



大类资产配置周报(2019.10.13)

西风短期渐暖

中美贸易磋商超预期；央行就标准化债权类资产认定规则公开征求意见；国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**无。
- **要闻：**新一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿结束；央行就标准化债权类资产认定规则公开征求意见；国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》。

资产表现回顾

- **股市回温，债市调整。**本周沪深300指数上涨2.55%，沪深300股指期货上涨0.74%；焦煤期货本周下跌-3.67%，铁矿石主力合约本周上涨2.51%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP至3.85%，余额宝7天年化收益率上涨5BP至2.29%；十年国债收益率上行3BP至3.17%，活跃十年国债期货本周下跌-0.14%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**从未来一段时间在美国经济数据下行压力加大和美国大选压力下，中美贸易谈判取得阶段性超预期进展，因此我们判断中美贸易问题的缓和或在短期内可持续，但未来变数仍在。年底前我们关注海外经济数据下滑的速度、全球范围内货币政策宽松的程度，以及国内稳增长和促改革的政策会在哪些方向超预期。我们维持此前观点，需求不振将成为当下和未来一段时间内拖累全球经济增长的最大问题，中国在接下来的全球经济比差阶段具备相对优势。

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 (2019.10.13)

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

- 《增长从哪里来是个问题：大类资产配置周报》2019.8.25
- 《摇摆的改善和确定的利好：大类资产配置周报》2019.9.1
- 《增长成为全球共同的问题：大类资产配置周报》2019.9.8
- 《海外资本市场的波动不可避免：大类资产配置周报》2019.9.15
- 《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：大类资产配置周报》2019.10.7

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
节后股市回温.....	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：普涨.....	8
债券：缩久期压评级博收益.....	9
大宗商品：贸易政策的回暖或将影响大宗.....	10
货币类：理财产品收益率再下降.....	11
外汇：人民币对美元走的稳.....	11
港股：跟随.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.10.13)	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 (2019.10.13)	14

一周概览

节后股市回温

股市回温，债市调整。本周沪深 300 指数上涨 2.55%，沪深 300 股指期货上涨 0.74%；焦煤期货本周下跌-3.67%，铁矿石主力合约本周上涨 2.51%；股份制银行理财预期收益率下跌-14BP 至 3.85%，余额宝 7 天年化收益率上涨 5BP 至 2.29%；十年国债收益率上行 3BP 至 3.17%，活跃十年国债期货本周下跌-0.14%。

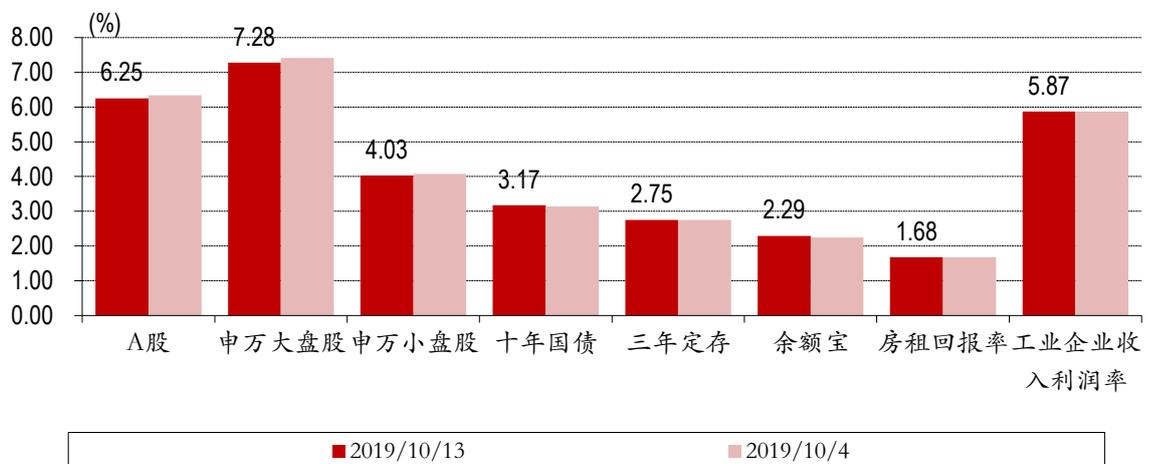
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 +2.55%</p> <p>沪深 300 期货 +0.74%</p> <p>本期评论：中美贸易摩擦缓和</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 3.17%/本周变动 +3BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 -0.14%</p> <p>本期评论：市场处于均衡水平</p> <p>配置建议：标配</p>
大宗商品	保守资产
<p>铁矿石期货 +2.51%</p> <p>焦煤期货 -3.67%</p> <p>本期评论：关注经济周期拐点出现</p> <p>配置建议：低配</p>	<p>余额宝 2.29%/本周变动 +5BP</p> <p>股份制理财 3M 3.85%/本周变动 -14BP</p> <p>本期评论：货币拆借利率和短端利率企稳</p> <p>配置建议：标配</p>

资料来源：万得，中银国际证券

中美贸易缓和，市场风险偏好有望回升。本周 A 股指数普涨，从估值变动幅度看，大盘股和小盘股股市回升幅度相当。本周公开市场净回笼资金 1900 亿，但节后资金面例行下行，R007 利率收于 2.5%，GC007 利率收于 2.88%。本周十年国债收益率上行 3BP，周五收于 3.17%。中美贸易达成初步协议，整体来看，此前贸易紧张的趋势有所缓解，考虑到当前美国经济数据已经出现了快速下行的趋势，并且市场预期 10 月底美联储仍将降息一次，因此预计中美贸易的缓解趋势或将持续相当的时间。

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

风险偏好又将回升。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是万得全 A (2.56%)，涨幅靠后的指数是中小板指 (1.77%)；港股方面恒生指数上涨 1.89%，恒生国企指数上涨 3.01%，AH 溢价指数上行 0.49 收于 129.7；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.62%，纳斯达克上涨 0.93%。债市方面，本周国内债市上涨居多，中债总财富指数本周上涨 0.07%，中债国债指数下跌 0%，金融债指数上涨 0.06%，信用债指数上涨 0.14%，分级债 A 上涨 0.03%；十年美债利率上行 24 BP，周五收于 1.76%。万得货币基金指数本周上涨 0.07%，余额宝 7 天年化收益率上行 5 BP，周五收于 2.29%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.11%，收于 54.98 美元/桶；COMEX 黄金下跌-1.28%，收于 1493.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-2.24%，LME 铜上涨 2.84%，LME 铝上涨 0.17%；CBOT 大豆上涨 1.96%。美元指数下跌-0.52% 收于 98.34。VIX 指数下行至 15.58。本周中美初步达成贸易协定，内容有实质性进展，未来市场风险偏好有可能因此上行。

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	2019/10/7 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/10/13 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,973.66	2.36	(3.37)	2.36	19.24
	399001.SZ	深证成指	9,666.58	2.33	(4.40)	2.33	33.52
	399005.SZ	中小板指	6,104.16	1.77	(4.10)	1.77	29.79
	399006.SZ	创业板指	1,666.83	2.41	(4.55)	2.41	33.29
	881001.WI	万得全 A	4,145.53	2.56	(4.15)	2.56	27.76
	000300.SH	沪深 300	3,911.73	2.55	(3.08)	2.55	29.93
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	189.52	0.07	(0.08)	0.07	2.96
	CBA00603.C	中债国债	121.29	(0.00)	(0.21)	(0.00)	0.10
	CBA01203.C	中债金融债	123.03	0.06	(0.06)	0.06	(0.13)
	CBA02703.C	中债信用债	115.00	0.14	0.01	0.14	1.47
	930896.CSI	分级债 A	1,102.88	0.03	0.08	0.03	0.01
	885009.WI	货币基金指数	1,541.35	0.07	0.07	0.07	2.08
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	54.98	4.11	(8.75)	1.68	21.07
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,493.50	(1.28)	(0.32)	1.40	16.56
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,407.00	(2.24)	2.42	(2.24)	0.21
	CA.LME	LME 铜	5,803.00	2.84	(2.16)	1.36	(2.72)
	AH.LME	LME 铝	1,722.00	0.17	(3.84)	0.03	(6.72)
	S.CBT	CBOT 大豆	934.25	1.96	3.77	3.12	4.39
货币	-	余额宝	2.29	5 BP	-3 BP	5 BP	-32 BP
	-	银行理财 3M	3.85	-14 BP	1 BP	-14 BP	-54 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	98.34	(0.52)	0.38	(1.07)	2.36
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.10	0.53	(0.68)	0.53	(3.41)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.82	(0.09)	0.36	(0.09)	0.56
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.58	0.61	(0.76)	0.61	(5.89)
港股	HSI.HI	恒生指数	26,308.44	1.89	(2.33)	0.83	1.79
	HSCEI.HI	恒生国企	10,452.58	3.01	(2.20)	2.47	3.24
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	129.70	0.49	(0.72)	1.02	12.55
美国	SPX.GI	标普 500	2,970.27	0.62	(1.34)	(0.22)	18.49
	IXIC.GI	NASDAQ	8,057.04	0.93	(1.67)	0.72	21.43
	UST10Y.GBM	十年美债	1.76	24 BP	-22 BP	8 BP	-93 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.58	(8.57)	11.23	(4.06)	(38.71)
	CRBFD.RB	CRB 食品	331.61	2.17	2.45	2.63	2.28

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）

- 新一轮中美经贸高级别磋商在华盛顿结束。双方在两国元首重要共识指导下，就共同关心的经贸问题进行了坦诚、高效、建设性的讨论。双方在农业、知识产权保护、汇率、金融服务、扩大贸易合作、技术转让、争端解决等领域取得实质性进展。双方讨论了后续磋商安排，同意共同朝最终达成协议的方向努力。
- 央行就标准化债权类资产认定规则公开征求意见，要求尽量避免由于标债资产认定造成市场大幅波动，是否进行标债资产认定充分尊重相关市场参与者及基础设施机构意愿，并规定在过渡期内保持对存量资产的监管要求不变，推动市场平稳过渡，有效防范处置风险的风险；标准化债权类资产认定规则发布后新增的各类债权类资产，均可按相关程序进行标债资产认定；若通过标债资产认定，资管产品可投资该类标债资产以置换存量的非标资产。
- 国家能源委员会会议提出，加大国内油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力。深化开放共赢、多元化国际油气合作。深入推进能源领域市场化改革，放宽油气勘探开发和油气管网、液化天然气（LNG）接收站、储气调峰设施投资建设以及配售电业务市场准入，鼓励各类社会资本积极参与。
- 财政部：中央级研究开发机构、高等院校对持有的科技成果，可以自主决定转让、许可或者作价投资，不需报主管部门和财政部审批或者备案，涉及国家秘密、国家安全及关键核心技术除外；转化科技成果所获得的收入全部留归本单位，纳入单位预算，不上缴国库，主要用于对完成和转化职务科技成果做出重要贡献人员的奖励和报酬、科学技术研发与成果转化等相关工作。
- 沈阳确定中国—中东欧经贸合作示范区实施方案，将依托辽宁自贸试验区沈阳片区平台，通过打造五大典范、建设8个标志性示范项目，着力建设中国—中东欧经贸合作示范样板城市。
- 国务院印发《实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案》：一是保持增值税“五五分享”比例稳定；二是调整完善增值税留抵退税分担机制；三是后移消费税征收环节并稳步下划地方，将部分在生产（进口）环节征收的现行消费税品目逐步后移至批发或零售环节征收。
- 发改委等6部门发布产教融合建设试点实施方案，提出通过5年左右的努力，试点布局建设50个左右产教融合型城市，打造形成一批区域特色鲜明的产教融合型行业，在全国建设培育1万家以上的产教融合型企业。
- 天津自贸区创新发展行动方案印发：率先推进飞机、船舶、汽车等先进制造业对外开放，积极推进大健康产业创新发展；允许设立外商独资或合资银行、证券、保险等金融机构，开业时一并申请人民币业务；支持在自贸区设立医疗药品交易市场，开展金融监管沙盒（sandbox）模式试点，探索合格境内个人境外投资（QDII2）试点。
- 据上证报，河北雄安新区、辽宁省、江苏省、浙江省、山东省、河南省、湖北省、湖南省、广西壮族自治区、重庆市、贵州省、新疆维吾尔自治区、深圳市被确定为第一批交通强国建设试点。
- 国务院常务会议审议通过《优化营商环境条例（草案）》。会议指出，要更大力度放权，实行全国统一的市场准入负面清单制度，进一步精简行政许可和审批；推行“互联网+监管”，对新兴产业实行包容审慎监管；加强市场主体保护，建立健全知识产权侵权惩罚性赔偿制度和维权援助等机制。
- 国务院原则同意《中国-上海合作组织地方经贸合作示范区建设总体方案》，要求拓展国际物流、现代贸易、双向投资、商旅文化交流等领域合作，更好发挥青岛在“一带一路”新亚欧大陆桥经济走廊建设和海上合作中的作用。
- 商务部新闻发言人就美商务部将28家中国实体列入出口管制“实体清单”发表谈话：长期以来，美方动辄根据其国内法对中国实体实施单边制裁，此次又打着人权的幌子，将28家中国地方政府机构和中国企业列入“实体清单”实施制裁，并借机污蔑抹黑中国的治疆政策，粗暴干涉中国内政，中方对此表示强烈不满和坚决反对。
- 财政部、税务总局：2019年10月1日至2021年12月31日，允许生活性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计15%，抵减应纳税额。



- 交通部：加快推进《国家综合立体交通网规划纲要（2021—2050年）》编制工作，开展好交通强国建设试点，鼓励地方在试点领域率先突破；要进一步扩大交通固定资产有效投资，创新投融资方式方法，加快做好项目储备等工作。
- 据证券时报，根据央行此前公告，自今日起，新发放商业性个人住房贷款利率以最近一个月相应期限的贷款市场报价利率（LPR）为定价基准加点形成。虽然商业性个人住房贷款利率的定价基准从贷款基准利率变为LPR，但在“房住不炒”的政策基调下，房贷利率“换锚”对实际利率水平影响不大。
- 10月，多家城商行和农商行的银行股权将密集拍卖，而这些银行股权所有者多为遍布建筑建材、木业、陶瓷行业等民营企业，区域遍布山西、甘肃、江西、福建等地。拍卖标的中不乏包括中原银行在内多家H股上市银行，以及上海市唯一一家农商行、资产规模超8000亿的上海农商行股权。



大类资产表现

A股：普涨

长假后 A 股普涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括上证红利 (3.09%)、上证 50 (2.95%)、中证 100 (2.68%)，涨幅靠后的指数包括中小板指 (1.77%)、上证 380 (2.22%)、中证 500 (2.32%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有农林牧渔 (5.28%)、房地产 (4.83%)、建材 (4.8%)，下跌的行业只有餐饮旅游 (-0.24%)。本周市场虽然上涨动力较足，但从主题指数来看，次新股指数是下跌的，一定程度上表明炒作的成分较低。

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	3.09	农林牧渔	5.28	新疆区域振兴指数	7.76
上证 50	2.95	房地产	4.83	生物疫苗指数	5.31
中证 100	2.68	建材	4.80	区块链指数	4.49
中证 500	2.32	传媒	0.54	电子竞技指数	0.11
上证 380	2.22	国防军工	0.28	航母指数	0.07
中小板指	1.77	餐饮旅游	(0.24)	次新股指数	(0.14)

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- **大消费** | 今年国庆长假再创消费新高。十一期间，全国接待国内旅游总人数 7.82 亿人次，同比增长 7.81%；实现国内旅游收入 6497.1 亿元，同比增长 8.47%；全国零售和餐饮企业实现销售额 1.52 万亿元，同比增长 8.5%。
- **家电、汽车** | 《经济参考报》记者获悉，为加快消费升级步伐，多部门围绕促消费提质扩容加紧酝酿相关细则。作为实物消费的重要领域，家电、汽车等领域的绿色消费将成亮点，“以旧换新”新政将出台。
- **特高压** | 国家电网公司近日宣布，目前世界上电压等级最高、输送容量最大、输送距离最长的准东—皖南±1100 千伏特高压直流输电工程和世界上首次在重要输电通道中采用特高压 GIL 技术的苏通 1000 千伏交流特高压 GIL 综合管廊工程于 9 月底投运。
- **互联网产业** | 工业和信息化部发布的数据显示，今年 1—8 月，我国规模以上互联网和相关服务企业完成业务收入 7522 亿元，同比增长 20.9%，增速同比提高 0.2 个百分点，比 1—7 月加快 0.2 个百分点。
- **医药** | 10 月 9 日，国家卫生健康委官网正式发布《第一批鼓励仿制药品种目录》，共 33 个品种入

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_9716

