



# 大类资产配置周报(2019.3.9)

## 准备充分，应对挑战

2019年政府工作报告发布；2月进出口低于预期；房产税将稳步推进。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：2月CPI1.5%，PPI0.1%；出口-20.7%，进口-5.2%。
- **要闻**：2019年政府工作报告发布；财政部发布最新PPP规范发展的实施意见；中国外商投资法草案规定国家对外国投资者的投资不实行征税；全国人大常委会委员长栗战书表示，2019年全国人大将落实制定房地产税法；财政部：今年实际减税减费数额会高于2万亿元；2019年上海将加快启动上海自贸试验区新片区规划建设。整体来看，主要政策依然是围绕改革和开放进行的。

### 资产表现回顾

- **A股转跌，债市上涨**。本周沪深300指数下跌-2.46%，沪深300股指期货下跌-1.2%；焦煤期货本周下跌-3.65%，铁矿石主力合约本周下跌0%；股份制银行理财预期收益率上涨1BP至4.32%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至2.44%；十年国债收益率下行-4BP至3.14%，活跃十年国债期货本周上涨1.03%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。从2019年政府工作报告的目标来看，整体上是符合预期的，从细节来看，我们认为有两大亮点：一是稳增长政策将围绕实体经济企业展开，包括但不限于减税降费、降成本、改善营商环境、融资支持等；二是内需是今年稳增长工作的重中之重，特别是保护居民消费和合理开展基建投资。目前来看，国内稳增长政策准备较为充分，但仍需警惕“输入性风险”。2019年需要密切关注的是国内外经济基本面发生的变化，特别是全球经济增速下滑的趋势，是否在超出预期范围。

风险提示：经济数据不达预期；金融监管趋严。

### 首页·本期观点(2019.3.9)

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	超配
债券	= 市场处于均衡水平附近或加大震荡	标配
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

- 《寻找潜在的预期差：大类资产配置周报》  
2019.1.27
- 《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

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
股市转跌.....	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：忽转回落.....	8
债券：债市收益率加大波动.....	9
大宗商品：下行的数据卷土重来.....	10
货币类：均衡中震荡.....	11
外汇：稳汇率需要努力.....	11
港股：重新下跌.....	12
下周大类资产配置建议.....	14



## 图表目录

首页·本期观点(2019.3.9)	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(2019.3.9)	14

## 一周概览

### 股市转跌

**A股转跌，债市上涨。**本周沪深300指数下跌-2.46%，沪深300股指期货下跌-1.2%；焦煤期货本周下跌-3.65%，铁矿石主力合约本周下跌0%；股份制银行理财预期收益率上涨1BP至4.32%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至2.44%；十年国债收益率下行4BP至3.14%，活跃十年国债期货本周上涨1.03%。

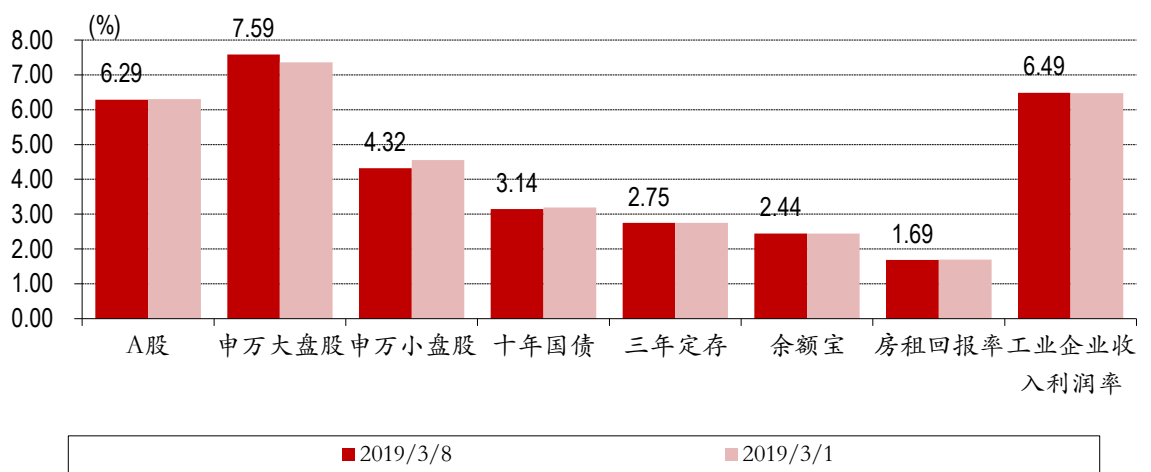
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深300 -2.46%</p> <p>沪深300期货 -1.2%</p> <p>本期评论: 中美贸易摩擦缓和</p> <p>配置建议: 超配</p>	<p>10年国债到期收益率3.14%/本周变动-4BP</p> <p>活跃10年国债期货+1.03%</p> <p>本期评论: 市场处于均衡水平</p> <p>配置建议: 标配</p>
大宗商品	保守资产
<p>铁矿石期货 0%</p> <p>焦煤期货 -3.65%</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 2.44%/本周变动0BP</p> <p>股份制理财 3M 4.32%/本周变动+1BP</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

**2月进出口和通胀低于预期。**本周A股指数转跌，从估值变动幅度看，小盘股估值仍旧上行，但大盘股估值已经下行。本周央行在公开市场操作中净回笼3245亿，但货币市场拆借利率依然稳定下行，R007利率周五收于2.33%，GC007利率收于2.32%。本周十年国债收益率下行4BP，周五收于3.14%。2月进出口同比增速均低于预期，除了明显受到春节因素的扰动外，也反映出全球经济增速下滑对我国进出口的负面影响。2月通胀数据环比仍有所走低，虽然小幅低于预期，但我们认为通胀或不会成为今年的问题，此前市场对PPI同比快速走弱的预期，或将随着需求的下行和供给端显示出的弹性较预期好。

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

**小心全球股市的调整。**股市方面，本周A股指数分化，领涨的指数是创业板指（5.52%），领跌的指数是沪深300（-2.46%）；港股方面恒生指数下跌-2.03%，恒生国企指数下跌-3.04%，AH溢价指数下行-0.82收于123.39；美股方面，标普500指数本周下跌-2.16%，纳斯达克下跌-2.46%。债市方面，本周国内债市也有所分化，中债总财富指数本周上涨0.21%，中债国债指数上涨0.14%，金融债指数上涨0.25%，信用债指数下跌-0.05%，分级债A上涨0.04%；十年美债利率下行-14BP，周五收于2.62%。万得货币基金指数本周上涨0.05%，余额宝7天年化收益率下行0BP，周五收于2.44%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨0.43%，收于56.04美元/桶；COMEX黄金下跌-0.05%，收于1298.6美元/盎司；SHFE螺纹钢下跌-0.13%，LME铜下跌-1.27%，LME铝下跌-2.76%；CBOT大豆下跌-1.81%。美元指数上涨0.94%收于97.37。VIX指数上行至16.05。本周国内正值开会期，政策暖风较多。

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	2019/3/4 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/3/8 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,969.86	(0.81)	6.77	0.98	19.09
	399001.SZ	深证成指	9,363.72	2.14	5.97	3.67	29.34
	399005.SZ	中小板指	6,081.05	2.38	4.41	3.18	29.30
	399006.SZ	创业板指	1,654.49	5.52	7.66	7.74	32.30
	881001.WI	万得全A	4,021.77	0.83	6.32	2.38	23.94
	000300.SH	沪深300	3,657.58	(2.46)	6.52	(0.32)	21.49
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	185.46	0.21	(0.32)	0.14	0.76
	CBA00603.C	中债国债	121.33	0.14	(0.42)	0.07	0.13
	CBA01203.C	中债金融债	122.93	0.25	(0.48)	0.16	(0.21)
	CBA02703.C	中债信用债	114.24	(0.05)	(0.16)	(0.08)	0.80
	930896.CSI	分级债A	1,100.87	0.04	0.06	0.05	(0.17)
	885009.WI	货币基金指数	1,518.29	0.05	0.05	0.05	0.55
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	56.04	0.43	(2.64)	(2.06)	23.41
	GC.CMX	COMEX黄金	1,298.60	(0.05)	(2.87)	(1.33)	1.35
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,772.00	(0.13)	2.86	1.04	10.94
	CA.LME	LME铜	6,395.50	(1.27)	(0.56)	(1.74)	7.22
	AH.LME	LME铝	1,865.00	(2.76)	(0.13)	(2.41)	1.03
	S.CBT	CBOT大豆	895.00	(1.81)	(1.33)	(1.68)	0.00
货币	-	余额宝	2.44	0 BP	-6 BP	-1 BP	-18 BP
	-	银行理财3M	4.32	1 BP	-1 BP	1 BP	-7 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	97.37	0.94	(0.08)	1.20	1.35
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.73	(0.28)	0.16	(0.60)	2.02
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.54	1.07	0.13	1.02	4.15
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.06	(1.03)	1.21	(0.32)	2.54
港股	HSI.HI	恒生指数	28,228.42	(2.03)	(0.01)	(1.41)	9.22
	HSCEI.HI	恒生国企	11,156.82	(3.04)	0.70	(1.85)	10.19
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	123.39	(0.82)	6.23	0.05	6.24
美国	SPX.GI	标普500	2,743.07	(2.16)	0.39	(1.49)	9.42
	IXIC.GI	NASDAQ	7,408.14	(2.46)	0.90	(1.65)	11.65
	UST10Y.GBM	十年美债	2.62	-14 BP	11 BP	-11 BP	-7 BP
	VIX.GI	VIX指数	16.05	18.28	0.44	8.59	(36.86)
	CRBFD.RB	CRB食品	324.17	(0.42)	(1.24)	(0.15)	(0.02)

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2月CPI同比增1.5%，预测1.5%，前值1.7%；2月PPI同比增0.1%，前值0.1%，预测0.2%。
- 中国2月出口（以美元计）同比降20.7%，预期降5%，前值增9.1%；进口同比降5.2%，预期降0.6%，前值降1.5%。中国2月贸易帐顺差（以美元计）41.2亿美元，预期262亿美元，前值391.6亿美元。
- 2019年政府工作报告提出，今年GDP增长目标6%-6.5%，减轻税费2万亿，稳步推进房地产税法立法。积极的财政政策要加力提效，赤字率拟按2.8%安排，比去年预算高0.2个百分点；财政赤字2.76万亿元；今年财政支出超过23万亿元，增长6.5%。
- 国务院总理李克强：顶住经济下行压力要靠更大激发市场活力；面对经济下行压力，一种办法是放宽货币政策，用更强的财政刺激政策，这样做短期见效快，但长期的副作用不可忽视；我们没有走这条“老路”，坚决不搞“大水漫灌”，而是在创新宏观调控方式的基础上，通过更大力度简政减税降费，让市场主体特别是民营企业和小微企业有切实获得感，充分激发亿万市场主体的活力和社会创造力；同时，进一步压减政府一般性支出，为企业减税腾出更大空间。
- 财政部发布最新PPP规范发展的实施意见，加大对民营企业、外资企业参与PPP项目的支持力度；引导保险资金、中国PPP基金加大项目股权投资力度，拓宽项目资本金来源；鼓励通过股权转让、资产交易、资产证券化等方式，盘活项目存量资产，丰富社会资本进入和退出渠道。
- 中国外商投资法草案规定：国家对外国投资者的投资不实行征收；在特殊情况下，国家为了公共利益的需要，可以依照法律规定对外国投资者的投资实行征收或者征用，征收、征用应当依照法定程序进行，并及时给予公平、合理的补偿；外国投资者并购中国境内企业，应依法反垄断法接受审查。
- 全国人大常委会委员长栗战书表示，2019年全国人大将落实制定房地产税法。对于房地产税法立法是否将在今年制定完成？国家税务总局局长王军在接受采访时表示，“稳步推进。”
- 据海南日报，《中国（海南）自由贸易试验区三亚总部经济及中央商务启动区控制性详细规划》正式对外公布，三亚总部经济及中央商务启动区，总面积约439.23公顷，将规划建设成为国际化的总部经济及中央商务集聚区、国际旅游消费中心的引领区。
- 工信部、国家标准化管理委员会共同组织制定《工业互联网综合标准化体系建设指南》提出，通过边缘计算能够“就近”提供边缘智能服务，满足工业在敏捷联接、实时业务、安全与隐私保护等方面的需求。规定边缘计算标准主要包括边缘设备标准、边缘智能标准、能力开放标准三个部分。
- 财政部：今年实际减税减负数额会高于2万亿元，将不折不扣落实减税降费；从赤字率看，2016、2017年都是2.9%，2018年是2.6%，今年预计是2.8%，始终控制在国际通用的3%控制线以内；目前地方政府债务风险总体可控，不允许发生新的隐性债务；对于存量债务，已经发生了的，要求要稳妥化解。
- 发改委主任何立峰：正抓紧粤港澳大湾区“1+N”的政策体系设计，科技创新方面有重大举措；正在草拟包括旧汽车、旧家电的回收政策，推动循环经济进一步发展；帮助民间投资解决客观存在的一些问题，包括融资问题，各种建设过程当中需要政府部门服务的问题等等，来促进它能够平稳健康发展。
- 发改委副主任宁吉喆：今年将在农业、采矿业、服务业等领域推出更加开放的措施；进一步缩减外资准入的负面清单，今年将发布新的扩大外商投资鼓励目录，对鼓励类项目将继续享受进口设备免征关税、工业用地优惠政策等政策。
- 2019年上海将加快启动上海自贸试验区新片区规划建设，深化自贸试验区制度创新；支持配合上交所设立科创板并试点注册制，聚焦集成电路、人工智能、生物医药等重点领域，积极培育和筛选一批“独角兽”“隐形冠军”“四新企业”等优质科创企业上市资源。
- 人社部、财政部确定2019年启动居民养老金委托投资工作省份名单，包括河北省、吉林省、江苏省、浙江省、安徽省、福建省、河南省、广东省、青海省。未列入2019年启动名单的北京市、天津市等13个省、市及新疆建设兵团，要尽快将居民养老金委托投资工作列入议程，抓紧制订工作计划、明确责任人员、确定实施步骤，确保在2020年底前全部启动实施。



- 银保监会主席郭树清：目前不良资产的流动性风险、影子银行的风险、地方政府隐形债务的风险等各方面金融风险依然存在；防范风险是金融业永恒的主题，必须高度重视，一刻也不能疏忽；改革开放要以保证金融安全、金融稳定为前提，金融管理部门最大责任就是保持金融稳定，这个稳定的前提下才能开放，才能发展；欢迎更多外资金融机构进入我国市场。
- 生态环境部印发《2019年全国大气污染防治工作要点》指出，2019年，全国未达标城市细颗粒物（PM2.5）年均浓度同比下降2%，地级及以上城市平均优良天数比率达到79.4%；全国二氧化硫（SO<sub>2</sub>）、氮氧化物（NO<sub>x</sub>）排放总量同比削减3%。
- 哈尔滨市今年将加快国企混改进度，已列入混改计划的115户企业，上半年要力争全部完成混改。在已列入混改计划的115户企业中，工投集团所属电碳厂、哈投集团所属现代农业公司等87户企业全面完成或基本完成混改，占应混企业总数的76%。

## 大类资产表现

### A 股：忽转回落

创业板依然强势，权重指数齐回落。本周市场指数分化明显，领涨的指数包括创业板指（5.52%）、中证 1000（5.01%）、中证 500（3.52%），领跌的指数包括上证 50（-4.75%）、中证 100（-3.97%）、上证 180（-3.25%）。行业方面也是涨跌参半，领涨的行业有计算机（12.36%）、农林牧渔（12.26%）、通信（7.13%），领跌的行业有银行（-4.74%）、食品饮料（-4.32%）、餐饮旅游（-3.77%）。本周表现最好的主题指数上涨 24%，但权重股指上证 50 下跌 4.75%，我们认为需要对市场波动有所防范。

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	5.52	计算机	12.36	去 IOE 指数	23.99
中证 1000	5.01	农林牧渔	12.26	云计算指数	18.24
中证 500	3.52	通信	7.13	芯片国产化指数	15.19
上证 180	(3.25)	餐饮旅游	(3.77)	白马股指数	(1.43)
中证 100	(3.97)	食品饮料	(4.32)	粤港澳大湾区指数	(1.47)
上证 50	(4.75)	银行	(4.74)	福建自贸区指数	(1.58)

资料来源：万得，中银国际证券

### A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 科创板概念 | 3月7日，上交所在回答证券公司开通客户科创板股票交易权限的相关问题时表示，正全力以赴推动设立科创板并试点注册制的尽快落地，技术系统正在加紧建设测试中，之后还需组织全市场的测试。
- 数字经济 | 《经济参考报》记者近日从中国信通院独家获悉，经初步核算，2018年数字经济规模突破 31 万亿元，预计 2035 年将达到 150 万亿元，占 GDP 比重将突破 55%，达到发达国家平均水平。
- 污染防治 | 近期，多地陆续公布 2018 年污染防治工作成果以及 2019 年行动计划。从各地公布的成绩单来看，污染防治攻坚普遍取得阶段性成效，尤其是大气污染防治收效显著。
- 移动支付 | 作为粤港澳大湾区互联互通的关键环节，移动支付正加速布局。微信、支付宝和银联等支付巨头正逐步实现在大湾区交通出行、零售等多场景的覆盖。
- 自贸区概念 | 政府工作报告提出，赋予自贸试验区更大改革创新自主权，增设上海自贸试验区新片区，推进海南自贸试验区建设、探索建设中国特色自由贸易港。支持国家级经开区、高新区、新区开展自贸试验区相关改革试点，增强辐射带动作用，打造改革开放新高地。
- 人工智能 | 十三届全国人大二次会议 4 日举行新闻发布会，大会发言人张业遂表示，全国人大

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\\_13847](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13847)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>