准入正在加快推进，外资银行业务范围大幅扩大，对外资证券公司和保险经纪公司业务范围不再单独设限，征信、信用评级服务、银行卡清算和非银行支付的准入限制大幅放宽。将进一步对港澳台投资放宽市场准入，扩大金融、专业服务、高端制造等领域开放；还要不断推出便利内地与港澳人员往来和生产要素流动的政策措施；随着投资兴业环境不断改善，港澳台同胞将更好共享国家开放发展新机遇。中国将进一步放宽外资市场准入，全面实施准入前国民待遇加负面清单管理制度。6月底前将再次修订发布外商投资准入负面清单、自由贸易试验区外商投资准入负面清单、鼓励外商投资产业指导目录。为确保外商投资法有效实施，中国政府已启动配套法规、规章制定工作，以细化外商投资法确定的主要法律制度，这将在年底前完成。
- 3月28日至29日，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与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦在北京共同主持第八轮中美经贸高级别磋商，双方讨论了协议有关文本，并取得新的进展。刘鹤副总理将于下周应邀访美，在华盛顿举行第九轮中美经贸高级别磋商。
- 国税总局前副局长许善达在博鳌论坛表示，关于房产税，从全国人大、国务院的进度来说，用的词是“稳步推进”。稳步的意思就是不能出乱子，所有争论问题都要得到共识。只要会出现不稳的情况，房产税就不会出台。
- 银保监会：2019年处置非法集资部际联席会议（扩大会议）召开，加快推动出台《处置非法集资条例》；研究非法集资入刑标准、罪名适用、追赃挽损、涉案财物处置等共性难点问题，进一步完善刑事法律规定；加大金融机构资金异动监测和风险防控力度。
- 交通运输部：今年物流成本预计将降低1209亿元，同时力争通过3年努力，实现运输结构更优、运输效率更高、物流营商环境更好、物流链上下游衔接更畅，逐步建立与高质量发展相匹配的交通物流服务体系，物流服务实体经济的能力显著增强。
- 住建部发布《关于重新调整建设工程计价依据增值税税率的通知》，由10%调整为9%。
- 财政部：2019年更大规模减税降费是积极财政政策的头等大事，预计减税降费规模为2万亿元，其中减税占七成左右；2019年主要减税措施已经出台，今年减税政策出台早、落实快，普惠性减税、结构性减税并举。
- 海关总署：进口增值税税率进一步下调，将减少增值税税负约2250亿元，有效降低进口企业税负和资金压力，进一步激发市场活力。
- 银保监会近期又批准3项市场准入和经营地域拓展申请，分别为：中英合资恒安标准人寿保险有限公司筹建首家外资养老保险公司恒安标准养老保险有限责任公司、美国安达集团增持华泰保险集团股份有限公司股份、香港友邦保险公司参与跨京津冀区域保险经营试点。
- 广东印发推进国有资本投资、运营公司改革试点实施方案，要求省和各地级以上市结合本级国有资本的实际情况，可采取改组和新设两种方式组建国有资本投资、运营公司。
- 国家税务总局：深化增值税改革，助力企业轻装上阵，将会同交通运输管理部门，尽快将旅客运输票证信息纳入增值税发票管理系统；在出口退税方面，本次深化增值税改革对两类退税率进行了同步调整，一是出口退税率，二是离境退税物品退税率。
- 全球首个行政区域5G网络在上海建成并开始试用。全球双千兆第一区开通仪式在上海市虹口区举行。上海市副市长吴清拨通了首个5G手机通话，标志着上海成为全国首个中国移动5G试用城市。

大类资产表现

A股：指数分化

权重股提振。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证 50 (1.54%)、中证 100 (1.49%)、沪深 300 (1.01%)，领跌的指数包括中证 1000 (-1.72%)、中证 500 (-1.32%)、上证 380 (-0.92%)。行业方面也是涨跌各半，领涨的行业有食品饮料 (5.98%)、餐饮旅游 (3.02%)、农林牧渔 (2.84%)，领跌的行业有传媒 (-5.67%)、综合 (-5.1%)、有色金属 (-3.45%)。本周主题指数涨少跌多，我们仍建议谨慎对待可能的市场调整。

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 50	1.54	食品饮料	5.98	区块链指数	1.45
中证 100	1.49	餐饮旅游	3.02	军民融合指数	1.00
沪深 300	1.01	农林牧渔	2.84	网络安全指数	0.60
上证 380	(0.92)	有色金属	(3.45)	PM2.5 指数	(5.19)
中证 500	(1.32)	综合	(5.10)	文化传媒概念指数	(5.28)
中证 1000	(1.72)	传媒	(5.67)	新疆区域振兴指数	(5.40)

资料来源：万得，中银国际证券

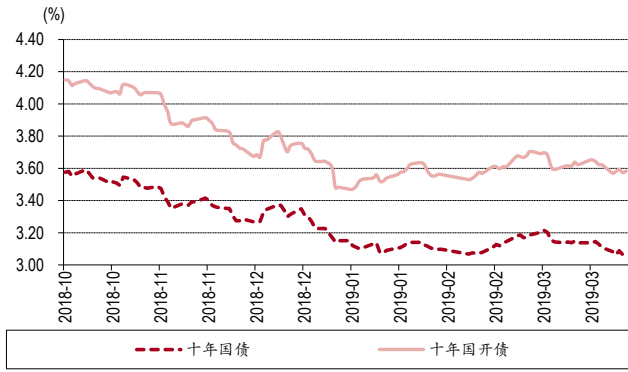
A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- **药品追溯** | 据新华社报道，商务部将会同相关部门探索推进重要产品追溯立法，在这一追溯体系建设前期示范工作基础上，着力推进制度、平台、监管等方面工作建设。
- **物流** | 交通运输部政策研究室主任、新闻发言人吴春耕 3 月 28 日在国新办新闻发布会上透露，为进一步降低物流成本，巩固并扩大交通运输降低物流成本成果，交通运输部研究制定了《降低交通运输物流成本工作方案》。通过综合施策，预计今年降低物流成本 1209 亿元。
- **科创板** | 27 日晚，上交所受理八家企业科创板上市申请，包括华兴源创、微芯生物、特宝生物、科大国盾、虹软科技、二十一世纪空间、光峰科技和贝斯达。
- **5G** | 博鳌智能网联汽车及 5G 应用试点项目 27 日正式启动，而此前一天，上海电信宣布在陆家嘴等 3 个区域展开千兆超高速宽带和千兆 5G 的应用示范。
- **充电产业** | 财政部等四部委 26 日发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》明确，地方应完善政策，过渡期后不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）给予购置补贴，2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日为过渡期。
- **食品安全** | 国务院总理李克强 3 月 26 日主持召开国务院常务会议，通过《中华人民共和国食品安全法实施条例（草案）》。草案细化了生产经营者主体责任、政府监管职责和问责措施，依法按程序加大对违法违规企业及其法定代表人等相关责任人的处罚力度，并完善了食品安全标准、风险监测等制度，确保食品安全，维护人民健康。
- **人工智能** | 25 日，工信部部长苗圩在中国发展高层论坛 2019 年年会上详细解读制造业高质量发展路径，并表示将通过打造高水平开放型经济促进制造业高质量发展，全面放开一般制造业，全面推动准入前国民待遇加负面清单的制度。
- **人脸识别** | 日前，阿里巴巴旗下物流平台菜鸟网络宣布，菜鸟快递智能柜已全部开通“刷脸取件”功能。丰巢智能快递柜也于 2018 年年中开始引入“刷脸寄件”，并于近期开始试点应用“刷脸取件”。
- **军工** | 近日，由中国上市公司协会主办、协会国防军工行业委员会承办的国防军工上市公司座谈会在京召开。证监会及相关部门、沪深证券交易所在会上表示，将充分考虑军工企业的特殊性与重要性，进一步完善体制机制改革，继续深化资本市场基础性制度改革，大力拓展各类融资渠道，不断加大对战略新兴产业、国防军工企业的政策支持力度。

债券：受外围影响

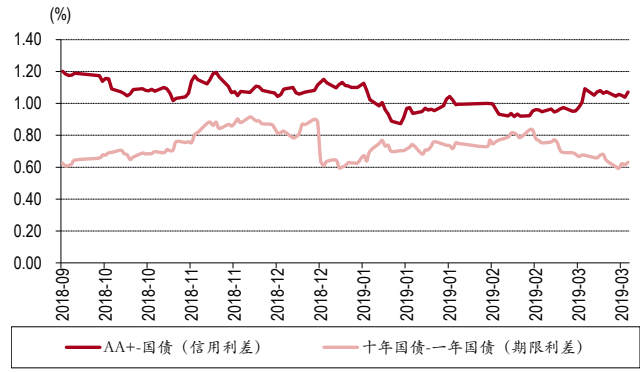
还在下行。十年期国债收益率周五收于 3.07%，本周下行-4BP，十年国开债收益率周五收于 3.58%，较上周五下行-4BP。本周信用债和利率债的收益率都有所下行，一定程度上是受到美联储货币政策转向的外溢性影响。本周期限利差下行-1BP 至 0.63，信用利差下行-2BP 至 0.84。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银国际证券

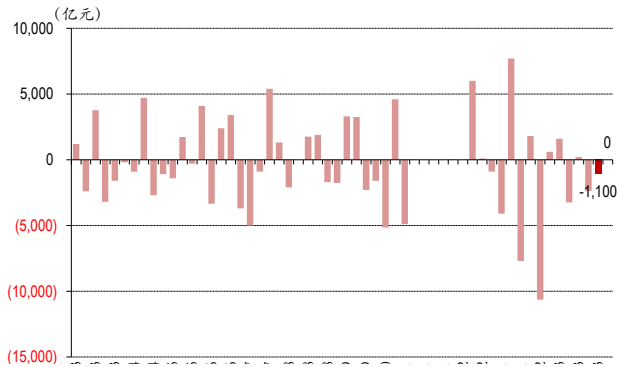
图表 6. 信用利差和期限利差



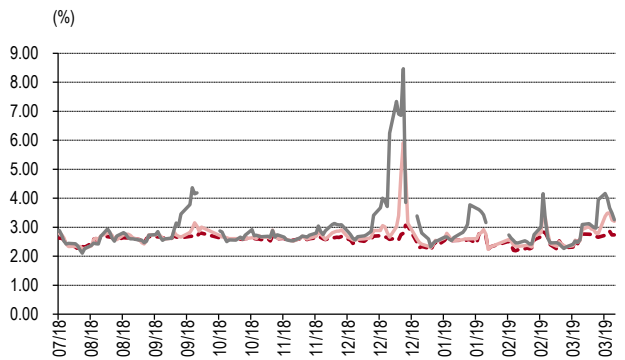
资料来源：万得，中银国际证券

季末资金拆借利率继续上行。本周央行在公开市场操作净回笼 1100 亿元，没有投放资金，预计度过季末时点之后货币拆借利率将有所下行，R007 利率周五收于 3.21%，交易所资金 GC007 利率收于 3.25%。周五央行意外辟谣降准传闻，但市场对货币政策边际放松的预期依然强烈，我们认为综合看央行在公开市场上的操作和创新工具的使用，今年央行的基础货币投放重点或在于创新工具方面，因此无论是传统的降准还是降息工具，象征性意义或更大，短期内，我们更关注央行创新工具方面的货币投放变化。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7 天资金拆借利率



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_13425



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>