

大类资产配置周报(2020.5.10)

关注资本市场的供给端变化

4 月出口增速超预期；央行发布一季度货币政策执行报告；美国失业率快速上升。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**：4 月出口同比 3.5%，进口-14.2%，贸易顺差 453.4 亿美元。
- **要闻**：央行、外管局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）境内证券投资额度限制。

资产表现回顾

- **股涨债跌**。本周沪深 300 指数上涨 1.3%，沪深 300 股指期货上涨 3.51%；焦煤期货本周上涨 4.69%，铁矿石主力合约本周上涨 5.51%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP 至 3.94%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 1.67%；十年国债收益率上行 14BP 至 2.64%，活跃十年国债期货本周下跌-1.18%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。本周国务院常务会议提出在年初已发行地方政府专项债 1.29 万亿元基础上，再提前下达 1 万亿元专项债新增限额并力争 5 月底发行完毕，从债市供给端的角度看，将明显提升债市的供给水平。除此之外，截至 4 月底，A 股市场 IPO 已达 75 家，募资总额 972 亿元，远超去年同期水平。结合供给端出现放量迹象和央行取消合格境外机构投资者境内证券投资额度限制来看，我们认为在市场预期人民币资产投资需求有上升趋势的情况下，国内供给端也在加快步伐，两者相互影响，可能影响国内资产市场的估值中枢和波动。

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 (2020.5.10)

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	- 国内复产复工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

《全球合作抗疫：大类资产配置周报》

2020.3.29

《资本市场在政策和基本面之间寻求平衡：大类资产配置周报》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

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

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
风险偏好上升难持续	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：中小创明显回升	7
债券：收益率快速上行	8
大宗商品：能源建材领涨.....	9
货币类：关注理财资金的流动	10
外汇：人民币汇率小幅走弱	10
港股：资金加大北上力度.....	11
下周大类资产配置建议	13

图表目录

首页·本期观点(2020.5.10)	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(2020.5.10)	13

一周概览

风险偏好上升难持续

股涨债跌。本周沪深 300 指数上涨 1.3%，沪深 300 股指期货上涨 3.51%；焦煤期货本周上涨 4.69%，铁矿石主力合约本周上涨 5.51%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP 至 3.94%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 1.67%；十年国债收益率上行 14BP 至 2.64%，活跃十年国债期货本周下跌-1.18%。

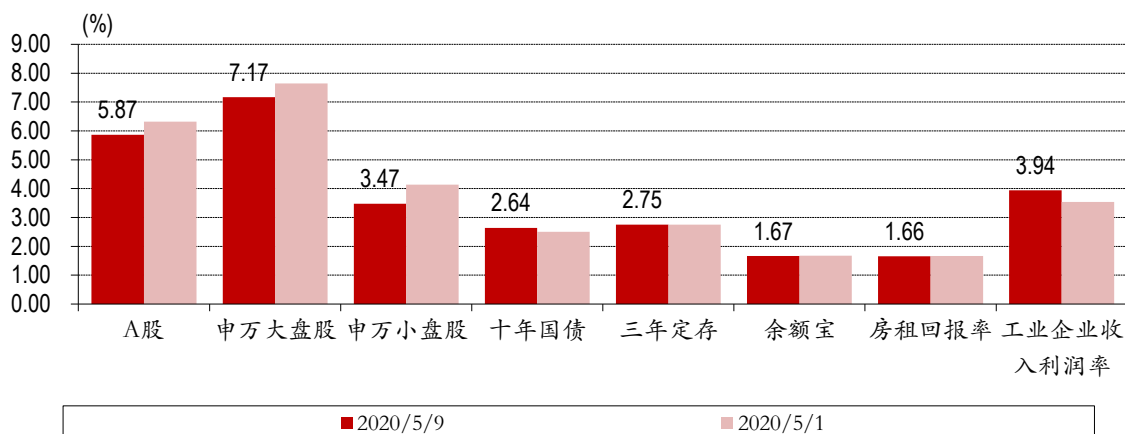
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +1.3% 沪深 300 期货 +3.51%		10 年国债到期收益率 2.64%/本周变动 +14BP 活跃 10 年国债期货 -1.18%
本期评论:	A 股持续受益海外资金流入	本期评论:	收益率处于历史低位
配置建议:	超配	配置建议:	低配
大宗商品		保守资产	
	铁矿石期货 +5.51% 焦煤期货 +4.69%		余额宝 1.67%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 3.94%/本周变动 -1BP
本期评论:	二季度经济环比上升	本期评论:	利率下行至较低水平
配置建议:	标配	配置建议:	标配

资料来源: 万得, 中银证券

4 月出口数据好于预期。本周 A 股整体上涨，小盘股估值上升幅度远超大盘股。本周央行在公开市场没有操作，跨月之后资金拆借利率再度下行，周五 R007 利率收于 1.61%，GC007 利率收于 1.57%。本周十年国债收益率上行 14BP，收于 2.64%。4 月进出口数据发布，出口显著好于市场预期，我们认为这是受医疗品类出口加强和国内复工的持续影响，且有去年同期低基数的影响在。下周将发布 4 月金融数据、通胀数据和经济数据，整体来看或仍将维持宽松的货币政策环境、偏高的通胀水平和持续修复的经济表现。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

受到复工预期影响，风险资产普涨。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是创业板指（2.7%），涨幅靠后的指数是上证综指（1.23%）；港股方面恒生指数下跌-1.68%，恒生国企指数下跌-1.72%，AH溢价指数上行1.45收于127.01；美股方面，标普500指数本周上涨3.5%，纳斯达克上涨6%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.28%，中债国债指数下跌-0.58%，金融债指数下跌-0.6%，信用债指数下跌-0.07%，分级债A上涨0.01%；十年美债利率上行5BP，周五收于0.69%。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-1BP，周五收于1.67%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨16.82%，收于26.04美元/桶；COMEX黄金上涨0.23%，收于1704.8美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨3.26%，LME铜上涨3.34%，LME铝上涨0.34%；CBOT大豆上涨0.06%。美元指数上涨0.71%收于99.75。VIX指数下行至27.98。本周受海外复工预期的影响，风险资产普涨，但目前全球新冠疫情确诊人数已经超过400万，海外防疫形势仍不可松懈。

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	2020/5/4 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/5/9 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,895.34	1.23	1.84	1.23	(5.07)
	399001.SZ	深证成指	11,001.58	2.61	2.86	2.61	5.47
	399005.SZ	中小板指	7,231.93	2.04	4.29	2.04	9.03
	399006.SZ	创业板指	2,125.24	2.70	3.28	2.70	18.19
	881001.WI	万得全A	4,323.18	2.11	1.73	2.11	0.16
	000300.SH	沪深300	3,963.62	1.30	3.04	1.30	(3.25)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	203.45	(0.28)	0.04	(0.28)	3.65
	CBA00603.C	中债国债	198.83	(0.58)	0.01	(0.58)	4.57
	CBA01203.C	中债金融债	204.09	(0.60)	0.02	(0.60)	4.43
	CBA02703.C	中债信用债	187.86	(0.07)	0.06	(0.07)	2.71
	930896.CSI	分级债A	1,088.72	0.01	0.05	0.01	(0.35)
	885009.WI	货币基金指数	1,562.80	0.03	0.03	0.03	0.82
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	26.04	16.82	31.82	19.18	(57.35)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,704.80	0.23	(1.46)	0.63	11.93
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,452.00	3.26	0.99	3.26	(2.98)
	CA.LME	LME 铜	5,280.50	3.34	(0.65)	1.77	(14.47)
	AH.LME	LME 铝	1,492.00	0.34	(1.95)	(0.17)	(17.57)
	S.CBT	CBOT 大豆	850.00	0.06	0.95	(0.61)	(11.04)
货币	-	余额宝	1.67	-1 BP	-9 BP	-1 BP	-76 BP
	-	银行理财 3M	3.94	-1 BP	-8 BP	-1 BP	-21 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	99.75	0.71	(1.19)	0.74	3.43
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.08	(0.39)	0.44	(0.39)	(1.62)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.66	0.10	(0.75)	0.10	1.88
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.66	(0.66)	(0.60)	(0.66)	(3.81)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,230.17	(1.68)	3.41	(1.68)	(14.05)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,868.34	(1.72)	3.98	(1.72)	(11.64)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	127.01	1.45	(0.94)	1.45	(0.11)
美国	SPX.GI	标普500	2,929.80	3.50	(0.21)	0.60	(9.32)
	IXIC.GI	NASDAQ	9,121.32	6.00	(0.34)	2.61	1.66
	UST10Y.GBM	十年美债	0.69	5 BP	4 BP	5 BP	-123 BP
	VIX.GI	VIX 指数	27.98	(24.76)	3.51	(18.07)	103.05
	CRBFD.RB	CRB 食品	287.66	1.88	2.34	1.88	(15.01)

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）

- 4月（以人民币计）出口同比增长8.2%，进口下降10.2%；贸易顺差3181.5亿元，增加2.6倍。4月（以美元计）出口同比增长3.5%，进口下降14.2%；贸易顺差453.4亿美元，增加2.5倍。
- 财政部、税务总局发布公告，延长小规模纳税人减免增值税政策执行期限至12月31日，以进一步支持广大个体工商户和小微企业全面复工复产。
- 商务部：将全面落实外商投资法及其实施条例，持续完善配套规定，落实外资企业依法平等享受税费减免等各类支持政策；五方面举措帮助外贸企业应对国际疫情影响。
- 央行、外管局发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，取消合格境外机构投资者（QFII）和人民币合格境外机构投资者（RQFII）境内证券投资额度限制，进一步便利境外投资者参与我国金融市场。规定明确，实施本外币一体化管理，允许合格投资者自主选择汇入资金币种和时机。
- 商务部：“五一”期间全国市场人气明显回升，消费呈现积极回暖态势；5月1日-5日，商务部重点监测零售企业日均销售额比清明假期增长32.1%，同比下降6.7%。
- 银保监会发布《关于金融资产投资公司开展资产管理业务有关事项的通知》，金融资产投资公司开展资产管理业务，应按照约定条件和实际投资收益情况向投资者支付收益、不保证本金支付和收益水平，投资者自担投资风险并获得收益。
- 国务院金融委会议指出，在全球金融市场剧烈动荡的形势下，我国股市、债市、汇市总体平稳运行，韧性较强；金融委各单位要完善宏观预案，创造有效需求，优化供给结构，保持流动性合理充裕，提高政策质量，狠抓政策落实。
- 国务院金融委：有关部门已经制定中小银行深化改革和补充资本的工作方案，要抓紧落实；在充实资本的同时，解决好中小银行在业务定位、公司治理、信贷成本等方面的突出问题，推动治理结构与业务发展良性循环。
- 八部委联合发文进一步帮扶服务业小微企业和个体工商户缓解房屋租金压力，推动对承租国有房屋用于经营、出现困难的服务业小微企业和个体工商户，免除上半年3个月房屋租金，优先帮扶受疫情影响严重、经营困难的餐饮、旅游、影院剧场等行业。
- 财政部就《国有金融资本管理条例》公开征求意见。《条例》聚焦制约国有金融资本管理的体制机制障碍，明确出资人等相关方面职责，明晰委托代理关系，规范国有金融资本管理，规范国有金融机构运营等事项。
- 5月8日上午，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方表示应加强宏观经济和公共卫生合作，努力为中美第一阶段经贸协议的落实创造有利氛围和条件，推动取得积极成效。双方同意保持沟通协调。
- 银保监会拟加强对资金信托投资非标债权资产管理，限制投资比例及非标债权集中度。明确全部集合资金信托投资于非标债权资产金额不得超过全部集合资金信托合计实收信托50%，投资于同一融资人及其关联方非标债权资产金额不得超过信托公司净资产30%。

大类资产表现

A股：中小创明显回升

A股普涨，中小创率先反弹。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证1000(3.25%)、中证500(2.87%)、创业板指(2.7%)，涨幅靠后的指数包括上证50(0.39%)、上证红利(0.65%)、中证100(0.78%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有食品饮料(4.05%)、通信(3.89%)、计算机(3.77%)，领跌的行业有交通运输(-0.97%)、银行(-0.7%)、房地产(-0.3%)。本周次新股指数领涨主题指数，市场活跃度明显上升。

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	3.25	食品饮料	4.05	次新股指数	8.75
中证 500	2.87	通信	3.89	芯片国产化指数	6.15
创业板指	2.70	计算机	3.77	去 IOE 指数	6.07
中证 100	0.78	房地产	(0.30)	丝绸之路指数	0.61
上证红利	0.65	银行	(0.70)	上海本地重组指数	0.56
上证 50	0.39	交通运输	(0.97)	ST 概念指数	(1.99)

资料来源：万得，中银证券

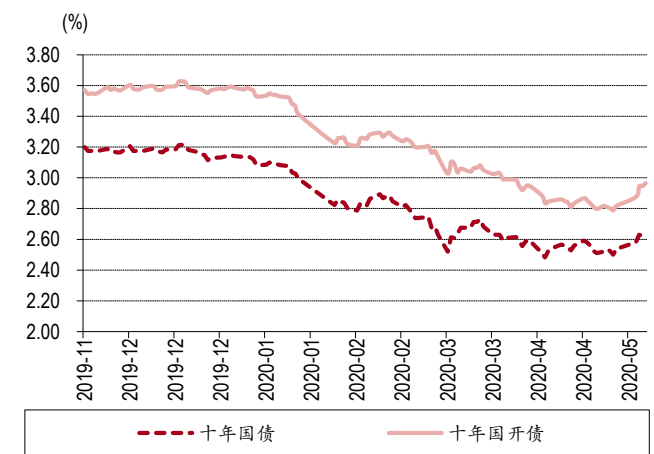
A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 移动物联网 | 工信部官网 7 日发布《关于深入推进移动物联网全面发展的通知》。《通知》要求，到 2020 年底，NB-IoT 网络实现县级以上城市主城区普遍覆盖，重点区域深度覆盖；移动物联网连接数达到 12 亿。
- 汽车产业 | 伴随复工复产力度加大和多地汽车消费刺激政策的推出，我国汽车消费正迅速回暖。记者 7 日从 2020 年中国汽车消费论坛处获悉，4 月下旬以来，国家重点监测的零售企业汽车销售额比 3 月下旬增长超 2 成，回补势头正日趋见好。
- 高端制造 | 工业和信息化部近日批复组建国家高性能医疗器械创新中心和国家集成电路特色工艺及封装测试创新中心。下一步，工信部将加强对两家国家制造业创新中心的监督指导，和有关地方共同推进创新中心加快建设，不断提升技术创新能力和行业服务能力，为制造业关键领域高质量发展提供有力支撑。
- 跨境电商 | 国务院昨日公布了新一批跨境电商综合试验区的城市名单，包括河北雄安新区、山西大同、内蒙古满洲里等 46 个城市入围。
- 数字经济 | 近期，各地继续加大对重大项目投资的支持力度，一大批投资项目加速落地。其中，以数字经济为代表的一批新产业、新业态成为本轮重大项目投资的重点。
- 旅游产业 | 文化和旅游部的数据显示，今年“五一”假期，全国共计接待国内游客 1.15 亿人次，实现国内旅游收入 475.6 亿元。

债券：收益率快速上行

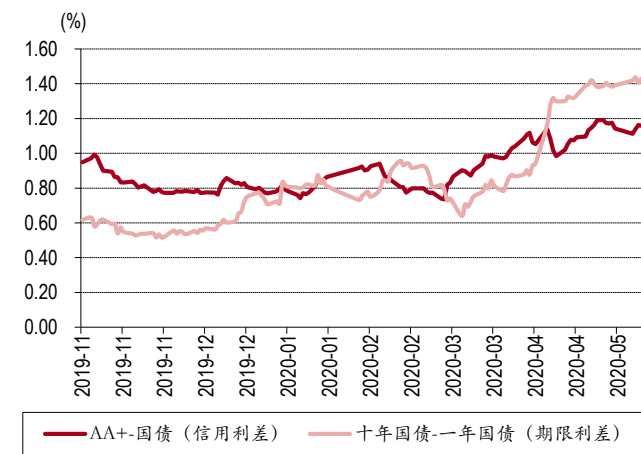
收益率曲线整体上行，长久期利率债上行更为明显。十年期国债收益率周五收于 2.64%，本周上行 14BP，十年国开债收益率周五收于 2.97%，较上周五上行 18BP。供给加大的预期和 4 月出口数据好于预期，一定程度上推动了市场调整。本周期限利差上行 5BP 至 1.43，信用利差上行 1BP 至 0.93。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

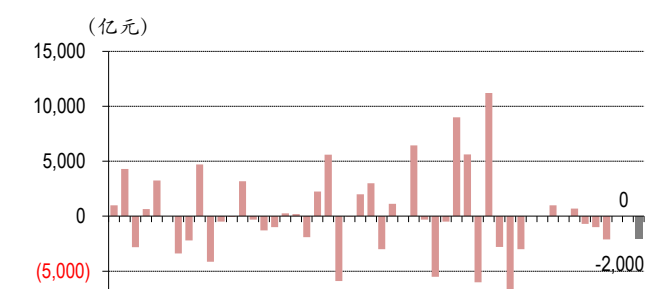
图表 6. 信用利差和期限利差



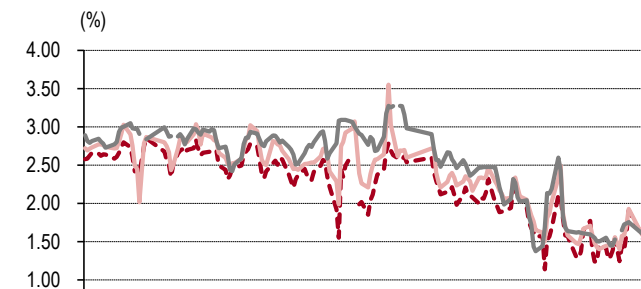
资料来源：万得，中银证券

跨月之后资金利率快速回落。本周央行在公开市场没有操作，跨月之后资金利率快速回落，货币拆借市场整体依然宽松，周五 R007 利率收于 1.61%，交易所资金 GC007 利率收于 1.57%。央行发布一季度货币政策执行报告，货币政策整体仍将维持此前偏宽松的基调，我们认为二季度是我国经济从疫情冲击影响下恢复的关键时期，货币政策边际收紧的可能性很小，同时为防范海外疫情对我国外需的拖累，货币政策宽松的可能性更大。

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_5276

