

大类资产配置周报 (2020.4.19)

经济恢复是个过程

一季度 GDP 增速略低于市场预期；政治局召开会议；IMF 下调 2020 年全球增速至-3%。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：**一季度 GDP 同比下降 6.8%；3 月工增同比下降 1.1%；一季度固投同比下降 16.1%，民间固投下降 18.8%；3 月社零同比下降 15.8%；3 月全国城镇调查失业率为 5.9%；一季度全国居民人均可支配收入 8,561 元，同比名义增长 0.8%，扣除价格因素实际下降 3.9%；3 月出口同比下降 6.6%，进口下降 0.9%。
- **要闻：**中共中央政治局召开会议；第 127 届中国进出口商品交易会（简称广交会）将于 6 月 15-24 日在网上举办；住建部发文要求提升房屋网签备案服务效能；全球新冠肺炎确诊病例超过 200 万人；IMF 新一期《世界经济展望报告》出炉，预计今年全球经济将萎缩 3%。

资产表现回顾

- **股市债市以波动为主。**本周沪深 300 指数上涨 1.87%，沪深 300 股指期货上涨 1.25%；焦煤期货本周上涨 0.49%，铁矿石主力合约本周上涨 2.85%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 3.98%，余额宝 7 天年化收益率下跌-6BP 至 1.85%；十年国债收益率上行 2BP 至 2.56%，活跃十年国债期货本周上涨 0.25%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**周五上午公布了一季度经济增速略低于市场预期，下午政治局会议纪要就强调小康社会任务目标不放松。我们维持此前观点，在预期 2020 年全球经济增长萎缩的情况下，国内能保持正增长，已经在相对竞争中具备了优势，且国内目前政策力度、节奏和空间都相较海外具备优势，将是吸引外资的重要因素。

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 (2020.4.19)

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	-	国内复产复工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

《短期内流动性对资本市场的推动更明显：大类资产配置周报》2020.3.8

《全球性的货币政策有用但有限：大类资产配置周报》2020.3.15

《中国经济数据领先全球：大类资产配置周报》2020.3.22

《全球合作抗疫：大类资产配置周报》2020.3.29

《资本市场在政策和基本面之间寻求平衡：大类资产周报》2020.4.5

《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

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

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
数据虽然不佳，政策依然给力	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：外资净流入推动 A 股分层	8
债券：资金拆借利率持续宽松	9
大宗商品：需求下行	10
货币类：货基收益率中枢下行破 2	11
外汇：人民币汇率“被”波动	11
港股：政策支撑海外反弹，但基本面的变化尚未反应	12
下周大类资产配置建议	15

图表目录

首页·本期观点(2020.4.19) 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(2020.4.19) 15

一周概览

数据虽然不佳，政策依然给力

股市债市以波动为主。本周沪深 300 指数上涨 1.87%，沪深 300 股指期货上涨 1.25%；焦煤期货本周上涨 0.49%，铁矿石主力合约本周上涨 2.85%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 3.98%，余额宝 7 天年化收益率下跌-6BP 至 1.85%；十年国债收益率上行 2BP 至 2.56%，活跃十年国债期货本周上涨 0.25%。

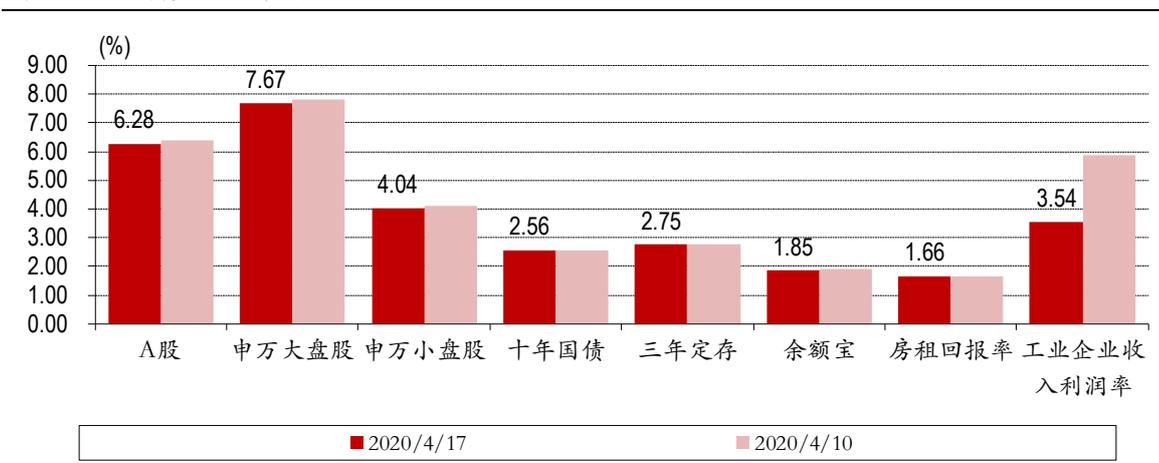
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +1.87% 沪深 300 期货 +1.25% 本期评论：中美贸易摩擦缓和 配置建议：超配	10 年国债到期收益率 2.56%/本周变动 +2BP 活跃 10 年国债期货 +0.25% 本期评论：市场处于均衡水平 配置建议：低配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +2.85% 焦煤期货 +0.49% 本期评论：关注经济周期拐点出现 配置建议：标配	余额宝 1.85%/本周变动 -6BP 股份制理财 3M 3.98%/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，中银证券

一季度经济数据略低于预期。本周国内发布了一季度经济数据，整体低于市场预期，但由于市场对于数据走低已有预期，而且政策力度较大，资本市场没有太大波动。本周央行在公开市场净回笼资金 1,000 亿元，并且跟随下调了投放 MLF 的利率，货币拆借环境整体宽松，利率进一步小幅下行，周五 R007 利率收于 1.4%，GC007 利率收于 1.5%。本周十年国债收益率上行 2BP，收于 2.56%。一季度经济数据出台，从月度来看，3 月经济数据在 1-2 月同比大幅下降的基础上负增长幅度有所收敛，但一季度整体经济仍出现较大幅度的下行，对于新冠疫情对经济造成的冲击，一定程度上需要重估。自二季度开始，经济进入修复性增长阶段，我们认为 GDP 增速将回升至 3%。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

资本市场反弹明显，但经济前景依然不明。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（3.64%），涨幅较小的指数是上证综指（1.5%）；港股方面恒生指数上涨 0.33%，恒生国企指数上涨 0.04%，AH 溢价指数上行 0.82 收于 126.71；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.04%，纳斯达克上涨 6.09%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.16%，中债国债指数上涨 0.14%，金融债指数上涨 0.2%，信用债指数上涨 0.14%，分级债 A 上涨 0.05%；十年美债利率下行-8 BP，周五收于 0.65%。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-6 BP，周五收于 1.85%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 10.46%，收于 25.14 美元/桶；COMEX 黄金下跌-3.33%，收于 1694.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.53%，LME 铜上涨 3.8%，LME 铝上涨 1.72%；CBOT 大豆下跌-2.55%。美元指数上涨 0.2% 收于 99.72。VIX 指数下行至 38.15。本周依然是受到宽松货币政策影响资本市场向上波动的一周。

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	2020/4/13 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/4/17 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,838.49	1.50	1.18	3.21	(6.94)
	399001.SZ	深证成指	10,527.99	2.23	1.86	5.68	0.93
	399005.SZ	中小板指	6,887.65	2.72	1.09	5.90	3.84
	399006.SZ	创业板指	2,020.77	3.64	2.27	7.95	12.38
	881001.WI	万得全 A	4,199.89	1.64	1.68	4.39	(2.70)
	000300.SH	沪深 300	3,839.49	1.87	1.51	4.16	(6.28)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	203.37	0.16	0.69	1.01	3.60
	CBA00603.C	中债国债	199.12	0.14	0.65	0.80	4.72
	CBA01203.C	中债金融债	204.62	0.20	1.08	1.46	4.70
	CBA02703.C	中债信用债	187.50	0.14	0.47	0.71	2.51
	930896.CSI	分级债 A	1,087.79	0.05	(0.53)	(0.47)	(0.43)
	885009.WI	货币基金指数	1,561.14	0.03	0.04	0.09	0.71
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	25.14	10.46	(18.17)	22.75	(58.83)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,694.50	(3.33)	5.77	6.13	11.25
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,381.00	1.53	5.31	4.19	(4.97)
	CA.LME	LME 铜	5,210.00	3.80	3.98	5.23	(15.61)
	AH.LME	LME 铝	1,505.00	1.72	0.17	(1.38)	(16.85)
	S.CBT	CBOT 大豆	841.50	(2.55)	1.00	(5.02)	(11.93)
货币	-	余额宝	1.85	-6 BP	-10 BP	-17 BP	-58 BP
	-	银行理财 3M	3.98	-3 BP	0 BP	-3 BP	-17 BP
外汇	USD.FX	美元指数	99.72	0.20	(1.11)	0.76	3.39
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.08	(0.58)	0.77	0.24	(1.58)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.66	0.58	(0.53)	1.80	1.92
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.56	(1.03)	0.90	(0.19)	(2.28)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,380.00	0.33	4.58	3.29	(13.51)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,815.20	0.04	3.37	2.30	(12.11)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	126.71	0.82	(1.32)	1.41	(0.41)
美国	SPX.GI	标普 500	2,874.56	3.04	12.10	11.22	(11.03)
	IXIC.GI	NASDAQ	8,650.14	6.09	10.59	12.34	(3.59)
	UST10Y.GBM	十年美债	0.65	-8 BP	11 BP	-5 BP	-127 BP
	VIX.GI	VIX 指数	38.15	(8.45)	(10.96)	(28.74)	176.85
	CRBFD.RB	CRB 食品	277.70	(4.88)	(1.18)	(9.90)	(17.96)

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）

- 中国一季度GDP同比下降6.8%，去年四季度为增6%。3月规模以上工业增加值同比下降1.1%，1-2月为下降13.5%。一季度，全国规模以上工业增加值同比下降8.4%。一季度固定资产投资（不含农户）同比下降16.1%，降幅比1-2月收窄8.4个百分点。其中，民间固定资产投资下降18.8%，降幅收窄7.6个百分点。3月社会消费品零售总额同比下降15.8%，降幅比1-2月收窄4.7个百分点。一季度，社会消费品零售总额78580亿元，同比下降19.0%。一季度就业形势总体稳定，全国城镇新增就业人员229万人；3月全国城镇调查失业率为5.9%，环比下降0.3个百分点。当季全国居民人均可支配收入8561元，同比名义增长0.8%，扣除价格因素实际下降3.9%。一季度房地产开发投资同比下降7.7%，降幅比1-2月收窄8.6个百分点；商品房销售面积下降26.3%，商品房销售额下降24.7%，房地产开发企业到位资金下降13.8%。3月房地产开发景气指数为98.18，环比提高0.78点。
- 中国3月70大中城市中有38城新建商品住宅价格环比上涨，2月为21城；环比看，西宁涨幅1.4%领跑，北上广深分别持平、涨0.1%、跌0.5%、涨0.5%。
- 中国3月出口（以人民币计）同比下降3.5%，预期降12.8%，进口增2.4%，预期降7.0%；外贸进出口额2.45万亿元，下降0.8%，降幅较1-2月收窄8.7个百分点。3月出口（以美元计）同比下降6.6%，预期降12%；进口下降0.9%，预期降7.9%。一季度中美贸易总值6680.1亿元人民币，同比下降18.3%。
- 《求是》杂志将发表习近平重要文章《团结合作是国际社会战胜疫情最有力武器》。文章强调，中方愿同世界卫生组织和国际社会一道，共同维护好地区和全球的公共卫生安全。第一，坚决打好新冠肺炎疫情防控全球阻击战；第二，有效开展国际联防联控；第三，积极支持国际组织发挥作用；第四，加强国际宏观经济政策协调。
- 中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。会议指出，要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，促进房地产市场平稳健康发展。
- 财政部部长刘昆预计，二季度经济表现会明显好于第一季度。中国经济具有强大韧性，财政和货币政策空间相对充足。下一步将适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。中国将坚定不移深化改革开放，积极扩大进口和对外投资，为世界经济稳定做出贡献。
- 央行发布2020年规章制定工作计划，将制定金融控股公司监督管理试行办法、资产支持证券发行与交易管理办法、金融基础设施管理办法等。
- 央行发布2020年第2号工作论文《系统性金融风险溢出效应研究》，主要结论包括：金融系统的网络结构会随着风险的发展而变化；不同类型的风险传导方式和冲击效力不一；在系统性风险爆发时，银证之间是主要的风险传染渠道；信托、金控等非银金融机构抵御风险能力较弱。
- 国务院金融委：目前外部风险大于内部风险，宏观风险大于微观风险；关键在于加大逆周期调节力度，从总量和结构同时入手，在供给和需求两端发力，把支持实体经济尤其是中小微企业发展的各项政策措施落到实处。
- 商务部宣布，第127届中国进出口商品交易会（简称广交会）将于6月15-24日在网上举办，为期10天。
- 国资委：严肃查处中央企业违规经营投资问题，要坚持违规必究，追责必严，实行问题线索对账销号管理，办结一项、销号一个，持续保持对违规行为的高压严管态势，切实增强国资监管法规制度和企业内部管理规定的刚性约束。
- 《江苏省划转部分国有资本充实社保基金实施方案》已于近期下发，明确由省、市、县国资监管机构履行出资人职责的国有企业国有股权的10%，为划转对象，作为充实社保基金的手段。
- 广东印发《关于促进农村消费的若干措施》提出：推动汽车下乡、家电下乡专项行动，购买相关产品享受财政补贴；2020年实现全省20户以上自然村宽带全覆盖，珠三角9市乡镇和粤东西北县城实现5G网络覆盖；创新丰富农村消费信贷产品、信贷抵质押模式。

- 国家能源局：认真研究“十四五”可再生能源发展主要任务和重大项目布局，优先开发当地分散式和分布式可再生能源资源，大力推进分布式可再生电力、热力、燃气等在用户侧直接就近利用；研究提出支持可再生能源发展的长效机制和政策措施。
- 国务院常务会议要求加大积极财政政策实施力度，抓紧按程序再提前下达一定规模的地方政府专项债，研究进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业支持；部署采取有力有效举措促进高校毕业生就业；确定加大城镇老旧小区改造力度，推动惠民生扩内需；决定延续西部大开发企业所得税优惠政策并降低享受政策门槛。
- 财政部、海关总署、国税总局发布公告，为统筹内外贸发展，积极应对新冠肺炎疫情影响，自4月15日起，将扩大内销选择性征收关税政策试点，扩大到所有综合保税区。海关总署公告称，自4月15日至12月31日（以企业内销申报时间为准），对企业内销加工贸易货物的，暂免征收内销缓税利息。
- 江西南昌全面放开城镇落户限制：取消在南昌市城镇地域落户的参保年限、居住年限、学历要求等迁入条件限制，实行以群众申请为主、不附加其他条件、同户人员可以随迁的“零门槛”准入政策。
- 国家移民管理局：严格控制签发各类边境地区的出入境旅游，探亲访友等非必要的出入境活动；疫情发生以来已经关闭的边境口岸继续关闭，季节性的口岸将延期开关。
- 住建部发文要求提升房屋网签备案服务效能：要全面采集楼盘信息，建立健全楼盘数据；提供自动核验服务，自动核验交易主、自动核验房源信息；推进“互联网+网签”；建立以房屋网签备案数据为基础的房地产市场监测体系。

大类资产表现

A股：外资净流入推动A股分层

关注龙头。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（3.64%）、中小板指（2.72%）、深证成指（2.23%），涨幅靠后的指数包括上证红利（0.38%）、上证380（1.28%）、中证1000（1.29%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有电力设备（5.46%）、电子元器件（3.54%）、计算机（2.46%），下跌的行业有农林牧渔（-3.15%）、通信（-0.14%）。本周陆港通资金净流入300亿，对A股形成明显上行推动。

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	3.64	电力设备	5.46	生物疫苗指数	6.57
中小板指	2.72	电子元器件	3.54	充电桩指数	4.21
深证成指	2.23	计算机	2.46	区块链指数	3.94
中证1000	1.29	综合	0.00	广东国企改革指数	(1.24)
上证380	1.28	通信	(0.14)	最小市值指数	(1.34)
上证红利	0.38	农林牧渔	(3.15)	保底增持指数	(3.87)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- **新能源汽车** | 工信部公布2020年新能源汽车标准化工作要点、2020年智能网联汽车标准化工作要点，提出加快完善智能网联汽车标准体系建设，加快推进汽车智能化标准制定，提出新能源汽车标准体系中长期发展目标，编制发布《中国电动汽车标准化工作路线图》第三版。
- **5G** | 集微网消息，华为和中兴正有意地将供应链迁往大陆，目前5G基站芯片已经在大陆开始封测，不过尚处于工程批阶段，真正的批量生产应该在第三季度。
- **纯碱** | 近日，中国纯碱工业协会已下发《关于纯碱行业限产的通知》，要求纯碱企业从4月18日起降低30%负荷进行生产。
- **可再生能源** | 国家能源局4月15日消息，根据《可再生能源法》及国家能源局《“十四五”能源规划工作方案》等有关要求，国家能源局综合司发布关于做好可再生能源发展“十四五”规划编制工作有关事项的通知。
- **交通建设** | 《经济参考报》记者了解到，近期以来，长三角等多个区域交通一体化敲定“施工图”，京津冀、粤港澳等重点交通项目也全部复工，相关建设按下“快进键”，其中包括加快枢纽建设，加快形成长江上、中、下游机场群，打造珠三角、长三角世界级机场群。

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_5695



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn