

【民生研究】大类资产配置周报

守 民
正 生
出 在
新 勤

分析师：解运亮

执业证号：S0100519040001

分析师：杨柳

执业证号：S0100517050002

分析师：方驭涛

执业证号：S0100519070001

研究助理：毛健， 执业证号：S0100119010023

研究助理：袁萍， 执业证号：S0100118060048

风险提示：经济下行压力超预期，数据和模型存在局限性

2020年01月13日



- **宏观经济：**逆周期调节发力，1-3月宏观基本面保持平稳
- **策略研究：**A股中枢上行方向明确，继续看好科技股
- **大宗商品：**主要品种短期震荡

表 细分资产类别具体观点整理

资产类别	细分类别	观点
股市	A股	降准催化下A股突破重要阻力，打开向上空间。经济短周期下行压力缓解、配置资金持续流入、中美第一阶段协议有望近期签订，市场风险偏好回升。继续看好科技板块，建议关注100亿元-400亿元估值合理的二线科技股。
大宗商品	贵金属 基本金属 原油	短期震荡上行，中期震荡，长期震荡上行 短期震荡，长期上行 短期震荡，长期利空

资料来源：Wind，民生证券研究院

-  **1 上周观点回溯及资产表现**
-  **2 宏观经济**
-  **3 策略研究**
-  **4 大宗商品**

表 上周观点及回测

资产类别	细分类别	观点
股市	A股	降准催化下A股突破重要阻力，打开向上空间。经济短周期下行压力缓解、配置资金持续流入、中美第一阶段协议有望近期签订，市场风险偏好回升。继续看好科技板块，建议关注100亿元-400亿元估值合理的二线科技股。
大宗商品	贵金属 基本金属 原油	短期震荡上行，中期震荡，长期上行 短期震荡，中期震荡，长期震荡上行 短期震荡上行，长期利空

资料来源：Wind，民生证券研究院

表 权益资产上周表现

指数	现价	上周表现 (%)	30日表现 (%)	90日表现 (%)	180日表现 (%)	年初至今表现 (%)
上证综指	3092.29	0.28	5.74	3.99	5.52	23.99
深圳成指	10879.84	2.10	10.42	12.55	18.09	50.28
标普500	3265.35	0.94	3.94	9.93	8.35	30.26
道琼斯工业指数	28823.77	0.66	3.27	7.48	5.46	23.56
纳斯达克指数	9178.86	1.75	6.06	13.92	11.34	38.33
德国DAX	13483.31	2.00	2.56	7.77	9.41	27.70
日经225	23850.57	0.82	1.96	9.41	9.98	19.16
MSCI 全球	570.45	0.64	4.02	9.46	7.53	25.19

表 全球主要国家10年期国债收益率变化

指数	现价	上周涨跌 (BP)	30日涨跌 (BP)	90日涨跌 (BP)	180日涨跌 (BP)	年初至今涨跌 (BP)
中国10年期国债收益率	3.05	-0.02	-0.17	-0.26	-3.19	-0.12
美国10年期国债收益率	1.50	-0.02	-0.52	-0.64	-2.76	-1.16
德国10年期国债收益率	-0.72	-0.09	-0.31	-0.57	-0.17	-0.20
法国10年期国债收益率	-0.43	-0.06	0.18	-0.21	-0.58	-0.66
英国10年期国债收益率	0.48	-0.13	-0.13	-0.51	-0.89	-0.77

表 美元指数与主要大宗商品指数上周表现

指数	现价	上周表现 (%)	30日表现 (%)	90日表现 (%)	180日表现 (%)	年初至今表现 (%)
美元指数	97.3752	0.50	0.23	-0.98	0.57	1.35
CRB综合现货指数	387.15	-0.01	-0.04	-0.07	-0.06	-0.05
CRB食品现货指数	317.41	-0.03	-0.08	-0.10	-0.02	-0.02
CRB油脂现货指数	370.37	-0.02	-0.02	-0.01	0.01	0.04
CRB金属现货指数	734.62	0.00	-0.02	-0.08	-0.16	-0.11
CRB工业原料现货指数	443.98	-0.00	-0.01	-0.05	-0.09	-0.08
CRB纺织品现货指数	268.36	0.01	-0.02	-0.06	-0.08	-0.06

资料来源: Wind, 民生证券研究院

- 
- 1** 上周观点回溯及资产表现
- 
- 2** 宏观经济
- 
- 3** 策略研究
- 
- 4** 大宗商品

- 1. 从出口和制造业链条看，短期内基本保持平稳。**一方面，据商务部发言人表示，中方牵头人刘鹤将于本月13日至15日率团访问华盛顿，与美方签署第一阶段经贸协议，签约落地扫除了市场的疑虑和担忧，利好出口和制造业修复。另一方面，美国制造业景气持续放缓，新增就业不及预期，全球经济仍在继续放缓，出口和制造业趋势性好转暂未到来。总体看，短期内出口和制造业链条以保持平稳为主。
- 2. 从房地产链条看，短期内抢销售抢施工延续。**2019年房地产投资端和销售端都表现出很高的韧性，主要源于开发商采取了抢施工抢销售的应对策略。目前广义库存正在回补中，结合经验规律和数据基数看，抢施工抢销售模式可延续至一季度末。这意味着，1-3月房地产链条仍有韧性，下行压力可能从4月起显现。
- 3. 从基建链条看，一季度逆周期调节发力效果有望显现。**近年来财政支出体现出明显前移的特征，2019年1-4月财政支出累计增速达到15%，此后逐渐走低。2020年在“六稳”的要求下，财政支出大概率延续前移的特征。叠加前期储备项目集中落地、专项债放量发行等利好因素，一季度基建回升基本是板上钉钉的事情。二季度后，受制于收入端放缓，财政支出可能重归平淡。

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_7837

