



# 大类资产配置周报(2019.3.17)

## 美国的黑天鹅，欧洲的灰犀牛

2月经济数据尚可，有待3月数据确认趋势；英国脱欧推迟。调整大类资产排序：债券>股票>货币>大宗。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：工业增加值同比5.3%，固投同比6.1%，民间固投同比7.5%，社零同比8.2%；2月城镇调查失业率为5.3%；M2同比8%，人民币贷款8858亿元，社融存量同比增长10.1%。
- **要闻**：地方融资平台发债限制有所放松；上海召开2019年国资国企改革工作会议；2019年国民经济和社会发展计划草案审查结果报告公布；银保监会副主席周亮：今年不良处置力度可能进一步加大。

### 资产表现回顾

- **A股分化，债市震荡**。本周沪深300指数上涨2.39%，沪深300股指期货上涨1.56%；焦煤期货本周下跌-0.96%，铁矿石主力合约本周上涨0.97%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP至4.31%，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至2.41%；十年国债收益率下行0BP至3.14%，活跃十年国债期货本周下跌-0.13%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗**。调整股票和债券的排序。年初以来，我们大类资产排序的依据是资产收益的预期波动率以及可参与度，因此我们将股票排序列在债券的前面。但是经过两个多月的演绎，目前股票资产的收益已经超出了我们此前的预期，在当前的业绩、估值和流动性综合背景下，股票资产的预期收益率明显较年初有所下降。债券资产虽然当前收益率绝对水平较低，但央行压制货币市场资金拆解利率和加大基础货币投放以及疏通传导渠道的意图没有变化，并且随着经济数据的进一步明晰，未来公开市场操作中适当调降利率也是有可能的。

风险提示：全球经济数据不达预期；金融监管趋严。

### 首页·本期观点 (2019.3.17)

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

- 《2019年进入全球比差阶段：大类资产配置周报》2019.2.10
- 《从情绪修复回归基本面：大类资产配置周报》2019.2.16
- 《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

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

<b>一周概览</b> .....	<b>4</b>
大类资产震荡调整.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） .....	6
<b>大类资产表现</b> .....	<b>8</b>
A股：调整的隐忧.....	8
债券：信用利差快速上升.....	9
大宗商品：持续调整.....	10
货币类：震荡且下行.....	11
外汇：脱欧事宜震动欧洲货币 .....	11
港股：资金乱流，股市震荡.....	12
<b>下周大类资产配置建议</b> .....	<b>14</b>

## 图表目录

首页·本期观点 (2019.3.17)	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 (2019.3.17)	14

## 一周概览

### 大类资产震荡调整

**A股分化，债市震荡。**本周沪深300指数上涨2.39%，沪深300股指期货上涨1.56%；焦煤期货本周下跌-0.96%，铁矿石主力合约本周上涨0.97%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP至4.31%，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至2.41%；十年国债收益率下行0BP至3.14%，活跃十年国债期货本周下跌-0.13%。

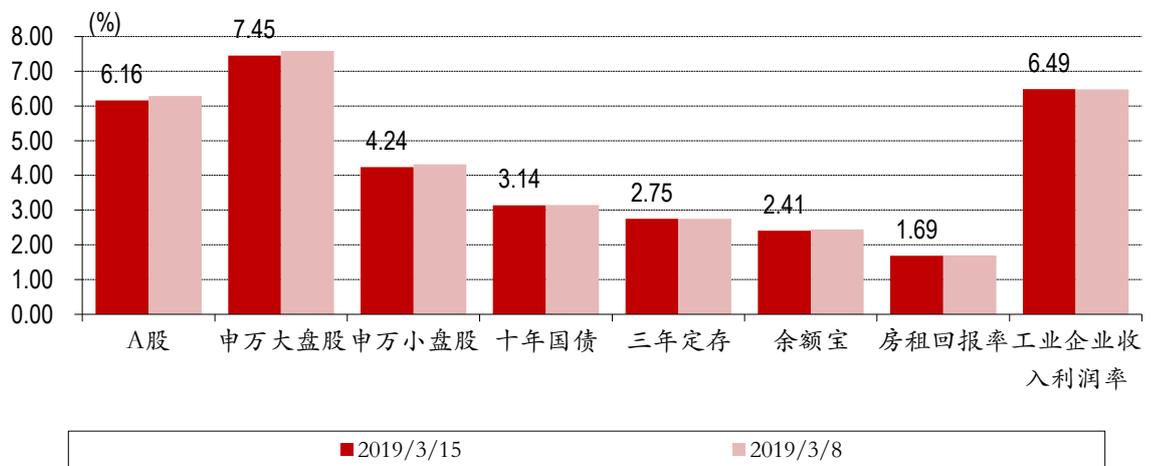
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +2.39% 沪深300期货 +1.56% 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3.14%/本周变动0BP 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 +0.97% 焦煤期货 -0.96% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 低配	余额宝2.41%/本周变动-3BP 股份制理财3M 4.31%/本周变动-1BP 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

**2月数据尚可，但仍需等待3月数据确认趋势。**本周A股指数仍维持上涨，从估值变动幅度看，小盘股估值上行的幅度超过大盘股。本周公开市场没有资金到期，央行在公开市场操作中净投放200亿，但货币市场拆借利率有所上行，R007利率周五收于2.92%，GC007利率收于3.1%。本周十年国债收益率不变，周五收于3.14%。2月经济数据发布，整体看来尚可，但由于春节效应的影响较大，因此对趋势的判断仍需等到3月数据出炉。需要注意的是，房地产投资增速超出市场预期，同时银行的资金在通过信贷和个人按揭流向房地产市场领域。但从2月房价走势来看，目前尚未反应在房价上。

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

**股市存在下调风险。**股市方面，本周 A 股指数依旧普涨，领涨的指数是沪深 300 (2.39%)，涨幅靠后的指数是创业板指 (0.49%)；港股方面恒生指数上涨 2.78%，恒生国企指数上涨 3.15%，AH 溢价指数下行-0.81 收于 122.58；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.89%，纳斯达克上涨 3.78%。债市方面，本周国内债市有所调整，中债总财富指数本周下跌-0.05%，中债国债指数上涨 0.04%，金融债指数下跌-0.18%，信用债指数下跌-0.06%，分级债 A 上涨 0.04%；十年美债利率下行-3 BP，周五收于 2.59%。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-3 BP，周五收于 2.41%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.76%，收于 58.74 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.23%，收于 1302.3 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.53%，LME 铜上涨 0.57%，LME 铝上涨 1.28%；CBOT 大豆上涨 1.45%。美元指数下跌-0.85% 收于 96.54。VIX 指数下行至 12.88。本周波音飞机事件仍在发酵，英国脱欧事件推迟，预计这两件事将持续影响发达国家市场。

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	2019/3/11 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/3/15 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,021.75	1.75	(0.81)	2.75	21.17
	399001.SZ	深证成指	9,550.54	2.00	2.14	5.74	31.92
	399005.SZ	中小板指	6,198.56	1.93	2.38	5.17	31.80
	399006.SZ	创业板指	1,662.62	0.49	5.52	8.27	32.95
	881001.WI	万得全 A	4,114.28	2.30	0.83	4.74	26.79
	000300.SH	沪深 300	3,745.01	2.39	(2.46)	2.06	24.39
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	185.38	(0.05)	0.21	0.10	0.71
	CBA00603.C	中债国债	121.38	0.04	0.14	0.11	0.17
	CBA01203.C	中债金融债	122.71	(0.18)	0.25	(0.02)	(0.39)
	CBA02703.C	中债信用债	114.17	(0.06)	(0.05)	(0.13)	0.74
	930896.CSI	分级债 A	1,101.57	0.04	0.06	0.12	(0.11)
	885009.WI	货币基金指数	1,519.08	0.04	0.05	0.11	0.61
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	58.74	4.76	0.43	2.66	29.35
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,302.30	0.23	(0.05)	(1.05)	1.64
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,763.00	(0.53)	(0.13)	0.80	10.68
	CA.LME	LME 铜	6,431.50	0.57	(1.27)	(1.19)	7.82
	AH.LME	LME 铝	1,896.00	1.28	(2.76)	(0.78)	2.71
	S.CBT	CBOT 大豆	908.75	1.45	(1.81)	(0.16)	1.54
货币	-	余额宝	2.41	-3 BP	0 BP	-4 BP	-21 BP
	-	银行理财 3M	4.31	-1 BP	1 BP	0 BP	-8 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	96.54	(0.85)	0.94	0.34	0.49
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.71	0.23	(0.28)	(0.37)	2.24
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.60	(0.90)	1.07	0.14	3.28
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.01	0.73	(1.03)	0.41	3.25
港股	HSI.HI	恒生指数	29,012.26	2.78	(2.03)	1.32	12.25
	HSCEI.HI	恒生国企	11,508.17	3.15	(3.04)	1.24	13.66
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	122.58	(0.81)	(0.82)	(0.76)	5.43
美国	SPX.GI	标普 500	2,822.48	2.89	(2.16)	1.36	12.59
	IXIC.GI	NASDAQ	7,688.53	3.78	(2.46)	2.07	15.87
	UST10Y.GBM	十年美债	2.59	-3 BP	-14 BP	-14 BP	-10 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.88	(19.75)	18.28	(12.86)	(49.33)
	CRBFD.RB	CRB 食品	334.65	2.39	0.40	3.08	3.21

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月规模以上工业增加值同比增长5.3%，剔除春节因素影响增长6.1%；1-2月全国固定资产投资，同比增长6.1%，其中，民间固定资产投资26963亿元，同比增长7.5%；1-2月社会消费品零售总额同比名义增长8.2%；2月城镇调查失业率为5.3%；1-2月份，全国房地产开发投资同比增长11.6%。
- 中国2月M2同比增长8%，预期及前值均为8.4%；人民币贷款增加8858亿元，同比多增465亿元，预期9500亿元，前值32300亿元。2月末社会融资规模存量为205.68万亿元，同比增长10.1%；前2个月社会融资规模增量累计为5.31万亿元，比上年同期多1.05万亿元。
- 中国2月70大中城市中有57城新建商品住宅价格环比上涨，1月为58城；环比看，西宁涨幅2.3%领跑，北上广深分别跌0.2%、涨0.3%、涨1.1%、持平。
- 政府工作报告“深化财税金融体制改革”部分共补充3处，分别为“全面实施预算绩效管理”、“推进中央与地方收入划分改革”、“完善转移支付制度”。
- 上海召开2019年国资国企改革工作会议，要求上海国资国企要牢牢抓住国资国企综合改革的契机，以国资管理创新驱动国企改革，加快改革开放向纵深推进，加快创新发展转型升级，加快提升国资监管效能，加快推动国有经济高质量发展，全力打造上海国资改革示范区和一批国企改革尖兵。
- 银保监会发布《关于2019年进一步提升小微企业金融服务质效的通知》，要求综合考虑资金成本、运营成本、服务模式及担保方式，完善差别化的贷款利率定价。通过内部资金转移定价优惠、降低利润指标考核权重、安排专项费用，提升基层服务小微企业的积极性。
- 21世纪经济报道：地方融资平台发债限制有所放松。沪深交易所上周窗口指导放松了申报条件。主要内容包括：对于到期债务六个月内债务，以借新还旧为目的发行公司债，放开政府收入占比50%的上限限制，但不允许配套补流。目前该窗口指导并未发文，为放松申报标准。但市县级地方政府平台由于评级较低，发行仍面临投资人意愿不足难题。
- 国家医保局发布《2019年国家医保药品目录调整工作方案（征求意见稿）》。《意见稿》称2019年6月印发新版药品目录，公布拟谈判药品名单；8月，国家医保局发文将价格谈判成功的药品纳入药品目录。
- 2019年国民经济和社会发展计划草案审查结果报告公布，十三届全国人大财经委员会就做好2019年计划执行工作建议：完善资本市场基础制度，加快推进上交所设立科创板并试点注册制改革，扩大资本市场对外开放；加大基础研究和前沿领域科研投入，加快实施国家科技重大专项和科技创新2030-重大项目；明显降低企业社保缴费负担，稳定现行缴费方式；全面推开土地征收制度改革和农村集体经营性建设用地入市改革，推广农村宅基地制度改革试点成果。
- 财政部印发《关于做好2019年中央财政普惠金融发展专项资金管理工作的通知》提出，各地可因地制宜适当放宽创业担保贷款申请条件，由此产生的贴息资金由地方财政承担。鼓励各地因地制宜探索创新，缓解民营和小微企业融资难、融资贵问题，推动实现经济结构优化和高质量发展。
- 住建部部长王蒙徽：2019年将继续促进房地产市场平稳健康发展，坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”定位；坚持落实城市主体责任，因城施策、分类指导，把稳低价、稳房价、稳预期责任落到实处；保持政策连续性和稳定性，防止房市大起大落。
- 香港政府去年推出一手楼空置税，政府已经大致完成草拟法案，准备下月提交立法会讨论。3月份，香港多个楼价指数均报升，其中二手房市场有谷底反弹迹象。
- 银保监会副主席周亮：今年不良处置力度可能进一步加大。在制度建设方面可能会有相关文件出台，但具体何时出台还要看市场情况。今年可能还要增加对小微企业不良贷款容忍度。永续债作为补充资本的一个手段，实际上是丰富了银行、保险机构的资本来源，凡是能够增强机构资本充足率的，总体上都支持。
- 央行行长易纲表示，社融持续下滑态势得到初步遏制；中国稳健的货币政策的内涵未变，要体现逆周期的调节，同时货币调节在总量上要松紧适度；下调存款准备金率还有一定空间，但比起前几年空间小很多；一定要把货币信贷数据拉长看，一个时点上不能看一个数，而是要关注加权平均；更全面分析货币信贷数据要综合今年前3个月的数据。



- 十三届全国人大二次会议表决通过关于2018年中央和地方预算执行情况与2019年中央和地方预算的决议，批准2019年中央预算；表决通过《中华人民共和国外商投资法》，自2020年1月1日起施行。
- 国务院总理李克强：中国适度调低增速预期目标，用的是区间调控的方式，不会让经济运行滑出合理的区间；应对经济下行不会“大水漫灌”，留有政策空间，还可以运用像存款准备金率、利率等数量型或价格型工具；4月1日就要减增值税，5月1日就要降社保费率，全面推开；保持经济运行在合理区间，首先是要保就业，不让出现失业潮；今年要抓住融资难融资贵这个制约经济发展、市场活力的“卡脖子”问题，多策并举、多管齐下，让小微企业融资成本在去年的基础上再降低1个百分点；下一步会推出一系列有关法规和文件，让外商投资法顺利实施；关于中美经贸摩擦，中美双方磋商一直没有停，现在还在继续进行，希望磋商能有成果，能够实现互利双赢。
- 上交所发布《保荐人通过上海证券交易所科创板股票发行上市审核系统办理业务指南》的通知，自发布之日起施行。《指南》明确指出，对于保荐人通过系统提交的相关文件或信息，本所视为已经发行人授权同意且保荐人、相关证券服务机构已进行了全面的核查验证。发行人及其控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员、以及保荐人、证券服务机构及其相关人员应当依法承担相应的法律责任。

## 大类资产表现

### A股：调整的隐忧

创业板开始回落，权重股强势。本周市场指数依然普涨，领涨的指数包括上证 380 (3.11%)、上证 50 (2.61%)、中证 1000 (2.55%)，涨幅靠后的指数包括创业板指 (0.49%)、上证红利 (1.62%)、上证综指 (1.75%)。行业方面，领涨的行业有电力设备 (6.07%)、房地产 (6.05%)、食品饮料 (5.14%)，领跌的行业有计算机 (-3.67%)、通信 (-2.59%)、农林牧渔 (-0.84%)。虽然市场表象依然强势，但是本轮领先反弹的创业板指已经开始显露疲态，需要关注市场的调整风险。

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	3.11	电力设备	6.07	共享单车指数	11.68
上证 50	2.61	房地产	6.05	燃料电池指数	10.57
中证 1000	2.55	食品饮料	5.14	上海本地重组指数	10.11
上证综指	1.75	农林牧渔	(0.84)	云计算指数	(4.43)
上证红利	1.62	通信	(2.59)	去 IOE 指数	(6.65)
创业板指	0.49	计算机	(3.67)	次新股指数	(6.80)

资料来源：万得，中银国际证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 基建 | 国家统计局昨日发布今年以来主要宏观经济数据，投资是其中最大亮点。数据显示，1至2月份，固定资产投资同比增长6.1%，增速比去年全年加快0.2个百分点，自去年9月份起呈现平稳回升的态势。
- 上海国企改革 | 近日，2019年上海市国资国企工作会议召开。会议要求，上海国资国企要牢牢抓住综合改革的契机，加快改革开放向纵深推进，全力打造上海国资改革示范区和一批国企改革尖兵。
- 信息消费产业 | 工业和信息化部日前启动2019年新型信息消费示范项目申报工作。一份《新型信息消费示范项目遴选实施方案》明确，对前景好、示范效应强的项目将在后续工作中积极争取资金支持；鼓励地方配套支持资金，引导和推动社会性投资基金等共同加大投入。
- 新兴产业 | 随着科创板的开通，以创新为特征的新兴产业再次成为人们关注的焦点。包括国家发展改革委等中央部门以及各地方政府，都将推进新兴产业发展作为2019年的重点工作。
- 视频产业 | 《经济参考报》记者12日从工信部获悉，中国超高清视频产业联盟标准制定工作组完成了《超高清电视机测量方法》等4项联盟标准的制定，下一步将加快完善超高清视频标准体系框架，开展内容、传输、终端等环节重点急需的标准制定工作。

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\\_13653](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13653)

