



大类资产配置周报(2019.12.8)

海外降息按下暂停键

政治局召开会议；银保监会发布实施《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》。调整大类资产配置顺序：股票>大宗>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**11月出口下降1.1%，进口增长0.3%。
- **要闻：**中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2020年经济工作；财政部发布《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》并向社会公开征求意见；商务部：中国正在推动与海合会、以色列等十大自贸区谈判；工信部对《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（征求意见稿）公开征求意见；银保监会发布实施《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》；美国众议院情报委员会表决通过弹劾美国总统特朗普的调查报告。

资产表现回顾

- **股市上涨。**本周沪深300指数上涨1.93%，沪深300股指期货上涨1.92%；焦煤期货本周上涨0.57%，铁矿石主力合约本周下跌4.18%；股份制银行理财预期收益率上涨6BP至4.01%，余额宝7天年化收益率上涨1BP至2.36%；十年国债收益率上行1BP至3.18%，活跃十年国债期货本周下跌-0.36%。

资产配置建议

- **调整资产配置排序：股票>大宗>货币>债券。**近期全球各国央行的货币政策有所驻足观望，无论是发达国家还是发展中国家，都采取维持基准利率的操作。我们认为当前全球对2020年经济走势的预期不明朗，因此货币政策的暂缓一定程度上是为观察经济走向留出的时间窗口。从国内的情况来看，未来两周将集中发布11月经济数据，之后经济工作会议或将召开，定调2020年经济工作。整体来看11月经济数据预期较好、通胀仍将在较高水平、降息操作减缓、外资持续净流入、股市专注布局2020年等因素，都推动资金向提高风险偏好的方向倾斜。

风险提示：全球经济数据不达预期；国内通胀持续超预期。

相关研究报告

- 《四季度稳增长压力仍需政策缓解：大类资产配置周报》2019.10.27
- 《关注十月经济数据走低的可能：大类资产配置周报》2019.11.3
- 《中美关系是全球经济绕不过去的问题：大类资产配置周报》2019.11.10
- 《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

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

首页 · 本期观点 (2019.12.8)

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



目录

一周概览	4
投资布局 2020 年	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：展望 2020 年，还是要提高风险偏好	8
债券：关注经济数据	9
大宗商品：基建投资预期较强	10
货币类：货币拆借利率有所下行	11
外汇：人民币汇率可能有所波动	11
港股：资金继续净流入 A 股	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.12.8)	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 (2019.12.8)	14

一周概览

投资布局 2020 年

股市上涨。本周沪深 300 指数上涨 1.93%，沪深 300 股指期货上涨 1.92%；焦煤期货本周上涨 0.57%，铁矿石主力合约本周下跌-4.18%；股份制银行理财预期收益率上涨 6BP 至 4.01%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 2.36%；十年国债收益率上行 1BP 至 3.18%，活跃十年国债期货本周下跌-0.36%。

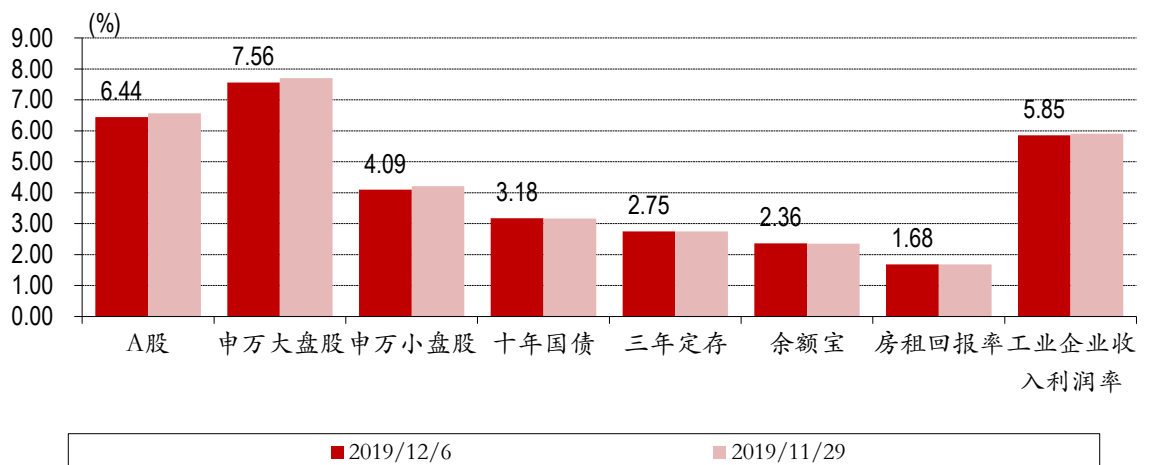
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +1.93% 沪深 300 期货 +1.92% 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 3.18%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货 -0.36% 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 -4.18% 焦煤期货 +0.57% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 标配	余额宝 2.36%/本周变动 +1BP 股份制理财 3M 4.01%/本周变动 +6BP 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

11 月经济数据开始发布。 本周 A 股指数普涨，从估值变动幅度看，小盘股估值上行的程度明显超过大盘股。本周公开市场净投放资金 1125 亿，主要来自 MLF 的加量，资金面继续宽松收益率继续下行，R007 利率收于 2.44%，GC007 利率收于 2.52%。本周十年国债收益率上行 1BP，周五收于 3.18%。11 月经济数据开始逐渐出炉，从目前的情况来看外汇储备有所下降，出口高于预期，进口低于预期。目前市场最为关注的还是通胀的走势。

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

布局 2020 年，海外资金净流入 A 股。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指 (3.72%)，涨幅较小的指数是上证综指 (1.39%)；港股方面恒生指数上涨 0.58%，恒生国企指数上涨 1.02%，AH 溢价指数下行 0.2 收于 129.22；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.16%，纳斯达克下跌 0.1%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.09%，中债国债指数上涨 0.01%，金融债指数上涨 0.09%，信用债指数上涨 0.09%，分级债 A 上涨 0%；十年美债利率上行 6 BP，周五收于 1.84%。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 1 BP，周五收于 2.36%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 7.07%，收于 59.07 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.56%，收于 1464.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 5%，LME 铜上涨 2.75%，LME 铝下跌 0.42%；CBOT 大豆上涨 1.4%。美元指数下跌 0.6% 收于 97.69。VIX 指数上行至 13.62。本周海外资金继续净流入 A 股，对于特朗普表示中美贸易协议可以明年再签的事扰动市场。

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	2019/12/2 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/12/6 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,912.01	1.39	(0.46)	1.39	16.77
	399001.SZ	深证成指	9,878.62	3.09	(0.46)	3.09	36.45
	399005.SZ	中小板指	6,289.46	3.17	(1.28)	3.17	33.73
	399006.SZ	创业板指	1,726.80	3.72	(0.89)	3.72	38.09
	881001.WI	万得全 A	4,103.24	2.23	(0.61)	2.23	26.45
	000300.SH	沪深 300	3,902.39	1.93	(0.55)	1.93	29.62
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	195.17	0.09	0.06	0.09	3.98
	CBA00603.C	中债国债	188.61	0.01	0.04	0.01	3.10
	CBA01203.C	中债金融债	194.20	0.09	0.03	0.09	4.07
	CBA02703.C	中债信用债	182.24	0.09	0.10	0.09	4.65
	930896.CSI	分级债 A	1,090.87	0.00	(0.81)	0.00	(1.08)
	885009.WI	货币基金指数	1,547.21	0.04	0.05	0.04	2.47
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	59.07	7.07	(4.07)	7.07	30.08
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,464.50	(0.56)	(0.01)	(0.56)	14.30
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,437.00	(5.00)	(0.60)	(5.00)	1.09
	CA.LME	LME 铜	6,025.00	2.75	0.42	2.75	1.01
	AH.LME	LME 铝	1,762.50	(0.42)	1.21	(0.42)	(4.52)
	S.CBT	CBOT 大豆	889.00	1.40	(2.29)	1.40	(0.67)
货币	-	余额宝	2.36	1 BP	2 BP	1 BP	-26 BP
	-	银行理财 3M	4.01	6 BP	3 BP	6 BP	-37 BP
外汇	USD.FX	美元指数	97.69	(0.60)	(0.00)	(0.60)	1.68
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.03	(0.11)	0.14	(0.11)	(2.45)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.81	(0.99)	0.68	(0.99)	0.62
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.47	(0.87)	0.88	(0.87)	(4.19)
港股	HSI.HI	恒生指数	26,498.37	0.58	(0.93)	0.58	2.53
	HSCEI.HI	恒生国企	10,407.18	1.02	(1.95)	1.02	2.79
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	129.22	(0.20)	2.10	(0.20)	12.07
美国	SPX.GI	标普 500	3,145.91	0.16	0.99	0.16	25.49
	IXIC.GI	NASDAQ	8,656.53	(0.10)	1.71	(0.10)	30.46
	UST10Y.GBM	十年美债	1.84	6 BP	1 BP	6 BP	-85 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.62	7.92	2.27	7.92	(46.42)
	CRBFD.RB	CRB 食品	326.11	0.57	(0.59)	0.57	0.58

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）

- 11月份，我国进出口总值4047.5亿美元，下降0.5%。其中，出口2217.4亿美元，下降1.1%；进口1830.1亿美元，增长0.3%；贸易顺差387.3亿美元，收窄7.5%。
- 中共中央政治局12月6日召开会议，分析研究2020年经济工作。会议指出，2020年要坚决打赢三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十三五”规划圆满收官。中央政治局会议强调，当前和今后一个时期，我国经济稳中向好、长期向好的基本趋势没有变。要提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性，运用好逆周期调节工具。确保实现脱贫攻坚目标任务，确保实现污染防治攻坚战阶段性目标，确保不发生系统性金融风险。要加快现代化经济体系建设，推动农业、制造业、服务业高质量发展，加强基础设施建设，提升科技实力和创新能力，深化经济体制改革，建设更高水平开放型经济新体制。
- 中共中央召开党外人士座谈会，征求对经济工作的意见和建议，强调做好明年经济工作，要对照全面建成小康社会目标任务，着力抓重点、补短板、强弱项，坚持问题导向、目标导向、结果导向，加强各部门和各项政策的协调配合。
- 国务院关税税则委员会办公室表示，根据国内需要，我国企业自主通过市场化采购，自美进口一定数量商品。国务院关税税则委员会正在根据相关企业的申请，开展部分大豆、猪肉等商品排除工作，对排除范围内商品，采取不加征我对美301措施反制关税等排除措施。
- 财政部等三部门发布《关于调整完善增值税留抵退税地方分担机制及预算管理有关事项的通知》。自9月1日起，增值税留抵退税地方分担的50%部分，15%由企业所在地分担，35%由各地按增值税分享额占地方分享总额比重分担，该比重由财政部根据上年各地区实际分享增值税收入情况计算确定。
- 财政部印发《关于编制2019年度中央和地方财政决算（草案）的通知》指出，临近年末，各级财政部门要在继续落实好减税降费政策的同时，加强收支预算执行管理，努力实现财政收支平衡。通知表示，要切实提前做好提前下达明年专项债部分新增额度工作，确保明年年初即可使用见效，形成对经济的有效拉动。
- 财政部等多部委发布《关于调整重大技术装备进口税收政策有关目录的通知》，符合规定条件的国内企业为生产的部分装备或产品而确有必要进口的部分商品，免征关税和进口环节增值税。
- 银保监会发布修订后的《中华人民共和国外资保险公司管理条例实施细则》，自公布之日起施行。根据细则，外国保险公司与中国的公司、企业合资在中国境内设立经营人身保险业务的合资保险公司，其中外资比例不得超过公司总股本的51%。
- 中共中央、国务院印发《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，规划范围包括上海市、江苏省、浙江省、安徽省全域。规划提出，要抓紧组织编制基础设施互联互通、科创产业协同发展、城乡区域融合发展、生态环境共同保护、公共服务便利共享等专项规划，研究出台创新、产业、人才、投资、金融等配套政策和综合改革措施，推动形成1+N的规划和政策体系。
- 商务部表示，中方认为，如果中美双方达成第一阶段协议，应该相应降低关税；双方经贸团队一直保持密切沟通，目前没有更多细节可以透露。
- 国务院常务会议部署进一步多措并举稳就业，要求大力支持灵活就业，启动新就业形态人员职业伤害保障试点，将阶段性降低失业保险和工伤保险费率等政策延续实施1年，完善残疾人就业保障金制度；会议通过《保障农民工工资支付条例（草案）》。
- 国家税务总局出台16项措施，支持和服务长三角一体化发展。16项措施包括：制定长三角区域“首违不罚”清单、“最多跑一次”清单以及区域通办清单等。
- 商务部：中国正在推动与海合会、以色列等十大自贸区谈判；未来将力争与所有毗邻的国家和地区建立自贸区，争取同大部分的新兴经济体、发展中大国，主要区域经济集团和部分发达国家建立自贸区。
- 四川省地方金融监管局发文，宣布取缔辖区内全部P2P业务。此前，湖南、山东、重庆已相继宣布取缔全部P2P业务。
- 财政部发布《中华人民共和国消费税法（征求意见稿）》并向社会公开征求意见，延续了消费税基本制度框架，保持制度稳定。同时根据征收环节变化，统一调整了纳税人范围表述，在消费税法中设置衔接性条款，设置了对消费税率率的授权条款。其中，白酒在生产（进口）环节征税，税率仍为20%加0.5元/500克（或者500毫升）。



- 上海自贸区临港新片区正式发布《关于支持临港新片区园区平台提升创新能力工作的实施意见》，提出推行“先租后让”试点以新增土地供应，鼓励园区平台以“以房换地”形式收购需退出的工业用地，合理有效开发利用地下空间。
- 工信部对《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（征求意见稿）公开征求意见。意见稿提出，力争经过十五年持续努力，我国新能源汽车核心技术达到国际领先水平，质量品牌具备较强国际竞争力，我国进入世界汽车强国行列。
- 广东自贸试验区工作领导小组在广州召开第九次会议。会议指出，要大力推进制度创新，深化“放管服”改革，优化营商环境，借力“数字政府”建设，推动“证照分离”改革全覆盖试点落地见效，努力在贸易、投资、金融等重点领域改革攻坚上实现更大突破。
- 人社部发布《香港澳门台湾居民在内地（大陆）参加社会保险暂行办法》，2020年1月1日起施行。
- 上海印发在自贸区开展“证照分离”改革全覆盖试点实施方案，12月1日起，在自贸区对本市所有涉企业经营许可事项实行全覆盖清单管理，按照直接取消审批、审批改为备案、实行告知承诺、优化审批服务等四种方式分类推进改革，探索创新和加强事中事后监管的有效方式。
- 银保监会发布实施《商业银行理财子公司净资本管理办法（试行）》。根据《办法》，理财子公司净资本管理应当符合以下两方面标准：一是净资本不得低于5亿元人民币，且不得低于净资产的40%；二是净资本不得低于风险资本，确保理财子公司保持足够的净资本水平。
- 住建部部长王蒙徽撰文指出，将推动加快建立住房租赁管理服务平台，加快实现租赁平台与公安警务、综合治理、社会信用等系统对接，全面推行租赁房源、租赁合同网签备案制度，探索推行租赁备案与公共服务挂钩；推动出台《住房租赁条例》；加大租赁住房建设力度，增加小户型、低租金租赁住房供给。
- 央行行长易纲在《求是》杂志撰文指出，中国经济增速仍处于合理区间，通货膨胀整体上也保持在较温和水平，应尽量长时间保持正常的货币政策。坚持稳中求进、精准发力，不搞竞争性的零利率或量化宽松政策，始终坚守好货币政策维护币值稳定和保护最广大人民群众福祉的初心使命。

大类资产表现

A股：展望2020年，还是要提高风险偏好

中小创领涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（3.72%）、中小板指（3.17%）、深证成指（3.09%），涨幅靠后的指数包括上证红利（0.22%）、上证综指（1.39%）、上证180（1.44%）。行业方面基本上涨，领涨的行业有电子元器件（6.31%）、家电（4.56%）、传媒（3.83%），下跌的行业只有煤炭（-0.61%）。本周海外资金继续净流入A股，投资者开始布局2020年，提高风险偏好。

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	3.72	电子元器件	6.31	苹果指数	7.38
中小板指	3.17	家电	4.56	芯片国产化指数	7.18
深证成指	3.09	传媒	3.83	共享单车指数	6.41
上证180	1.44	钢铁	0.18	油气改革指数	0.41
上证综指	1.39	石油石化	0.17	煤电重组指数	0.25
上证红利	0.22	煤炭	(0.61)	次新股指数	(1.15)

资料来源：万得，中银国际证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 生态环境|我国国家公园体制试点工作取得实质性进展，基本完成顶层设计，实现了国家公园和自然保护区统一管理，为2020年基本完成国家公园体制试点任务、正式设立一批国家公园、初步建立国家公园体制打下良好基础。
- 养老产业|自然资源部12月5日召开座谈会，解读近日印发的《自然资源部关于加强规划和用地保障支持养老服务发展的指导意见》。根据新规，养老服务设施用地可享最低地价和租金，且远低于商业及房地产用地地价。
- 高科技|我国新一轮科技发展规划制定工作已提上日程。《经济参考报》记者从知情人士处获悉，国家中长期科技发展规划（2021-2035）编制工作正加快推进，目前圈定了50多个战略研究方向，包括科技部牵头并参与的七大板块30多个专题，及科研院所承担的20个社会招标课题。
- 交通|《经济参考报》记者了解到，河北雄安新区等第一批试点地区“施工图”已陆续浮现，将超前布局规划，加速推出铁路城轨、海港航空枢纽等一系列重点工程，构建现代化综合交通体系。
- 新能源汽车产业|12月3日，工信部对《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（征求意见稿）公开征求意见。征求意见稿指出我国下一阶段新能源汽车的发展愿景。
- 煤电整合|中央企业煤电资源区域整合试点已在近期启动，由中国华能、中国大唐、中国华电、国家电投和国家能源集团5家央企牵头，对首批5个试点区域甘肃、陕西、新疆、青海、宁夏

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_8557

