



# 大类资产配置周报(2019.11.24)

## 2020年全球经济的困难不少

央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会；国家统计局公布第四次全国经济普查成果。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：1-10月全国一般公共预算收入167,704亿元，同比增长3.8%。
- **要闻**：国家统计局公布第四次全国经济普查成果；中共中央、国务院印发《国家积极应对人口老龄化中长期规划》；中美双方经贸团队将继续保持密切沟通；央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会。

### 资产表现回顾

- **依旧是股跌债涨**。本周沪深300指数下跌-0.7%，沪深300股指期货下跌-1.05%；焦煤期货本周上涨1.42%，铁矿石主力合约本周上涨2.71%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP至3.92%，余额宝7天年化收益率上涨5BP至2.33%；十年国债收益率下行-6BP至3.17%，活跃十年国债期货本周上涨0.16%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。经合组织维持2019年全球经济增长预期在2.9%不变，将2020年增速预期由3%下调至2.9%，下调美国2019年经济增速预期至2.9%，预计明年将增长2%，上调欧元区今明两年经济增长预期0.1个百分点至1.2%、1.1%；此前IMF也下调了2019年和2020年全球经济的增速。我们认为2020年全球经济困难较多，一是贸易问题没有定论，无论是中美之间的贸易问题是否能够持续缓和，还是美欧之间的贸易摩擦如何发展，目前都没有定论，二是英国脱欧将在2020年持续影响欧洲经济增长前景，三是目前全球大多数发展中国家和少数发达国家已经加入了美联储的降息阵营，但如果经济增长前景未见明显好转，那么降息的政策方向难以改变。在经济增长预期疲弱的背景下，低利率和宽松的货币环境，可能推升存量资产的配置，向风险资产和避险资产两端增加。

**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(2019.11.24)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 关注全球货币政策的变化	不变
三个月内	- GDP增速下滑	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	+ 政策底和中美贸易摩擦缓和带动反弹	超配
债券	= 市场处于均衡水平附近或加大震荡	标配
货币	= 维持在2.5-3%之间波动	标配
大宗商品	- 关注经济周期可能出现拐点	低配
外汇	= 国际资本存在潜在流入趋势	标配

资料来源：中银国际证券

### 相关研究报告

《西风短期渐暖：大类资产配置周报》

2019.10.20

《抓住机会继续谋发展：大类资产配置周报》

2019.10.20

《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：大类资产周报》 2019.11.17

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

<b>一周概览</b> .....	<b>4</b>
年底风险偏好下降.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） .....	6
<b>大类资产表现</b> .....	<b>7</b>
A股：在弹性和龙头之间分化 .....	7
债券：货币政策的微调 .....	8
大宗商品：跟随经济走弱.....	9
货币类：收益率难有明显上升 .....	10
外汇：人民币继续走稳 .....	10
港股：本周稍显强劲.....	11
<b>下周大类资产配置建议</b> .....	<b>13</b>

## 图表目录

首页·本期观点 (2019.11.24)	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	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点 (2019.11.24)	13

## 一周概览

### 年底风险偏好下降

依旧是股跌债涨。本周沪深 300 指数下跌-0.7%，沪深 300 股指期货下跌-1.05%；焦煤期货本周上涨 1.42%，铁矿石主力合约本周上涨 2.71%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.92%，余额宝 7 天年化收益率上涨 5BP 至 2.33%；十年国债收益率下行-6BP 至 3.17%，活跃十年国债期货本周上涨 0.16%。

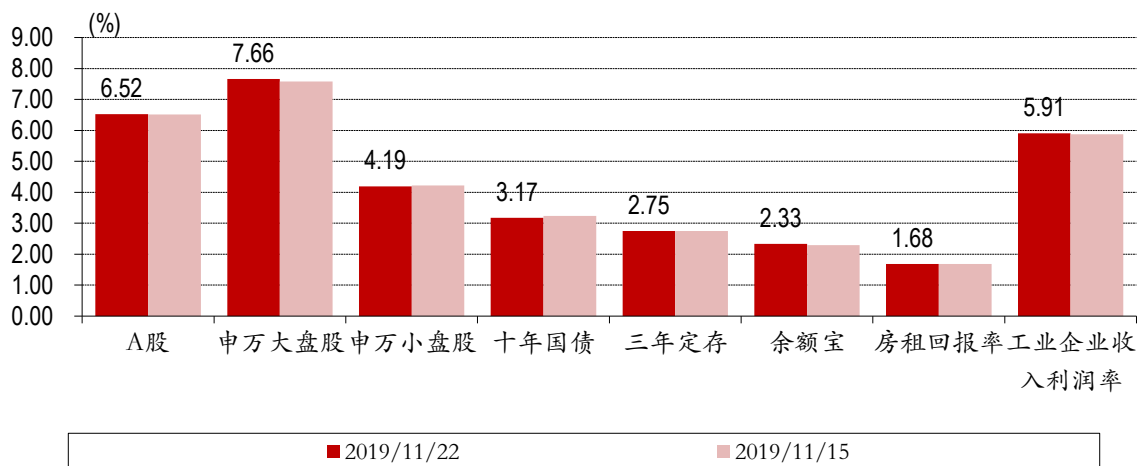
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.7% 沪深 300 期货 -1.05% 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 3.17%/本周变动 -6BP 活跃 10 年国债期货 +0.16% 本期评论: 市场处于均衡水平 配置建议: 标配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +2.71% 焦煤期货 +1.42% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 低配	余额宝 2.33%/本周变动 +5BP 股份制理财 3M 3.92%/本周变动 -5BP 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

**海外制造业 PMI 有所回升。**本周 A 股指数分化, 从估值变动幅度看, 小盘股估值上行, 大盘股估值下行。本周公开市场净投放资金 3,000 亿, 资金面继续宽松收益率下行, R007 利率收于 2.5%, GC007 利率收于 2.81%。本周十年国债收益率下行 6BP, 周五收于 3.17%。11 月海外制造业 PMI 普遍有所回升, 我们认为或是年底工业补库存所致, 仍需观察国内 PMI 的走势。我们认为存在反弹的可能, 但从工业企业财务数据当前的走势来看, 年底工业补库存的动力可能偏弱。

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

**风险偏好下降，国际债涨股跌。**股市方面，本周 A 股指数跌多涨少，领涨的指数是创业板指 (0.3%)，领跌的指数是沪深 300 (-0.7%)；港股方面恒生指数上涨 1.02%，恒生国企指数上涨 0.78%，AH 溢价指数下行-1.84 收于 127.32；美股方面，标普 500 指数本周下跌-0.33%，纳斯达克下跌-0.25%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.51%，中债国债指数上涨 0.42%，金融债指数上涨 0.4%，信用债指数上涨 0.08%，分级债 A 上涨 0.01%；十年美债利率下行-7 BP，周五收于 1.77%。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 5 BP，周五收于 2.33%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 0.17%，收于 57.93 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.02%，收于 1468.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 3.39%，LME 铜上涨 0.06%，LME 铝下跌-0.85%；CBOT 大豆下跌-2.45%。美元指数上涨 0.29% 收于 98.28。VIX 指数上行至 12.34。本周债涨股跌的情况比较明显，关注年底资本市场风险偏好的持续变化。

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	2019/11/18 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/11/22 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,885.29	(0.21)	(2.46)	(1.49)	15.69
	399001.SZ	深证成指	9,626.90	(0.22)	(2.50)	(0.09)	32.97
	399005.SZ	中小板指	6,175.57	(0.35)	(1.77)	0.42	31.31
	399006.SZ	创业板指	1,679.80	0.30	(2.13)	0.51	34.33
	881001.WI	万得全 A	4,038.09	(0.05)	(2.59)	(0.91)	24.44
	000300.SH	沪深 300	3,849.99	(0.70)	(2.41)	(0.95)	27.88
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	190.55	0.51	0.27	1.03	3.52
	CBA00603.C	中债国债	121.14	0.42	0.21	0.78	(0.03)
	CBA01203.C	中债金融债	123.47	0.40	0.23	0.89	0.22
	CBA02703.C	中债信用债	114.86	0.08	0.07	0.19	1.34
	930896.CSI	分级债 A	1,099.68	0.01	(0.53)	(0.46)	(0.28)
	885009.WI	货币基金指数	1,545.70	0.04	0.05	0.14	2.37
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	57.93	0.17	1.36	6.92	27.57
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,468.80	0.02	0.40	(3.04)	14.63
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,655.00	3.39	3.90	8.33	7.50
	CA.LME	LME 铜	5,852.50	0.06	(1.40)	0.96	(1.89)
	AH.LME	LME 铝	1,740.00	(0.85)	(2.77)	(0.85)	(5.74)
	S.CBT	CBOT 大豆	895.75	(2.45)	(1.40)	(3.92)	0.08
货币	-	余额宝	2.33	5 BP	0 BP	7 BP	-29 BP
	-	银行理财 3M	3.92	-5 BP	3 BP	-12 BP	-46 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	98.28	0.29	(0.39)	1.00	2.30
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.04	(0.34)	(0.34)	(0.01)	(2.47)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.79	(0.81)	(0.10)	0.79	0.91
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.48	(0.20)	(1.06)	0.04	(4.21)
港股	HSI.HI	恒生指数	26,595.08	1.02	(4.79)	(1.16)	2.90
	HSCEI.HI	恒生国企	10,506.17	0.78	(4.20)	(0.26)	3.77
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	127.32	(1.84)	1.85	(2.47)	10.17
美国	SPX.GI	标普 500	3,110.29	(0.33)	0.89	2.39	24.07
	IXIC.GI	NASDAQ	8,519.89	(0.25)	0.77	2.74	28.40
	UST10Y.GBM	十年美债	1.77	-7 BP	-10 BP	8 BP	-92 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.34	2.41	(0.17)	(6.66)	(51.46)
	CRBFD.RB	CRB 食品	326.19	(1.02)	0.61	(0.94)	0.60

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）

- 国家统计局公布第四次全国经济普查成果：2018年末，全国共有从事第二产业和第三产业活动的法人单位2178.9万个，资产914.2万亿元，负债624万亿元；从事战略性新兴产业生产的规模以上工业企业法人单位66214个，占规模以上工业企业法人单位的17.7%。
- 住建部：1-10月，全国棚改已开工300万套，占年度目标任务的103.8%，完成投资1.03万亿元。
- 财政部：1-10月累计，全国一般公共预算收入167704亿元，同比增长3.8%；印花稅2157亿元，同比增长12.4%，其中，证券交易印花稅1132亿元，同比增长27.5%。
- 中共中央、国务院印发《国家积极应对人口老龄化中长期规划》，从社会财富储备、劳动力有效供给、为老服务和产品供给体系、科技创新能力等5个方面部署应对人口老龄化的具体工作任务。《规划》提出，选择有特点和代表性的区域进行应对人口老龄化工作综合创新试点。
- 国务院办公厅发布《关于切实加强高标准农田建设提升国家粮食安全保障能力的意见》，要求确保到2022年全国建成10亿亩高标准农田，以此稳定保障1万亿斤以上粮食产能。《意见》提出，鼓励地方政府在债务限额内发行债券支持符合条件的高标准农田建设，探索利用国外贷款开展高标准农田建设；对建成的高标准农田，要划为永久基本农田。
- 商务部：中美双方经贸团队将继续保持密切沟通，外界传言的协议磋商细节并不准确；已形成以贸易投资自由化、便利化为核心的海南自由贸易港政策和制度体系研究成果，下一步将抓紧开展相关工作。
- 发改委、交通部发布《深化道路运输价格改革的意见》，提出到2020年，道路运输竞争性领域和环节价格基本放开。对网约车实行市场调节价，网约车平台公司应主动公开定价机制和动态加价机制，通过公司网站、APP等方式公布运价结构、计价加价规则，保持加价标准合理且相对稳定。
- 国务院常务会议确定有关税收优惠政策，暂定两年内对年收入不超过12万元或补税金额少的人，免除汇算清缴义务；5年内对年航行超过183天的远洋船员工资薪金收入减按50%计算个人所得税；会议要求扩大集中采购和使用药品品种范围，构建药品国家集中采购平台。
- 国务院批复同意在北京市暂时调整实施有关行政法规和经国务院批准的部门规章规定，允许外商投资设立演出场所经营单位，不设投资比例的限制；允许设立外商独资演出经纪机构、投资音像制品制作业务；在北京市服务业扩大开放综合试点示范区和示范园区，取消互联网接入服务业务等增值电信业务外资股比限制。
- 央行召开金融机构货币信贷形势分析座谈会，研究当前货币信贷形势，部署下一步货币信贷工作。会议分析认为，宏观经济金融平稳运行仍面临挑战，经济下行压力持续加大，局部性社会信用收缩压力依然存在。金融部门要坚持金融服务实体经济，实施好稳健的货币政策，加强逆周期调节，加强结构调整，进一步将改革和调控、短期和长期、内部和外部均衡结合起来，用改革的办法疏通货币政策传导，发挥好银行体系为实体经济提供融资的关键作用，促进经济金融良性循环。
- 央行行长易纲表示，要继续强化逆周期调节，增强信贷对实体经济的支持力度，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速基本匹配，促进经济运行在合理区间；要坚持推进结构调整，立足当前、着眼长远，用改革的办法优化金融资源配置；要发挥好贷款市场报价利率对贷款利率的引导作用，推动金融机构转变贷款定价惯性思维，真正参考贷款市场报价利率定价，促进实际贷款利率下行；要继续推进资本补充工作，提高银行信贷投放能力。
- 商务部等18部门联合印发通知，在海南自贸区试点其他自贸区施行政策，包括提升投资贸易便利化、扩大金融领域开放、加快航运领域发展及其他方面共30项政策内容。
- 银保监会副主席梁涛称，要坚决防止发生系统性金融风险，信贷的顺周期特征会加大经济波动的幅度。要进一步加强逆周期的调节，完善金融机构尽职免责和激励考核机制，引导金融机构对实体经济的支持力度，推动金融与经济良性循环。
- 发改委、商务部正式印发实施《市场准入负面清单（2019年版）》，共列入事项131项，比去年的版本减少20项，放开“养老机构设立许可”等一批有含金量的审批，同时将“科创板首次公开发行股票注册”等依法新设或符合清单定位的准入措施纳入。发改委下一步将以服务业为重点开展进一步放宽市场准入试点。

## 大类资产表现

### A股：在弹性和龙头之间分化

**市场分化。**本周市场指数分化明显，领涨的指数包括上证红利 (0.89%)、中证 500 (0.73%)、中证 1000 (0.55%)，领跌的指数包括中证 100 (-1.14%)、上证 50 (-1.1%)、沪深 300 (-0.7%)。行业方面分化明显，领涨的行业有钢铁 (4.26%)、传媒 (4.17%)、建材 (3.5%)，领跌的行业有电子元器件 (-2.33%)、医药 (-2.05%)、食品饮料 (-1.94%)。本周市场的炒作氛围较低，但行业之间分化比较明显，今年以来涨幅较大的行业出现明显回调。

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	0.89	钢铁	4.26	网络游戏指数	5.54
中证 500	0.73	传媒	4.17	电子竞技指数	4.91
中证 1000	0.55	建材	3.50	保底增持指数	4.16
沪深 300	(0.70)	食品饮料	(1.94)	网络安全指数	(1.45)
上证 50	(1.10)	医药	(2.05)	苹果指数	(1.72)
中证 100	(1.14)	电子元器件	(2.33)	次新股指数	(1.75)

资料来源：万得，中银国际证券

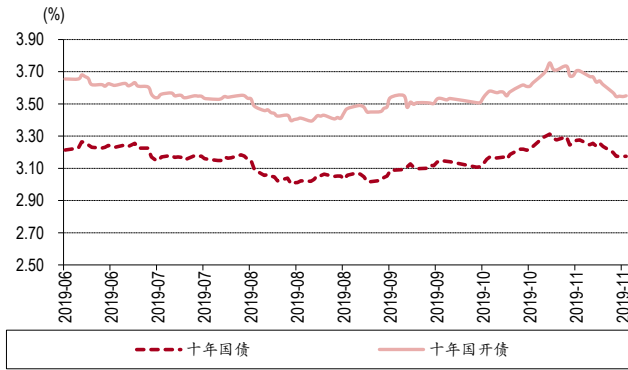
### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 5G | 《经济参考报》记者 21 日在世界 5G 大会现场获悉，目前全国已经开通 5G 基站 11.3 万个，预计到年底将达到 13 万个，发展势头良好。
- 风电、光伏 | 据国家能源局 11 月 21 日消息，为贯彻落实“放管服”改革精神，充分发挥电力业务许可制度在落实国家产业政策、规范企业经营行为、维护电力市场秩序、优化营商环境等方面的作用，国家能源局研究起草了《关于贯彻落实“放管服”改革精神 优化电力业务许可管理有关事项的通知（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。
- 制造业 | 税务总局刚刚披露的数据显示，今年前三季度，制造业与相关的批发零售业合计新增减税 7995.63 亿元，在前三季度新增减税中占比过半，达 52.92%。
- 医疗器械 | 11 月 20 日的国务院常务会议再次提出，要进一步推进药品集中采购和使用，并强调将原研药与仿制药价差较大的品种，及通过仿制药一致性评价的基本药物等纳入带量采购，促进药价降低。构建药品国家集中采购平台。
- 航运 | 据交通运输部 11 月 19 日消息，交通运输部、中央网信办、国家发展改革委、教育部、科技部、工业和信息化部、财政部联合印发《智能航运发展指导意见》。
- 新能源汽车产业链 | 大众汽车集团监事会近日审议通过了全新“五年投资”计划（2020-2024 年），将电动化及数字技术研发费用支出提高至 600 亿欧元，在欧盟全球最严碳排放法规倒逼下，加速电动化转型。
- 计算机 | 全球超算 500 强榜单每半年发布一次。本次榜单显示，中国境内有 228 台超算上榜，在上榜数量上蝉联第一，比半年前的榜单增加 9 台。美国以 117 台位列第二，日本、法国、德国依次位居其后。这是 2017 年 11 月以来，中国超算上榜数量连续第五次位居第一。
- 国企改革 | 《经济参考报》记者日前从国资委获悉，国资委正会同有关部门成立专门工作小组并进行深入调研，在广泛征求有关方面意见的基础上尽快研究制定国有企业改革三年行动方案，明确提出国企改革的新目标、时间表、路线图。
- 机器人 | 近日，国电南瑞公告拟与亿嘉和三源电力共同出资设立国网瑞嘉智能机器人有限公司，新公司主要定位于从事电力作业机器人、特种车辆及带电作业工器具等相关软、硬件的研发、设计、生产、销售及服务。

### 债券：货币政策的微调

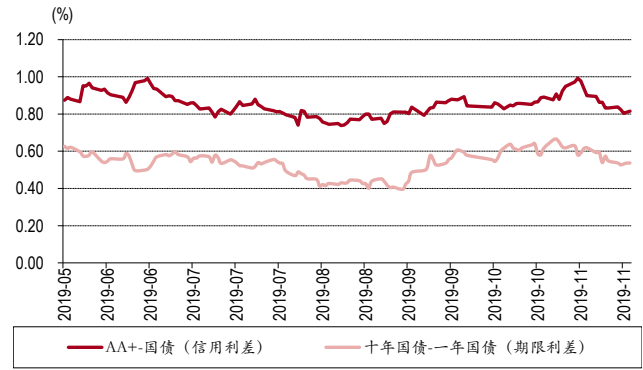
央行对利率进行一系列的微调，影响债市收益率跟随调整。十年期国债收益率周五收于 3.17%，本周下行-6BP，十年国开债收益率周五收于 3.55%，较上周五下行-7BP。受到 LPR 和 MLF 利率调整的影响，各期限各评级债券收益率下行比较平均。本周期限利差下行-1BP 至 0.54，信用利差下行-2BP 至 0.68。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 信用利差和期限利差



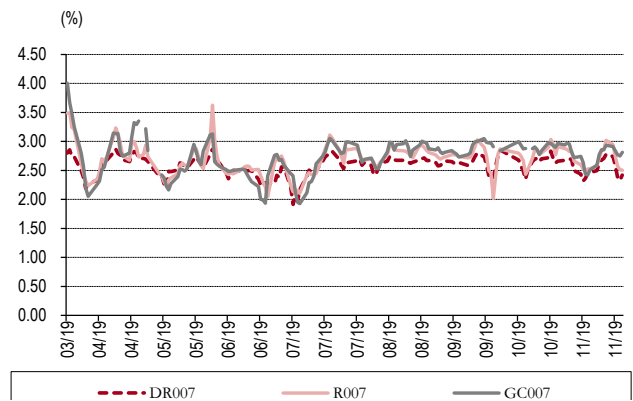
资料来源：万得，中银国际证券

货币政策从数量工具向价格工具调整。本周央行在公开市场净投放资金 3,000 亿，货币拆借利率下行，R007 利率收于 2.5%，交易所资金 GC007 利率收于 2.81%。本周央行召开了座谈会，提及当前的经济金融形势和货币政策导向问题，我们认为由于当前通胀处于较高水平，且预计 CPI 的下行将在 2020 年一季度之后才会发生，因此对货币政策构成明显制约，短期内，利率的调整可能是货币政策的主要抓手。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7 天资金拆借利率



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\\_8824](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_8824)

