



大类资产配置周报 (2019.3.2)

等待政府工作报告

2月PMI低于预期；发改委预计2019年基建投资有望中高速增长；美国延后对中国加关税。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**2月制造业PMI为49.2，非制造业PMI为54.3。
- **要闻：**央行召开2019年金融稳定工作会议、2019年金融市场工作会议；发改委预计2019年基建投资有望保持中高速增长态势；第七轮中美经贸高级别磋商结束，美国将延后原定于3月1日对中国产品加征关税的措施；MSCI增加A股在MSCI指数中的权重至20%；中国与智利自贸协定升级议定书3月1日生效，双方相互实施零关税的产品将达到约98%。

资产表现回顾

- **A股持续大幅上涨，债市继续调整。**本周沪深300指数上涨6.52%，沪深300股指期货上涨6.35%；焦煤期货本周上涨1.32%，铁矿石主力合约本周上涨1.65%；股份制银行理财预期收益率下跌1BP至4.31%，余额宝7天年化收益率下跌6BP至2.44%；十年国债收益率上行4BP至3.19%，活跃十年国债期货本周下跌-0.73%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**2019年两会即将召开，市场开始关注政府工作报告中是否将有超预期的内容。我们认为整体来看，经济增速目标将在6-6.5%的区间内，货币政策维持稳健，财政政策维持积极，与此前政策传达的信号是一致的，在此之外需要密切关注的是海外形势的变化对国内经济的影响。鉴于年初以来政策落实已经较为积极，预计接下来市场更关注改革政策落实的领域。大类资产方面，年初以来股票上涨角度，我们提示短期内指数可能加大波动、趋势反复，但长期来看维持配置顺序不变。

风险提示：经济数据不达预期；金融监管趋严。

首页 · 本期观点 (2019.3.2)

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	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	- 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

《12月的数据承前启后：大类资产周报》

2019.1.20

《寻找潜在的预期差：大类资产配置周报》

2019.1.27

《2019年进入全球比差阶段：大类资产配置周报》 2019.2.10

《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

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
股涨债调继续.....	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：继续强势.....	8
债券：债市的右侧来的快.....	9
大宗商品：外围暂稳.....	10
货币类：接近均衡.....	11
外汇：人民币汇率突破 6.7	11
港股：重新震荡	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点 (2019.3.2)	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 (2019.3.2)	14

一周概览

股涨债调继续

A股持续大幅上涨，债市继续调整。本周沪深300指数上涨6.52%，沪深300股指期货上涨6.35%；焦煤期货本周上涨1.32%，铁矿石主力合约本周上涨1.65%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP至4.31%，余额宝7天年化收益率下跌-6BP至2.44%；十年国债收益率上行4BP至3.19%，活跃十年国债期货本周下跌-0.73%。

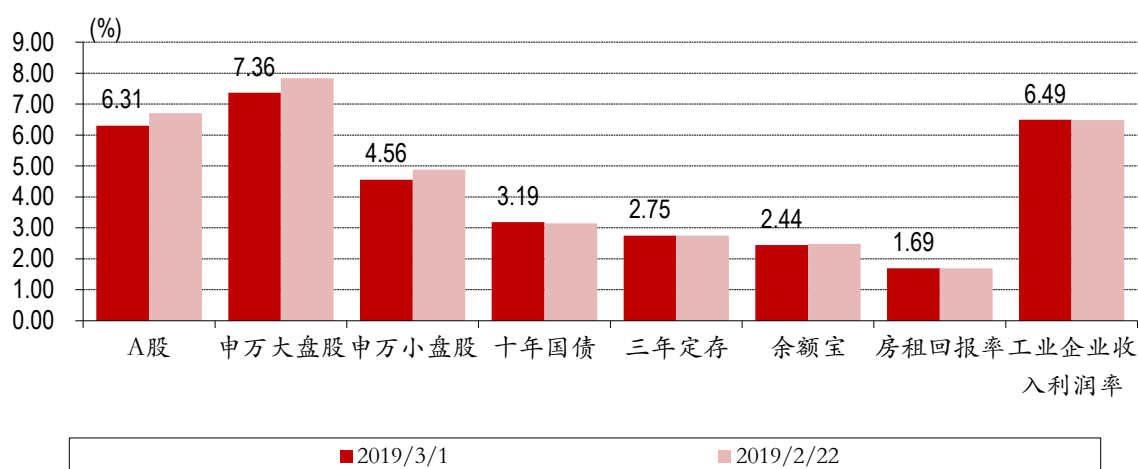
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深300 +6.52% 沪深300期货 +6.35%		10年国债到期收益率 3.19%/本周变动 +4BP 活跃10年国债期货 -0.73%
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 +1.65% 焦煤期货 +1.32%		余额宝 2.44%/本周变动 -6BP 股份制理财 3M 4.31%/本周变动 -1BP
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

2月PMI印证生产下滑。本周A股指数上行，从估值变动幅度看，依然是小盘股本周估值上行的幅度更大。本周央行在公开市场操作中净投放1600亿，虽然货币市场拆借利率有所波动，但仍稳定在央行的目标区间之内，R007利率周五收于2.44%，GC007利率收于2.46%。本周十年国债收益率上行4BP，周五收于3.19%。2月PMI指数中仍是非制造业表现较好，制造业PMI连续三个月在50下方，一定程度上可以看作经济周期的回落趋势已确认。但与此前预期不同的是，购进价格和出厂价格指数表现较强劲，虽然一定程度上受到供给端意外因素的较大影响，但不排除今年PPI下行的速度或较预期缓慢。

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

全球股市持续强劲，债市开始调整。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（7.66%），涨幅靠后的指数是中小板指（4.41%）；港股方面恒生指数下跌-0.01%，恒生国企指数上涨 0.7%，AH 溢价指数上行 6.23 收于 124.21；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.39%，纳斯达克上涨 0.9%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.32%，中债国债指数下跌-0.42%，金融债指数下跌-0.48%，信用债指数下跌-0.16%，分级债 A 上涨 0.05%；十年美债利率上行 11 BP，周五收于 2.76%。万得货币基金指数本周上涨 0.05%，余额宝 7 天年化收益率下行-6 BP，周五收于 2.44%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-2.64%，收于 55.75 美元/桶；COMEX 黄金下跌-2.87%，收于 1294.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.86%，LME 铜下跌-0.56%，LME 铝下跌-0.13%；CBOT 大豆下跌-1.33%。美元指数下跌-0.08%收于 96.46。VIX 指数上行至 13.57。本周 A 股继续走强，虽然 2 月 PMI 数据低于预期，但政策利好不断释放。

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	2019/2/25 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/3/1 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,994.01	6.77	4.54	15.84	20.05
	399001.SZ	深证成指	9,167.65	5.97	6.47	22.58	26.63
	399005.SZ	中小板指	5,939.92	4.41	7.05	22.81	26.30
	399006.SZ	创业板指	1,567.87	7.66	7.25	27.68	25.38
	881001.WI	万得全 A	3,988.71	6.32	5.75	19.66	22.92
	000300.SH	沪深 300	3,749.71	6.52	5.43	17.12	24.55
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	185.06	(0.32)	(0.07)	(0.18)	0.54
	CBA00603.C	中债国债	121.17	(0.42)	(0.18)	(0.44)	(0.00)
	CBA01203.C	中债金融债	122.63	(0.48)	(0.21)	(0.62)	(0.46)
	CBA02703.C	中债信用债	114.30	(0.16)	0.04	0.17	0.85
	930896.CSI	分级债 A	1,100.28	0.05	0.06	(0.43)	(0.23)
	885009.WI	货币基金指数	1,517.48	0.05	0.05	0.22	0.50
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	55.75	(2.64)	1.96	3.64	22.77
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,294.50	(2.87)	0.65	(2.32)	1.03
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,815.00	2.86	2.64	3.22	12.21
	CA.LME	LME 铜	6,442.00	(0.56)	4.67	4.43	8.00
	AH.LME	LME 铝	1,910.50	(0.13)	2.99	0.03	3.49
	S.CBT	CBOT 大豆	911.50	(1.33)	0.00	(0.41)	1.84
货币	-	余额宝	2.44	-6 BP	-10 BP	-20 BP	-18 BP
	-	银行理财 3M	4.31	-1 BP	15 BP	-5 BP	-8 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	96.46	(0.08)	(0.39)	0.95	0.41
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.71	0.16	0.91	(0.03)	2.30
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.62	0.13	0.21	1.32	3.11
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.99	1.21	1.32	2.91	3.54
港股	HSI.HI	恒生指数	28,812.17	(0.01)	3.28	3.11	11.48
	HSCEI.HI	恒生国企	11,506.94	0.70	4.48	4.27	13.65
	HSHP.HI	恒生 AH 溢价	124.21	6.23	0.55	7.10	7.06
美国	SPX.GI	标普 500	2,803.69	0.39	0.62	3.68	11.84
	IXIC.GI	NASDAQ	7,595.35	0.90	0.74	4.31	14.47
	UST10Y.GBM	十年美债	2.76	11 BP	-1 BP	13 BP	7 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.57	0.44	(9.39)	(18.11)	(46.62)
	CRBFD.RB	CRB 食品	324.65	(1.51)	(0.48)	(1.84)	0.13

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）

- 中国 2 月官方制造业 PMI 为 49.2，创 2016 年 3 月以来新低，预期 49.5，前值 49.5。2 月官方非制造业 PMI 为 54.3，预期 54.5，前值 54.7。综合 PMI 产出指数为 52.4，前值 53.2。
- 习近平在中共中央政治局第十三次集体学习时强调：深化金融供给侧结构性改革，增强金融服务实体经济能力；要注重在稳增长的基础上防风险，防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险，是金融工作的根本性任务；要建设一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场，完善资本市场基础性制度，把好市场入口和市场出口两道关，加强对交易的全程监管。
- 发改委：将从六方面积极推动粤港澳大湾区建设，一是加快打造国际科技创新中心；二是有力有序地推进要素高效流动；三是着力提升生态环境质量；四是共建宜居宜业宜游的优质生态圈；五是培育国际合作新优势；六是加快推进重大平台建设。
- 税务总局、人社部等发布《实施支持和促进重点群体创业就业有关税收政策具体操作问题》。重点群体从事个体经营的，按照财税〔2019〕22 号文件第一条的规定，在年度减免税限额内，依次扣减增值税、城市维护建设税、教育费附加、地方教育附加和个人所得税。
- 央行召开 2019 年金融稳定工作会议，部署 2019 年金融稳定重点工作，将防范化解重大金融风险攻坚战向纵深推进。要坚持稳中求进工作总基调，平衡好稳增长和防风险的关系，控制重点领域信用风险；稳妥化解影子银行风险，推动金融机构资产管理业务有序整改和平稳转型；有序处置高风险金融机构风险，健全金融机构公司治理，扎实推进存款保险制度实施，推动完善市场化、法治化的金融风险处置机制；清理整顿金融秩序，坚决打击非法金融机构和非法金融活动。
- 央行召开 2019 年金融市场工作会议：加强房地产金融审慎管理，落实房地产市场平稳健康发展长效机制；全面深化民营企业小微企业金融服务，改善货币政策传导机制，加大信贷投入力度，发挥债券融资支持作用；加强金融基础设施统筹监管，做好机构监测和风险防范；强化票据市场建设和风险防范，加强同业拆借市场管理；继续推动互联网金融风险专项整治。
- 发改委：预计 2019 年基建投资有望保持中高速增长态势；2019 年将加大关键技术、高端装备、以及核心零部件和元器件领域投资，加快推进新型基础设施建设，加快 5G 商用步伐；预计 2019 年采矿业、中高端制造业等有望成为投资热点行业。
- 第七轮中美经贸高级别磋商结束，双方进一步落实两国元首阿根廷会晤达成的重要共识，围绕协议文本开展谈判，在技术转让、知识产权保护、非关税壁垒、服务业、农业以及汇率等方面的具体问题上取得实质性进展。朗普表示，磋商取得实质性进展，美国将延后原定 3 月 1 日对中国产品加征关税的措施。
- 银保监会回应地方政府债务：要一城一策，根据不同城市不同地区情况，在存量增量上采取不同措施；如果债务很重，是不是有其他办法增加偿债能力，比如有些项目是不是可以进行增信，下一步地方还将进行专项债的发行，偿还存量债务。
- 银保监会发布《关于进一步加强金融服务民营企业有关工作的通知》：加快商业银行资本补充债券工具创新，通过发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券等创新工具补充资本，支持保险资金进行投资；加快研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制，规范实施战略性新兴产业股权投资；抓紧建立“敢贷、愿贷、能贷”的长效机制，商业银行要于每年年初制定民营企业服务年度目标，在内部绩效考核机制中提高民营企业融资业务权重，加大正向激励力度；商业银行贷款审批中不得对民营企业设置歧视性要求；银行保险机构要综合运用增资扩股、财务重组、兼并重组或市场化债转股等方式，帮助企业优化负债结构。
- MSCI 宣布，增加中国 A 股在 MSCI 指数中的权重，并通过三步把中国 A 股的纳入因子从 5% 增加至 20%。5 月份扩大至 10%、8 月份扩大至 15%、11 月份扩大至 20%。完成三步实施后，MSCI 新兴市场指数的预计成分股中有 253 只中国大盘 A 股和 168 只中国中盘 A 股（其中包括了 27 只创业板股票）；这些 A 股在此指数中的预计权重约 3.3%。

- 证监会主席易会满：打通社保基金、保险、企业年金等各类投资者的入市瓶颈；推动资本市场改革开放；进一步完善交易机制；要通过大力拓展各类股权融资渠道，促进债券市场协调发展，积极发展期货市场，推进融资结构完善，努力建设规范、公平、高效、透明的多层次资本市场体系。
- 全国发展改革系统农村经济工作会议表示，将重点做好五方面工作：一是扎实推进乡村振兴战略规划实施；二是切实保障粮食安全和重要农产品供给；三是深化农业供给侧结构性改革；四是加快补齐农村基础设施和公共服务短板；五是坚定不移推进农业农村各项改革。
- 中国与智利自贸协定升级议定书3月1日生效，中方将在3年内对智方逐步取消部分木制品关税，智方将对中方立即取消纺织服装、家电、蔗糖等产品关税，双方相互实施零关税的产品将达到约98%，中智自贸区将成为迄今我国货物贸易开放水平最高的自贸区。
- 发改委、财政部等多部委联合发布《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》，提出2019年国家铁路货物发送量达到33.68亿吨；深化收费公路制度改革，加快修订出台《收费公路管理条例》。选择部分基础条件成熟的承载城市，启动第一批15个左右国家物流枢纽布局建设，培育形成一批资源整合能力强、运营模式先进的枢纽运营企业；鼓励持牌金融机构在相应的金融业务资质范围内开发基于供应链的金融产品。
- 国家能源局发布《关于促进生物天然气产业化发展的指导意见（征求意见稿）》，到2020年，生物天然气产量超过20亿立方米；2025年生物天然气产量超过150亿立方米；2030年生物天然气产量超过300亿立方米，占国内天然气产量一定比重。
- 农业农村部：确保粮食播种面积稳定在2018年水平；启动实施大豆振兴计划，扩大东北、黄淮海和西南地区大豆种植面积，力争比上年增加500万亩。

大类资产表现

A 股：继续强势

创业板领涨，中小板滞涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（7.66%）、上证 50（7.49%）、中证 100（7.01%），涨幅靠后的指数包括中小板指（4.41%）、上证红利（4.83%）、上证 380（5.74%）。行业方面，领涨的行业有银行（8.8%）、钢铁（8.57%）、非银行金融（7.83%），涨幅靠后的行业有电力设备（2.16%）、农林牧渔（2.17%）、电子元器件（2.78%）。本周 A 股持续强势，我们提示在陆港通资金出现净流出、部分上市公司开始出现清仓式减持公告的情况下，市场可能出现变化。

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 (%)	
创业板指	7.66	银行	8.80	高送转概念指数	10.99
上证 50	7.49	钢铁	8.57	互联网金融指数	9.96
中证 100	7.01	非银行金融	7.83	PM2.5 指数	8.85
上证 380	5.74	电子元器件	2.78	新能源指数	2.70
上证红利	4.83	农林牧渔	2.17	太阳能发电指数	1.96
中小板指	4.41	电力设备	2.16	广东国资改革指数	0.99

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 基建|2019 年，交通运输行业将完成公路水路固定资产投资 1.8 万亿元左右。加上铁路投资，今年全国“铁公机”投资或超过 2.6 万亿元。其中，雄安新区、粤港澳大湾区、长江经济带、京津冀等四大重点区域基建将是“焦点”和“亮点”。
- 数字产业|今年以来，数字经济建设掀起了新一轮的高潮，各地纷纷发布具体规划，设立配套产业基金，提出数字经济发展的目标规模。
- 农业|随着消费升级和农业供给侧改革的深入，千亿规模的高端猪肉消费市场空间逐渐打开，吸引各路资本和相关企业积极进场布局特色生猪产业。猪肉行业竞争开始从价格竞争转向品牌竞争，高标准高产能的集团化养殖已经取代农户分散养殖成为行业发展趋势。
- 汽车产业|在国家发改委等十部门发布促消费 24 条措施之后，报废机动车回收管理新政也于近日获批，新政对原有政策作出重大调整，直接利好二手车市场，同时也将推动新车消费。
- 石油化工|2019 年第 4 轮成品油调价时间窗口将在 2 月 28 日 24 时开启。参照当前的原油价格变化率趋势，我国成品油价将大概率迎来“四连涨”，每吨上调幅度可能在 290 元左右，这将成为 2019 年以来四次油价上调中的最大涨幅。

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_13936

