



大类资产配置周报(2019.12.28)

投资是稳增长的重要手段

11 月工业企业利润增速反弹；交通运输加大固定资产投资；银保监会发布修订《中华人民共和国外资银行管理条例实施细则》；银保监会、央行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》。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：**11 月规模以上工业企业利润同比增 5.4%，1-11 月份累计利润同比下降 2.1%。
- **要闻：**商务部表示下一步将从三方面扩大进口；交通部表示，明年交通运输将完成铁路投资 8000 亿元，公路水路投资 1.8 万亿元，民航投资 900 亿元；银保监会发布修订《中华人民共和国外资银行管理条例实施细则》；银保监会、央行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》。

资产表现回顾

- **股市涨跌分化，短债表现强劲。**本周沪深 300 指数上涨 0.12%，沪深 300 股指期货下跌-0.06%；焦煤期货本周下跌-3.05%，铁矿石主力合约本周上涨 0.39%；股份制银行理财预期收益率上涨 2BP 至 4.01%，余额宝 7 天年化收益率上涨 4BP 至 2.38%；十年国债收益率下行-5BP 至 3.13%，活跃十年国债期货本周上涨 0.37%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>货币>债券。**四季度央行调查问卷传达出了一些不同于月度经济数据的信息，我们建议关注储户调查问卷中反映出的居民收入感受明显下降，以及消费倾向下降的趋势，可能对 2020 年社零增速构成影响。目前来看 2020 年稳增长的压力依然较大，预计投资仍将是完成增长目标的最重要手段，其中基建投资补短板是确定性最强的部分。关注 11 月工业企业盈利增速好转的持续性，以及是否会对制造业固定资产投资构成边际或结构性影响。

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 (2019.12.28)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	经济数据短期缓和	上调
三个月内	=	数据真空期，政策密集期	上调
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

《了结 2019，布局 2020：大类资产配置周报》

2019.11.17

《2020 年全球经济的困难不少：大类资产配置周报》2019.11.24

《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

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
股市上涨暂歇，债市上涨接棒	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：等待收官.....	8
债券：短端债券利率快速下降	9
大宗商品：数据一直好，大宗有支撑.....	10
货币类：年底货基释放收益	11
外汇：人民币兑美元汇率在 7 上下波动.....	11
港股：外资的流入没有中断	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.12.28)	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 (2019.12.28)	14

一周概览

股市上涨暂歇，债市上涨接棒

股市涨跌分化，短债表现强劲。本周沪深 300 指数上涨 0.12%，沪深 300 股指期货下跌-0.06%；焦煤期货本周下跌-3.05%，铁矿石主力合约本周上涨 0.39%；股份制银行理财预期收益率上涨 2BP 至 4.01%，余额宝 7 天年化收益率上涨 4BP 至 2.38%；十年国债收益率下行-5BP 至 3.13%，活跃十年国债期货本周上涨 0.37%。

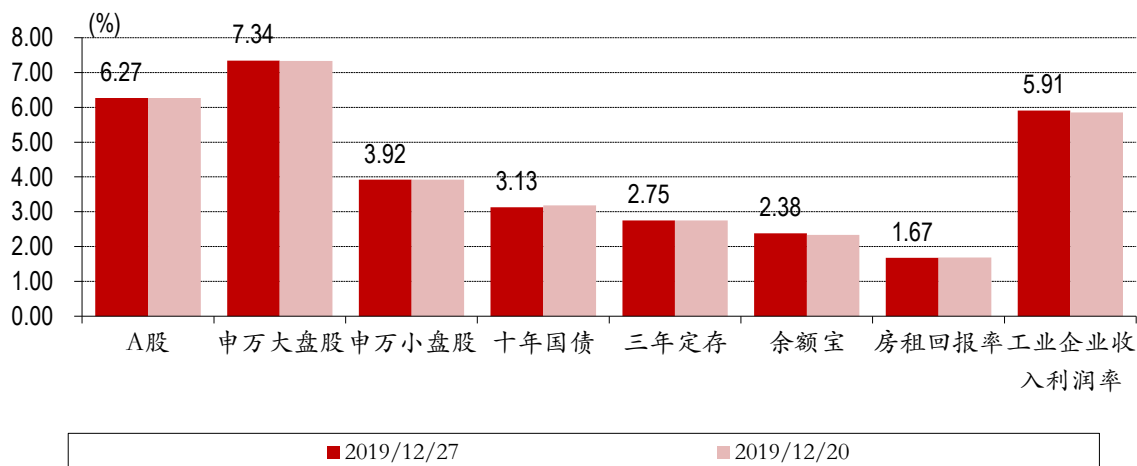
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.12%	10 年国债到期收益率 3.13%/本周变动 -5BP
沪深 300 期货 -0.06%	活跃 10 年国债期货 +0.37%
本期评论：中美贸易摩擦缓和	本期评论：市场处于均衡水平
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 +0.39%	余额宝 2.38%/本周变动 +4BP
焦煤期货 -3.05%	股份制理财 3M 4.01%/本周变动 +2BP
本期评论：关注经济周期拐点出现	本期评论：货币拆借利率和短端利率企稳
配置建议：标配	配置建议：标配

资料来源：万得，中银国际证券

11 月工业企业利润增速大幅反弹。本周 A 股指数分化，从估值变动幅度看，小盘股估值稍显强劲。本周公开市场投放了少量逆回购对冲到期资金，但临近年底央行向市场释放的维稳意图比较明显，资金拆借利率偏低，周五 R007 利率收于 2.8%，GC007 利率收于 3.09%。本周十年国债收益率下行 5BP，周五收于 3.13%。11 月工业企业利润增速好于预期，主要是受到工业品价格走稳且工业增加值单月同比增速大幅回升的影响，从财务数据细分看，我们依然关注应收账款走高的情况，关注企业流动资金的情况。

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

2019 等待收官。股市方面，本周 A 股指数有所分化，领涨的指数是沪深 300 (0.12%)，领跌的指数是创业板指 (-0.23%)；港股方面恒生指数上涨 1.27%，恒生国企指数上涨 1.49%，AH 溢价指数下行 -1.44 收于 124.98；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.58%，纳斯达克上涨 0.91%。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 0.52%，金融债指数上涨 0.31%，信用债指数上涨 0.16%，分级债 A 上涨 0.01%；十年美债利率下行 -2 BP，周五收于 1.9%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率上行 4 BP，周五收于 2.38%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 2.12%，收于 61.72 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.34%，收于 1515.6 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.74%，LME 铜上涨 0.83%，LME 铝上涨 1.31%；CBOT 大豆上涨 0.43%。美元指数下跌 -0.7% 收于 97。VIX 指数上行至 13.43。2019 年即将收官，整体看来股市表现最好，债市次之，大宗商品方面原油年度表现好于黄金。

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	2019/12/23 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/12/27 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,005.04	0.00	1.26	4.63	20.50
	399001.SZ	深证成指	10,233.77	0.04	2.25	6.80	41.35
	399005.SZ	中小板指	6,500.48	0.08	2.46	6.63	38.22
	399006.SZ	创业板指	1,767.58	(0.23)	0.93	6.17	41.35
	881001.WI	万得全 A	4,249.51	0.04	1.79	5.88	30.96
	000300.SH	沪深 300	4,022.03	0.12	1.24	5.05	33.59
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	196.18	0.30	0.11	0.60	4.52
	CBA00603.C	中债国债	190.00	0.52	0.14	0.75	3.86
	CBA01203.C	中债金融债	195.37	0.31	0.13	0.69	4.70
	CBA02703.C	中债信用债	182.80	0.16	0.06	0.40	4.97
	930896.CSI	分级债 A	1,091.84	0.01	0.01	0.09	(0.99)
	885009.WI	货币基金指数	1,549.53	0.04	0.05	0.19	2.62
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	61.72	2.12	0.63	11.87	35.92
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,515.60	2.34	0.08	2.91	18.29
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,541.00	0.74	(0.48)	(2.13)	4.15
	CA.LME	LME 铜	6,226.50	0.83	0.73	6.18	4.38
	AH.LME	LME 铝	1,823.50	1.31	1.87	3.02	(1.22)
	S.CBT	CBOT 大豆	942.25	0.43	1.79	7.47	5.28
货币	-	余额宝	2.38	4 BP	-2 BP	3 BP	-24 BP
	-	银行理财 3M	4.01	2 BP	1 BP	6 BP	-38 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	97.00	(0.70)	0.52	(1.30)	0.97
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.00	0.18	(0.40)	0.38	(1.94)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.79	0.06	0.10	(0.74)	0.86
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.40	0.24	(0.64)	0.35	(2.93)
港股	HSI.HI	恒生指数	28,225.42	1.27	0.66	7.13	9.21
	HSCEI.HI	恒生国企	11,194.55	1.49	1.77	8.67	10.57
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	124.98	(1.44)	(0.90)	(4.44)	7.83
美国	SPX.GI	标普 500	3,240.02	0.58	1.65	3.15	29.25
	IXIC.GI	NASDAQ	9,006.62	0.91	2.18	3.94	35.74
	UST10Y.GBM	十年美债	1.90	-2 BP	10 BP	12 BP	-79 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.43	7.35	(0.95)	6.42	(47.17)
	CRBFD.RB	CRB 食品	337.44	1.57	0.47	4.06	4.07

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 11 月规模以上工业企业利润同比增 5.4%，前值降 9.9%。1-11 月份累计利润同比下降 2.1%，降幅比 1-10 月份收窄 0.8 个百分点。国家统计局表示，11 月份工业企业利润增速由负转正的主要原因，一是工业生产和销售增长明显加快；二是工业品出厂价格降幅收窄。
- 全国财政工作会议要求，2020 年积极的财政政策要大力提质增效，更加注重结构调整，巩固和拓展减税降费成效；用好地方政府专项债券，规范地方政府举债融资行为，防范化解地方政府隐性债务风险。
- 银行理财产品市场再迎重磅规定。银保监会、央行发布《关于规范现金管理类理财产品管理有关事项的通知（征求意见稿）》，从投资范围、投资集中度要求、流动性、杠杆管控等方面做出规范和约束，整体上与货币市场基金等同类产品监管标准保持一致。根据通知，现金管理类产品的杠杆水平不得超过 120%，限制投资组合的平均剩余期限不得超过 120 天，平均剩余存续期限不得超过 240 天。
- 长征五号遥三运载火箭在中国文昌航天发射场点火升空，2000 多秒后将实践二十号卫星送入预定轨道，发射飞行试验取得圆满成功。此次发射飞行试验主要考核长征五号火箭总体方案、各分系统方案的正确性、协调性，对后续航天任务的相关关键技术进行验证。
- 商务部：下调进口关税是中国进一步扩大市场开放具体举措，将有利于扩大相关高质量产品进口，扩大进口是促进贸易高质量发展的重要内涵之一；下一步将从三方面扩大进口，具体包括：培育一批进口贸易促进创新示范区；进一步提高贸易便利化水平；进一步放大中国国际进口博览会平台促进效应。
- 交通部表示，明年交通运输将完成铁路投资 8000 亿元，公路水路投资 1.8 万亿元，民航投资 900 亿元；加快建立实施机制落实《交通强国建设纲要》，加快完善规划体系，加快实践探索。11 月交通运输经济运行总体平稳，固定资产投资保持高位运行，营业性客运量降幅收窄，中心城市公共交通客运量增速放缓，货运量、港口货物吞吐量增速回升。
- 2020 年社保领域更多改革举措将出，养老、医疗等关键领域改革将在攻坚“深水区”谋求新突破。其中，随着养老保险省级统筹全面实现，全国统筹渐行渐近。国资划转社保力度有望进一步加大，多层次社保体系将加快构建，新一波红利即将密集袭来。
- 中办、国办印发《关于促进劳动力和人才社会性流动体制机制改革的意见》，要求坚持把稳定和扩大就业作为经济社会发展的优先目标，将就业优先政策置于宏观政策层面；以户籍制度和公共服务牵引区域流动，全面取消城区常住人口 300 万以下的城市落户限制，全面放宽城区常住人口 300 万至 500 万的大城市落户条件；完善城区常住人口 500 万以上的超大特大城市积分落户政策，精简积分项目，确保社会保险缴纳年限和居住年限分数占主要比例。
- 财政部：据财税部门测算，2 万亿减税降费拉动 2019 年 GDP 增长 0.8 个百分点，拉动固定资产投资增长 0.5 个百分点，拉动社会消费品零售总额增长 1.1 个百分点。财政部部长刘昆预计，今年地方财政收入可能会出现较大短收；中央财政收入可基本完成预算，如果有少量短收，所带来的支出变化，将通过节省非急需支出等方式实现平衡。
- 银保监会发布修订《中华人民共和国外资银行管理条例实施细则》，自公布之日起施行。银保监会负责人表示，细则相应取消人民币业务审批及来华设立机构的外国银行总资产要求的内容，并对经营人民币业务应符合的审慎性要求进行明确；同时修改外国银行分行生息资产指标具体要求，规定外国银行分行应按不低于公众负债额的 5% 持有银保监会指定的生息资产。
- 住建部等 6 部门印发意见，要求加强从业主体和房源信息发布管理，防范住房租赁金融风险，对住房租金贷款业务的贷款期限、贷款额度作出明确要求。意见明确，房地产经纪机构不得赚取住房出租差价，并允许将闲置商业办公用房、工业厂房等非住宅依法改造为租赁住房，各地住建部门应制定相关政策。
- 中日韩合作未来十年展望：中日韩一致同意推进科技创新合作，通过现有机制应对地区和全球问题，鼓励在数字经济和电信领域开展合作；将继续保持密切沟通协调，共同应对潜在金融不稳定性。



- 国务院关税税则委员会近日印发通知，自 2020 年 1 月 1 日起，调整部分商品进口关税；其中，对用于治疗哮喘的生物碱类药品和生产新型糖尿病治疗药品的原料实施零关税。2020 年 7 月 1 日起，我国还将对 176 项信息技术产品的最惠国税率实施第五步降税，同时与此相衔接，相应调整其中部分信息技术产品的进口暂定税率。
- 《中华人民共和国契税法（草案）》提请全国人大常委会会议审议，契税法草案保持现行税制框架和税负水平总体不变，将契税法暂行条例上升为法律。根据草案内容，土地使用权出让、转让，房屋买卖、赠与、交换应当依法缴纳契税。草案规定契税法税率为 3%-5%。
- 全国住房和城乡建设工作会议召开，强调 2020 年要着力稳地价稳房价稳预期，长期坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，不把房地产作为短期刺激经济的手段，继续稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案，着力建立和完善房地产调控的体制机制。
- 全国农业农村厅局长会议在京召开，要求务必完成生猪稳产保供任务，千方百计增加供给、搞好调控，全力确保元旦春节肉品市场供应，千方百计促进生猪生产恢复，全力确保明年底基本恢复到接近常年水平，同时要毫不松懈抓好非洲猪瘟防控。

大类资产表现

A 股：等待收官

权重股再发力。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利 (0.24%)、上证 180 (0.2%)、上证 50 (0.17%)，领跌的指数包括创业板指 (-0.23%)、上证 380 (-0.11%)、中证 500 (-0.11%)。行业方面分化明显，领涨的行业有有色金属 (6.7%)、建材 (3.94%)、汽车 (2%)，领跌的行业有计算机 (-1.86%)、农林牧渔 (-1.64%)、通信 (-1.08%)。本周表现较好的是周期股，2019 年涨幅较高的行业则遇到了明显回调。

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	0.24	有色金属	6.70	小金属指数	6.48
上证 180	0.20	建材	3.94	石墨烯指数	5.44
上证 50	0.17	汽车	2.00	稀土永磁指数	4.64
中证 500	(0.11)	通信	(1.08)	网络安全指数	(2.11)
上证 380	(0.11)	农林牧渔	(1.64)	新疆区域振兴指数	(2.23)
创业板指	(0.23)	计算机	(1.86)	智能汽车指数	(2.30)

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 国企改革 | 近日，国务院国资委举行中央企业负责人会议，对 2020 年国企改革工作作出部署，重点工作主要包括：开展提质增效专项行动，贯彻落实国企改革三年行动方案，增强企业技术创新能力，国资调结构优布局，开展“对标一流管理提升行动”，开放合作、完善产业体系，完善以管资本为主的国有资产监管体制等八个方面。
- 智能传感 | 近日，上海智能传感器产业园启动会暨重点项目签约仪式在嘉定工业区举行，提出要在 5 年内实现智能传感器产业产值破千亿元的目标。
- 黄金珠宝 | 周二 COMEX 黄金期货收涨 1.05% 报 1504.4 美元/盎司，COMEX 白银期货收涨 2.01% 报 17.85 美元/盎司。金价在圣诞节假日之前扩大涨幅，达到七周高点。
- 跨境电商 | 12 月 24 日，国务院发布《关于同意在石家庄等 24 个城市设立跨境电子商务综合试验区的批复》，石家庄、太原、赤峰、抚顺、珲春、绥芬河、徐州、南通、温州、绍兴、芜湖、福州、泉州、赣州、济南、烟台、洛阳、黄石、岳阳、汕头、佛山、泸州、海东、银川 24 个市获批新一轮跨境电子商务综合试验区（下称跨境电商综试区）。
- 5G | 23 日召开的全国工业和信息化工作会议提出，要提升治理能力，促进信息通信业高质量发展。

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_8132

