

大类资产配置周报 (2020.5.17)

关注资本市场的资金流动

4月经济数据低于预期。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**CPI 同比 3.3%，PPI 同比-3.1%；新增人民币贷款 17,000 亿元，新增社融 30,900 亿元，M2 同比 11.1%；4 月工增同比 3.9%，社零同比-7.5%，1-4 月固投同比-10.3%，4 月调查失业率为 6%。
- **要闻：**中央政治局会议要求，发挥新型举国体制优势，加强科技创新和技术攻关；国务院常务会议要求，把“六保”作为“六稳”工作着力点，稳住经济基本盘；国务院关税税则委员会发布关于第二批对美加征关税商品第二次排除清单；美联储主席鲍威尔表示不会采取负利率政策。

资产表现回顾

- **股债齐调整。**本周沪深 300 指数下跌-1.28%，沪深 300 股指期货下跌-2.04%；焦煤期货本周上涨 2.61%，铁矿石主力合约本周上涨 3.8%；股份制银行理财预期收益率上涨 7BP 至 4%，余额宝 7 天年化收益率下跌-4BP 至 1.63%；十年国债收益率上行 4BP 至 2.68%，活跃十年国债期货本周下跌-1.01%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**从全球经济基本面横向比较来看，中国已经从新冠疫情的影响中开始恢复，明显领先海外，加之估值相对偏低，因此人民币资产对海外投资者具备明显吸引力。但由于海外资金流动可能发生变化，将对 A 股造成外溢性影响，一是如挪威政府计划从其财富基金中赎回创纪录的约合 370 亿美元，对相关主权基金持有的 A 股个股可能造成压力，二是美国联邦政府退休储蓄基金推迟向含有中国股票的指数转移资金，也将导致 A 股受海外政策变化影响。关注国内资本市场可能因此产生的波动。

风险提示：疫情在全球传播时间过长，全球经济下行幅度超预期；国内通胀压力较高。

首页 · 本期观点 (2020.5.17)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 受疫情影响经济增速仍处于较低水平	不变
三个月内	- 国内复工复产复商复市推动增速反弹	不变
一年内	- 相较 2019 年经济增速下行	不变

大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 流动性好转推升国内股市	超配
债券	= 降息利好，供给放量	标配
货币	- 收益率将调整至 2% 下方	低配
大宗商品	= 投资增速对稳增长意义重大	标配
外汇	= 国际资本长期仍将维持净流入	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《资本市场在政策和基本面之间寻求平衡：大类资产周报》2020.4.5

《全球政策宽松的利好将流向人民币资产：大类资产配置周报》2020.4.12

《经济恢复是个过程：大类资产配置周报》2020.4.19

《警惕海外避险情绪再度升温：大类资产配置周报》2020.4.26

《一季报全部上市公司利润下滑 24%：大类资产配置周报》2020.5.3

《关注资本市场的供给端变化：大类资产配置周报》2020.5.10

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
海外经济重启带来基本面和政策的不确定性.....	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：中小创延续相对强势.....	8
债券：期限利差继续走高.....	9
大宗商品：波动为主.....	10
货币类：收益率将以震荡为主.....	11
外汇：美元走强，人民币震荡.....	11
港股：关注海外资金净流入的趋势.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

图表目录

首页·本期观点(2020.5.17)	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(2020.5.17)	14

一周概览

海外经济重启带来基本面和政策的不确定性

股债齐调整。本周沪深 300 指数下跌-1.28%，沪深 300 股指期货下跌-2.04%；焦煤期货本周上涨 2.61%，铁矿石主力合约本周上涨 3.8%；股份制银行理财预期收益率上涨 7BP 至 4%，余额宝 7 天年化收益率下跌 4BP 至 1.63%；十年国债收益率上行 4BP 至 2.68%，活跃十年国债期货本周下跌-1.01%。

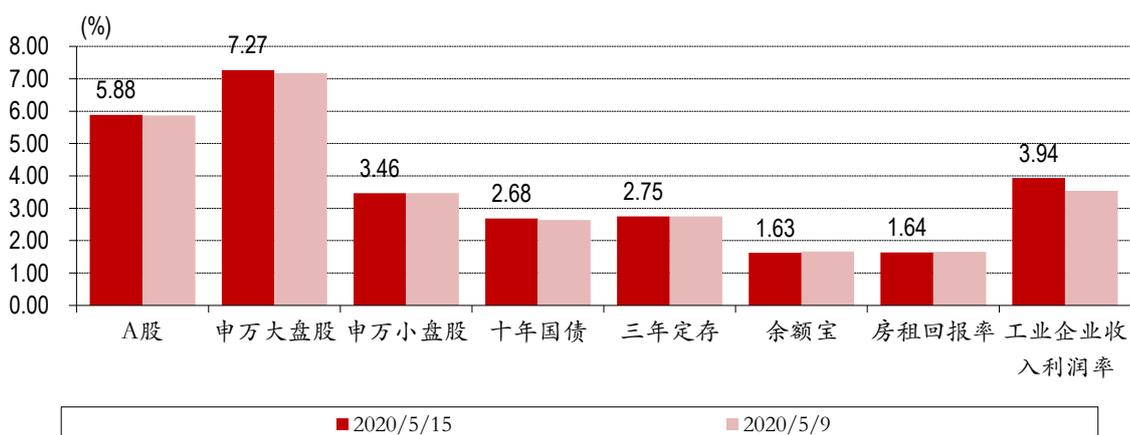
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 -1.28%</p> <p>沪深 300 期货 -2.04%</p> <p>本期评论: A 股持续受益海外资金流入</p> <p>配置建议: 超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 2.68%/本周变动 +4BP</p> <p>活跃 10 年国债期货 -1.01%</p> <p>本期评论: 收益率处于历史低位</p> <p>配置建议: 低配</p>
大宗商品	保守资产
<p>铁矿石期货 +3.8%</p> <p>焦煤期货 +2.61%</p> <p>本期评论: 二季度经济环比上升</p> <p>配置建议: 标配</p>	<p>余额宝 1.63%/本周变动 -4BP</p> <p>股份制理财 3M 4%/本周变动 +7BP</p> <p>本期评论: 利率下行至较低水平</p> <p>配置建议: 标配</p>

资料来源: 万得, 中银证券

4 月经济数据略低于预期。本周 A 股出现调整, 大盘股估值下调, 小盘股估值小幅上升。本周央行在公开市场净回笼资金 1,000 亿元, 且在月中投放 MLF 1,000 亿元, 货币市场资金依然较松, 周五 R007 利率收于 1.41%, GC007 利率收于 1.4%。本周十年国债收益率上行 4BP, 收于 2.68%。4 月经济数据出台, 货币政策整体依然宽松, 通胀超预期大幅下行, 经济数据生产端恢复较好, 需求端增速偏低。整体来看, 当前经济仍在恢复当中, 恢复的速度可能低于市场预期, 且需求的恢复需要时间。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

市场担忧美国复工之后货币政策力度会减弱。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是创业板指 (-0.04%)，领跌的指数是沪深 300 (-1.28%)；港股方面恒生指数下跌-1.79%，恒生国企指数下跌-1.96%，AH 溢价指数上行 0.96 收于 127.97；美股方面，标普 500 指数本周下跌-2.26%，纳斯达克下跌-1.17%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.18%，中债国债指数下跌-0.3%，金融债指数下跌-0.24%，信用债指数下跌-0.07%，分级债 A 上涨 0.06%；十年美债利率下行-5 BP，周五收于 0.64%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行-4 BP，周五收于 1.63%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 13.79%，收于 29.78 美元/桶；COMEX 黄金上涨 2.35%，收于 1754.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.2%，LME 铜下跌-1.68%，LME 铝下跌-1.68%；CBOT 大豆下跌-1.59%。美元指数上涨 0.63%收于 100.38。VIX 指数上行至 31.89。本周美元指数再度站上 100 点，市场担忧美国复工之后货币政策力度会减弱，因此引发资本市场波动。

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	2020/5/11 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/5/15 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,868.46	(0.93)	1.23	0.29	(5.96)
	399001.SZ	深证成指	10,964.89	(0.33)	2.61	2.27	5.12
	399005.SZ	中小板指	7,164.75	(0.93)	2.04	1.09	8.02
	399006.SZ	创业板指	2,124.31	(0.04)	2.70	2.65	18.14
	881001.WI	万得全 A	4,300.36	(0.53)	2.11	1.57	(0.37)
	000300.SH	沪深 300	3,912.82	(1.28)	1.30	0.01	(4.49)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	203.10	(0.18)	(0.28)	(0.45)	3.46
	CBA00603.C	中债国债	198.23	(0.30)	(0.58)	(0.88)	4.26
	CBA01203.C	中债金融债	203.61	(0.24)	(0.60)	(0.84)	4.18
	CBA02703.C	中债信用债	187.73	(0.07)	(0.07)	(0.13)	2.64
	930896.CSI	分级债 A	1,086.98	0.06	(0.20)	(0.15)	(0.50)
	885009.WI	货币基金指数	1,563.34	0.03	0.04	0.07	0.85
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	29.78	13.79	16.82	36.29	(51.23)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,754.10	2.35	0.23	3.54	15.17
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,464.00	0.20	3.26	3.62	(2.64)
	CA.LME	LME 铜	5,185.50	(1.68)	3.34	(0.06)	(16.01)
	AH.LME	LME 铝	1,460.00	(1.68)	0.34	(2.31)	(19.34)
	S.CBT	CBOT 大豆	837.00	(1.59)	0.06	(2.13)	(12.40)
货币	-	余额宝	1.63	-4 BP	-1 BP	-5 BP	-80 BP
	-	银行理财 3M	4.00	7 BP	-1 BP	5 BP	-15 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	100.38	0.63	0.71	1.37	4.07
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.10	(0.29)	(0.39)	(0.67)	(1.91)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.68	(0.23)	0.10	(0.13)	1.65
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.63	0.40	(0.66)	(0.26)	(3.39)
港股	HSI.HI	恒生指数	23,797.47	(1.79)	(1.68)	(3.43)	(15.58)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,674.57	(1.96)	(1.72)	(3.65)	(13.37)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	127.97	0.96	1.45	2.41	0.85
美国	SPX.GI	标普 500	2,863.70	(2.26)	3.50	(1.67)	(11.36)
	IXIC.GI	NASDAQ	9,014.56	(1.17)	6.00	1.41	0.47
	UST10Y.GBM	十年美债	0.64	-5 BP	5 BP	0 BP	-128 BP
	VIX.GI	VIX 指数	31.89	13.97	(24.76)	(6.62)	131.42
	CRBFD.RB	CRB 食品	294.67	2.44	1.88	4.36	(12.94)

资料来源：万得，中银证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 中国4月CPI同比升3.3%，预期3.75%，前值4.3%；其中，食品烟酒类价格同比上涨11.3%，影响CPI上涨约3.39个百分点；畜肉类价格上涨66.7%，其中猪肉价格上涨96.9%，影响CPI上涨约2.36个百分点。4月PPI同比下降3.1%，预期降2.6%，前值降1.5%，环比下降1.3%。
- 中国4月信贷数据好于预期。当月新增人民币贷款17000亿元，同比多增6818亿元，预期13033.3亿元，前值28500亿元；M2同比增11.1%，预期及前值均为10.1%；社会融资规模增量为30900亿元，比上年同期多1.42万亿元，预期增21618亿元。
- 中国4月规模以上工业增加值同比增3.9%，预期增1.8%，前值降1.1%；社会消费品零售总额同比降7.5%，预期降7%，前值降15.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额25095亿元，下降8.3%。1-4月固定资产投资（不含农户）同比下降10.3%，预期降9.7%，前值降16.1%。1-4月城镇新增就业354万人，与上年同期相比少增105万人。4月全国城镇调查失业率为6%，环比上升0.1个百分点。
- 中国1-4月房地产开发投资同比降3.3%，降幅比1-3月收窄4.4个百分点，其中住宅投资下降2.8%，降幅收窄4.4个百分点。1-4月房企土地购置面积同比降12%，土地成交价款1699亿元，增长6.9%，1-3月为下降18.1%。1-4月商品房销售额31863亿元，同比下降18.6%，前值降24.7%；房地产开发企业到位资金47004亿元，同比下降10.4%，前值降13.8%。4月份全国土地市场整体量价齐涨，二季度土地市场成交规模有望维持高位。4月全国范围受监测的300个大中城市土地市场供应量环比增加近四成，同比小幅走高，住宅用地供应环比同样小幅上扬。
- 中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请第十三届全国人民代表大会第三次会议审议的《政府工作报告》稿。会议强调，要统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。中央政治局会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，就业优先政策要全面强化。要加大宏观政策实施力度，着力稳企业保就业；推进更高水平对外开放，稳住外贸外资基本盘。
- 中央政治局会议要求，深化供给侧结构性改革，充分发挥我国超大规模市场优势和内需潜力，构建国内国际双循环相互促进的新发展格局。实施产业基础再造和产业链提升工程，抓紧布局战略性新兴产业、未来产业，提升产业基础高级化、产业链现代化水平。发挥新型举国体制优势，加强科技创新和技术攻关。中央政治局会议强调，继续围绕重点产业链、龙头企业、重大投资项目，打通堵点、连接断点，加强要素保障，促进上下游、产供销、大中小企业协同复工复产。加快推动各类商场、市场和生活服务业恢复到正常水平。加强国际协调合作，共同维护国际产业链供应链安全稳定。
- 央行等四部门发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，从促进粤港澳大湾区跨境贸易和投融资便利化、扩大金融业对外开放等五个方面提出26条具体措施，进一步推进金融开放创新，深化内地与港澳金融合作。
- 国务院常务会议要求，把“六保”作为“六稳”工作着力点，稳住经济基本盘。加大宏观调控对冲力度，发挥财政、货币、社保、就业等政策合力；加大改革开放力度，在完善打基础、利长远的制度机制上多下功夫，更大激发市场主体活力。
- 国务院关税税则委员会发布关于第二批对美加征关税商品第二次排除清单，对附件清单所列商品，自2020年5月19日至2021年5月18日，不再加征为反制美301措施所加征的关税。对已加征关税税款予以退还，相关进口企业应自排除清单公布之日起6个月内按规定向海关申请办理。
- 国家最高领导人要求，持续在国企国资、财税金融、营商环境、民营经济、扩大内需、城乡融合等重点改革领域攻坚克难，健全对外开放体制机制，奋发有为推进高质量发展。
- 国务院促进中小企业发展工作领导小组第六次会议指出，支持中小企业发展要突出抓住两大方面，一是努力扩大总需求。加快重大项目投资、促进民间投资，同时注意发挥消费需求的重要作用，努力扩大居民消费需求。二是加大金融对市场主体支持。
- 教育部：截至5月11日，目前开学已经复课的学生总数是10779.2万，超过了1个亿，占学生总数的39%，接近40%；上体育课体育锻炼，不允许戴N95的口罩，因为透气性太差，即使不会出现意外，也会对身体造成伤害。

- 发改委：根据全国 PPP 项目信息监测服务平台数据，1-4 月各地新增 PPP 项目 252 个；分地区看，湖南省、江西省、陕西新增项目较多；分行业看，城市基础设施新增项目最多，达 85 个。
- 南京发布《〈长江三角洲区域一体化发展规划纲要〉南京实施方案》。方案提出，推进区域协调联动，加快建设沿沪宁产业创新带、宁杭生态经济带，推进园区合作。
- 洋山特殊综合保税区正式挂牌，成为我国唯一的特殊综合保税区。海关总署为洋山特殊综保区出台管理办法，取消不必要贸易监管、许可和程序要求。上海市将出台洋山特殊综合保税区产业发展规划和相应扶持政策，进一步加快产业和功能集聚。
- 证监会就《修改首次公开发行股票并上市管理办法》公开征求意见，修改内容包括：招股说明书中引用的财务报表在其最近一期截止日后 6 个月内有效。特别情况下发行人可申请适当延长，但至多不超过 3 个月。证监会同时拟修改科创板 IPO 招股说明书有效期至 6 个月。
- 《2020 年深入实施国家知识产权战略加快建设知识产权强国推进计划》印发，要求加快制定知识产权强国战略纲要；制定出台促进知识产权服务业高质量发展的政策文件；推进知识产权军民融合试点工作。

大类资产表现

A股：中小创延续相对强势

权重股偏弱，关注海外资金流入。本周市场指数跌多涨少，上涨的指数包括中证1000（0.46%）、中证500（0%），领跌的指数包括上证红利（-1.92%）、上证50（-1.86%）、中证100（-1.57%）。行业方面跌多涨少，领涨的行业有电子元器件（2.45%）、商贸零售（1.2%）、家电（1.19%），领跌的行业有农林牧渔（-4.34%）、汽车（-2.55%）、建筑（-2.06%）。本周海外资金持续净流入A股，但主权基金和美国方面的政策调整可能造成负面外溢性影响。

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1000	0.46	电子元器件	2.45	次新股指数	4.48
中证500	0.00	商贸零售	1.20	生物疫苗指数	3.73
创业板指	(0.04)	家电	1.19	芯片国产化指数	2.82
中证100	(1.57)	建筑	(2.06)	最小市值指数	(3.05)
上证50	(1.86)	汽车	(2.55)	ST概念指数	(3.30)
上证红利	(1.92)	农林牧渔	(4.34)	油气改革指数	(3.99)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 粤港澳大湾区 | 中国人民银行、银保监会、证监会、外汇局近日发布《关于金融支持粤港澳大湾区建设的意见》，从促进粤港澳大湾区跨境贸易和投融资便利化、扩大金融业对外开放、促进金融市场和金融基础设施互联互通、提升粤港澳大湾区金融服务创新水平、切实防范跨境金融风险等五个方面提出26条具体措施。
- 网络安全 | 伴随着5G网络、大数据中心、工业互联网等新型基础设施建设的加快推进，新基建将成为拉动消费、保障经济发展的重要手段之一。但与此同时，新基建也为我国的网络安全带来全新的挑战，相关企业安全能力塑造面临极大的紧迫性和挑战性。
- 新兴产业 | 伴随着国家“十三五”科技规划的收官，2020年国家科研经费分配清单逐渐浮出水面。《经济参考报》记者从科技部获悉，截至目前，今年的国家重点研发计划申报指南及征集意见稿已公示近50个专项512个项目，资助金额逾100亿元，涉及高新技术、社会发展、农业科技、基础研究四大板块。
- 充电桩 | 一个开放平台、一批合作企业，国家电网正编织一张覆盖全国的社会充电桩“充电网”。这是张统一、可控、有保障的“充电网”，有望吸引社会资本涌入充电桩行业，掀起新一轮造桩建桩的执潮。

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_5126

