

大类资产配置周报(2020.4.5)

资本市场在政策和基本面之间寻求平衡

央行下调公开市场操作利率 20BP；央行降准降超额存准利率；3 月海外 PMI 继续萎缩，失业率上升。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**：3 月制造业 PMI 为 52，非制造业 PMI 为 52.3。
- **要闻**：央行向中小银行定向降准释放 4,000 亿长期资金，下调金融机构超额存款准备金利率；政府和社会资本合作（PPP）项目拟投资规模超过 14 万亿元；国税总局：今年 1-2 月份，全国减税降费共计 4,027 亿元；土地管理法实施条例修订草案征求意见；央行公开市场操作利率下调 20BP；联合国预计新冠肺炎疫情或致全球经济萎缩近 1%。

资产表现回顾

- **风险资产再度下行**。本周沪深 300 指数上涨 0.09%，沪深 300 股指期货下跌-0.17%；焦煤期货本周下跌-12.78%，铁矿石主力合约本周下跌-13.85%；股份制银行理财预期收益率下跌-4BP 至 4.02%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 2.01%；十年国债收益率下行-1BP 至 2.6%，活跃十年国债期货本周下跌 0%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。当前全球各国家和地区对新冠疫情的认识和采取的措施已经趋于一致了，专家预计 4 月底全球新冠预期将出现拐点。从资本市场的反应来看，一方面新冠疫情的负面影响已经体现在了就业和 PMI 数据当中，预计接下来仍将持续影响消费、投资、贸易等领域，另一方面包括财政政策和货币政策在内的各项对冲措施已经逐步出台和落实，有助于减缓疫情对经济的实质影响。考虑到资本市场在 3 月已经应对冲击因素出现了明显的调整，预计接下来将在新的中枢上下波动。国内方面关注海外资金回流可能带来的投资机会。

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 (2020.4.5)

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 2.5% 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

《稳复工和稳就业是当前的头等大事：大类资产配置周报》2020.2.23

《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

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
经济增速下修，市场震荡调整	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：关注上市公司业绩下调的幅度.....	8
债券：关注供给端加量	9
大宗商品：2020 年全球经济萎缩可能性大增.....	10
货币类：关注货基收益率下行的程度.....	11
外汇：美元指数再上 100	11
港股：投资者降杠杆是个过程	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点(2020.4.5)	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(2020.4.5)	14

一周概览

经济增速下修，市场震荡调整

风险资产再度下行。本周沪深 300 指数上涨 0.09%，沪深 300 股指期货下跌-0.17%；焦煤期货本周下跌-12.78%，铁矿石主力合约本周下跌-13.85%；股份制银行理财预期收益率下跌-4BP 至 4.02%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 2.01%；十年国债收益率下行-1BP 至 2.6%，活跃十年国债期货本周下跌 0%。

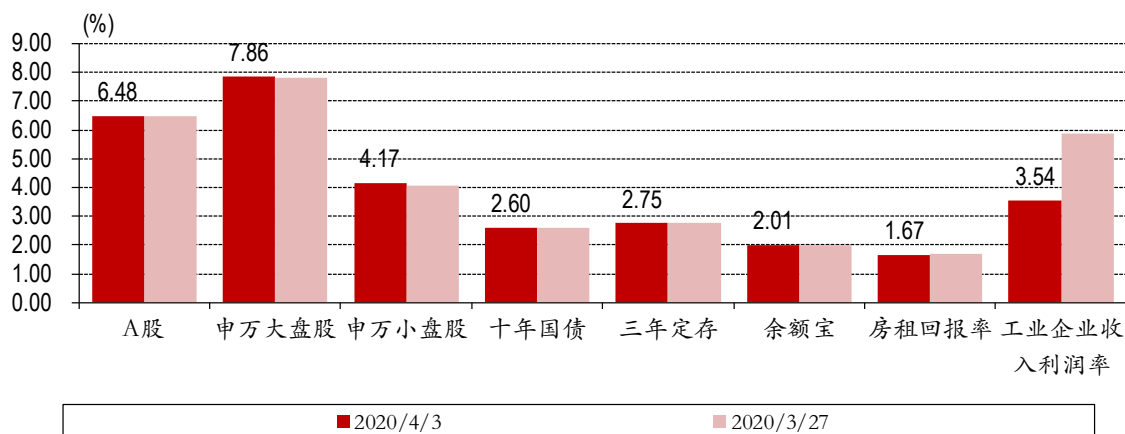
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +0.09%		10 年国债到期收益率 2.6%/本周变动 -1BP
	沪深 300 期货 -0.17%		活跃 10 年国债期货 0%
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：	低配
大宗商品		保守资产	
	铁矿石期货 -13.85%		余额宝 2.01%/本周变动 -3BP
	焦煤期货 -12.78%		股份制理财 3M 4.02%/本周变动 -4BP
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：	标配	配置建议：	标配

资料来源：万得，中银证券

3 月 PMI 回到荣枯线上方，但经济仍在缓慢修复。本周新冠疫情依然在海外蔓延，考虑到全球范围内都在下调 2020 年经济增速，因此 A 股以震荡下行为主，小盘股估值下降幅度较大，大盘股估值下行幅度相对较小。本周央行在公开市场小幅净投放 700 亿 7 天逆回购，资金利率回到低水平，周五 R007 利率收于 1.59%，GC007 利率收于 1.64%。本周十年国债收益率下行 1BP，收于 2.6%。3 月国内 PMI 虽然回到荣枯线上方，但是从恢复程度来看进展依然较为缓慢，并且海外新冠疫情仍在蔓延，拖累海外 3 月 PMI 继续维持在荣枯线下方。目前全球都在下调 2020 年经济增长预期，预计全球经济萎缩难以避免。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

刺激政策仍在出台，避险再次主导市场。股市方面，本周 A 股指数略有分化，领涨的指数是中小板指（1.33%），领跌的指数是万得全 A（-0.35%）；港股方面恒生指数下跌-1.06%，恒生国企指数下跌-0.15%，AH 溢价指数下行-1.13 收于 127.21；美股方面，标普 500 指数本周下跌-2.08%，纳斯达克下跌-1.72%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.26%，中债国债指数上涨 0.22%，金融债指数上涨 0.42%，信用债指数上涨 0.15%，分级债 A 上涨 0.04%；十年美债利率下行-10 BP，周五收于 0.62%。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-3 BP，周五收于 2.01%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 34.82%，收于 29 美元/桶；COMEX 黄金下跌-0.32%，收于 1648.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-4.58%，LME 铜上涨 1.08%，LME 铝下跌-4.24%；CBOT 大豆下跌-3.26%。美元指数上涨 2.35%收于 100.63。VIX 指数下行至 46.8。本周美元指数再度攀升至 100 上方，全球美元流动性紧张依然在。

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	2020/3/30 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/4/3 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,763.99	(0.30)	0.97	(4.04)	(9.38)
	399001.SZ	深证成指	10,110.11	0.00	(0.40)	(7.93)	(3.07)
	399005.SZ	中小板指	6,632.78	1.33	(1.36)	(8.59)	0.00
	399006.SZ	创业板指	1,906.67	0.15	(0.58)	(7.96)	6.04
	881001.WI	万得全 A	4,064.15	(0.35)	0.00	(5.58)	(5.85)
	000300.SH	沪深 300	3,713.22	0.09	1.56	(5.76)	(9.36)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	201.65	0.26	0.34	0.87	2.73
	CBA00603.C	中债国债	197.55	0.22	0.54	1.19	3.90
	CBA01203.C	中债金融债	202.01	0.42	0.52	1.27	3.36
	CBA02703.C	中债信用债	186.37	0.15	0.20	0.48	1.89
	930896.CSI	分级债 A	1,092.94	0.04	0.02	0.18	0.04
	885009.WI	货币基金指数	1,559.93	0.03	0.04	0.21	0.63
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	29.00	34.82	(3.49)	(35.21)	(52.51)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,648.80	(0.32)	11.41	5.24	8.25
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,189.00	(4.58)	(1.94)	(4.92)	(10.37)
	CA.LME	LME 铜	4,842.00	1.08	0.10	(14.07)	(21.57)
	AH.LME	LME 铝	1,480.00	(4.24)	(1.86)	(12.66)	(18.23)
	S.CBT	CBOT 大豆	852.75	(3.26)	2.12	(4.48)	(10.75)
货币	-	余额宝	2.01	-3 BP	-11 BP	-30 BP	-42 BP
	-	银行理财 3M	4.02	-4 BP	6 BP	-2 BP	-13 BP
外汇	USD.FX	美元指数	100.63	2.35	(3.97)	2.55	4.34
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.09	0.04	(0.38)	(1.44)	(1.78)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.66	1.95	(2.62)	0.59	1.87
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.55	(0.53)	(1.16)	(1.96)	(2.16)
港股	HSI.HI	恒生指数	23,236.11	(1.06)	2.98	(11.07)	(17.57)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,491.10	(0.15)	4.24	(7.87)	(15.02)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	127.21	(1.13)	(2.45)	0.48	0.09
美国	SPX.GI	标普 500	2,488.65	(2.08)	10.26	(15.76)	(22.97)
	IXIC.GI	NASDAQ	7,373.08	(1.72)	9.05	(13.94)	(17.83)
	UST10Y.GBM	十年美债	0.62	-10 BP	-20 BP	-51 BP	-130 BP
	VIX.GI	VIX 指数	46.80	(28.59)	(0.76)	16.68	239.62
	CRBFD.RB	CRB 食品	294.71	(6.44)	0.18	(9.47)	(12.93)

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 3 月官方制造业 PMI 为 52，环比回升 16.3 个百分点，预期 42.5，前值 35.7；官方非制造业 PMI 为 52.3，前值 29.6；综合 PMI 为 53，前值为 28.9。
- 国务院要求，强化对中小微企业普惠性金融支持，增加中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步实施对中小银行定向降准，引导中小银行将获得的全部资金以优惠利率向中小微企业贷款，扩大涉农、外贸和受疫情影响较重产业信贷投放。支持金融机构发行 3000 亿元小微金融债券用于发放小微贷款。引导公司信用类债券净融资比上年多增 1 万亿元。促进中小微企业全年应收账款融资 8000 亿元。
- 央行发布论文《国际金融危机冲击的预期传导和政策共振》称，要加强预期管理，注重稳预期，加强与市场主体的沟通交流，及时回应关切，消除市场疑虑，避免市场出现过度波动；注意协调好本外币政策，处理好内部均衡和外部均衡之间的平衡。
- 长三角一体化发展示范区推出“金融 16 条”，鼓励一体化示范区范围内的金融机构提供同城化的对公、对私金融结算服务，取消跨域收费；推进授信业务一体化，支持在示范区试点跨区域联合授信；推进金融机构一体化，支持试点设立一体化示范区管理总部或分支机构等。
- 发改委下达中央预算内投资 6.45 亿元，用于支持双创示范基地创新创业支撑平台建设。预计资金到位后，将有助于示范基地有效应对疫情影响，加快复工复产，提升对初创企业和中小企业创新创业服务能力。
- 财政部：地方各级政府性融资担保、再担保机构 2020 年全年对小微企业减半收取融资担保、再担保费，力争将小微企业综合融资担保费率降至 1% 以下。
- 央行行长易纲出席二十国集团财长和央行行长视频会议时表示，中方支持进一步完善全球金融安全网，以更好支持新兴市场和发展中国家应对新冠肺炎疫情带来的冲击，维护全球经济和金融市场稳定。会议同意尽快制定《G20 应对新冠肺炎行动计划》，以协调各国应对政策，形成合力。
- 为进一步规范和加强中央财政农业生产发展资金、农业资源及生态保护补助资金、动物防疫等补助经费等三项农业相关转移支付资金管理，财政部、农业农村部修订印发农业相关转移支付资金管理办法。
- 政府和社会资本合作（PPP）项目拟投资规模超过 14 万亿元。按效付费是 PPP 项目核心。财政部最新发布《PPP 项目绩效管理操作指引》，再次强调这一点，并明确指标管理、监控、评价、组织保障等内容。
- 国税总局：今年 1-2 月份，全国减税降费共计 4027 亿元；将 4 月份纳税申报期限延长到 4 月 24 日；将进一步配合有关部门修订《鼓励外商投资产业目录》，推动更多领域的外商投资能够享受税收等优惠政策；积极研究出台更多政策措施，稳住外贸基本盘。
- 商务部、海关总署、国家药品监督管理局发布关于有序开展医疗物资出口的公告：自 4 月 1 日起，出口新型冠状病毒检测试剂、医用口罩、医用防护服、呼吸机、红外体温计的企业向海关报关时，须提供书面或电子声明，承诺出口产品已取得我国医疗器械产品注册证书，符合进口国（地区）的质量标准要求。
- 根据证监会公告，自 4 月 1 日起取消证券公司、基金管理公司外资股比限制，符合条件境外投资者可依法提交设立证券公司或变更公司实际控制人申请。这意味着外资券商持股比例可至 100%。
- 国务院发布《支持中国（浙江）自由贸易试验区油气全产业链开放发展若干措施的批复》，发挥国际知名交易所作用，引入纽约、伦敦、新加坡、迪拜等地经验丰富的交易所作为战略投资者，并引进国际油品贸易商资源；支持浙江自贸试验区适度开展成品油出口业务，支持国际船舶供油业务发展和石油、天然气仓储项目建设。
- 土地管理法实施条例修订草案征求意见，明确国土空间规划的效力和内容，规定国土空间规划应当统筹布局生态、农业、城镇等功能空间，划定落实生态保护红线、永久基本农田和城镇开发边界。同时落实“放管服”要求，优化建设用地审批制度。
- 国家电网透露，截至目前，在建的 9 条特高压输电通道已经全部复工，正在加速建设，全年建设项目投资规模将达到 1811 亿元，将有效带动上下游产业发展。

- 国家粮食和物资储备局安全仓储与科技司司长王宏说，我国粮食应急保障体系构建了“三道防线”：一是有充足的原粮储备，二是人口集中的大中城市和价格易波动地区建立了能够满足 10 到 15 天的成品粮储备，三是布局建设一批应急加工企业、应急供应网点、应急配送中心和应急储运企业。目前全国共有粮食应急供应网点 44601 个，应急加工企业 5388 家。
- 央行决定，4 月对中小银行定向降准 1 个百分点，于 4 月 15 日和 5 月 15 日分两次实施到位，每次下调 0.5 个百分点，共释放长期资金约 4000 亿元；自 4 月 7 日起将金融机构在央行超额存款准备金利率从 0.72% 下调至 0.35%。此次降准后，超过 4000 家中小存款类金融机构存款准备金率已降至 6%，处于比较低的水平。
- 商务部发布《应对疫情进一步改革开放做好稳外资工作通知》，要求落实准入前国民待遇加负面清单制度；将会同相关部门加快修订全国外资准入负面清单，进一步压减条目；加快修订《鼓励外商投资产业目录》，进一步扩大鼓励范围；推进自贸试验区、自由贸易港建设。。

大类资产表现

A 股：关注上市公司业绩下调的幅度

A 股表现散乱但投资者整体风险偏好降低。本周市场指数分化，领涨的指数包括中小板指（1.33%）、上证 50（0.27%）、中证 100（0.22%），领跌的指数包括上证红利（-0.96%）、中证 1000（-0.84%）、中证 500（-0.59%）。行业方面跌多涨少，领涨的行业有农林牧渔（7.53%）、食品饮料（3.53%）、电子元器件（2.22%），领跌的行业有传媒（-3.56%）、通信（-3.43%）、餐饮旅游（-3.06%）。前期海外资金大幅净流出之后，本周有所回流。

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	1.33	农林牧渔	7.53	稀土永磁指数	2.04
上证 50	0.27	食品饮料	3.53	增持指数	1.67
中证 100	0.22	电子元器件	2.22	芯片国产化指数	1.56
中证 500	(0.59)	餐饮旅游	(3.06)	去 IOE 指数	(3.92)
中证 1000	(0.84)	通信	(3.43)	文化传媒概念指数	(4.06)
上证红利	(0.96)	传媒	(3.56)	网络游戏指数	(4.88)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 物流运输 | 国家邮政局、工信部日前联合印发《关于促进快递业与制造业深度融合发展的意见》（下称《意见》）。《意见》提出，支持制造企业与快递企业整合资源，成立合资公司，发挥各自优势，发展面向同一制造业领域的供应链服务。
- 光伏 | 国家发改委 4 月 2 日印发《关于 2020 年光伏发电上网电价政策有关事项的通知》，公布了 2020 年光伏发电上网电价政策。
- 汽车 | 国务院常务会议日前再次出台多项促汽车消费利好举措，这已经是在近半个月时间内，中央层面第五次出台措施推进汽车消费。
- 文化旅游 | 近日，多地文旅产业迎来金融“暖流”。上海、山东、四川等地出台涉文旅企业的金融支持政策，加大信贷支持力度，降低融资成本，并结合文旅产业特点和模式，探索创新收益权抵（质）押、履约保证保险等增信融资方案。
- 特高压 | 国家电网公司正在加紧组织开展“十四五”电网规划研究工作，计划年内完成规划报告编制，上报国家能源局。其中，被称为“新基建”重头戏的特高压将加快推进，在稳增长、调结构、惠民生中发挥更大作用。

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_6057

