



大类资产配置周报(2019.4.7)

出工不出利

增值税改革 4 月期实施；中国对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税；股市大涨债市调整。大类资产排序：债券>股票>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**无。
- **要闻：**深化增值税改革 4 月起实施；4 月 1 日起对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税；陕西发布《三年行动方案》推进国企改革；国务院批复横琴国际休闲旅游岛建设方案。

资产表现回顾

- **A 股大涨，债券大跌。**本周沪深 300 指数上涨 4.9%，沪深 300 股指期货上涨 9.29%；焦煤期货本周上涨 0.93%，铁矿石主力合约本周上涨 11.89%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP 至 4.28%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 2.4%；十年国债收益率上行 20BP 至 3.27%，活跃十年国债期货本周下跌-1.5%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗。**市场对于一季度经济数据的乐观预期有所升温。从万得一致预期来看，市场预期一季度实际 GDP 同比增速 6.3%，小幅低于去年四季度的 6.4%，3 月工业增加值同比增长 5.9%，明显较 1-2 月的 5.3% 回升，固定资产投资 6.3%，高于 1-2 月的 6.1%，社零同比增长 8.3%，小幅高于 1-2 月的 8.2%，另外预期 3 月新增人民币贷款 1.25 万亿，在信贷支撑下 M2 同比增速维持在 8.2% 的较高水平上。我们认为在财政政策减税、货币政策偏松和供给侧结构性改革开始收尾的情况下，工业增加值同比增长走稳可期，由此可能带动 GDP 实际同比增速平稳下行。但是企业盈利在今年较难好转，可能是最大的制约因素。

风险提示：全球经济数据不达预期。

首页 · 本期观点 (2019.4.7)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	-	进出口或存下行风险	不变
三个月内	-	GDP 增速下滑	不变
一年内	-	全球经济周期存在不确定性	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	标配
债券	+	市场处于均衡水平附近或加大震荡	超配
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	-	美元走强和国内货币政策放松	低配

资料来源：中银国际证券

相关研究报告

- 《等待政府工作报告：大类资产周报》2019.3.2
- 《准备充分，应对挑战：大类资产配置周报》2019.3.9
- 《美国的黑天鹅，欧洲的灰犀牛：大类资产配置周报》2019.3.17
- 《风起于海外：大类资产配置周报》2019.3.24
- 《发展是第一要务：大类资产配置周报》2019.2.24
- 《经济好转的迹象和两个比较优势：大类资产配置周报》2019.3.31

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
风险偏好回来了吗.....	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：大幅上涨.....	8
债券：调整来的又急又快.....	9
大宗商品：对经济的乐观预期升温	10
货币类：货基收益率下行.....	11
外汇：市场在预期人民币回调	11
港股：国际股市会高位重启吗	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.4.7)	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 (2019.4.7)	14

一周概览

风险偏好回来了吗

A股大涨，债券大跌。本周沪深300指数上涨4.9%，沪深300股指期货上涨9.29%；焦煤期货本周上涨0.93%，铁矿石主力合约本周上涨11.89%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP至4.28%，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至2.4%；十年国债收益率上行20BP至3.27%，活跃十年国债期货本周下跌-1.5%。

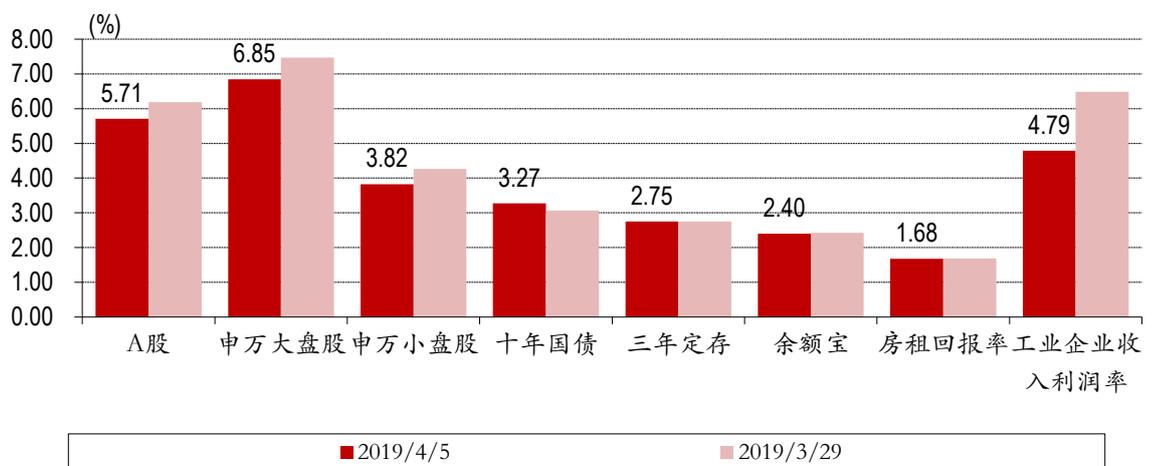
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +4.9% 沪深300期货 +9.29% 本期评论: 中美贸易摩擦缓和 配置建议: 标配	10年国债到期收益率 3.27%/本周变动 +20BP 活跃10年国债期货 -1.5% 本期评论: 市场处于均衡水平 配置建议: 超配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +11.89% 焦煤期货 +0.93% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 低配	余额宝 2.4%/本周变动 -3BP 股份制理财 3M 4.28%/本周变动 -1BP 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

一季度数据即将出炉。本周A股指数强势上涨,从估值变动幅度看,小盘股估值上行的幅度超过大盘股。本周公开市场相当平静,没有资金到期也没有投放,下周也是,度过季末敏感时点之后货币拆借资金利率明显回落,且回落幅度超预期,R007利率收于2.24%,GC007利率收于2.05%。本周十年国债收益率大幅上行20BP,周五收于3.27%。一季度数据即将出炉,虽然春节因素对数据的影响明显上升,但今年3月的复工数据预计较好,市场已经开始预期一季度实际GDP同比增速维持在6.4%,我们维持经济增长出工不出利的观点,认为盈利将是制约市场的关键因素。

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

美元隐约有走强。股市方面，本周 A 股指数大涨，领涨的指数是万得全 A (5.4%)，涨幅靠后的指数是中小板指 (4.43%)；港股方面恒生指数上涨 3.05%，恒生国企指数上涨 2.75%，AH 溢价指数下行 0 收于 126.03；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.06%，纳斯达克上涨 2.71%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.63%，中债国债指数下跌-0.87%，金融债指数下跌-0.53%，信用债指数下跌-0.12%，分级债 A 上涨 0.04%；十年美债利率上行 9 BP，周五收于 2.5%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率下行-3 BP，周五收于 2.4%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 5.19%，收于 63.26 美元/桶；COMEX 黄金下跌-0.21%，收于 1295.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 4.72%，LME 铜下跌-1.31%，LME 铝下跌-1.54%；CBOT 大豆上涨 1.67%。美元指数上涨 0.17%收于 97.42。VIX 指数下行至 12.82。全球经济增长环境看起来有好转的趋势，风险偏好似有抬头。

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	2019/4/1 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/4/5 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,246.57	5.04	(0.43)	5.04	30.18
	399001.SZ	深证成指	10,415.80	5.14	0.28	5.14	43.87
	399005.SZ	中小板指	6,662.74	4.43	0.20	4.43	41.67
	399006.SZ	创业板指	1,777.26	4.94	(0.02)	4.94	42.12
	881001.WI	万得全 A	4,470.61	5.40	(0.31)	5.40	37.77
	000300.SH	沪深 300	4,062.23	4.90	1.01	4.90	34.93
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	184.93	(0.63)	0.27	(0.63)	0.47
	CBA00603.C	中债国债	120.79	(0.87)	0.30	(0.87)	(0.32)
	CBA01203.C	中债金融债	122.15	(0.53)	0.11	(0.53)	(0.85)
	CBA02703.C	中债信用债	114.08	(0.12)	0.07	(0.12)	0.66
	930896.CSI	分级债 A	1,103.56	0.04	0.06	0.04	0.07
	885009.WI	货币基金指数	1,521.36	0.04	0.05	0.04	0.76
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	63.26	5.19	1.93	5.19	39.31
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,295.80	(0.21)	(1.65)	(0.21)	1.13
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,594.00	4.72	(0.08)	4.72	5.71
	CA.LME	LME 铜	6,397.50	(1.31)	2.56	(1.31)	7.25
	AH.LME	LME 铝	1,882.50	(1.54)	0.42	(1.54)	1.98
	S.CBT	CBOT 大豆	899.00	1.67	(2.19)	1.67	0.45
货币	-	余额宝	2.40	-3 BP	3 BP	-3 BP	-22 BP
	-	银行理财 3M	4.28	-1 BP	3 BP	0 BP	-11 BP
外汇	USD.XF	美元指数	97.42	0.17	0.66	0.17	1.40
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.72	0.03	(0.21)	0.03	2.15
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.55	(0.02)	0.96	(0.02)	3.94
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.03	0.58	(0.25)	0.58	2.93
港股	HSI.HI	恒生指数	29,936.32	3.05	(0.21)	3.05	15.83
	HSCEI.HI	恒生国企	11,692.37	2.75	(1.20)	2.75	15.48
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	126.03	0.00	0.92	0.00	7.73
美国	SPX.GI	标普 500	2,892.74	2.06	1.20	2.06	15.39
	IXIC.GI	NASDAQ	7,938.69	2.71	1.13	2.71	19.64
	UST10Y.GBM	十年美债	2.50	9 BP	-3 BP	9 BP	-19 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.82	(6.49)	(16.81)	(6.49)	(49.57)
	CRBFD.RB	CRB 食品	344.10	0.51	(0.29)	0.51	6.13

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）

- 国常会：确定今年降低政府性收费和经营服务性收费的措施，进一步为企业和群众减负，措施实施后全年将为企业和群众减负 3000 亿元以上；下调对进境物品征收的行邮税税率，促进扩大进口和消费；配合《外商投资法》实施适应优化营商环境需要通过一批法律修正案草案；将国家重大水利工程建设基金和民航发展基金征收标准降低一半。
- 财政部：下一步将继续推动部门公开项目支出，不断扩大公开的部门范围、增加公开的项目数量。
- 陕西发布《三年行动方案》提出，国有竞争类企业股改面达 50%、混改面达 60%，国有控股上市公司达到 20 家左右；省属企业利润总额年均增长 20% 左右，到 2020 年突破 500 亿元；依法监管、精准监管、刚性监管、阳光监管的国资监管体系基本形成等。
- 互联网金融风险专项整治工作领导小组、网络借贷风险专项整治工作领导小组召开专题会议，明确 2019 年是网络借贷风险专项整治的攻坚之年。要稳妥有序推进分类处置，引导机构转型或良性退出；要严格标准，稳步推进备案准备工作；要严厉打击严重违法违规平台。
- 发改委、教育部发文称，进入产教融合型企业认证目录的企业，给予“金融+财政+土地+信用”的组合式激励，并按规定落实相关税收政策。
- 央行已就“4 月 1 日起降准”谣言致函公安机关，此前网络上有假冒新华社记者发布的“4 月 1 日起降准”谣言。接近央行人士表示，接下来，央行会多加强事前提示提醒，防止老百姓被谣言左右，从而影响市场稳定。
- 商务部：中韩自贸协定第二阶段第四轮谈判在京举行，双方就服务贸易和投资展开进一步磋商，推动谈判取得稳步进展。
- 银保监会印发 2019 年保险中介市场乱象整治工作方案，共三项重点任务：一是压实保险公司对各类中介渠道的管控责任；二是认真排查保险中介机构业务合规性；三是强化整治与保险机构合作的第三方网络平台的保险业务。
- 发改委、交通运输部联合印发《国家物流枢纽网络建设方案（2019-2020 年）》，结合“一带一路”建设、京津冀协同发展等国家重大战略实施需要，统筹研究确定第一批 15 个左右国家物流枢纽建设名单。
- 外交部：中美经贸高级别磋商继续，刘鹤副总理已启程前往美国；希望双方在已经取得的实质性进展的基础上，能够共同努力，相向而行，落实好两国元首达成的重要共识，能够争取达成一个互利、共赢的协议。
- 李克强同新西兰总理阿德恩举行会谈，将加快推进双边自贸协定升级谈判，推动两国经贸合作换挡升级；深化农牧业、财政、金融、税务、基础设施建设等领域合作，扩大旅游合作和人文交流。
- 国务院批复横琴国际休闲旅游岛建设方案，将积极推进自由贸易试验区建设，构建开放合作新体制，探索国际休闲旅游岛开发新模式，逐步将横琴建设成为面向未来、国际品质、生态优先、协同发展、智慧支撑的国际休闲旅游岛。
- 生态环境部副部长刘华：今年会有核电项目陆续开工建设；我国现有运行和在建核电机组 56 台，机组数量已达到世界第三位；中国将在确保安全前提下，继续发展核电。
- 深化增值税改革 4 月起实施，中国制造业等行业增值税税率将由 16% 降至 13%，交通运输和建筑等行业增值税税率将由 10% 降至 9%。税务总局制定了深化增值税改革任务清单，从政策制定、系统升级等方面梳理出 10 方面 50 项改革任务，并据此倒排工期，对表推进。
- 深圳国企改革包括“双百行动”在内的一系列具体举措和行动正在积极推进落实。市政府已印发深投控对标淡马锡、打造国际一流国有资本投资公司实施方案；422 家市属二级企业功能界定与分类精准完成，16 家企业混合所有制改革完成立项。
- 国务院关税税则委员会决定从 2019 年 4 月 1 日起，对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税。暂停加征关税措施截止时间另行通知。
- 铁路总公司：自 4 月 1 日起，下调铁路运输服务增值税税率。中国铁路总公司决定，同步对国铁运输的整车、零担、集装箱货物运价相应下浮，取消翻卸车作业服务等 6 项杂费，降低货车延期占用费等 4 项收标准，主动将减税降费效应传递给下游企业，预计每年可向货主和企业让利约 60 亿元。



- 国务院：5月1日起，降低城镇职工基本养老保险单位缴费比例；各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团养老保险单位缴费比例高于16%的，可降至16%；目前低于16%的，要研究提出过渡办法。国新办就《降低社会保险费率综合方案》情况举行吹风会：三个险种今年预计可减轻社保缴费负担3000多亿元。
- 商务部：关于外商投资准入负面清单，发改委、商务部正在做好负面清单修订相关工作，推动外资在更多领域独资经营，进一步加大在自贸区压力测试的力度，同时正在抓紧清理外商投资准入负面清单之外的限制措施，确保实现负面清单以外的市场准入内外资一致。
- 美国总统特朗普会见刘鹤。刘鹤表示，双方经贸团队进行了富有成效的磋商，特别是在经贸协议文本等重要问题上达成了新的共识。特朗普表示，双方经贸磋商已经取得巨大进展，希望双方经贸团队再接再厉，抓紧解决剩余问题，争取早日达成一个全面、历史性的协议。

大类资产表现

A股：大幅上涨

权重股落后，中型股票领涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括上证380(6.09%)、中证1000(5.9%)、中证500(5.84%)，涨幅靠后的指数包括上证50(4%)、中小板指(4.43%)、中证100(4.46%)。行业方面，领涨的行业有基础化工(9.22%)、建材(8.77%)、煤炭(8.72%)，涨幅靠后的行业有食品饮料(2.42%)、医药(3.35%)、电力及公用事业(3.66%)。本周市场情绪高昂，特别是周期品股价在化工带动下表现较好。

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 (%)	
上证380	6.09	基础化工	9.22	燃料电池指数	12.48
中证1000	5.90	建材	8.77	区块链指数	11.38
中证500	5.84	煤炭	8.72	油气改革指数	9.06
中证100	4.46	电力及公用事业	3.66	海绵城市指数	3.46
中小板指	4.43	医药	3.35	装配式建筑指数	3.36
上证50	4.00	食品饮料	2.42	电子竞技指数	2.73

资料来源：万得，中银国际证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 人工智能 | 近日，科技部公示了2018年度国家重点研发计划“智能机器人”重点专项项目，涉及多个行业领域，其中未来的物流机器人由菜鸟独家牵头研发。据悉，菜鸟此次牵头联合产学研单位，旨在打造新一代物流机器人系统，形成关键技术、关键设备、关键工艺流程的突破，实现大批量、多种智能机器人集成作业，打造行业标准，加速高柔性智能化仓储及物流机器人技术的发展。
- 甲醇汽车 | 日前，工信部、国家发改委等八部委联合发布《关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见》(下称《意见》)，提出要“坚持因地制宜、积极稳妥、安全可控，在具备应用条件的地区发展甲醇汽车”。
- 智能物流 | 国家发展改革委、交通运输部近日联合印发《国家物流枢纽网络建设实施方案(2019-2020年)》，今年两部门将统筹研究确定第一批15个左右国家物流枢纽建设名单。《实施方案》的印发，也标志着国家物流枢纽布局和建设全面启动。
- 网络游戏 | 在国产游戏审批恢复3个多月后，4月2日，30款进口网络游戏审批信息公示。进口网络游戏的重新登场，意味着游戏审批全面恢复。
- 横琴国际旅游岛 | 国务院正式公布批复同意《横琴国际休闲旅游岛建设方案》。《建设方案》

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_13333

