

大类资产配置周报 (2020.4.12)

全球政策宽松的利好将流向人民币资产

3月通胀下行，金融数据较2月大幅反弹；要素市场化配置改革文件出台；世贸组织预计2020年全球商品贸易增速大幅下降。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**：3月M2同比10.1%，新增人民币贷款2.85万亿元，新增社融5.16万亿；3月CPI同比4.3%，PPI同比-1.5%。
- **要闻**：中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》；世贸组织预计，今年全球商品贸易总额将大幅下降13%-32%；国务院批复同意设立广西百色重点开发开放试验区；商务部：暂停征收加工贸易内销缓税利息，暂免征收至年底；国家能源局就《中华人民共和国能源法（征求意见稿）》公开征求意见。

资产表现回顾

- **资本市场明显反弹**。本周沪深300指数上涨1.51%，沪深300股指期货上涨1.52%；焦煤期货本周下跌-7.97%，铁矿石主力合约本周上涨6.52%；股份制银行理财预期收益率下跌0BP至4.02%，余额宝7天年化收益率下跌-10BP至1.91%；十年国债收益率下行-5BP至2.54%，活跃十年国债期货本周上涨0.27%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。目前全球的宽松政策整体上是货币政策稳定供给，财政政策刺激需求，在不考虑全球经济增长前景进一步恶化的前提下，基本面相对较好、财政和货币政策工具空间更大、经济增长率先恢复的人民币资产具备相对优势。在当前A股估值相对较低的情况下，未来我国资本市场进一步加大对外开放空间较大，有利于海外资金持续净流入。

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 (2020.4.12)

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下滑	不变
三个月内	-	投资、消费、工业增加值都受明显影响	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2.5%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

《疫情对全球经济前景的影响压低风险偏好：大类资产配置周报》2020.3.1

《短期内流动性对资本市场的推动更明显：大类资产配置周报》2020.3.8

《全球性的货币政策有用但有限：大类资产配置周报》2020.3.15

《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

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
政策力挺，市场反弹.....	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：关注一季报.....	8
债券：超额存款准备金利率下调的影响很大.....	9
大宗商品：短暂的波动.....	10
货币类：货基收益率将下行破 2%.....	11
外汇：美元指数在 100 附近波动.....	11
港股：海外资金再流入 A 股.....	12
下周大类资产配置建议.....	15

图表目录

首页·本期观点(2020.4.12)	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(2020.4.12)	15

一周概览

政策力挺，市场反弹

资本市场明显反弹。本周沪深 300 指数上涨 1.51%，沪深 300 股指期货上涨 1.52%；焦煤期货本周下跌-7.97%，铁矿石主力合约本周上涨 6.52%；股份制银行理财预期收益率下跌 0BP 至 4.02%，余额宝 7 天年化收益率下跌-10BP 至 1.91%；十年国债收益率下行-5BP 至 2.54%，活跃十年国债期货本周上涨 0.27%。

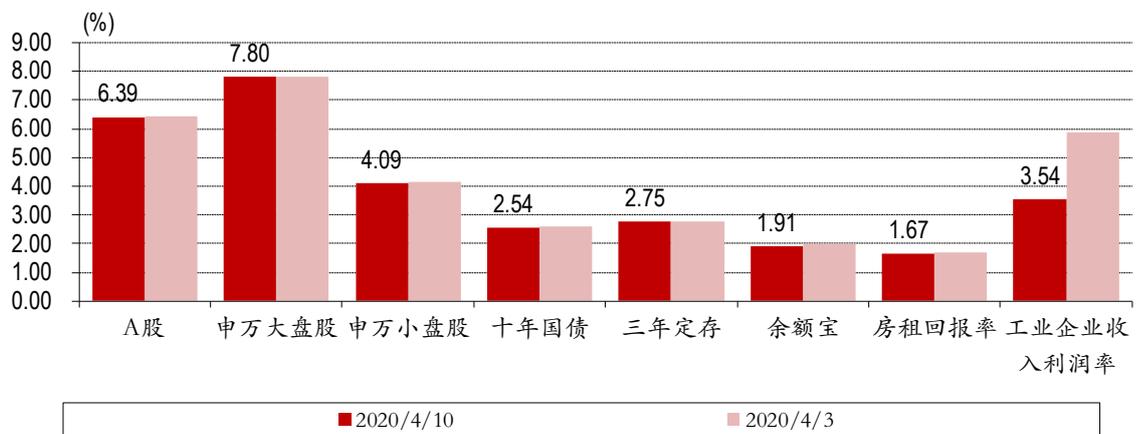
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +1.51% 沪深 300 期货 +1.52% 本期评论：中美贸易摩擦缓和 配置建议：超配	10 年国债到期收益率 2.54%/本周变动 -5BP 活跃 10 年国债期货 +0.27% 本期评论：市场处于均衡水平 配置建议：低配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +6.52% 焦煤期货 -7.97% 本期评论：关注经济周期拐点出现 配置建议：标配	余额宝 1.91%/本周变动 -10BP 股份制理财 3M 4.02%/本周变动 0BP 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，中银证券

通胀下行，货币宽松。本周全球刺激政策再度加码，刺激资本市场反弹，国内方面股市普涨，小盘股估值上升幅度超过大盘股。本周央行在公开市场回笼到期的逆回购 700 亿，受此前降准影响利率水平维持在低位，周五 R007 利率收于 1.67%，GC007 利率收于 1.61%。本周十年国债收益率下行 5BP，收于 2.54%。3 月国内通胀出现下行，主要是受食品和原油的影响，但核心 CPI 同比增速有所上行，PPI 同比增速继续下行，市场担忧需求走弱影响价格。在货币政策放松的影响下，3 月金融数据走强，进一步加大了对实体经济流动性的支持，但我们认为国内的货币政策力度相较海外依然较为克制。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

刺激政策支撑风险资产价格走高。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是创业板指（2.27%），涨幅较小的指数是中小板指（1.09%）；港股方面恒生指数上涨4.58%，恒生国企指数上涨3.37%，AH溢价指数下行-1.32收于125.89；美股方面，标普500指数本周上涨12.1%，纳斯达克上涨10.59%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨0.69%，中债国债指数上涨0.65%，金融债指数上涨1.08%，信用债指数上涨0.47%，分级债A下跌-0.53%；十年美债利率上行11BP，周五收于0.73%。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-10BP，周五收于1.91%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌-18.17%，收于23.19美元/桶；COMEX黄金上涨5.77%，收于1740.6美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨5.31%，LME铜上涨3.98%，LME铝上涨0.17%；CBOT大豆上涨1%。美元指数下跌-1.11%收于99.52。VIX指数下行至41.67。本周国内外刺激政策进一步出台，资本市场率先受到提振。

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		2020/4/6		-		2020/4/10	
				本期涨跌幅	上期涨跌幅	上期涨跌幅	本月以来	今年以来	今年以来		
股票	000001.SH	上证综指	2,796.63	1.18	(0.30)	1.68	(8.31)				
	399001.SZ	深证成指	10,298.41	1.86	0.00	3.37	(1.27)				
	399005.SZ	中小板指	6,705.05	1.09	1.33	3.09	1.09				
	399006.SZ	创业板指	1,949.88	2.27	0.15	4.17	8.44				
	881001.WI	万得全A	4,132.28	1.68	(0.35)	2.71	(4.27)				
	000300.SH	沪深300	3,769.18	1.51	0.09	2.25	(7.99)				
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	203.04	0.69	0.26	0.85	3.44				
	CBA00603.C	中债国债	198.84	0.65	0.22	0.67	4.58				
	CBA01203.C	中债金融债	204.20	1.08	0.42	1.25	4.48				
	CBA02703.C	中债信用债	187.24	0.47	0.15	0.57	2.37				
	930896.CSI	分级债A	1,087.26	(0.53)	0.05	(0.52)	(0.48)				
	885009.WI	货币基金指数	1,560.55	0.03	0.04	0.05	0.67				
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	23.19	(18.17)	34.82	13.23	(62.02)				
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,740.60	5.77	(0.32)	9.02	14.28				
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,373.00	5.31	(4.58)	3.94	(5.20)				
	CA.LME	LME 铜	5,032.00	3.98	1.08	1.64	(18.50)				
	AH.LME	LME 铝	1,484.00	0.17	(4.24)	(2.75)	(18.01)				
	S.CBT	CBOT 大豆	862.75	1.00	(3.26)	(2.62)	(9.71)				
货币	-	余额宝	1.91	-10 BP	-3 BP	-11 BP	-52 BP				
	-	银行理财 3M	4.02	0 BP	-4 BP	0 BP	-13 BP				
外汇	USD.FX	美元指数	99.52	(1.11)	2.35	0.56	3.18				
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.04	0.77	0.04	0.81	(1.00)				
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.70	(0.53)	1.95	1.23	1.35				
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.49	0.90	(0.53)	0.83	(1.24)				
港股	HSI.HI	恒生指数	24,300.33	4.58	(1.06)	2.95	(13.80)				
	HSCEI.HI	恒生国企	9,811.12	3.37	(0.15)	2.25	(12.15)				
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	125.89	(1.32)	(1.13)	0.59	(1.23)				
美国	SPX.GI	标普500	2,789.82	12.10	(2.08)	7.94	(13.65)				
	IXIC.GI	NASDAQ	8,153.58	10.59	(1.72)	5.89	(9.13)				
	UST10Y.GBM	十年美债	0.73	11 BP	-10 BP	3 BP	-119 BP				
	VIX.GI	VIX 指数	41.67	(10.96)	(28.59)	(22.17)	202.39				
	CRBFD.RB	CRB 食品	291.95	(1.18)	(6.20)	(5.28)	(13.75)				

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）

- 3月M2同比增长10.1%，预期8.5%，前值8.8%；新增人民币贷款2.85万亿元，同比多增1.16万亿元。一季度社会融资规模增量累计为11.08万亿元，比上年同期多2.47万亿元；3月末社会融资规模存量为262.24万亿元，同比增长11.5%。
- 3月CPI同比上涨4.3%，预期增4.7%，前值增5.2%；其中猪肉价格上涨116.4%，影响CPI上涨约2.79个百分点。3月PPI同比下降1.5%，预期降1.1%，前值降0.4%。
- 中央出台第一份要素市场化配置文件。中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，要求根据不同要素属性、市场化程度差异和经济社会发展需要，分类完善要素市场化配置体制机制。意见要求，稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨，提高债券市场定价效率，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制，试行以经常居住地登记户口制度。
- 中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组印发《关于在有效防控疫情的同时积极有序推进复工复产的指导意见》，要求各地区各部门贯彻“外防输入、内防反弹”总体防控策略，统筹疫情防控和经济社会发展，在防控常态化条件下加快恢复生产生活秩序，积极有序推进复工复产。
- 中央政治局召开会议，分析国内外新冠肺炎疫情防控和经济运行形势，研究部署落实常态化疫情防控举措、全面推进复工复产工作。国家领导人指出，要坚持底线思维，做好较长时间应对外部环境变化的思想准备和工作准备。要统筹推进疫情防控和经济社会发展工作，外防输入、内防反弹防控工作决不能放松，经济社会发展工作要加大力度。
- 国务院金融稳定发展委员会召开第二十五次会议，要求加大宏观政策实施力度，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置。引导信贷资源更多支持受疫情冲击较大的中小微企业和民营企业。发挥好资本市场枢纽作用，不断强化基础性制度建设，坚决打击各种造假和欺诈行为，放松和取消不适应发展需要的管制，提升市场活跃度。高度重视国际疫情和经济金融形势研判应对，防范境外风险向境内传递。
- 国务院常务会议决定，推出增设跨境电子商务综合试验区、支持加工贸易等系列举措，积极应对新冠肺炎疫情影响，努力稳住外贸外资基本盘。会议指出，在已设立59个跨境电商综合试验区基础上，再新设46个跨境电商综合试验区。加强对小微企业、个体工商户和农户普惠金融服务，实行财政金融政策联动，将部分已到期税收优惠政策延长到2023年底。此外，针对全球疫情严峻形势，第127届广交会于6月中下旬在网上举办。
- 发改委印发《2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务》，促进大中小城市和小城镇协调发展，提升城市治理水平，推进城乡融合发展。督促城区常住人口300万以下城市全面取消落户限制；促进农业转移人口等非户籍人口在城市便捷落户。全面推开农村集体经营性建设用地直接入市；加快引导工商资本入乡发展，开展工商资本入乡发展试点。
- 财政部：新能源汽车购置补贴政策延长2年，将会同有关部门抓紧出台具体措施，稳定市场预期，为释放汽车消费需求创造条件；有必要延续对新能源汽车财税政策支持，保持产业良好态势，提升竞争力。
- 工信部电子信息司召开2020年一季度电子信息制造业经济运行分析会议，要求化危为机，对于因全球疫情蔓延可能引发的断供，指导企业寻求可替代产品，增强产业链抗风险能力；积极研究政策措施，充分挖掘内需市场潜力，实现供需良性循环。
- 国务院联防联控机制印发《新冠病毒无症状感染者管理规范》，要求加强对无症状感染者的监测和发现，规范无症状感染者的报告。各级各类医疗卫生机构发现无症状感染者，应当于2小时内进行网络直报。
- 世贸组织预计，今年全球商品贸易总额将大幅下降13%-32%，下滑幅度可能超过金融危机，汽车和电子产品贸易将首当其冲；预计今年全球GDP将萎缩2.5%-8.8%，明年全球商品贸易总额将回升21%-24%。
- 国务院批复同意设立广西百色重点开发开放试验区，要求充分发挥试验区对东盟特别是对越南合作的独特优势，推进体制机制创新，提升基础设施互联互通水平，推动产业深度开放合作。要加大对试验区建设支持力度，在有关规划编制、政策制定、资金投入、项目安排等方面给予积极指导和倾斜。

- 湖北省发布通告，从4月8日零时起，撤除武汉市交通管控卡口，有序恢复铁路、民航、水运、公路、城市公交运行；全市长途汽车客运站恢复正常运行，省际客运班线暂不恢复；恢复巡游出租车运营；有轨电车、轮渡恢复正常运行。
- 黑龙江绥芬河市所有小区自4月8日6时起实行封闭管理。
- 国税总局、银保监会联合印发通知，要在已实施“银税互动”支持政策框架下，针对疫情期间小微企业更加迫切的资金需求，加大税收信用贷款支持力度，努力帮助小微企业复工复产渡过难关。
- 中国驻美国使馆就搭乘临时包机意愿摸底调查：如安排临时航班和包机，将优先安排小留学生乘机回国；机票和回国隔离费用自理。
- 据经参，贝壳研究院近日公布的一季度二手房成交数据显示，重点监测的18个城市二手房3月成交量比1至2月增长41.8%，已恢复至去年同期水平的63%。不过，从季度数据来看，受疫情干扰与小区封闭管理影响，今年一季度北上广深等18个城市二手房整体成交量环比减少39.2%，同比减少44.6%，当前季度成交量为近五年季度成交最低水平。
- 商务部：暂停征收加工贸易内销缓税利息，暂免征收至年底，可以降低企业内销成本，缓解企业资金压力；已启动外商投资产业目录修订工作，全国鼓励外商投资产业目录重点增加促进制造业高质量发展的相关条目，中西部地区外商投资优势产业目录更加侧重提升中西部和东北地区承接产业转移能力。
- 国家能源局就《中华人民共和国能源法（征求意见稿）》公开征求意见：建立可再生能源电力消纳保障制度，规定各省、自治区、直辖市社会用电量中消纳可再生能源发电量的最低比重指标；实施流域梯级开发水能资源，在生态优先前提下积极有序推进大型水电基地建设。

大类资产表现

A股：关注一季报

受刺激政策影响股市反弹。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证1000(2.37%)、创业板指(2.27%)、中证500(1.99%)，涨幅靠后的指数包括上证红利(0.62%)、中小板指(1.09%)、上证综指(1.18%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有餐饮旅游(4.77%)、国防军工(4.63%)、建材(4.47%)，下跌的行业仅有电子元器件(-1.15%)。本周受国内外刺激政策的影响和海外资金净流入，A股出现了明显反弹，但考虑到新冠疫情对一季度经济影响较大，仍需关注一季度财报整体表现。

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	2.37	餐饮旅游	4.77	卫星导航指数	4.78
创业板指	2.27	国防军工	4.63	航母指数	4.71
中证500	1.99	建材	4.47	军民融合指数	4.08
上证综指	1.18	房地产	0.23	稀土永磁指数	(0.60)
中小板指	1.09	石油石化	0.04	芯片国产化指数	(0.69)
上证红利	0.62	电子元器件	(1.15)	次新股指数	(1.49)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 充电桩 | 国家发展改革委产业发展司副司长蔡荣华在国务院联防联控机制新闻发布会上表示，为了促进新能源汽车的发展，国家将继续加大充电基础设施的建设力度，包括结合老旧小区改造等工作，引导相关方联合起来开展充电基础设施的建设运营，解决居民区里建桩比较难的问题。在高速公路、城市和乡村加快形成适度超前、快充为主、慢充为辅的公共充电网络。
- 水泥 | “今年水泥总产能只减不增。”工信部原材料工业司一级巡视员吕桂新近日在中国水泥协会召开的“推动水泥行业有序复工复产及错峰生产工作视频座谈会”上表示，要营造良好的市场环境，既要防止供不应求、价格暴涨现象，又要防止产能集中释放，无序竞争。
- 5G | 昨日，中国电信、中国移动、中国联通联合举行线上发布会，发布《5G消息白皮书》，阐述了5G消息的核心理念，明确了相关业务功能及技术需求，提出了对5G消息生态建设的若干构想。
- 新能源汽车 | 记者近日从工业和信息化部获悉，为引导我国新能源汽车产业顺利度过“爬坡过坎”的关键时期，《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》将尽快发布实施。
- 特斯拉产业链 | 特斯拉计划最早从本周开始扩大在中国产品线，推出一款在中国制造的、行驶里

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_5878



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn