

# 大类资产配置周报 (2020.5.3)

## 一季报全部上市公司利润下滑24%

4月PMI继续维持在荣枯线上方；上市公司一季报收官；创业板IPO将实施注册制。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**：1-3月全国规模以上工业企业利润同比下降36.7%；4月制造业PMI为50.8，非制造业PMI为53.2。
- **要闻**：全国两会召开时间确定；北京、天津、河北疫情防控应急响应级别由一级降为二级；住建部印发全国房屋网签备案业务数据标准；深改委审议通过《创业板改革并试点注册制总体实施方案》；证监会、发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》。

### 资产表现回顾

- **股市已经在预期二季报环比上升**。本周沪深300指数上涨3.04%，沪深300股指期货上涨2.92%；焦煤期货本周下跌-3.98%，铁矿石主力合约本周下跌-0.41%；股份制银行理财预期收益率下跌-8BP至3.95%，余额宝7天年化收益率下跌-9BP至1.68%；十年国债收益率上行3BP至2.54%，活跃十年国债期货本周下跌-0.21%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。上市公司一季报已披露完毕，全部上市公司归母净利润同比下滑24%，剔除金融和两桶油的上市公司归母净利润则同比下滑42%，从利润下行幅度来看，超过规模以上工业企业利润增速下行的幅度36.7%。但从PMI指数看自3月开始国内经济处于持续恢复当中，且相较于海外4月PMI大幅走低，国内4月PMI维持在荣枯线以上，提振了投资者对于A股上市公司二季度业绩将环比明显提升的信心，有助于吸引海外资金持续净流入并支撑A股指数。

**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 (2020.5.3)

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	-	相较于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

《中国经济数据领先全球：大类资产配置周报》2020.3.22

《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

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
一季报收官 .....	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：全部 A 股一季度利润同比增长-23.95% .....	7
债券：收益率继续低位震荡 .....	8
大宗商品：关注基建进度.....	9
货币类：收益率下行幅度减小 .....	10
外汇：美元指数强势震荡.....	10
港股：基本面的影响或加大 .....	11
下周大类资产配置建议 .....	13

## 图表目录

首页·本期观点(2020.5.3)	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(2020.5.3)	13

## 一周概览

### 一季报收官

股市已经在预期二季报环比上升。本周沪深 300 指数上涨 3.04%，沪深 300 股指期货上涨 2.92%；焦煤期货本周下跌-3.98%，铁矿石主力合约本周下跌-0.41%；股份制银行理财预期收益率下跌-8BP 至 3.95%，余额宝 7 天年化收益率下跌-9BP 至 1.68%；十年国债收益率上行 3BP 至 2.54%，活跃十年国债期货本周下跌-0.21%。

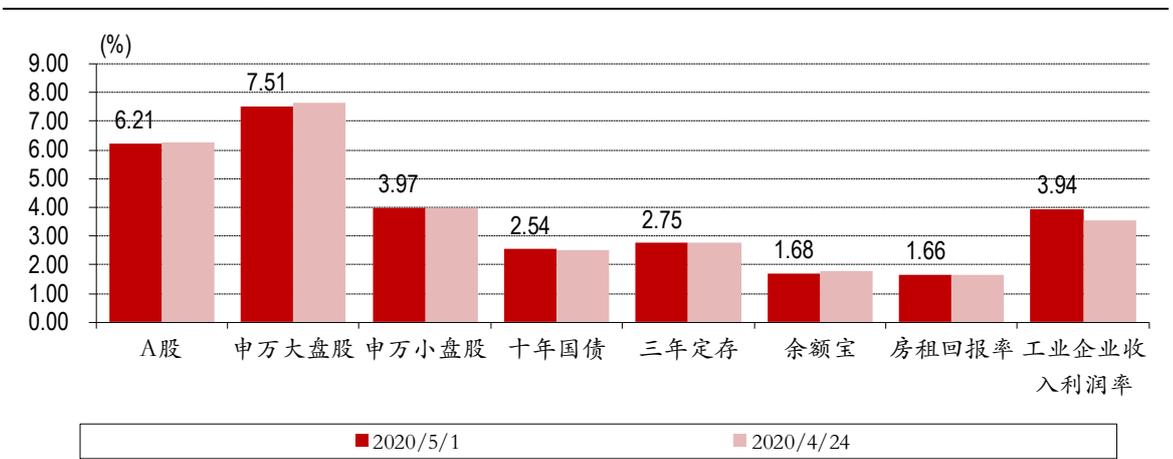
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +3.04% 沪深 300 期货 +2.92% 本期评论: A 股持续受益海外资金流入 配置建议: 超配	10 年国债到期收益率 2.54%/本周变动 +3BP 活跃 10 年国债期货-0.21% 本期评论: 收益率处于历史低位 配置建议: 低配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 -0.41% 焦煤期货 -3.98% 本期评论: 二季度经济环比上升 配置建议: 标配	余额宝 1.68%/本周变动 -9BP 股份制理财 3M 3.95%/本周变动 -8BP 本期评论: 利率下行至较低水平 配置建议: 标配

资料来源: 万得, 中银证券

**4 月 PMI 继续维持在荣枯线之上。**本周上市公司一季报披露完毕, A 股整体上涨, 大盘股估值上行幅度超过小盘股。本周央行在公开市场没有操作, 月底叠加小长假导致资金拆借利率小幅上行, 7 天拆借利率在 1.5% 附近波动, 周五 R007 利率收于 1.93%, GC007 利率收于 1.76%。本周十年国债收益率上行 3BP, 收于 2.54%。4 月国内 PMI 发布, 制造业 PMI 继续维持在 50 上方, 但相较 3 月有所下行, 其中海外订单继续走弱, 非制造业 PMI 也维持在 50 上方, 随着复工复产, 非制造业 PMI 回升的幅度更加明显。需要关注采购价和出厂价的变化, 持续走弱可能意味着需求不足。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

**VIX 指数依然处于较高水平。**股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（4.29%），涨幅靠后的指数是万得全 A（1.73%）；港股方面恒生指数上涨 3.41%，恒生国企指数上涨 3.98%，AH 溢价指数下行-0.94 收于 125.56；美股方面，标普 500 指数本周下跌-0.21%，纳斯达克下跌-0.34%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.04%，中债国债指数上涨 0.01%，金融债指数上涨 0.02%，信用债指数上涨 0.06%，分级债 A 上涨 0.04%；十年美债利率上行 4 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-9 BP，周五收于 1.68%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 31.82%，收于 22.33 美元/桶；COMEX 黄金下跌-1.46%，收于 1710.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.99%，LME 铜下跌-0.65%，LME 铝下跌-1.95%；CBOT 大豆上涨 0.95%。美元指数下跌-1.19%收于 99.05。VIX 指数上行至 37.19。本周原油价格大涨，黄金价格微跌，海外风险因素尚未完全褪去，需要密切关注部分国家和地区 5 月恢复经济是否会带来疫情反弹。

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	2020/4/27	-	2020/5/1
				本期涨跌幅	上期涨跌幅	本月以来	今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,860.08	1.84	(1.06)	3.99	(6.23)
	399001.SZ	深证成指	10,721.78	2.86	(0.99)	7.62	2.79
	399005.SZ	中小板指	7,087.23	4.29	(1.33)	8.97	6.85
	399006.SZ	创业板指	2,069.43	3.28	(0.84)	10.55	15.09
	881001.WI	万得全 A	4,233.82	1.73	(0.90)	5.23	(1.92)
	000300.SH	沪深 300	3,912.58	3.04	(1.11)	6.14	(4.49)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	204.02	0.04	0.27	1.33	3.93
	CBA00603.C	中债国债	199.99	0.01	0.45	1.25	5.18
	CBA01203.C	中债金融债	205.32	0.02	0.30	1.80	5.06
	CBA02703.C	中债信用债	187.98	0.06	0.18	0.97	2.77
	930896.CSI	分级债 A	1,088.48	0.04	0.02	(0.41)	(0.37)
	885009.WI	货币基金指数	1,562.20	0.03	0.04	0.16	0.78
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	22.33	31.82	(31.36)	9.03	(63.43)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,710.20	(1.46)	2.76	7.12	12.28
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,367.00	0.99	(1.68)	3.76	(5.37)
	CA.LME	LME 铜	5,106.00	(0.65)	(0.44)	3.13	(17.30)
	AH.LME	LME 铝	1,484.50	(1.95)	0.50	(2.72)	(17.98)
	S.CBT	CBOT 大豆	847.50	0.95	(0.80)	(4.35)	(11.30)
货币	-	余额宝	1.68	-9 BP	-9 BP	-34 BP	-75 BP
	-	银行理财 3M	3.95	-8 BP	5 BP	-7 BP	-20 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	99.05	(1.19)	0.53	0.09	2.70
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.05	0.44	(0.09)	0.58	(1.23)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.67	(0.75)	0.60	1.66	1.78
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.61	(0.60)	(0.22)	(1.02)	(3.12)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,643.59	3.41	(2.25)	4.41	(12.58)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,040.87	3.98	(1.62)	4.65	(10.09)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	125.56	(0.94)	(0.21)	0.26	(1.56)
美国	SPX.GI	标普 500	2,830.71	(0.21)	(1.32)	9.52	(12.38)
	IXIC.GI	NASDAQ	8,604.95	(0.34)	(0.18)	11.75	(4.10)
	UST10Y.GBM	十年美债	0.64	4 BP	-5 BP	-6 BP	-128 BP
	VIX.GI	VIX 指数	37.19	3.51	(5.82)	(30.54)	169.88
	CRBFD.RB	CRB 食品	282.36	2.34	(1.68)	(8.39)	(16.58)

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）

- 统计局：1-3 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 7814.5 亿元，同比下降 36.7%；在 41 个工业大类行业中，39 个行业利润总额同比减少；虽然 3 月份规模以上工业企业利润状况有所改善，但工业企业利润降幅仍然较大，盈利形势仍不容乐观。
- 中国 4 月官方制造业 PMI 为 50.8，预期为 50.1，前值为 52。4 月官方非制造业 PMI 为 53.2，前值为 52.3。综合 PMI 为 53.4，前值为 53。
- 央行调查：一季度银行家宏观经济热度指数为 6.5%，对下季度宏观经济热度预期指数为 32.9%；一季度贷款总体需求指数为 66%，货币政策感受指数为 72.7%，比上季提高 17.6 个百分点。一季度企业家宏观经济热度指数为 12.4%，比上季低 19.4 个百分点，比去年同期低 21.7 个百分点；75.5% 的企业家认为宏观经济“偏冷”；经营景气指数为 30.3%，比上季低 25.2 个百分点。
- 今年全国两会召开时间确定：十三届全国人大三次会议将于 5 月 22 日在北京召开；全国政协十三届三次会议于 5 月 21 日在北京召开。
- 中央深改委会议审议通过《关于健全公共卫生应急物资保障体系的实施方案》、《关于推进医疗保障基金监管制度体系改革的指导意见》，《全国重要生态系统保护和修复重大工程总体规划（2021-2035 年）》、《党的十九届四中全会重要改革举措实施规划（2020-2021 年）》。
- 北京、天津、河北疫情防控应急响应级别由一级降为二级。对国内低风险地区进京出差、返京人员，不再要求居家隔离观察 14 天。正在居家集中观察的，可以解除观察。
- 发改委等 11 部门发文稳定和扩大汽车消费，将国六排放标准过渡期截止时间由 2020 年 7 月 1 日前调整为 2021 年 1 月 1 日前。鼓励金融机构积极开展汽车消费信贷等金融业务，适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等。
- 国务院常务会议部署加快推进信息网络等新型基础设施建设，引导各方合力建设工业互联网，促进网上办公、远程教育、远程医疗、车联网、智慧城市等应用；保障个人隐私和网络、数据安全。
- 交通运输部：经国务院同意，自 5 月 6 日零时起，恢复全国收费公路收费，鲜活农产品运输等车辆继续免收通行费，保障疫情防控等应急运输车辆继续执行“三不一优先”政策；ETC 系统错误计费等问题已经全部完成整改。
- 财政部、税务总局、发改委发布《关于延续西部大开发企业所得税政策的公告》，自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税。
- 《深圳经济特区前海蛇口自由贸易试验区条例（草案）》提请审议。外商投资准入创新提出“非违规不干预”管理模式，探索实施国际投资自由；逐步取消或者放宽境外投资者在金融、医疗卫生等领域的股权比例等准入限制措施。
- 发改委、交通运输部印发《长江三角洲地区交通运输更高质量一体化发展规划》，提出到 2025 年，一体化交通基础设施网络总体形成；一体化运输服务能力大幅提升，中心城市之间享受 1-1.5 小时客运服务。
- 中央深改委审议通过《创业板改革并试点注册制总体实施方案》，证监会和深交所发布《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等一系列规则并公开征求意见，搭建起创业板改革并试点注册制的整体制度框架。证监会将按照错位发展、适度竞争的原则，统筹推进创业板改革和科创板发展。
- 住建部印发全国房屋网签备案业务数据标准，要求相关单位优化升级房屋网签备案信息系统，推动房屋网签备案数据共享共用。
- 证监会、发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，明确基础设施 REITs 试点的基本原则、试点项目要求和试点工作安排，标志着境内基础设施领域公募 REITs 试点正式起步。上交所表示，稳步推进公募 REITs 试点，深化资本要素市场化改革。深交所将全力推进基础设施公募 REITs 试点工作。

## 大类资产表现

### A股：全部A股一季度利润同比增长-23.95%

一季报披露完毕，市场已经在期待二季度业绩反弹。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中小板指（4.29%）、创业板指（3.28%）、上证50（3.09%），涨幅靠后的指数包括中证1000（0.05%）、上证380（1.24%）、中证500（1.52%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有电子元器件（7.19%）、银行（4.69%）、非银行金融（4.02%），领跌的行业有纺织服装（-4.03%）、农林牧渔（-2.41%）、医药（-1.44%）。本周全部A股一季报披露完毕，剔除金融和两桶油的归母净利润同比增长-42%。

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 (%)	
中小板指	4.29	电子元器件	7.19	芯片国产化指数	5.50
创业板指	3.28	银行	4.69	苹果指数	4.54
上证50	3.09	非银行金融	4.02	特斯拉指数	3.98
中证500	1.52	医药	(1.44)	ST概念指数	(4.35)
上证380	1.24	农林牧渔	(2.41)	油气改革指数	(5.23)
中证1000	0.05	纺织服装	(4.03)	保底增持指数	(5.66)

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 工程机械|根据中国工程机械工业协会的统计数据，3月份，全国共销售各类挖掘机产品49408台，其中国内市场销量占到46610台，同比增长11.2%，创历史单月新高。不仅是挖掘机，3月份几乎所有的工程机械装备供销均开始出现不同程度的回暖，国内主要工程机械制造商纷纷开足马力确保供应。
- 汽车产业|据国家发展改革委4月29日消息，为稳定和扩大汽车消费，促进经济社会平稳运行，国家发改委等十一部门发布《关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知》。通知具体内容包括，调整国六排放标准实施有关要求、完善新能源汽车购置相关财税支持政策、加快淘汰报废老旧柴油货车、畅通二手车流通交易、用好汽车消费金融等。
- 新能源汽车|工业和信息化部日前表示，未来将加快编制推动公共领域车辆电动化行动计划，积极推动公交、环卫、邮政、出租、通勤、轻型物流配送等领域提高车辆电动化水平。这是短时间内，中央层面第二次明确加大对新能源汽车的政府采购力度。
- 疫苗|近日，沃森生物研发的首支国产13价肺炎球菌多糖结合疫苗“沃安欣”获得国家药品监督管理局签发的《生物制品批签发证明》，填补了国产13价肺炎球菌多糖结合疫苗的空白，也标志着我国疫苗自主研发取得关键成果。
- 疫苗|国新办27日举行吹风会，邀请专家就疫苗研发、病毒溯源、有效疗法、国际合作等问题进行解答。关于疫苗研发，北京大学第一医院感染疾病科主任王贵强介绍，中国5个线路的研究在有序推进中，其中一些正在开展二期临床研究，目前和美国、德国、英国等国家都有一些合作。
- 环保|27日，全国人大常委会组成人员对固体废物污染环境防治法修订草案三审稿进行分组审议。全国人大常委会组成人员表示，草案经过多次修改完善，充分吸收了各方面意见，进一步增强了制度规范的针对性和可操作性，已经比较成熟，建议尽快审议通过。
- 5G|近日，中国电信和中国联通2020年5G SA新建工程无线主设备联合集中采购公示了中标候选人，加上数周前已经揭晓答案的中国移动5G二期无线主设备集采，总额高达760亿元的运营商5G基站集采招标工作全部完成。
- IPv6|4月26日，工信部、国家广播电视总局办公厅共同发布关于推进互联网电视业务IPv6改造的通知，对于互联网电视集成服务平台、传输网络和接收设备的IPv6改造提出了具体要求。

## 债券：收益率继续低位震荡

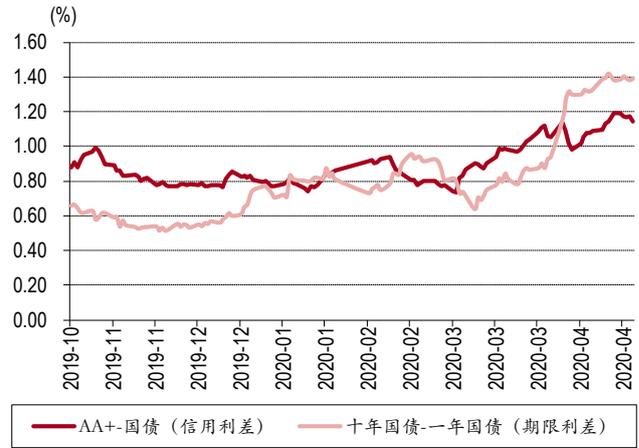
债市继续维持强势，市场继续在当前的收益率水平震荡。十年期国债收益率周五收于 2.54%，本周上行 3BP，十年国开债收益率周五收于 2.82%，较上周五上行 2BP。本周市场基本均衡，震荡趋同。本周期限利差上行 1BP 至 1.39，信用利差下行-2BP 至 0.89。

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

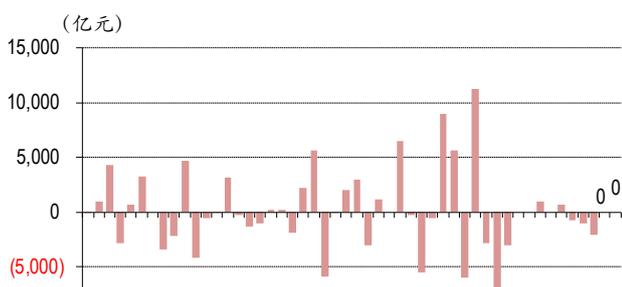
图表 6. 信用利差和期限利差



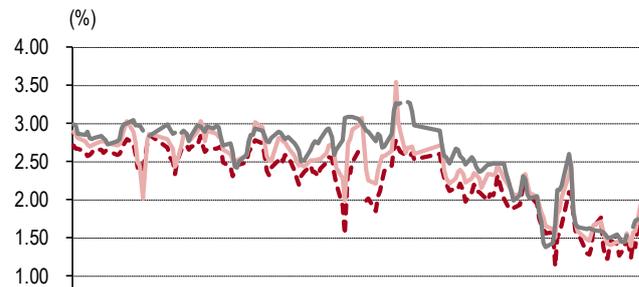
资料来源：万得，中银证券

月底叠加小长假，资金利率小幅上升。本周央行在公开市场没有操作，考虑到月末和小长假叠加的因素，资金拆借利率小幅上行，但整体仍不影响资金面的宽松，周五 R007 利率收于 1.93%，交易所资金 GC007 利率收于 1.76%。目前国内的货币政策依然比较克制，需要关注的是当前国内的复工复产复商复市已经循序渐进推进，5月中海外部分国家和地区也将推动经济重启，疫情是否会卷土重来是影响下半年经济走势的重要因素。

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\\_5467](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_5467)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn