



大类资产配置周报(2019.3.24)

风起于海外

财政支出提速；美联储货币政策转向；英国推迟脱欧。大类资产排序：债券>股票>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：1-2月全国一般公共预算收入同比增长7%，税收收入同比增长6.6%；全国一般公共预算支出同比增长14.6%。
- **要闻**：深改委会议强调要坚定不移落实重大改革措施；中美将举行第八轮和第九轮贸易谈判；财政部公布2019年立法工作安排，未提及房地产税；财政部、税务总局、海关总署联合发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》。

资产表现回顾

- **A股高位震荡，债市受海外提振**。本周沪深300指数上涨2.37%，沪深300股指期货上涨2.39%；焦煤期货本周下跌-0.12%，铁矿石主力合约本周下跌-1.61%；股份制银行理财预期收益率下跌5BP至4.26%，余额宝7天年化收益率下跌1BP至2.4%；十年国债收益率下行3BP至3.11%，活跃十年国债期货本周上涨0.08%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗**。美联储明确今年不加息，并且提早结束缩表，在意外鸽派的货币政策带动下，美债收益率出现明显下行。二季度开始，美联储货币政策的转向将逐渐反映在全球资本市场的表现上。整体来看，没有变化的是全球经济增速仍将下行，企业盈利增速也尚未见底，加之大部分国家和地区央行目前并没有退出宽松的货币政策，因此未来全球范围内以货币政策对冲经济波动的空间很小，预计财政政策的放松或将是全球性的选择，但这将对政府负债较高的国家造成压力。预计二季度国际资本市场或在避险需求上升和美联储货币政策转向之间权衡，继续加大波动。

风险提示：全球经济数据不达预期；金融监管趋严。

首页·本期观点 (2019.3.23)

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

《从情绪修复回归基本面：大类资产配置周报》2019.2.16

《发展是第一要务：大类资产配置周报》2019.2.24

《等待政府工作报告：大类资产配置周报》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

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：中国经济

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
股债齐涨能多久.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
大类资产表现	7
A 股：关注海外股市的风险传导.....	7
债券：债市收益率还下降.....	8
大宗商品：震荡调整.....	9
货币类：震荡为主.....	10
外汇：汇市或将迎来一波乱流	10
港股：小心震荡	11
下周大类资产配置建议	13

图表目录

首页·本期观点 (2019.3.23)	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 (2019.3.23)	13

一周概览

股债齐涨能多久

A 股高位震荡，债市受海外提振。本周沪深 300 指数上涨 2.37%，沪深 300 股指期货上涨 2.39%；焦煤期货本周下跌-0.12%，铁矿石主力合约本周下跌-1.61%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 4.26%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.4%；十年国债收益率下行-3BP 至 3.11%，活跃十年国债期货本周上涨 0.08%。

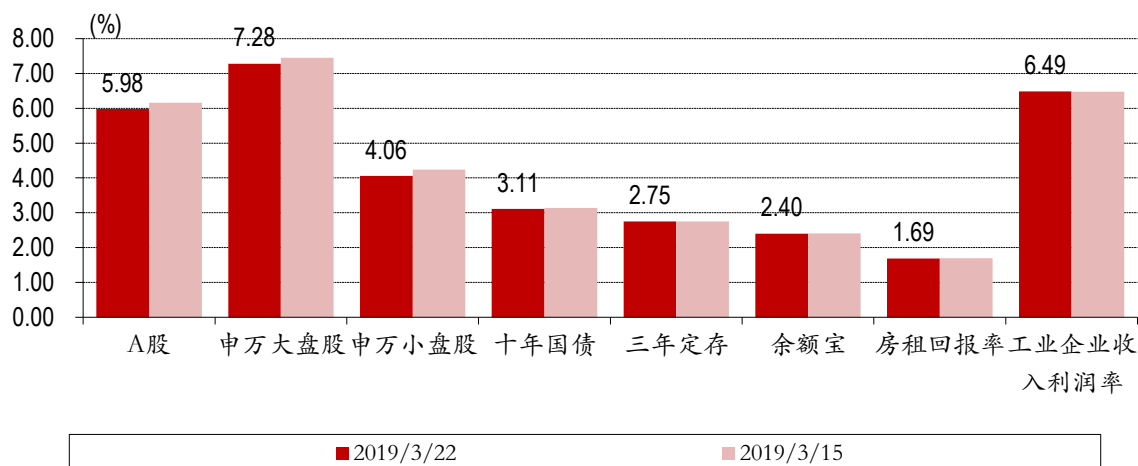
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +2.37% 沪深 300 期货 +2.39% 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 3.11%/本周变动 -3BP 活跃 10 年国债期货 +0.08% 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 -1.61% 焦煤期货 -0.12% 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 -1BP 股份制理财 3M 4.26%/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

今年美联储不加息。本周 A 股指数仍维持上涨，从估值变动幅度看，小盘股估值上行的幅度依然超过大盘股。本周公开市场净回笼资金 2370 亿，但受到季末因素和缴税因素等影响，货币市场拆借资金有所紧张利率上行，R007 利率周五收于 2.78%，GC007 利率收于 3.95%。本周十年国债收益率下行 3BP，周五收于 3.11%。2 月财政收入增速尚可，支出增速远超收入增速，表明积极的财政政策已经开始发力。另外央行一季度调查问卷显示，实体经济企业经营有所好转，预计稳健的货币政策将持续。

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

周五海外股市大跌。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是深证成指（3.44%），涨幅靠后的指数是创业板指（1.88%）；港股方面恒生指数上涨 0.35%，恒生国企指数上涨 0.08%，AH 溢价指数上行 1.38 收于 123.96；美股方面，标普 500 指数本周下跌-0.77%，纳斯达克下跌-0.6%。债市方面，本周国内债市震荡分化，中债总财富指数本周上涨 0.12%，中债国债指数上涨 0.09%，金融债指数下跌-0.03%，信用债指数下跌-0.02%，分级债 A 上涨 0.05%；十年美债利率下行-15 BP，周五收于 2.44%。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-1 BP，周五收于 2.4%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 0.26%，收于 58.97 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.29%，收于 1319.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.08%，LME 铜下跌-1.65%，LME 铝上涨 0.29%；CBOT 大豆下跌-0.6%。美元指数上涨 0.07% 收于 96.61。VIX 指数上行至 16.48。本周美联储纪要显示今年不加息，同时将于 9 月末停止缩表，提振美债的同时，引起市场对经济的担忧，避险需求或将有所上升。

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	2019/3/18 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/3/22 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,104.15	2.73	1.75	5.55	24.47
	399001.SZ	深证成指	9,879.22	3.44	2.00	9.38	36.46
	399005.SZ	中小板指	6,367.47	2.72	1.93	8.04	35.39
	399006.SZ	创业板指	1,693.87	1.88	0.49	10.30	35.45
	881001.WI	万得全 A	4,254.66	3.41	2.30	8.31	31.12
	000300.SH	沪深 300	3,833.80	2.37	2.39	4.48	27.34
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	185.61	0.12	(0.05)	0.22	0.84
	CBA00603.C	中债国债	121.49	0.09	0.04	0.20	0.26
	CBA01203.C	中债金融债	122.67	(0.03)	(0.18)	(0.05)	(0.43)
	CBA02703.C	中债信用债	114.14	(0.02)	(0.06)	(0.16)	0.71
	930896.CSI	分级债 A	1,102.28	0.05	0.06	0.18	(0.04)
	885009.WI	货币基金指数	1,519.86	0.04	0.05	0.16	0.66
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	58.97	0.26	4.76	3.06	29.86
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,319.70	1.29	0.23	0.27	3.00
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,768.00	0.08	(0.53)	0.94	10.82
	CA.LME	LME 铜	6,325.00	(1.65)	0.57	(2.83)	6.04
	AH.LME	LME 铝	1,902.50	0.29	1.28	(0.44)	3.06
	S.CBT	CBOT 大豆	903.75	(0.60)	1.45	(0.71)	0.98
货币	-	余额宝	2.40	-1 BP	-3 BP	-5 BP	-22 BP
	-	银行理财 3M	4.26	-5 BP	-1 BP	-5 BP	-13 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	96.61	0.07	(0.85)	0.40	0.55
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.71	0.08	0.23	(0.29)	2.33
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.62	(0.26)	(0.90)	(0.13)	3.03
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.05	(0.67)	0.73	(0.26)	2.60
港股	HSI.HI	恒生指数	29,113.36	0.35	2.78	1.68	12.64
	HSCEI.HI	恒生国企	11,517.48	0.08	3.15	1.32	13.76
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	123.96	1.38	(0.81)	0.62	6.81
美国	SPX.GI	标普 500	2,800.71	(0.77)	2.89	0.58	11.72
	IXIC.GI	NASDAQ	7,642.67	(0.60)	3.78	1.46	15.18
	UST10Y.GBM	十年美债	2.44	-15 BP	-3 BP	-29 BP	-25 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.48	27.95	(19.75)	11.50	(35.17)
	CRBFD.RB	CRB 食品	340.49	1.75	2.39	4.88	5.01

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）

- 财政部：1-2月全国一般公共预算收入39104亿元，同比增7%；其中，个人所得税2326亿元，同比降18.1%；证券交易印花税197亿元，同比降41.1%；1-2月全国一般公共预算支出33314亿元，同比增14.6%，其中节能环保支出666亿元，同比增45.3%。
- 习近平主持召开深改委会议，强调要坚定不移落实重大改革措施。会议指出，促进人工智能和实体经济深度融合，构建数据驱动、人机协同、跨界融合、共创分享的智能经济形态；组建国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司，提高油气资源配置效率。会议审议通过《关于新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见》、《关于促进人工智能和实体经济深度融合的指导意见》、《石油天然气管网运营机制改革实施意见》。
- 财政部、税务总局、海关总署联合发布《关于深化增值税改革有关政策的公告》，自4月1日起，增值税一般纳税人发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用16%税率的，税率调整为13%；原适用10%税率的，税率调整为9%。
- 商务部新闻发言人高峰：美国贸易代表莱特希泽、财长姆努钦将访华，于3月28日和29日举行中美第八轮经贸高级别磋商。4月初，刘鹤副总理将应邀访美举行第九轮经贸高级别磋商。
- 国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，确定《政府工作报告》责任分工，强调狠抓落实确保完成全年发展目标任务。会议明确增值税减税配套措施，决定延续部分已到期税收优惠政策并对扶贫捐赠和污染防治第三方企业给予税收优惠。会议决定，进一步扩大进项税抵扣范围，将旅客运输服务纳入抵扣；对政策实施后纳税人新增的留抵税额，按有关规定予以退还；相应调整部分货物服务出口退税率、购进农产品适用的扣除率等。
- 财政部公布2019年立法工作安排，未提及房地产税。安排指出，要力争年内完成增值税法、消费税法、印花税法、土地增值税法、关税法、彩票管理条例（修订）的部内起草工作，及时上报国务院。
- 人力资源社会保障部、财政部：从2019年1月1日起调整企业和机关事业单位退休人员基本养老金水平。总体上涨水平按照2018年退休人员月人均基本养老金的5%左右确定。
- 上海出台《关于进一步深化科技体制机制改革，增强科技创新中心策源能力的意见》，即上海科改“25条”。上海科改“25条”提出了六个方面25项重要改革任务和举措：促进各类创新主体发展，构建完善主体多元、开放协同的科研力量布局 and 研发体系等。
- 证监会：精准做好股票质押、债券违约、私募基金、场外配资、监管对象各类资管业务和地方各类交易场所等重点领域风险处置，打好防范化解重大金融风险攻坚战；围绕提高上市公司质量、大幅提升违法违规成本、统筹推进相关上市板块的综合改革、强化中介机构责任和能力、进一步完善交易制度、加强交易全程监管、积极为中长期资金入市创造条件、加大资本市场的对外开放、防范化解资本市场重点领域风险；推动债券市场统一监管、积极发展期货和衍生品市场、加强投资者教育、形成维护资本市场平稳发展合力、构建资本市场发展良好生态等重点问题，加强调查研究和顶层设计，研究提出务实管用的政策举措，进一步加快改革、扩大开放，充分释放市场活力，促进资本市场高质量发展和更好服务实体经济健康发展。
- 银保监会印发《商业银行净稳定资金比例信息披露办法》，应当至少按照半年度频率，在财务报告中或官方网站上披露最近两个季度的净稳定资金比例信息；商业银行首次披露时，应当按照本办法要求披露最近三个季度的净稳定资金比例相关信息。
- 住建部：2019年上半年全国工程建设项目审批时间压缩至120个工作日以内。
- 国务院副总理韩正到住建部调研时强调：要坚持一城一策、因城施策，稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案试点，做好实施过程中的评估和跟踪；要紧紧围绕稳地价、稳房价、稳预期的调控目标，夯实城市主体责任，落实好省级政府监控和指导责任，坚决防范化解房地产市场风险；加快建设以大数据为基础的全国房地产市场监测系统，为分析研判房地产市场形势和开展有效调控提供技术支撑。
- 外管局发布《跨国公司跨境资金集中运营管理规定》，实施外债和境外放款宏观审慎管理，大幅简化外债和境外放款登记；实行资本项目外汇收入结汇支付便利化；完善准入退出机制；调整优化账户功能；加强事中事后监管。
- 国务院办公厅调整2019年劳动节假期安排，5月1日至4日放假调休，共4天。

大类资产表现

A 股：关注海外股市的风险传导

政策事件提振相关行业。本周市场指数继续普涨，领涨的指数包括中证 500(4.91%)、上证 380(4.65%)、中证 1000 (4.11%)，涨幅靠后的指数包括上证 50 (1.44%)、创业板指 (1.88%)、中证 100 (1.91%)。行业方面也出现普涨，领涨的行业有综合 (7.85%)、餐饮旅游 (7.58%)、计算机 (6.03%)，涨幅靠后的行业有农林牧渔 (0.24%)、银行 (0.45%)、家电 (1.07%)。本周权重股和此前领涨的创业板指涨幅都靠后，需要关注市场调整的风险。

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 (%)	
中证 500	4.91	综合	7.85	丝绸之路指数	17.40
上证 380	4.65	餐饮旅游	7.58	新疆区域振兴指数	14.78
中证 1000	4.11	计算机	6.03	福建自贸区指数	9.09
中证 100	1.91	家电	1.07	太阳能发电指数	1.83
创业板指	1.88	银行	0.45	特斯拉指数	1.37
上证 50	1.44	农林牧渔	0.24	充电桩指数	0.62

资料来源：万得，中银国际证券

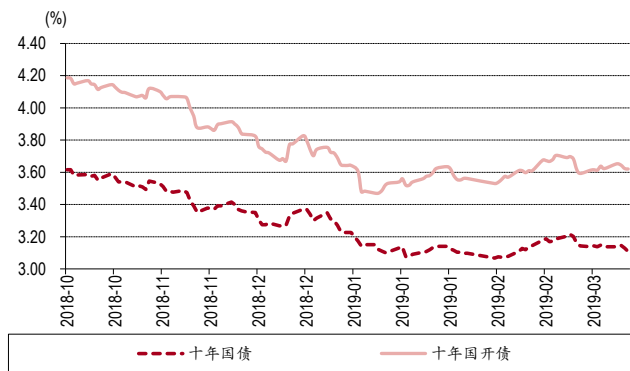
A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 智慧医院 | 卫健委 21 日表示，今年卫健委将对医院智慧服务要进行分级管理，引导智慧医院建设，把医院各个智慧的部分都能够互联互通，形成一个有机的整体。
- 智慧城市 | 近日，京东智能城市大会召开，京东城市正式升级为京东集团的一级战略业务。京东城市同日也正式发布城市操作系统，将利用人工智能技术，为城市和社会建设提供智能化解决方案。
- 电动自行车 | 市场监管总局、工业和信息化部、公安部三部门近日发布《关于加强电动自行车国家标准实施监督的意见》。《意见》指出，要推动快递、外卖企业统一设计和采购符合新标准的专用电动自行车，采用辨识度高的专有涂装，并按照当地规定申请办理登记上牌手续。
- 旅游产业 | 中国旅游研究院、携程旅游大数据联合实验室日前发布的《2018 年中国游客出境游大数据报告》显示，2018 年，中国将继续保持全球最大出境游客源国地位，并且出境游个性化趋势突显，自由行、定制游、私家团等增长迅速。
- 甲醇汽车 | 近日，工业和信息化部、国家发展和改革委员会、科学技术部、公安部、生态环境部、交通运输部、国家卫生健康委员会和国家市场监督管理总局联合印发《关于在部分地区开展甲醇汽车应用的指导意见》，提出将加快完善甲醇汽车产业政策、技术标准，推动产业合理布局，加快甲醇汽车制造体系建设并提高市场应用水平。
- 绿色产业 | 近日，国家发展改革委、工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、住房和城乡建设部、中国人民银行、国家能源局联合印发了《绿色产业指导目录（2019 年版）》，提出了绿色产业发展重点。
- 材料 | 近日，有机硅巨头陶氏化学宣布全面上调硅氧烷、聚合物、密封胶和硅橡胶价格，涨幅最高达 10%，新价格将于 4 月 1 日正式生效。其他有机硅大厂和贸易商——信越、瓦克、KCC、迈图等同步跟进涨价，涨幅在 5% 至 10% 不等。
- 工业机器人 | 工业机器人迎来新一轮政策利好，落点直击行业应用和技术短板。央行近期指出，鼓励金融机构推动融资等业务创新，强化对工业机器人技术短板的支持力度。
- 基建 | 上海市 3 月 15 日发布的 2019 年重大工程建设项目投资计划，成为当前地方加码重大项目投资的一个缩影。此外，今年将制定基础设施高质量发展实施方案，推进落实保持基础设施领域补短板力度有关举措。2019 年新一代信息基础设施建设工程拟支持项目名单也于日前出炉。

债券：债市收益率还下降

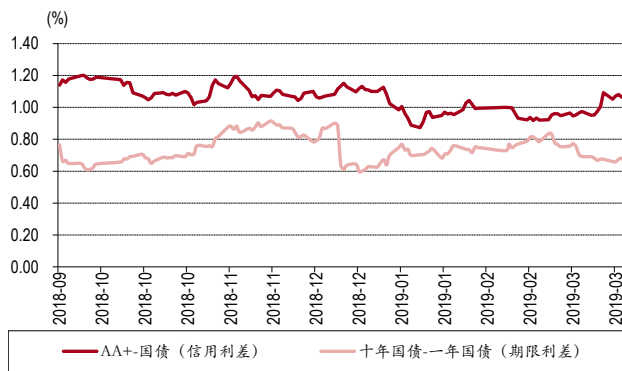
这么低的收益率让人太头疼。十年期国债收益率周五收于 3.11%，本周下行-3BP，十年国开债收益率周五收于 3.62%，较上周五下行 0BP。信用债收益率普遍下降，长久期利率债额下行。本周期限利差下行-3BP 至 0.64，信用利差上行 0BP 至 0.86。

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

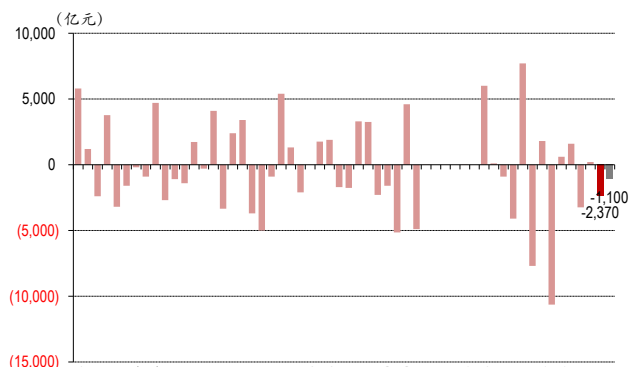
图表 6. 信用利差和期限利差



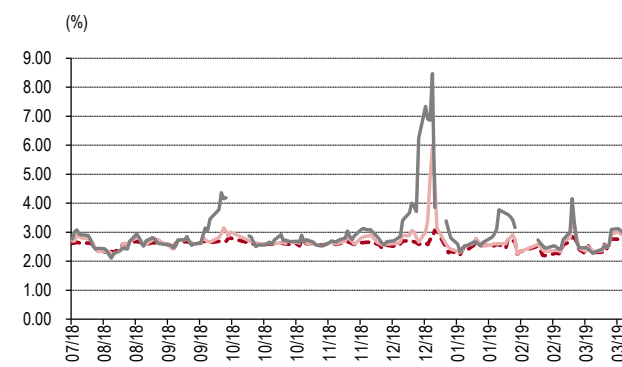
资料来源：万得，中银国际证券

季末资金拆借利率继续上行。本周央行在公开市场操作净回笼 2370 亿元，但考虑到季末影响以及缴税的因素在，交易所货币市场资金拆借利率继续上行，R007 利率收于 2.78%，交易所资金 GC007 利率收于 3.95%。本周美联储的货币政策确认转向，超出市场预期，一方面表明今年年内不加息，另一方面表明 9 月末将停止缩表。美联储货币政策的转向，给其他国家和地区央行的货币政策减轻了压力。从国内来看，未来央行可操作的空间有所加大，需要关注央行是否会择机调降公开市场利率。

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_13554

