



大类资产配置周报(2019.2.16)

从情绪修复回归基本面

1月进出口好于预期，PPI环比明显下滑，社融好于预期；春节餐饮零售额首超1万亿；中美谈判进展顺利。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：1月出口同比9.1%，进口同比-1.5%；实际使用外资124亿美元，同比增4.8%；CPI同比1.7%，PPI同比0.1%；外汇储备30,879.24亿美元，环比增加152亿美元；M2同比8.4%，新增社融46,400亿元。
- **要闻**：中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》；国务院常务会议支持银行多渠道融资；央行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于金融服务乡村振兴的指导意见》；春节黄金周全国餐饮零售额首次超过1万亿。

资产表现回顾

- **A股维持上涨，债市震荡持中**。本周沪深300指数上涨2.81%，沪深300股指期货上涨5%；焦煤期货本周上涨4.18%，铁矿石主力合约本周上涨16.81%；股份制银行理财预期收益率下跌19BP至4.16%，余额宝7天年化收益率下跌9BP至2.59%；十年国债收益率下行2BP至3.08%，活跃十年国债期货本周上涨0.36%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。1月以来，在国际货币政策转向、外国市场上涨、国内经济数据空窗的带动下，国内大类资产整体表现较好，但细看各项资产的表现，主要是债券持平、股市反弹，我们认为这更类似于对2018年底市场波动的情绪修复。随着本周开始逐步发布1月经济数据，预计市场将从情绪修复当中逐渐回归到经济基本面上来。考虑到全球经济增速下滑的趋势没有改变，并且当前海外的财政政策和货币政策都尚未落实，因此市场对反弹的乐观情绪较难持续。与全球相比，我国的货币政策已经边际放松、财政政策也已经开始落地，这是国内经济基本面的相对优势。

风险提示：美国对华贸易政策的变数；全球经济下行压力加大。

首页·本期观点 (2019.2.16)

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

- 《降准迎新年：大类资产配置周报》2019.1.6
- 《没有美国的扰动，市场看起来很美：大类资产配置周报》2019.1.13
- 《12月的数据承前启后：大类资产周报》2019.1.20
- 《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

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
大类资产依旧强劲.....	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：反弹第二阶段.....	8
债券：债市震荡不跌.....	9
大宗商品：向基本面回归.....	10
货币类：收益率再下行.....	11
外汇：人民币汇率转弱.....	11
港股：恒指转弱.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.2.16)	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 (2019.2.16)	14

一周概览

大类资产依旧强劲

A股维持上涨，债市震荡持中。本周沪深300指数上涨2.81%，沪深300股指期货上涨5%；焦煤期货本周上涨4.18%，铁矿石主力合约本周上涨16.81%；股份制银行理财预期收益率下跌-19BP至4.16%，余额宝7天年化收益率下跌-9BP至2.59%；十年国债收益率下行-2BP至3.08%，活跃十年国债期货本周上涨0.36%。

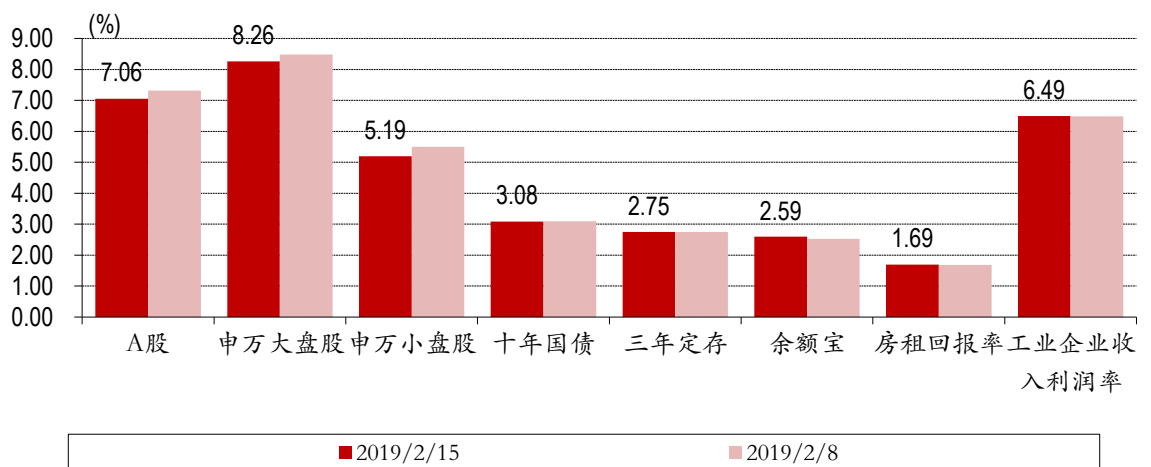
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深300 +2.81%</p> <p>沪深300期货 +5%</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3.08%/本周变动-2BP</p> <p>活跃10年国债期货+0.36%</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 +16.81%</p> <p>焦煤期货 +4.18%</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2.59%/本周变动-9BP</p> <p>股份制理财3M 4.16%/本周变动-19BP</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

经济依然在下行当中。本周A股指数上行，从估值变动幅度看，小盘股本周估值上行的幅度更大。节前央行在公开市场操作中净回笼10,635亿，虽然央行没有在公开市场进行资金投放，但年后资金面依然宽松，货币拆借资金收益率稳中有降，R007利率周五收于2.35%，GC007利率收于2.46%。本周十年国债收益率下行-2BP，周五收于3.08%。1月进出口数据受到春节因素影响好于预期，但是通胀数据低于预期，特别是PPI环比大幅下降，预计市场对于工业品价格走势的担忧将有所上升。1月信贷和社融数据大幅超出预期。

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

股市情绪持续修复。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是创业板指（6.81%），涨幅较小的指数是上证综指（2.45%）；港股方面恒生指数下跌-0.16%，恒生国企指数下跌-0.18%，AH溢价指数下行-0.06收于117.43；美股方面，标普500指数本周上涨2.5%，纳斯达克上涨2.39%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨0.14%，中债国债指数上涨0.09%，金融债指数上涨0.01%，信用债指数上涨0.24%，分级债A下跌-0.57%；十年美债利率上行3BP，周五收于2.66%。万得货币基金指数本周上涨0.1%，余额宝7天年化收益率下行-9BP，周五收于2.59%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨6.6%，收于56.2美元/桶；COMEX黄金上涨0.49%，收于1325美元/盎司；SHFE螺纹钢下跌-3.64%，LME铜上涨0.23%，LME铝下跌-1.36%；CBOT大豆上涨0.63%。美元指数上涨0.29%收于96.92。VIX指数下行至14.91。本周受到中美贸易谈判进展顺利的提振，股市情绪继续修复，同时国内1月数据逐步出炉，虽然通胀明显下行，但进出口和信贷均大幅超预期。

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	2019/2/11 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/2/15 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,682.39	2.45	0.63	3.78	7.56
	399001.SZ	深证成指	8,125.63	5.75	1.17	8.64	12.24
	399005.SZ	中小板指	5,313.99	6.18	1.20	9.87	12.99
	399006.SZ	创业板指	1,357.84	6.81	0.46	10.57	8.58
	881001.WI	万得全A	3,547.76	4.32	(0.08)	6.43	9.33
	000300.SH	沪深300	3,338.70	2.81	1.98	4.28	10.90
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	185.80	0.14	0.27	0.22	0.94
	CBA00603.C	中债国债	121.89	0.09	0.21	0.15	0.59
	CBA01203.C	中债金融债	123.48	0.01	0.29	0.07	0.22
	CBA02703.C	中债信用债	114.44	0.24	0.14	0.29	0.98
	930896.CSI	分级债A	1,098.92	(0.57)	0.06	(0.56)	(0.35)
	885009.WI	货币基金指数	1,515.84	0.10	0.06	0.11	0.39
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	56.20	6.60	(1.83)	4.48	23.76
	GC.CMX	COMEX黄金	1,325.00	0.49	1.07	(0.02)	3.41
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,599.00	(3.64)	1.13	(2.62)	5.85
	CA.LME	LME铜	6,224.00	0.23	2.40	0.89	4.34
	AH.LME	LME铝	1,855.50	(1.36)	(2.19)	(2.85)	0.51
	S.CBT	CBOT大豆	920.25	0.63	(1.11)	0.55	2.82
货币	-	余额宝	2.59	-9BP	9BP	-5BP	-2BP
	-	银行理财3M	4.16	-19BP	0BP	-19BP	-22BP
外汇	USDX.FX	美元指数	96.92	0.29	0.85	1.43	0.88
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.78	(0.61)	0.37	(1.11)	1.25
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.64	0.94	(0.72)	0.98	2.77
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.15	0.61	(0.42)	0.40	1.05
港股	HSI.HI	恒生指数	27,900.84	(0.16)	1.37	(0.15)	7.95
	HSCEI.HI	恒生国企	10,937.33	(0.18)	0.76	(0.89)	8.03
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	117.43	(0.06)	0.94	0.32	0.28
美国	SPX.GI	标普500	2,775.60	2.50	1.62	2.64	10.72
	IXIC.GI	NASDAQ	7,472.41	2.39	1.86	2.62	12.62
	UST10Y.GBM	十年美债	2.66	3BP	-13BP	3BP	-3BP
	VIX.GI	VIX指数	14.91	(5.15)	(9.76)	(10.02)	(41.35)
	CRBFD.RB	CRB食品	331.23	(0.12)	0.02	0.15	2.16

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）

- 1月M2同比增8.4%，预期8.2%，前值8.1%。1月社会融资规模增量46400亿元，创历史新高，比上年同期多1.56万亿元；预期33000亿元，前值15898亿元。1月新增贷款32300亿元，创历史新高，预期30000亿元，前值10800亿元。
【评：宽松的货币政策开始体现在信贷和实体经济融资等方面】
- 1月CPI同比增1.7%，预期1.9%，前值1.9%，其中食品烟酒价格同比上涨2%，教育文化和娱乐、医疗保健、其他用品和服务价格分别上涨2.9%、2.7%和2.3%。1月PPI同比增0.1%，环比下降0.6%；PPIRM同比上涨0.2%，环比下降0.9%。
【评：CPI受食品和燃油影响略低于预期，PPI明显下行】
- 中国1月出口（以美元计）同比增9.1%，预期降3.3%，前值降4.4%；进口同比降1.5%，预期降10.2%，前值降7.6%；贸易顺差391.6亿美元，扩大1.1倍。1月实际使用外资（FDI）124亿美元，同比增4.8%，前值24.9%。商务部称，1月中国吸收外资额同比增长4.8%，其中美国对华投资额同比增长124.6%，在主要对华投资国中增速最高。
【评：1月进出口增速超预期，有节假日影响，进出口结构也发生了明显变化】
- 习近平2月15日在人民大会堂会见来华进行新一轮中美经贸高级别磋商的美国贸易代表莱特希泽和财政部长姆努钦。习近平指出，对于双方经贸分歧和摩擦问题，我们愿意采取合作的方式加以解决，推动达成双方都能接受的协议。当然，合作是有原则的。这两天，世界的目光聚焦在北京。双方团队的磋商又取得了重要阶段性进展。下周，双方还将在华盛顿见面，希望你们再接再厉，推动达成互利双赢的协议。
【评：中美贸易谈判前景有所好转】
- 中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》。意见明确，1、鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放。完善普惠金融定向降准政策。增加再贷款和再贴现额度，把支农支小再贷款和再贴现政策覆盖到包括民营银行在内的符合条件的各类金融机构。2、积极支持符合条件的民营企业扩大直接融资。完善股票发行和再融资制度，加快民营企业首发上市和再融资审核进度。深化上市公司并购重组体制机制改革。3、抓紧推进在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。稳步推进新三板发行与交易制度改革，促进新三板成为创新型民营中小微企业融资的重要平台。4、加快商业银行资本补充债券工具创新，支持通过发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券等创新工具补充资本。5、研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制，规范实施战略性股权投资。6、积极培育投资于民营科创企业的天使投资、风险投资等早期投资力量，抓紧完善进一步支持创投基金发展的税收政策。7、新发放公司类贷款中，民营企业贷款比重应进一步提高。8、加快实施民营企业债券融资支持工具和证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划。支持资管产品、保险资金依法合规通过监管部门认可的私募股权基金等机构，参与化解处置民营上市公司股票质押风险。
【评：中办、国办印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》】
- 国务院常务会议听取2018年全国两会建议提案办理工作汇报，推进提升政府施政水平；要求狠抓今年脱贫攻坚任务落实，为打赢脱贫攻坚战奠定坚实基础；部署加强癌症早诊早治和用药保障的措施，决定对罕见病药品给予增值税优惠；决定支持商业银行多渠道补充资本金，增强金融服务实体经济和防风险能力，提高永续债发行审批效率，降低优先股、可转债等准入门槛，允许符合条件的银行同时发行多种资本补充工具；支持基金、年金等参与银行增资扩股。
【评：国务院常务会议支持银行多渠道融资】
- 央行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于金融服务乡村振兴的指导意见》。意见强调，开展金融机构服务乡村振兴考核评估，从定性指标和定量指标两大方面对金融机构进行评估，定期通报评估结果，强化激励约束，有效提升政策实施效果。适当放宽“三农”专项金融债券的发行条件，适度提高涉农贷款不良容忍度。意见明确金融重点支持领域，加大金融资源向乡村振兴重点领域和薄弱环节的倾斜力度，要求稳妥开展农民住房财产权抵押贷款业务。
【评：央行、银保监会、证监会、财政部、农业农村部联合发布《关于金融服务乡村振兴的指导意见》】



- 深圳 31 个粤港澳大湾区建设重大项目集中开工，包括前海城市新中心建设项目、深港科技创新合作区首批启动项目以及深圳交通工程新开工项目等共 31 个项目集中开工，总投资达 749 亿元。
【评：深圳 31 个粤港澳大湾区建设重大项目集中开工】
- 全国范围内，机动车国六排放标准的实施时间表有望整体提前。北京、天津、河北、广东等多地已明确提出自今年 7 月 1 日起实施国六标准，更多的地方正在酝酿提前实施国六标准的时间表。
【评：机动车国六排放标准的实施时间表有望整体提前】
- 商务部：2019 年春节黄金周期间，全国商品市场保持平稳较快增长；除夕至正月初六（2 月 4 日至 10 日），全国零售和餐饮企业实现销售额约 10050 亿元，比去年春节黄金周增长 8.5%。
【评：春节黄金周全国餐饮零售额首次超过 1 万亿】
- 1 月龙头房企销售额大幅下滑，与此同时，房地产企业融资变得活跃起来，据不完全统计，自 1 月份以来已经有多达 57 份关于房地产企业发布美元优先票据融资公告，涉及上市房企 22 家，合计融资金额折合人民币约 1500 亿元，相比往年同期数据来看，今年房企海外融资升温明显。
【评：1 月龙头房企销售额大幅下滑，融资明显活跃】

大类资产表现

A股：反弹第二阶段

中小股票指数反超。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（6.81%）、中证1000（6.48%）、中小板指（6.18%），涨幅较小的指数包括上证50（0.71%）、上证红利（1.19%）、上证180（1.8%）。行业方面，领涨的行业有电子元器件（11.02%）、农林牧渔（10.95%）、通信（8.77%），领跌的行业有银行（-1.06%）、煤炭（1.23%）、房地产（1.77%）。本周除了银行指数下跌，指数和行业普涨，反应市场情绪依然处于修复当中。

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	6.81	电子元器件	11.02	OLED 指数	23.77
中证 1000	6.48	农林牧渔	10.95	苹果指数	13.25
中小板指	6.18	通信	8.77	广东国企改革指数	11.07
上证 180	1.80	房地产	1.77	一带一路指数	4.08
上证红利	1.19	煤炭	1.23	煤电重组指数	3.68
上证 50	0.71	银行	(1.06)	装配式建筑指数	3.58

资料来源：万得，中银国际证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 汽车产业 | 《经济参考报》记者近日从业内获悉，在新一轮促进汽车消费政策红利预期下，汽车企业开始纷纷出台政策以争取有一个好的市场表现。包括吉利、长城、奇瑞等汽车企业也已经开始准备，应对新一轮促进汽车消费政策带来的市场需求。
- 充电桩 | 新华社 14 日消息，春节期间，国家电网公司经营范围的 26 省份实现电动汽车充换电量 1509.9 万千瓦时，较 2018 年春节同期增长 154%。
- 大数据 | 《经济参考报》记者获悉，开年以来贵州、湖南等多个省份相继出台系列细化政策，包括培育大数据产业主体，实施智慧农业、智能驾驶行业创新应用等，瞄准千亿产值目标加快大数据产业发展。
- 粤港澳大湾区 | 2 月 13 日，“推进粤港澳大湾区建设重大项目集中开工仪式”在前海举行，共 31 个粤港澳大湾区建设重大项目集中开工，总投资达 749 亿元。
- OLED | 据媒体报道，2 月 12 日，三星官方社交帐号发布最新预热视频，2 月 20 日在旧金山的发布活动上，将会有一位新成员同台亮相，那就是三星的首款折叠屏手机。这意味着三星抢先在华之前正式发布可折叠屏手机。华为将于 2 月 24 日发布华为首款可折叠屏幕手机。
- 优质民企 | 春节后刚刚开工，多地政府就对民企派发政策“红包”。除了缓解民企融资难融资

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_14194



云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告
<https://www.yunbaogao.cn>