

大类资产配置周报(2020.5.24)

赢得未来

两会召开。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**1-4 月全国一般公共预算收入同比下降 14.5%，一般公共预算支出下降 2.7%；4 月 70 大中城市中有 50 城新建商品住宅价格环比上涨。
- **要闻：**两会召开，政府工作报告未提经济 2 增长目标；今年赤字率拟按 3.6% 以上安排，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年；中共中央、国务院发布《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》；新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见发布；商务部新闻发言人就美出台出口管制新规应询发表谈话；中国工程院院士陈薇在国际学术期刊《柳叶刀》上发布一新冠疫苗 I 期临床试验结果。

资产表现回顾

- **股跌债涨。**本周沪深 300 指数下跌-2.27%，沪深 300 股指期货下跌-2%；焦煤期货本周上涨 2.67%，铁矿石主力合约本周上涨 10.21%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 4.01%，余额宝 7 天年化收益率下跌-5BP 至 1.58%；十年国债收益率下行-6BP 至 2.62%，活跃十年国债期货本周上涨 0.46%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**2020 年政府工作报告未设经济发展目标，同时提高了财政赤字率，并且提出广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年。我们认为受到新冠疫情的影响，今年的经济形势已经明显超出了正常的范畴，因此保护此前防疫成果、稳定经济社会发展形势比增速更重要。预计积极的财政政策和宽松的货币环境将贯穿全年，同时促改革和调结构将成为政策落实过程中新的亮点。

风险提示：疫情在全球传播时间过长，全球经济下行幅度超预期；国内通胀压力较高。

首页 · 本期观点 (2020.5.24)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 受疫情影响经济增速仍处于较低水平	不变
三个月内	- 国内复工复产复商复市推动增速反弹	不变
一年内	- 相较 2019 年经济增速下行	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 流动性好转推升国内股市	超配
债券	= 降息利好，供给放量	标配
货币	- 收益率将调整至 2% 下方	低配
大宗商品	= 投资增速对稳增长意义重大	标配
外汇	= 国际资本长期仍将维持净流入	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《全球政策宽松的利好将流向人民币资产：大类资产配置周报》2020.4.12

《经济恢复是个过程：大类资产配置周报》2020.4.19

《警惕海外避险情绪再度升温：大类资产配置周报》2020.4.26

《一季报全部上市公司利润下滑 24%：大类资产配置周报》2020.5.3

《关注资本市场的供给端变化：大类资产配置周报》2020.5.10

《关注资本市场的资金流动：大类资产配置周报》2020.5.17

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
两会召开	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：经济增长不设目标，股市整体回调	8
债券：风险偏好再度回落.....	9
大宗商品：投资预期提振商品价格	10
货币类：短端利率上升	11
外汇：避险需求支撑美元难走弱.....	11
港股：基本面决定市场趋势	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2020.5.24)	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 (2020.5.24)	14

一周概览

两会召开

股跌债涨。本周沪深 300 指数下跌-2.27%，沪深 300 股指期货下跌-2%；焦煤期货本周上涨 2.67%，铁矿石主力合约本周上涨 10.21%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 4.01%，余额宝 7 天年化收益率下跌-5BP 至 1.58%；十年国债收益率下行-6BP 至 2.62%，活跃十年国债期货本周上涨 0.46%。

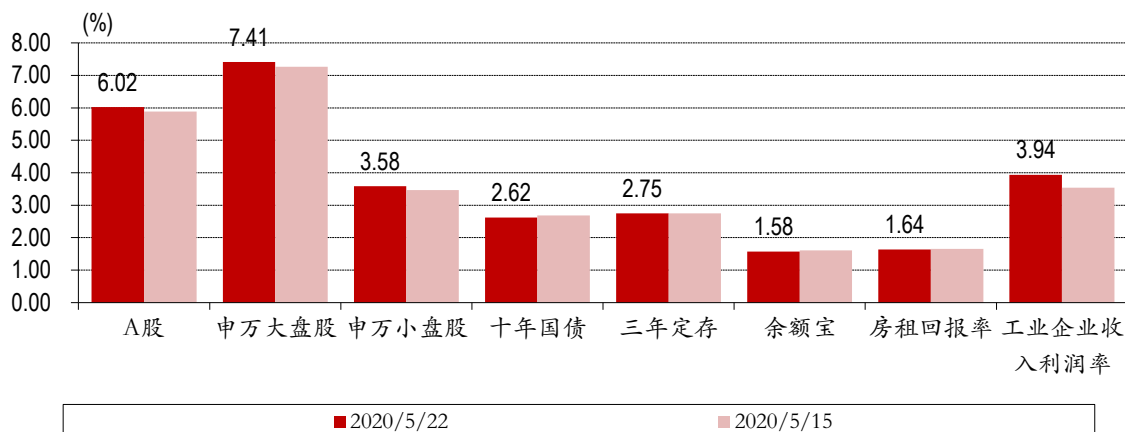
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -2.27% 沪深 300 期货 -2%		10 年国债到期收益率 2.62%/本周变动 -6BP 活跃 10 年国债期货 +0.46%
本期评论:	A 股持续受益海外资金流入	本期评论:	收益率处于历史低位
配置建议:	超配	配置建议:	低配
大宗商品		保守资产	
	铁矿石期货 +10.21% 焦煤期货 +2.67%		余额宝 1.58%/本周变动 -5BP 股份制理财 3M 4.01%/本周变动 +1BP
本期评论:	二季度经济环比上升	本期评论:	利率下行至较低水平
配置建议:	标配	配置建议:	标配

资料来源：万得，中银证券

2020 年经济增长不设目标。本周 A 股出现调整，小盘股估值调整幅度远超大盘股。本周央行在公开市场没有操作，货币市场资金依然较松，周五 R007 利率收于 1.45%，GC007 利率收于 1.52%。本周十年国债收益率下行 6BP，收于 2.62%。两会召开，2020 年经济增长不设目标，我们认为 2020 年要完成经济增长目标的难度较大，因此下半年经济政策的目标应该是六保。从 4 月财政数据来看，支出显著具有刚性，而收入增速压力则较大，预计在赤字率提高的情况下，财政政策在支出上的结构调整还是难免。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

油价回升，金价回落。股市方面，本周A股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-1.91%），领跌的指数是创业板指（-3.66%）；港股方面恒生指数下跌-3.64%，恒生国企指数下跌-2.56%，AH溢价指数下行-0.41收于127.56；美股方面，标普500指数本周上涨3.2%，纳斯达克上涨3.44%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周下跌0%，中债国债指数上涨0.07%，金融债指数下跌-0.03%，信用债指数上涨0.04%，分级债A下跌-0.04%；十年美债利率上行2BP，周五收于0.66%。万得货币基金指数本周上涨0.03%，余额宝7天年化收益率下行-5BP，周五收于1.58%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨13.69%，收于33.56美元/桶；COMEX黄金下跌-1.23%，收于1734.7美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨1.59%，LME铜上涨2.38%，LME铝上涨2.84%；CBOT大豆下跌-0.63%。美元指数下跌-0.6%收于99.78。VIX指数下行至28.16。本周美元指数依然较强，受多国经济重启影响，油价重新走高。

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	2020/5/18 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/5/22 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,813.77	(1.91)	(0.93)	(1.62)	(7.75)
	399001.SZ	深证成指	10,604.97	(3.28)	(0.33)	(1.09)	1.67
	399005.SZ	中小板指	6,940.10	(3.14)	(0.93)	(2.08)	4.63
	399006.SZ	创业板指	2,046.60	(3.66)	(0.04)	(1.10)	13.82
	881001.WI	万得全A	4,187.00	(2.64)	(0.53)	(1.11)	(3.00)
	000300.SH	沪深300	3,824.06	(2.27)	(1.28)	(2.26)	(6.65)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	203.09	(0.00)	(0.18)	(0.46)	3.46
	CBA00603.C	中债国债	198.37	0.07	(0.30)	(0.81)	4.33
	CBA01203.C	中债金融债	203.55	(0.03)	(0.24)	(0.86)	4.15
	CBA02703.C	中债信用债	187.81	0.04	(0.07)	(0.09)	2.68
	930896.CSI	分级债A	1,086.71	(0.04)	0.07	(0.17)	(0.53)
	885009.WI	货币基金指数	1,563.86	0.03	0.03	0.10	0.89
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	33.56	13.69	13.79	53.59	(45.04)
	GC.CMX	COMEX黄金	1,734.70	(1.23)	2.35	2.39	13.89
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,508.00	1.59	0.20	4.94	(1.41)
	CA.LME	LME铜	5,305.00	2.38	(1.68)	2.25	(14.08)
	AH.LME	LME铝	1,503.50	2.84	(1.68)	0.60	(16.93)
	S.CBT	CBOT大豆	833.25	(0.63)	(1.59)	(2.57)	(12.79)
货币	-	余额宝	1.58	-5 BP	-4 BP	-10 BP	-85 BP
	-	银行理财 3M	4.01	1 BP	7 BP	6 BP	-14 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	99.78	(0.60)	0.63	0.77	3.45
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.14	(0.59)	(0.29)	(1.27)	(2.52)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.79	(1.44)	(0.23)	(1.57)	0.23
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.64	(0.15)	0.40	(0.41)	(3.55)
港股	HSI.HI	恒生指数	22,930.14	(3.64)	(1.79)	(6.95)	(18.66)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,426.78	(2.56)	(1.96)	(6.12)	(15.59)
	HSHP.HI	恒生AH溢价	127.56	(0.41)	0.96	2.00	0.44
美国	SPX.GI	标普500	2,955.45	3.20	(2.26)	1.48	(8.52)
	IXIC.GI	NASDAQ	9,324.59	3.44	(1.17)	4.89	3.92
	UST10Y.GBM	十年美债	0.66	2 BP	-5 BP	2 BP	-126 BP
	VIX.GI	VIX指数	28.16	(11.70)	13.97	(17.54)	104.35
	CRBFD.RB	CRB食品	301.08	2.18	2.44	6.63	(11.05)

资料来源：万得，中银证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 财政部公布，1-4月，全国一般公共预算收入62133亿元，同比下降14.5%。其中，税收收入下降16.7%，证券交易印花税649亿元，增长20.1%。一般公共预算支出73596亿元，下降2.7%。
- 4月70大中城市中有50城新建商品住宅价格环比上涨，3月为38城；环比看，唐山、南京涨幅1.8%领跑。同比看，呼和浩特涨13.7%领跑，北上广深分别涨3.3%、2.7%、0.7%、4.8%。
- 十三届全国人大三次会议会期7天，将于5月22日上午9时开幕，28日下午闭幕，安排三次全体会议，共9项议程，审议政府工作报告等6个报告，审议民法典草案等，目前各项工作已全部就绪。
- 2020年政府工作报告：未提出全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素；今年要优先稳就业保民生，城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率6%左右，城镇登记失业率5.5%左右；居民消费价格涨幅3.5%左右；今明两年职业技能培训3500万人次以上，高职院校扩招200万人。
- 政府工作报告：今年赤字率拟按3.6%以上安排，财政赤字规模比去年增加1万亿元，同时发行1万亿元抗疫特别国债；基本民生支出只增不减，一般性支出要坚决压减，严禁新建楼堂馆所；中央本级支出安排负增长，其中非急需非刚性支出压减50%以上。
- 政府工作报告：综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社融规模增速明显高于去年；创新直达实体经济的货币政策工具，务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行；中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年3月底，鼓励银行大幅增加中小微企业信用贷、首贷、无还本续贷，支持企业扩大债券融资。
- 政府工作报告：今年继续执行下调增值税税率和企业养老保险费率等制度，新增减税降费约5000亿元；前期出台六月前到期的减税降费政策，执行期限全部延长到今年年底；小微企业、个体工商户所得税缴纳一律延缓到明年；预计全年为企业新增减负超过2.5万亿元。
- 政府工作报告：今年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，中央预算内投资安排6000亿元，重点加强新型基础设施建设，建设充电桩，推广新能源汽车；新开工改造城镇老旧小区3.9万个，加强交通、水利等重大工程建设，增加国家铁路建设资本金1000亿元。
- 国家最高领导人在第73届世界卫生大会视频会议开幕式上致辞，宣布支持全球抗疫五项举措，包括：中国将在两年内提供20亿美元国际援助；中国新冠疫苗研发完成并投入使用后，将作为全球公共产品等。
- 中共中央、国务院发布《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》（下称《意见》），对新时代加快完善社会主义市场经济体制的目标、方向、任务和举措进行系统设计，为在更高起点、更高层次、更高目标上推进经济体制改革提供行动指南。
- 新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见发布，提出强化西部基础设施规划建设，加快川藏铁路、沿江高铁、渝昆高铁、西（宁）成（都）铁路等重大工程规划建设。建设一批石油天然气生产基地。支持符合环保、能效等标准要求的高载能行业向西部清洁能源优势地区集中。支持新疆加快丝绸之路经济带核心区建设。支持重庆、四川、陕西发挥综合优势，打造内陆开放高地和开发开放枢纽。积极实施中新（重庆）战略性互联互通示范项目。到2035年，西部地区基本实现社会主义现代化，基本公共服务、基础设施通达程度、人民生活水平与东部地区大体相当。
- 商务部新闻发言人就美出台出口管制新规应询发表谈话，中方注意到美方发布的针对华为公司的出口管制新规。中方对此坚决反对；中方敦促美方立即停止错误做法，为企业开展正常的贸易与合作创造条件。中方将采取一切必要措施，坚决维护中国企业的合法权益。
- 央行、发改委等多部门联合发文，进一步帮扶服务业小微企业和个体工商户缓解房屋租金压力。房屋租金减免和延期支付政策主要支持经营困难的服务业小微企业和个体工商户，优先帮扶受疫情影响严重、经营困难餐饮、住宿、影院剧场等行业。
- 工信部表示，截至5月18日，全国规模以上工业企业平均开工率和职工复岗率分别达99.1%和95.4%，基本达正常水平；已为中小微企业和个体工商户提供2.85万亿元低成本贷款。调查显示，大约有40%外资企业近期要加大对华投资。

- 国税总局披露，一季度全国累计实现减税降费 7428 亿元，小微企业获得“税银互动”贷款金额 1800 多亿元，出口企业办理退（免）税 3200 亿元。
- 发改委等三部委印发《公共卫生防控救治能力建设方案》提出，每省至少有一个达到生物安全三级（P3）水平实验室，支持省级疾控中心菌毒种库、P3 实验室等建设；每省份建设 1-3 所重大疫情救治基地，承担危重症患者集中救治和应急物资集中储备任务。
- 商务部：4 月份我国消费市场呈加速复苏态势，并将继续保持稳步复苏势头；将进一步加快推动各类商场、市场和生活服务业复商复市，加快落实已出台的各项促消费政策措施，积极促进消费回补和潜力释放。
- 银保监会：3 年来已累计压降影子银行 16 万亿元，影子银行和交叉金融风险持续收敛；截至一季度末，同业理财余额 8460 亿元，较历史峰值缩减 87%；金融同业通道业务实收信托较历史峰值下降近 5 万亿元；将继续保持高压态势，严厉整治重点领域重点风险中的违法违规行。
- 交通运输部：《国家综合立体交通网规划纲要（2021-2050）》已经形成初稿，同时还在编制《“十四五”综合交通发展规划》；将稳步推进自动驾驶技术应用，制定促进自动驾驶技术发展和应用的实施意见。全面推进交通运输有效投资，已形成新增投资 8000 多亿元项目库，预计全年完成公路水路投资约 1.8 万亿元；预计到 2020 年底，全国铁路营业总里程将达 14.6 万公里，其中高铁约 3.9 万公里，继续领跑世界。
- 银保监会稳步推进理财子公司改革工作。截至 4 月末，已先后批准 19 家银行设立理财子公司，其中 12 家理财子公司已开业运营，其他多家银行也在抓紧筹备。下一步将对已经开业运营的理财子公司强化监督管理，促进其合规审慎经营。
- 中共中央、国务院：稳妥推进房地产税立法，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，改革住房公积金制度。
- 中国工程院院士陈薇在国际学术期刊《柳叶刀》上发布一新冠疫苗 I 期临床试验结果，研究显示，前述以腺病毒 Ad5 为载体的新冠疫苗，在给志愿者接种后 28 天时，显示出免疫原性和人体耐受性。在健康成年人中，对 SARS-CoV-2 的体液免疫反应，在接种疫苗后第 28 天达到峰值；快速的特异性 T 细胞反应，从接种疫苗后的第 14 天开始有记录。
- 国资委下发《关于印发中央企业煤电资源区域整合第一批试点首批划转企业名单的通知》，中国华能、中国大唐、中国华电、国家电投、国家能源集团将在甘肃、陕西、新疆、青海、宁夏 5 个试点区域开展第一批试点。第一批试点共涉及 48 户煤电企业（或项目），其中，38 户将于 2020 年 6 月 30 日前划转。
- 银保监会等六部门下发《关于进一步规范信贷融资收费降低企业融资综合成本的通知》，就信贷、助贷、增信、考核等 6 个环节，提出了 20 条要求，以进一步规范信贷融资各环节收费与管理，维护企业知情权、自主选择权和公平交易权，降低企业融资综合成本，更好服务实体经济高质量发展。

大类资产表现

A股：经济增长不设目标，股市整体回调

中小创回落明显。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证 50 (-1.56%)、上证 180 (-1.89%)、中证 100 (-1.9%)，领跌的指数包括创业板指 (-3.66%)、中证 1000 (-3.5%)、深证成指 (-3.28%)。行业方面普跌，跌幅较小的行业有食品饮料 (-0.12%)、商贸零售 (-0.31%)、交通运输 (-0.8%)，领跌的行业有通信 (-6.65%)、电子元器件 (-6.39%)、计算机 (-5.63%)。本周两会召开，由于经济增长不设目标，市场对今年的增长前景有所担忧。

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	(1.56)	食品饮料	(0.12)	丝绸之路指数	3.70
上证 180	(1.89)	商贸零售	(0.31)	共享汽车指数	2.86
中证 100	(1.90)	交通运输	(0.80)	上海本地重组指数	2.34
深证成指	(3.28)	计算机	(5.63)	区块链指数	(6.64)
中证 1000	(3.50)	电子元器件	(6.39)	网络安全指数	(6.87)
创业板指	(3.66)	通信	(6.65)	大数据指数	(6.87)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- **超高清视频** | 据工业和信息化部 5 月 21 日消息，为发挥标准在超高清视频产业生态体系构建中的引领和规范作用，加快制造强国、网络强国、数字中国和文化强国建设步伐，工业和信息化部、国家广播电视总局共同组织制定并印发了《超高清视频标准体系建设指南（2020 版）》。
- **雄安新区** | 近日，国家发展改革委下达雄安新区建设专项 2020 年第一批中央预算内投资 24.5 亿元，支持雄安新区高质量高标准建设。
- **汽车产业** | 5 月 20 日，上海市促进汽车消费的新政出炉。上海市发展和改革委员会等六部门联合发布《关于促进本市汽车消费若干措施》，此次主要涉及积极支持新能源汽车消费等八条新政策。
- **体育产业** | 5 月 20 日，体育总局在其官网发布了《促进体育消费试点工作实施方案》，并宣布开展国家体育消费试点城市申报工作。根据方案，体育总局将确定一批试点城市，通过鼓励体育企业投融资、强化体育设施用地保障、发放体育消费券等方式引导体育消费。体育总局后期也将对试点城市采取政策和资源的支持。
- **清洁能源** | 国家能源局 19 日发布《关于建立健全清洁能源消纳长效机制的指导意见（征求意见稿）》，明确建立清洁能源消纳长效机制，保障清洁能源消纳，促进清洁能源高质量发展。

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_4974

