



大类资产配置周报(2020.3.1)

疫情对全球经济前景的影响压低风险偏好

新冠疫情在海外快速发展；IMF可能调降全球经济增长预期。大类资产配置顺序：债券>货币>股票>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：2月制造业PMI为35.7，非制造业PMI为29.6。
- **要闻**：统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议2月23日在北京召开；新冠疫情在海外快速发展；14个省区市已下调重大突发公共卫生事件应急响应级别；第十九届中纪委第四次全体会议工作报告：深化金融领域反腐败工作；财政部、央行等六部门发布《关于应对疫情影响加大对个体工商户扶持力度的指导意见》。

资产表现回顾

- **风险资产下跌，债券持续上涨**。本周沪深300指数下跌-5.05%，沪深300股指期货下跌-5.19%；焦煤期货本周下跌-1.58%，铁矿石主力合约本周下跌-7.91%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP至4.04%，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至2.31%；十年国债收益率下行-11BP至2.74%，活跃十年国债期货本周上涨0.8%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>货币>股票>大宗**。从目前新冠疫情在全球范围内发展的情况看，预计对全球一季度经济增长造成明显负面影响，从IMF的表述看，存在下调2020年全球经济增速预期的可能。为应对疫情影响带来的全球经济下行压力，我们认为发展中国家继续降息的趋势不会改变，同时发达国家存在降息的可能。从大类资产配置角度来看，未来一段时间疫情是影响全球投资者风险偏好的重要因素，并且应充分考虑在疫情的影响下，若企业生产受到影响，可能对物价造成的潜在上行风险。

风险提示：全球经济数据不达预期；国内经济增速回落幅度较大。

首页·本期观点(2020.3.1)

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下滑	不变
三个月内	- 投资、消费、工业增加值都受明显影响	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	- 受疫情影响，短期低配风险资产	低配
债券	+ 经济增速下行，避险需求提升	超配
货币	+ 维持在2.5%上下波动	超配
大宗商品	- 投资受影响较大，复工或受明显影响	低配
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

- 《只争朝夕 不负韶华：大类资产配置周报》
2020.1.5
- 《资本市场的波动性可能加大：大类资产配置周报》
2020.1.12
- 《市场短期波动不可避免：大类资产配置周报》
2020.2.2
- 《财报和货币政策将共同影响资本市场：大类资产配置周报》
2020.2.9
- 《增长目标不放松：大类资产配置周报》
2020.2.16
- 《稳增长和稳就业是当前的头等大事：大类资产配置周报》
2020.2.23

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
疫情在海外蔓延，全球风险偏好下降.....	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：全球一起避险.....	8
债券：避险支撑债市	9
大宗商品：关注外需	10
货币类：货基收益率继续回落	11
外汇：人民币汇率稳中波动	11
港股：疫情影响波及到海外.....	12
下周大类资产配置建议	14



图表目录

首页·本期观点(2020.3.1)	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(2020.3.1)	14

一周概览

疫情在海外蔓延，全球风险偏好下降

风险资产下跌，债券持续上涨。本周沪深 300 指数下跌-5.05%，沪深 300 股指期货下跌-5.19%；焦煤期货本周下跌-1.58%，铁矿石主力合约本周下跌-7.91%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 4.04%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 2.31%；十年国债收益率下行-11BP 至 2.74%，活跃十年国债期货本周上涨 0.8%。

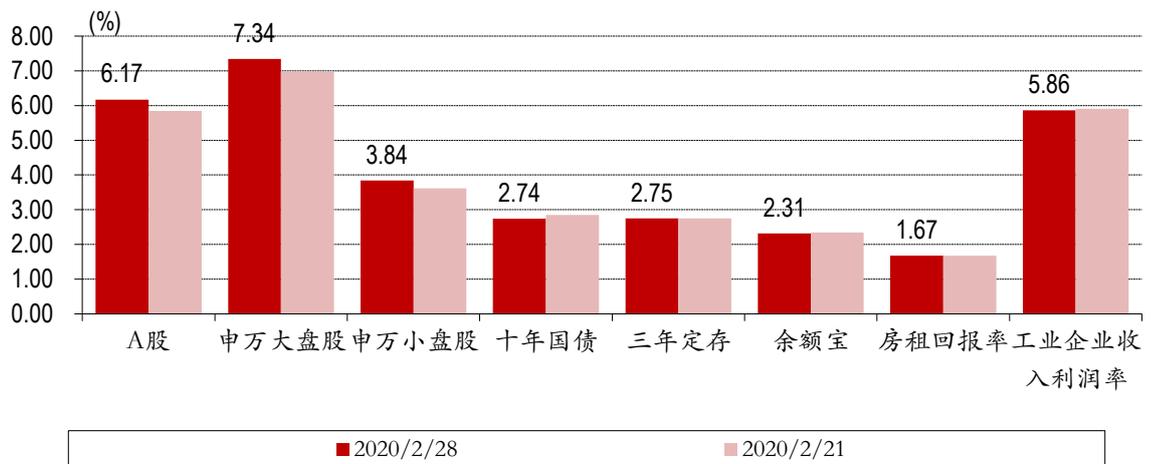
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -5.05% 沪深 300 期货 -5.19% 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 2.74%/本周变动 -11BP 活跃 10 年国债期货 +0.8% 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 -7.91% 焦煤期货 -1.58% 本期评论：关注经济周期拐点出现 配置建议：标配	余额宝 2.31%/本周变动 -3BP 股份制理财 3M 4.04%/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

2 月 PMI 大幅下降。本周受到疫情在海外快速蔓延的影响，A 股也随外围出现了明显调整，从估值变动幅度看，小盘股估值下降的幅度远远超过大盘股。本周央行在公开市场没有投放资金，逆回购到期净回笼资金 3,000 亿元，资金拆借环境依然比较宽松，周五 R007 利率收于 2.47%，GC007 利率收于 2.48%。本周十年国债收益率下行 11BP，收于 2.74%。2 月制造业 PMI 指数 35.7，较 1 月大幅下降 14.3，从构成来看，制造业生产指数下降了 23.5，新订单指数下降了 22.1，远高于制造业整体 PMI 下行的幅度。非制造业 PMI 指数 29.6，较 1 月下降了 24.5，整体来看疫情对经济影响较大。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

风险偏好下降，黄金也在下跌。股市方面，本周A股指数普跌，跌幅较小的指数是沪深300(-5.05%)，领跌的指数是创业板指(-6.96%)；港股方面恒生指数下跌-4.32%，恒生国企指数下跌-4.53%，AH溢价指数上行0.91收于126.73；美股方面，标普500指数本周下跌-11.49%，纳斯达克下跌-10.54%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨0.3%，中债国债指数上涨0.54%，金融债指数上涨0.41%，信用债指数上涨0.17%，分级债A上涨0.02%；十年美债利率下行-33BP，周五收于1.13%。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-3BP，周五收于2.31%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌-15.21%，收于45.26美元/桶；COMEX黄金下跌-3.73%，收于1587.3美元/盎司；SHFE螺纹钢下跌-3.89%，LME铜下跌-2.25%，LME铝下跌-1.11%；CBOT大豆下跌-0.72%。美元指数下跌-1.22%收于98.13。VIX指数上行至40.11。本周受到新冠疫情在海外快速发展的影响，全球资本市场的风险偏好都在下降。

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	2020/2/24 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/2/28 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,880.30	(5.24)	4.21	(3.23)	(5.57)
	399001.SZ	深证成指	10,980.77	(5.58)	6.54	2.80	5.27
	399005.SZ	中小板指	7,256.44	(5.60)	6.54	3.07	9.40
	399006.SZ	创业板指	2,071.57	(6.96)	7.61	7.46	15.21
	881001.WI	万得全A	4,304.40	(5.42)	5.73	(0.03)	(0.28)
	000300.SH	沪深300	3,940.05	(5.05)	4.06	(1.59)	(3.82)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.92	0.30	0.04	1.23	1.84
	CBA00603.C	中债国债	195.24	0.54	0.02	1.65	2.68
	CBA01203.C	中债金融债	199.47	0.41	0.00	1.41	2.06
	CBA02703.C	中债信用债	185.48	0.17	0.15	0.98	1.41
	930896.CSI	分级债A	1,090.95	0.02	0.04	0.16	(0.14)
	885009.WI	货币基金指数	1,556.48	0.04	0.05	0.24	0.41
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	45.26	(15.21)	2.18	(12.22)	(25.88)
	GC.CMX	COMEX黄金	1,587.30	(3.73)	3.75	(0.04)	4.22
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,335.00	(3.89)	2.95	(5.12)	(6.27)
	CA.LME	LME铜	5,635.00	(2.25)	0.09	1.22	(8.73)
	AH.LME	LME铝	1,694.50	(1.11)	(0.64)	(1.60)	(6.38)
	S.CBT	CBOT大豆	892.50	(0.72)	(0.77)	2.29	(6.59)
货币	-	余额宝	2.31	-3 BP	-2 BP	-12 BP	-12 BP
	-	银行理财3M	4.04	-3 BP	17 BP	14 BP	-11 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	98.13	(1.22)	0.19	0.79	1.75
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.99	0.70	(0.85)	(0.86)	(0.34)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.71	(1.36)	(0.53)	(0.31)	1.29
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.43	(1.92)	0.86	(1.61)	(0.20)
港股	HSI.HI	恒生指数	26,129.93	(4.32)	(1.82)	(0.69)	(7.31)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,302.36	(4.53)	(0.67)	0.60	(7.75)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	126.73	0.91	2.09	(8.78)	(0.39)
美国	SPX.GI	标普500	2,954.22	(11.49)	(1.25)	(8.41)	(8.56)
	IXIC.GI	NASDAQ	8,567.37	(10.54)	(1.59)	(6.38)	(4.52)
	UST10Y.GBM	十年美债	1.13	-33 BP	-13 BP	-38 BP	-79 BP
	VIX.GI	VIX指数	40.11	134.84	24.85	112.90	191.07
	CRBFD.RB	CRB食品	325.86	(2.19)	0.32	(3.02)	(3.73)

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2月官方制造业PMI为35.7，前值50；2月非制造业PMI为29.6，前值54.1，表明受疫情冲击，非制造业经济总体回落明显。统计局指出，受新冠肺炎疫情冲击，2月中国采购经理指数明显回落，但目前企业复工率回升较快，生产经营活动正有序恢复，将推动3月份采购经理指数上升。
- 全国两会适当推迟。十三届全国人大常委会第十六次会议表决通过推迟召开第十三届全国人民代表大会第三次会议的决定；全国政协主席会议建议全国政协十三届三次会议推迟召开。
- 统筹推进新冠肺炎疫情防控和经济社会发展工作部署会议2月23日在北京召开。国家领导人就有序复工复产提出8点要求。第一，落实分区分级精准复工复产。低风险地区要尽快将防控策略调整到外防输入上来，全面恢复生产生活秩序，中风险地区要依据防控形势有序复工复产，高风险地区要继续集中精力抓好疫情防控工作。第二，加大宏观政策调节力度。积极的财政政策要更加积极有为，继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费政策，帮助中小微企业渡过难关。稳健的货币政策要更加注重灵活适度，用好已有金融支持政策，适时出台新的政策措施。第三，全面强化稳就业举措。第四，坚决完成脱贫攻坚任务。第五，推动企业复工复产。要落实分区分级精准防控策略，打通人流、物流堵点，放开货运物流限制，推动产业链各环节协同复工复产。要积极扩大国内有效需求，加快在建和新建项目建设进度，加强用工、用地、资金等要素保障。第六，不失时机抓好春季农业生产。第七，切实保障基本民生。第八，稳住外贸外资基本盘。要用足用好出口退税、出口信用保险等合规的外贸政策工具。
- 世界卫生组织总干事谭德塞在日内瓦表示，现在中国以外地区才是最大担忧，全球疫情处于关键时刻，建议各国迅速采取行动。但新冠病毒不是流感，中国防疫经验表明，只要采取正确的措施，就可以控制疫情。此外，比利时、柬埔寨、印度、尼泊尔、菲律宾、俄罗斯、斯里兰卡和越南已超过两周无新增上报病例，表明积极的早期措施的确可以遏制病毒传播，但这并不意味着这些国家不会有更多的病例。
- 钟南山：有信心四月底基本控制疫情；现在没有任何证据证明病毒经消化道传播，还是要做好呼吸道的防护；疫情首先出现在中国，疫情不一定发源在中国；建议疫情发展较快的国家参考中国的处置方式和经验，早发现早隔离。
- 财政部公布2020年立法安排，没有房地产税法立法计划，业内认为，房地产税法起草的牵头是人大预工委，有关房地产税法的事情，财政部是参与，财政部的立法安排并不能透露房地产税法的相关信息。
- 中国企业联合会调查结果显示：中国制造业500强复工复产率97.08%；已复工复产企业中，员工到岗率平均66.17%，成员企业开工率平均75.24%，产能利用率平均58.98%。国有企业复工复产状况总体好于民营企业。
- 工信部：目前我国中小企业复工复产率已超过30%；已梳理形成“应对新冠肺炎疫情支持中小企业政策库”，联合中国政府网在国务院手机客户端开辟专栏，让广大中小企业能够知晓政策、用足政策、享受红利。
- 住建部要求，低风险地区要全面推动企业和工程项目开复工，中风险地区要有序推动企业和工程项目分阶段、错时开复工，高风险地区要确保在疫情得到有效防控后再逐步有序扩大企业开复工范围。
- 截至目前，14个省区市已下调重大突发公共卫生事件应急响应级别。山西、广东、新疆、江苏、四川、安徽、吉林，先后将应急响应级别由一级调整为二级，甘肃、辽宁、贵州、云南、青海、广西、内蒙古，由一级调整为三级。
- 银保监会发布通知，提出实施产品分类监管和属地监管要求，进一步明确银保监会和银保监局产品监管职责，并强化产品退出机制；对财产保险公司产品审批备案范围进行调整，将使用示范产品的机动车辆商业保险、1年期以上信用保险和保证保险产品由审批改为备案，原属于备案类的产品仍采用备案管理。
- 目前全国已有逾20个省市发布涉及房地产领域的相关政策，以保证房地产市场的平稳发展。其中，河南省驻马店成为首个明确降低首付比例的地区，其首套房公积金贷款首付最低比例由30%降至20%。



- 第十九届中纪委第四次全体会议工作报告：深化金融领域反腐败工作，坚决查处资源、土地、规划、建设、工程等领域的腐败，严肃查处国有企业存在的靠企吃企、设租寻租、关联交易、内外勾结侵吞国有资产等问题。
- 财政部、央行等六部门发布《关于应对疫情影响加大对个体工商户扶持力度的指导意见》，要求各地要加强与金融机构的对接，对受疫情影响严重、到期还款困难以及暂时失去收入来源的个体工商户，灵活调整还款安排，合理延长贷款期限，不得盲目抽贷、断贷、压贷。引导金融机构增加 3000 亿元低息贷款，定向支持个体工商户。
- 统计局：2019 年末全国大陆总人口 140005 万人，比上年末增加 467 万人；全年出生人口 1465 万人，出生率为 10.48‰；死亡人口 998 万人，死亡率为 7.14‰；自然增长率为 3.34‰；全国人户分离的人口 2.80 亿人，其中流动人口 2.36 亿人。
- 中国经济总量逼近 100 万亿元大关。《2019 年国民经济和社会发展统计公报》显示，初步核算，2019 年我国国内生产总值 990865 亿元，按年平均汇率折算达到 14.4 万亿美元，稳居世界第二位；人均国内生产总值首次突破 1 万美元大关。2019 年，我国国内生产总值比上年增长 6.1%，明显高于全球经济增长，在经济总量 1 万亿美元以上的经济体中位居第一；对世界经济增长贡献率达 30% 左右，持续成为推动世界经济增长的主要动力源。

大类资产表现

A股：全球一起避险

市场整体跌幅较大。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证红利 (-4.73%)、中证 100 (-4.79%)、上证 50 (-4.96%)，领跌的指数包括创业板指 (-6.96%)、中证 1000 (-5.97%)、中证 500 (-5.75%)。行业方面以跌为主，上涨的行业只有纺织服装 (1.36%)，领跌的行业有电子元器件 (-9.68%)、有色金属 (-9.29%)、电力设备 (-8.36%)。本周 A 股随着海外市场的下跌而调整，主要是受到新冠疫情在海外快速发展的影响，预计 IMF 也将下调对今年全球 GDP 增速的预期。

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 (%)	
上证红利	(4.73)	纺织服装	1.36	生物疫苗指数	(0.70)
中证 100	(4.79)	建筑	(0.00)	装配式建筑指数	(1.14)
上证 50	(4.96)	建材	(0.03)	PPP 指数	(1.25)
中证 500	(5.75)	电力设备	(8.36)	特斯拉指数	(10.24)
中证 1000	(5.97)	有色金属	(9.29)	稀土永磁指数	(10.95)
创业板指	(6.96)	电子元器件	(9.68)	芯片国产化指数	(11.27)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 基建 | 记者 27 日从国家发改委获悉，目前，全国 533 个重大交通项目开复工率达到 70.17%，未来将继续加大对重点项目的政策倾斜，推动“十三五”规划内项目开工复工，并谋划启动一批“十四五”规划内项目。
- 文化旅游 | 近日，国家发展改革委下达了《“十三五”时期文化旅游提升工程》2020 年第一批中央预算内投资，共安排 57 亿元，支持 485 个公共文化服务设施、国家文化和自然遗产保护利用设施、旅游基础设施和公共服务设施建设项目。
- 基建 | 《经济参考报》记者获悉，国家发改委、交通运输部、国家能源局等多部委努力扩大有效投资，加快审批、招投标，加大力度有序推动项目复工开工，持续优化滚动项目库。云南、河南等多地也推出数万亿的投资计划清单，一批能源、交通、5G 等重点工程启动，预计今年基建投资增速将明显回升。
- 保险 | 为深化“放管服”改革，不断加强和改进产品监管，提升财产保险行业产品质量，近日，银保监会发布《关于进一步加强和改进财产保险产品监管有关问题的通知》。
- 贸易 | 稳住外贸基本盘的政策措施近日接连不断。海关总署近期又出台 6 条关于综合保税区的政策支持，其中主要包括支持自贸试验区优先设立综合保税区、加快推进保税港区升级、保税

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_6893



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn