



大类资产配置周报(2020.1.12)

资本市场的波动性可能加大

12月通胀涨幅得到控制；中美双方准备签署第一阶段贸易协议。大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：12月份CPI同比上涨4.5%，全年CPI上涨2.9%，PPI同比下降0.5%，全年PPI同比下降0.3%。
- **要闻**：中美双方准备签署第一阶段经贸协议；央行落实降准；全国税务工作会议召开；2020央行工作会议召开；银保监会：金融支持制造业目标是制造业贷款不低于贷款的平均增速；上海市贯彻《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》实施方案正式发布。

资产表现回顾

- **股债齐涨**。本周沪深300指数上涨0.44%，沪深300股指期货上涨0.28%；焦煤期货本周上涨2.72%，铁矿石主力合约本周下跌-0.53%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP至4.01%，余额宝7天年化收益率下跌-1BP至2.43%；十年国债收益率下行-6BP至3.08%，活跃十年国债期货本周上涨0.52%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券**。1月至今，政策力度超预期，海外资金持续净流入，板块热点频出，A股普涨。但从基本面来看，一方面需要关注股市融资节奏有所加快，融资额放大对市场的潜在影响，另一方面需要关注财报披露期上市公司业绩可能与预期不符的情况。从债市的情况来看，专项债发行时间和规模可能都较往年提前，加之春节时间提前，1月新增信贷和社融规模可能低于预期，关注债市供求边际变化可能带来的市场波动。

风险提示：全球经济数据不达预期；国内通胀持续超预期。

首页 · 本期观点 (2020.1.12)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 经济数据短期缓和	不变
三个月内	= 数据真空期，政策密集期	不变
一年内	- 全球经济增速仍在下行趋势当中	不变

大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 布局2020年行情，风险偏好有所上升	超配
债券	- 经济数据短期缓和	低配
货币	= 维持在2.5%上下波动	标配
大宗商品	= 通胀和基建或形成上行推动	标配
外汇	= 国际资本存在净流入趋势不减	标配

资料来源：中银国际证券

相关研究报告

《基建是经济增长的重要支柱：大类资产配置周报》2019.12.1

《海外降息按下暂停键：大类资产配置周报》2019.12.8

《稳字当头：大类资产配置周报》2019.12.15

《12月欧洲制造业PMI再走低：大类资产配置周报》2019.12.21

《投资是稳增长的重要手段：大类资产配置周报》2019.12.28

《只争朝夕 不负韶华：大类资产配置周报》2020.1.5

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
风险资产开门红.....	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：外资涌入.....	8
债券：期限利差快速上升.....	9
大宗商品：即将进入经济数据空窗期.....	10
货币类：货基收益率继续下行.....	11
外汇：人民币汇率较强.....	11
港股：A股的相对优势凸显.....	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点(2020.1.12)	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(2020.1.12)	14

一周概览

风险资产开门红

股债齐涨。本周沪深 300 指数上涨 0.44%，沪深 300 股指期货上涨 0.28%；焦煤期货本周上涨 2.72%，铁矿石主力合约本周下跌-0.53%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP 至 4.01%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.43%；十年国债收益率下行-6BP 至 3.08%，活跃十年国债期货本周上涨 0.52%。

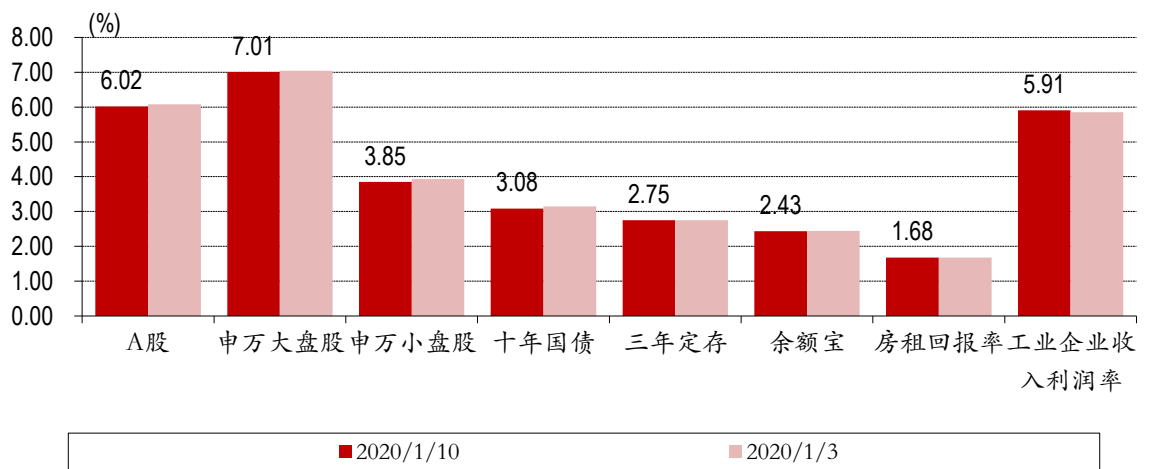
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.44% 沪深 300 期货 +0.28% 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 3.08%/本周变动 -6BP 活跃 10 年国债期货 +0.52% 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 -0.53% 焦煤期货 +2.72% 本期评论：关注经济周期拐点出现 配置建议：标配	余额宝 2.43%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 4.01%/本周变动 -14BP 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，中银国际证券

12 月通胀涨幅被控。本周 A 股指数大多数上涨，从估值变动幅度看，小盘股表现更好。本周央行未在公开市场投放逆回购对冲到期量，净回笼资金 500 亿元，但受到降准资金投放和跨过年末资金面较宽松影响，资金拆借利率仍在下降，周五 R007 利率收于 2.58%，GC007 利率收于 2.69%。本周十年国债收益率下行 6BP，周五收于 3.06%。12 月通胀数据较好，待下周五发布 12 月和四季度经济数据之后，约有两个月的经济数据空窗期，我们预计 1 月通胀同比涨幅仍将小幅上行，但从猪肉供求关系来看继续缓解的可能更大，因此 3 月经济数据发布前，对市场影响较大的或是上市公司财报的情况。

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

股债齐涨。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指 (3.71%)，涨幅靠后的指数是上证综指 (0.28%)；港股方面恒生指数上涨 0.66%，恒生国企指数上涨 0.12%，AH 溢价指数上行 0.29 收于 126.91；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.94%，纳斯达克上涨 1.75%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.25%，中债国债指数上涨 0.38%，金融债指数上涨 0.21%，信用债指数上涨 0.17%，分级债 A 下跌-0.38%；十年美债利率上行 3 BP，周五收于 1.83%。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-1 BP，周五收于 2.43%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-6.23%，收于 59.12 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.7%，收于 1563.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.53%，LME 铜上涨 1.21%，LME 铝下跌-0.66%；CBOT 大豆上涨 0.37%。美元指数上涨 0.5% 收于 97.38。VIX 指数下行至 12.56。本周 A 股继续保持强势，但受到海外风险因素的影响，黄金价格有所上行。

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	2020/1/6 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/1/10 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,092.29	0.28	2.62	1.38	1.38
	399001.SZ	深证成指	10,879.84	2.10	4.13	4.31	4.31
	399005.SZ	中小板指	6,981.08	2.22	5.06	5.25	5.25
	399006.SZ	创业板指	1,904.19	3.71	3.87	5.90	5.90
	881001.WI	万得全 A	4,443.18	1.22	3.30	2.93	2.93
	000300.SH	沪深 300	4,163.18	0.44	3.06	1.63	1.63
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	196.79	0.25	0.06	0.25	0.25
	CBA00603.C	中债国债	190.68	0.38	(0.02)	0.28	0.28
	CBA01203.C	中债金融债	195.73	0.21	(0.02)	0.15	0.15
	CBA02703.C	中债信用债	183.37	0.17	0.14	0.25	0.25
	930896.CSI	分级债 A	1,088.36	(0.38)	0.06	(0.38)	(0.38)
	885009.WI	货币基金指数	1,551.12	0.04	0.05	0.07	0.07
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	59.12	(6.23)	2.14	(3.18)	(3.18)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,563.20	0.70	2.44	2.63	2.63
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,571.00	0.53	0.17	0.37	0.37
	CA.LME	LME 铜	6,203.50	1.21	(1.23)	0.48	0.48
	AH.LME	LME 铝	1,812.00	(0.66)	(0.33)	0.11	0.11
	S.CBT	CBOT 大豆	945.00	0.37	(0.16)	(1.10)	(1.10)
货币	-	余额宝	2.43	-1 BP	6 BP	0 BP	0 BP
	-	银行理财 3M	4.01	-14 BP	14 BP	-14 BP	-14 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	97.38	0.50	(0.12)	0.96	0.96
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.93	0.61	0.39	0.53	0.53
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.69	1.10	0.17	1.45	1.45
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.33	2.04	(0.94)	1.39	1.39
港股	HSI.HI	恒生指数	28,638.20	0.66	0.80	1.59	1.59
	HSCEI.HI	恒生国企	11,267.48	0.12	0.53	0.89	0.89
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	126.91	0.29	1.64	(0.21)	(0.21)
美国	SPX.GI	标普 500	3,265.35	0.94	(0.16)	1.07	1.07
	IXIC.GI	NASDAQ	9,178.86	1.75	0.16	2.30	2.30
	UST10Y.GBM	十年美债	1.83	3 BP	-8 BP	-9 BP	-9 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.56	(10.41)	4.39	(8.85)	(8.85)
	CRBFD.RB	CRB 食品	338.82	0.17	0.24	0.10	0.10

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 2019 年 12 月份 CPI 同比上涨 4.5%；全年 CPI 上涨 2.9%，为 2011 年以来最大涨幅。12 月份，猪肉价格上涨 97%，影响 CPI 上涨约 2.34 个百分点。2019 年 12 月份 PPI 同比下降 0.5%；全年 PPI 同比下降 0.3%，结束两连升。
- 中共中央政治局常务委员会召开会议强调，今年是决胜全面建成小康社会和“十三五”规划的收官之年，要坚持稳中求进工作总基调，坚定不移贯彻新发展理念，观大势、谋全局、抓大事，凝心聚力、担当作为，扎扎实实做好各项工作。
- 国务院金融委要求尽快研究出台进一步缓解中小企业融资难融资贵的相关举措。要围绕疏通货币政策传导机制，综合运用多种货币信贷政策工具，实行差异化监管安排。要多渠道补充中小银行资本金，继续完善政府性融资担保体系，加快涉企信用信息平台建设，拓宽优质中小企业直接融资渠道，切实缓解中小企业融资面临的实际问题。
- 中美全面经济对话中方牵头人刘鹤将于本月 13-15 日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议。双方团队正在就协议签署的具体安排密切沟通。
- 苏浙沪皖签署《共同推进长三角工业互联网一体化发展示范区建设战略合作协议》，全力打造工业互联网创新驱动、融合应用的“生态区”，技术牵引、机制创新的“试验区”。
- 发改委、财政部、央行等六部门联合发文，同意包括上海股交中心在内的三家交易所依法合规开展国家级市场化债转股转股资产交易业务，促进提高转股资产流动性。
- 央行公告称，1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点，释放长期资金 8000 多亿元。银行体系流动性总量处于较高水平，可吸收央行逆回购到期等因素的影响，当日不开展逆回购操作。
- 全国税务工作会议召开，强调 2020 年要下更大气力巩固和拓展减税降费成果，严格坚持组织收入工作原则，依法依规征收，积极培植税源，支持民营企业发展壮大，坚决不越收“过头税费”的红线，坚决依法打击虚开骗税行为。
- 银保监会：金融支持制造业目标是制造业贷款不低于贷款的平均增速，不排除有其他安排，目前还在研究之中；影子银行治理决心不会改变，主要是治理高风险、不合规、加通道的影子银行；今后还要研究新的产品帮助银行补充资本，新的产品必须要有资本属性。
- 2020 央行工作会议召开，会议部署 2020 年七大重点工作，要求编制宏观审慎政策指引；构建宏观审慎压力测试体系；加快建立完善本外币一体化的跨境资金流动宏观审慎管理机制；逐步扩大宏观审慎政策覆盖领域；组织实施系统重要性银行评估，推动出台实施金融控股公司监督管理办法；加快建立房地产金融长效管理机制。坚持以供给侧结构性改革为主线，实施稳健货币政策，坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战，深化金融改革开放，全面做好“六稳”工作。
- 全国外汇管理工作 2020 年会议在京召开，会议部署今年重点工作，要求不断完善外汇市场“宏观审慎+微观监管”两位一体管理框架，维护国际收支基本平衡；防范外部冲击风险，维护国家经济金融安全、推进“数字外管”和“安全外管”建设；推进跨境金融区块链服务平台建设；深化“放管服”改革，支持自贸试验区、海南自由贸易港、粤港澳大湾区等外汇管理改革先行先试。
- 国务院领导人在国家科学技术奖励大会上表示，要深入实施创新驱动发展战略，加快促进科技与经济深度融合，为保持经济运行在合理区间、推动高质量发展提供强大动力。要加大财政稳定支持力度，引导企业等社会力量增加投入；要瞄准制约我国产业升级的关键核心技术瓶颈开展攻关，大力发展新一代信息技术、人工智能、数字经济等；聚焦重大疾病防控、环境治理、交通出行、农业生产等方面突出问题加大研发力度。
- 上海市贯彻《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》实施方案正式发布。到 2025 年，上海“五个中心”核心功能和服务辐射能级显著增强；到 2035 年，上海城市核心功能更加凸显，现代化经济体系率先建成。



- 证监会：下一步将以落实 2019 年 6 月公布的资本市场 9 条对外开放举措为抓手，深化境内外市场互联互通，加大期货市场开放力度，扩大特定品种范围，推进交易所债券市场对外开放，不断加强开放环境下监管能力和风险防控能力建设，努力推动资本市场服务“一带一路”建设走深走实、行稳致远。
- 上海修改《上海市共有产权保障住房管理办法》，自 2 月 1 日起施行。非本市户籍家庭同时符合居住证持证和积分、住房、婚姻、缴纳社会保险、缴纳个人所得税、收入和财产等条件的，可以申请购买共有产权保障住房。
- 深圳拟允许既有商业和办公用房改建租赁住房，切实增加深圳的住房租赁市场有效供给，实现市民住有所居目标。
- 2020 年全国银行保险业监管工作会议召开，会议强调，要强化对民营企业特别是民营制造业企业金融服务，突出支持先进制造业和产业集群，重点纾解有市场前景企业的流动性困难；严格执行授信集中度等监管规则，严防信贷资金违规流入房地产领域；尽快制定负债质量监管办法，提高银行保险机构，特别是中小机构负债的稳定性和匹配性。

大类资产表现

A股：外资涌入

外资涌入是个长期的事，但对资本市场的影响过程将是波动的。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括创业板指(3.71%)、中证1000(2.56%)、中小板指(2.22%)，下跌的指数包括上证50(-0.34%)、上证180(-0.13%)。行业方面，领涨的行业有计算机(4.09%)、电子元器件(3.25%)、家电(3.18%)，领跌的行业有非银行金融(-1.32%)、银行(-1.29%)、房地产(-0.85%)。A股四季报和年报即将开始披露，预计对市场影响加大。

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	3.71	计算机	4.09	特斯拉指数	10.46
中证1000	2.56	电子元器件	3.25	太阳能发电指数	6.87
中小板指	2.22	家电	3.18	共享单车指数	6.34
中证100	0.16	房地产	(0.85)	海绵城市指数	(0.52)
上证180	(0.13)	银行	(1.29)	煤电重组指数	(0.58)
上证50	(0.34)	非银行金融	(1.32)	粤港澳大湾区指数	(0.62)

资料来源：万得，中银国际证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 人工智能 | 记者1月9日从科技部获悉，科技部日前正式发布关于对科技创新2030—“新一代人工智能”重大项目2020年度第一批项目申报指南征求意见的通知。
- 航空 | 1月10日，春运正式启动，到2月18日结束，共40天。今年春运期间，预计全国旅客发送量约30亿人次，比上年略有增长。国家发展改革委员会、公安部、交通运输部等七部门将合力保障今年春运。
- 应急产业 | 记者1月8日从工信部获悉，工信部、国家发改委、科技部联合公布第三批国家应急产业示范基地名单，河北省唐山开平应急装备产业园等8个基地入选。
- 金融安全 | 《经济参考报》记者获悉，多部门正谋划一揽子新举措，严防数据隐私泄露、个人金融信息滥用等金融服务带来的潜在风险。其中，将出台开放应用程序接口管理相关政策，加快制定我国开放银行的相关管理规范；强化金融机构客户端软件监管，移动金融APP备案将从试点扩大到全覆盖。
- 5G | 工业和信息化部1月7日发布了《中华人民共和国工业和信息化部公告2019年第61号》，公布了工信部批准的《5G移动通信网核心网总体技术要求》等447项行业标准

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_7836



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn