



大类资产配置周报(2019.11.10)

中美关系是全球经济绕不过去的问题

10 月通胀走高；中美双方达成第一阶段协议可能性增大；中国第二届进口博览会举办。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**10 月末外汇储备 31,051.6 亿美元，黄金储备为 6,264 万盎司，较 9 月末持平；10 月 CPI 同比 3.8%，PPI 同比下降 1.6%；10 月出口同比降 0.9%，进口降 6.4%。
- **要闻：**国务院发布《关于进一步做好利用外资工作的意见》；商务部称如果中美双方达成第一阶段协议，应当根据协议内容，同步等比率取消加征关税；中法关系行动计划发布；国务院金融委召开第九次会议；商务部发布《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）第三次领导人会议联合声明；中国与新西兰宣布结束自由贸易协定升级谈判；国务院国资委印发《中央企业混合所有制改革操作指引》。

资产表现回顾

- **中小创表现较好，信用债小幅收涨。**本周沪深 300 指数上涨 0.52%，沪深 300 股指期货上涨 0.59%；焦煤期货本周下跌-0.12%，铁矿石主力合约本周下跌-2.65%；股份制银行理财预期收益率下跌 9BP 至 3.95%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 2.28%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.28%，活跃十年国债期货本周上涨 0.12%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**中美就贸易问题达成阶段性协议的可能再现曙光，在利好信息带动下，全球资本市场有较好表现。我们认为如果中美双方能够达成阶段性协议，对于提振我国 2019-2020 年经济增速是有一定帮助的，对于缓解全球经济增速下行程度的预期也有一定帮助。但从全球范围内来看，经济增速下行更深层次的原因在于需求不振，因此我们对全球经济增长前景仍保持谨慎。

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 (2019.11.10)

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

《关注海外经济数据变差的趋势：大类资产配置周报》2019.9.22

《关注全球需求端的变化：大类资产周报》2019.10.7

《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
信息有利好，市场较疲弱.....	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：再度考验 3000 点	8
债券：MLF 下调 5BP	9
大宗商品：出现调整	10
货币类：收益稳	11
外汇：人民币对美元继续升值	11
港股：北上资金继续加大净流入.....	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.11.10)	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 (2019.11.10)	14

一周概览

信息有利好，市场较疲弱

中小创表现较好，信用债小幅收涨。本周沪深 300 指数上涨 0.52%，沪深 300 股指期货上涨 0.59%；焦煤期货本周下跌-0.12%，铁矿石主力合约本周下跌-2.65%；股份制银行理财预期收益率下跌-9BP 至 3.95%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 2.28%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.28%，活跃十年国债期货本周上涨 0.12%。

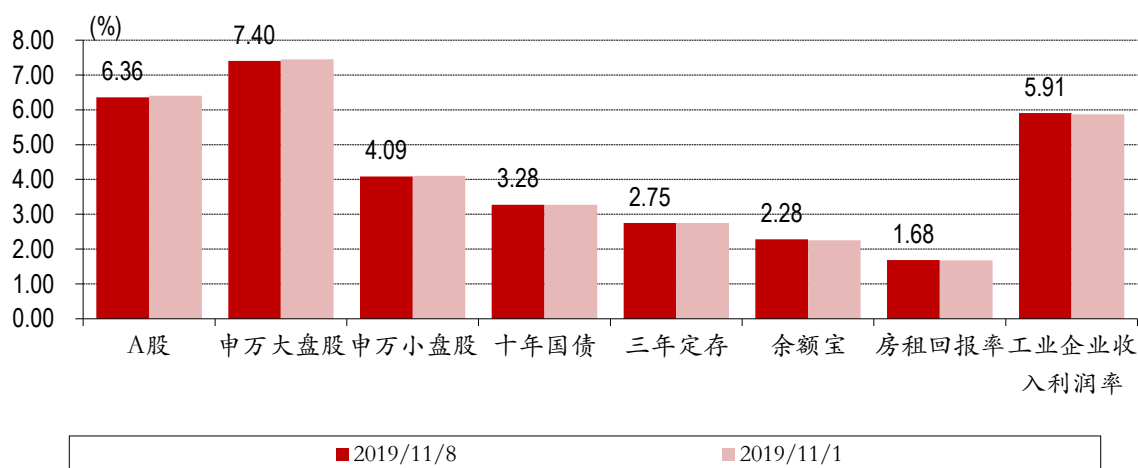
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +0.52%		10 年国债到期收益率 3.28%/本周变动 0BP
	沪深 300 期货 +0.59%		活跃 10 年国债期货+0.12%
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：	标配
大宗商品		保守资产	
	铁矿石期货 -2.65%		余额宝 2.28%/本周变动 +3BP
	焦煤期货 -0.12%		股份制理财 3M 3.95%/本周变动 -9BP
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：	低配	配置建议：	标配

资料来源：万得，中银国际证券

10 月 CPI 大超预期。本周 A 股指数涨多跌少，从估值变动幅度看，大盘股和小盘股估值变动的幅度相当。本周公开市场净回笼资金 35 亿，但资金面依然延续了下行的趋势，R007 利率收于 2.53%，GC007 利率收于 2.51%。本周十年国债收益率上行 0BP，周五收于 3.28%。10 月进出口数据好于预期，但 CPI 同比上升了 3.8%，远超市场预期，从结构来看，核心通胀维持在 1.5% 的水平，猪肉价格上涨对 CPI 推动很大。

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

全球风险偏好上升，关注美元指数的变动。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（1.47%），涨幅靠后的指数是上证综指（0.2%）；港股方面恒生指数上涨 2.03%，恒生国企指数上涨 2.45%，AH 溢价指数下行-2.55 收于 127.31；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.85%，纳斯达克上涨 1.06%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.16%，中债国债指数上涨 0.04%，金融债指数上涨 0.19%，信用债指数上涨 0.04%，分级债 A 上涨 0.04%；十年美债利率上行 21 BP，周五收于 1.94%。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 3 BP，周五收于 2.28%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 2.21%，收于 57.44 美元/桶；COMEX 黄金下跌-3.41%，收于 1459.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.43%，LME 铜上涨 1.25%，LME 铝上涨 1.2%；CBOT 大豆下跌-0.69%。美元指数上涨 1.21%收于 98.39。VIX 指数下行至 12.07。本周黄金和十年美债都出现了下跌，随着各种政策利好的出台，市场风险偏好上升。

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	2019/11/4 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/11/8 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,964.18	0.20	0.11	1.20	18.86
	399001.SZ	深证成指	9,895.34	0.95	1.47	2.70	36.68
	399005.SZ	中小板指	6,309.01	1.47	0.88	2.59	34.15
	399006.SZ	创业板指	1,711.22	1.44	0.70	2.39	36.84
	881001.WI	万得全 A	4,147.44	0.43	0.38	1.78	27.81
	000300.SH	沪深 300	3,973.01	0.52	1.43	2.22	31.97
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	189.06	0.16	(0.23)	0.24	2.71
	CBA00603.C	中债国债	120.38	0.04	(0.17)	0.15	(0.65)
	CBA01203.C	中债金融债	122.69	0.19	(0.35)	0.25	(0.41)
	CBA02703.C	中债信用债	114.68	0.04	(0.16)	0.04	1.19
	930896.CSI	分级债 A	1,105.36	0.04	0.06	0.05	0.24
	885009.WI	货币基金指数	1,544.25	0.04	0.05	0.05	2.27
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	57.44	2.21	(0.76)	6.02	26.49
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,459.80	(3.41)	0.76	(3.63)	13.93
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,412.00	1.43	1.81	1.13	0.35
	CA.LME	LME 铜	5,923.00	1.25	(1.06)	2.17	(0.70)
	AH.LME	LME 铝	1,807.50	1.20	3.53	2.99	(2.09)
	S.CBT	CBOT 大豆	930.25	(0.69)	0.24	(0.21)	3.94
货币	-	余额宝	2.28	3 BP	-2 BP	2 BP	-34 BP
	-	银行理财 3M	3.95	-9 BP	7 BP	-9 BP	-44 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	98.39	1.21	(0.64)	1.11	2.41
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.99	0.70	0.48	0.66	(1.79)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.72	1.70	0.11	1.69	1.81
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.39	1.92	(0.14)	1.29	(2.91)
港股	HSI.HI	恒生指数	27,651.14	2.03	1.63	2.77	6.99
	HSCEI.HI	恒生国企	10,882.30	2.45	1.49	3.31	7.48
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	127.31	(2.55)	(0.06)	(2.48)	10.16
美国	SPX.GI	标普 500	3,093.08	0.85	1.47	1.83	23.39
	IXIC.GI	NASDAQ	8,475.31	1.06	1.74	2.21	27.73
	UST10Y.GBM	十年美债	1.94	21 BP	-7 BP	25 BP	-75 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.07	(1.87)	(2.77)	(8.70)	(52.52)
	CRBFD.RB	CRB 食品	327.55	(0.66)	(0.18)	(0.53)	1.02

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）

- 10月CPI同比上涨3.8%，预期3.4%，前值3%。10月PPI同比下降1.6%，预期降1.6%，前值降1.2%。10月猪肉价格环比上涨20.1%，影响CPI上涨约0.79个百分点。
- 10月出口（以美元计）同比降0.9%，前值降3.2%；进口降6.4%，前值降8.5%。中国10月出口（以人民币计）同比增2.1%，前值降3.2%；进口降3.5%，前值降8.5%。前10个月中美贸易总值3.07万亿元，下降10.6%，占我国外贸总值的12%，对美贸易顺差1.7万亿元，扩大0.8%。
- 国务院发布《关于进一步做好利用外资工作的意见》，其中提出：全面取消在华外资银行、证券公司、基金公司等金融机构业务范围限制；优化汽车领域外资政策，保障内外资车企的新能源汽车享受同等市场准入待遇；对有条件的自贸区下放更多省级经济管理审批权限，尤其是投资审批、市场准入等权限。
- 国务院常务会议要求巩固农业基础、保障重要农产品供给、稳定价格，继续多措并举恢复生猪生产，确定以提升粮食生产能力为目标推进高标准农田建设的措施；部署做好《区域全面经济伙伴关系协定》后续工作。
- 商务部新闻发言人高峰：如果中美双方达成第一阶段协议，应当根据协议内容，同步等比率取消加征关税，这是达成协议的重要条件；贸易战由加征关税而起，也应由取消加征关税而止，至于第一阶段取消多少，可以根据第一阶段协议的内容来商定。
- 习近平近日在上海考察时强调，要深入推进党中央交付给上海的三项新的重大任务落实；设立科创板并试点注册制要坚守定位，提高上市公司质量，支持和鼓励硬科技企业上市，强化信息披露，合理引导预期，加强监管；要强化科技创新策源功能，形成一批基础研究和应用基础研究的原创性成果，突破一批卡脖子的关键核心技术。
- 中法关系行动计划发布：鼓励两国金融市场双向开放；加强农业全方位合作，该合作有利于扩大法国农产品对华出口；双方在各方拟定的条件下支持空客公司加大在中国的工业投入，支持中国航空公司继续采购空客飞机；推进A350完成和交付中心项目；两国承诺积极推动在英国的核电合作。
- 国务院金融委召开第九次会议，强调要高度重视建设现代中央银行制度，加强资本市场基础制度建设，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系。金融部门要防范化解各类风险，保持经济运行在合理区间。要完善金融支持科技创新的政策措施，加强金融基础设施统筹监管与建设规划，推动各类金融基础设施互联互通。
- 国务院副总理韩正主持召开粤港澳大湾区建设领导小组会议，强调全面准确贯彻“一国两制”方针，稳步推进粤港澳大湾区建设。推进粤港澳大湾区建设16项政策措施公布，包括探索建立跨境理财通机制，便利香港居民在大湾区内地城市购买房屋，支持深港科技创新合作区建设，支持港澳债券市场发展（巨灾债券）等。
- 发改委、中央网信办印发《国家数字经济创新发展试验区实施方案》，提出通过3年左右探索，力争在试验区构建形成与数字经济发展相适应的政策体系和制度环境，数字产业化和产业数字化取得显著成效，培育一批数字经济龙头企业，数字经济规模不断增长。
- 国务院金融委：要深化中小银行改革，健全适应中小银行特点的公司治理结构和风险内控体系，从根源上解决中小银行发展的体制机制问题；当前要重点支持中小银行多渠道补充资本，优化资本结构，增强服务实体经济和抵御风险的能力。
- 我国正式启动第六代移动通信技术研发工作。科技部会同发改委、教育部、工信部、中科院、自然科学基金委组织召开6G技术研发工作启动会，宣布成立国家6G技术研发推进工作组和总体专家组。
- 国资委将持续完善混改实施细则和市场平台，重点在中央二级及二级以下企业推动混改。
- 商务部发布《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）第三次领导人会议联合声明。RCEP 15个成员国10月3日在泰国曼谷举行的东亚合作领导人系列会议期间结束全部文本谈判及实质上所有市场准入谈判，明年正式签署协议。这是区域经济一体化取得的重大突破性进展。
- 东盟声明：15个亚太国家已经结束区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）协商；在RCEP谈判中，印度存在重大且突出的问题。印度决定不签署RCEP，印度总理莫迪表示，RCEP所展示的内容未能解决印度的忧虑。

- 中国与新西兰宣布结束自由贸易协定升级谈判，新增电子商务、环境与贸易、竞争政策和政府采购等章节，并在服务贸易和货物贸易市场准入、自然人移动和投资等方面做出新的承诺。
- 发改委就修订《中央定价目录》公开征求意见，删除近年来已经明确放开价格或取消收费的定价项目，保留输配电、油气管道运输、基础交通运输等7种（类），具体定价项目减少到16项，缩减近30%。
- 韩正主持召开推进海南全面深化改革开放领导小组全体会议。韩正指出，海南自由贸易港的政策和制度体系设计，必须突出以贸易自由和投资自由为重点；要构建多功能自由贸易账户体系，建设海南金融对外开放的基础平台，推进跨境投融资便利化；要建立以自由贸易港法为基础，以地方性法规和商事纠纷解决机制为重要组成的自由贸易港法治体系。
- 国务院：决定于2020年开展第七次全国人口普查，本次普查将全面查清我国人口数量、结构、分布、城乡住房等方面情况，普查标准时点是2020年11月1日零时。
- 国务院国资委印发《中央企业混合所有制改革操作指引》，重点聚焦规范混改操作流程、通过市场化方式开展与非公资本的合作、推动混改企业转变运营机制、对企业混改的相关支持政策进行梳理等四方面。国资委相关负责人表示，指引深化混改内涵，以“混资本”促进“改机制”。

大类资产表现

A 股：再度考验 3000 点

风险偏好上升，经济数据走弱共同考验 3000 点。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括中小板指（1.47%）、创业板指（1.44%）、深证成指（0.95%），下跌的指数只有上证红利（-0.24%）。行业方面有所分化，领涨的行业有电子元器件（2.58%）、汽车（2.19%）、建材（2.03%），领跌的行业有农林牧渔（-1.45%）、综合（-1.39%）、商贸零售（-1.38%）。本周 A 股分化比较明显，市场在考虑对前期涨幅较大的行业是否进行跨考核期配置调整。

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 (%)	
中小板指	1.47	电子元器件	2.58	生物识别指数	4.27
创业板指	1.44	汽车	2.19	智能汽车指数	2.68
深证成指	0.95	建材	2.03	特斯拉指数	2.07
中证 100	0.23	商贸零售	(1.38)	环保概念指数	(1.87)
上证综指	0.20	综合	(1.39)	污水处理指数	(2.10)
上证红利	(0.24)	农林牧渔	(1.45)	上海本地重组指数	(2.67)

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 新能源汽车 | 工业和信息化部装备工业司副司长罗俊杰 11 月 7 日在第二届中国国际进口博览会“中国汽车产业发展论坛”透露，工信部会同 20 多个部门牵头编制的《2021-2035 年新能源汽车产业发展规划》正处在征求意见阶段。
- 电池回收 | 工业和信息化部官网 7 日发布了《新能源汽车动力蓄电池回收服务网点建设和运营指南》。《指南》明确要求，新能源汽车生产企业应在本企业新能源汽车销售的行政区域（至少地级）内建立收集型回收服务网点。
- 人工智能 | 国家发展改革委日前公布《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，自 2020 年 1 月 1 日起施行。《目录》是引导投资方向、政府管理投资项目，制定实施财税、信贷、土地、进出口等政策的重要依据。
- 氢能 | 11 月 6 日，中国石化集团有限公司董事长戴厚良与法国液化空气集团董事长兼首席执行官博天代表双方公司签署合作备忘录，探讨加强氢能领域合作。
- 智能制造 | 记者 5 日从工业和信息化部获悉，经企业自主申报、地方推荐和专家评审，工信部拟将产品研发管控能力等 137 个项目核定为 2019 年制造业与互联网融合发展试点示范项目。其中，徐工、中车等企业的项目在列。

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_9117

