

# 大类资产配置周报(2020.3.29)

## 全球合作抗疫

政治局会议决定发行特别国债;二十国集团领导人会议决定将启动价值 5 万亿美元的提振经济计划。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:** 1-2 月全国一般公共预算收入同比下降 9.9%, 一般公共预算支出下降 2.9%; 1-2 月全国规模以上工业企业利润下降 38.3%。
- **要闻:** 政治局会议决定发行特别国债;二十国集团领导人会议决定将启动价值 5 万亿美元的提振经济计划;外交部、国家移民管理局暂时停止外国人持目前有效来华签证和居留许可入境;民航局决定进一步调减国际客运航班运行数量;美联储宣布开放式量化宽松政策。

### 资产表现回顾

- **积极政策支撑市场反弹。**本周沪深 300 指数上涨 1.56%, 沪深 300 股指期货上涨 2.23%; 焦煤期货本周下跌-0.95%, 铁矿石主力合约本周下跌-1.27%; 股份制银行理财预期收益率上涨 6BP 至 4.06%, 余额宝 7 天年化收益率下跌-11BP 至 2.04%; 十年国债收益率下行-7BP 至 2.61%, 活跃十年国债期货本周上涨 0.75%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序: 股票>大宗>债券>货币。**受到新冠疫情在全球范围内蔓延的影响, G20 特别峰会表示将启动价值 5 万亿美元的提振经济计划, 代表全球进入了政策协同阶段。但考虑到海外疫情尚未得到有效遏制, 因此预计接下来仍将看到经济数据下行。从当前的政策指向性来看, 依然是为经济体提供流动性、为企业提供融资便利、稳定金融体系以及救助收入受影响的居民, 我们认为上述政策的成效一定程度上取决于疫情受到控制的程度。考虑到中国目前疫情控制领先全球, 经济进入恢复增长阶段, 我们更看好人民币资产。

**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 (2020.3.29)

| 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

《增长目标不放松: 大类资产配置周报》

2020.2.16

《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

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  |
| 关注上市公司业绩下调的幅度 .....      | 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：权重股上涨，小盘股下跌.....     | 7  |
| 债券：货币市场宽松压低债市收益率中枢 ..... | 8  |
| 大宗商品：需求下行，避险上行.....      | 9  |
| 货币类：货基收益率或接近 2%.....     | 10 |
| 外汇：美元流动性渐平息.....         | 10 |
| 港股：关注上市公司业绩下调风险 .....    | 11 |
| 下周大类资产配置建议 .....         | 14 |

## 图表目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 首页·本期观点 (2020.3.29)       | 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 (2020.3.29)   | 14 |

## 一周概览

### 关注上市公司业绩下调的幅度

**积极政策支持市场反弹。**本周沪深 300 指数上涨 1.56%，沪深 300 股指期货上涨 2.23%；焦煤期货本周下跌-0.95%，铁矿石主力合约本周下跌-1.27%；股份制银行理财预期收益率上涨 6BP 至 4.06%，余额宝 7 天年化收益率下跌-11BP 至 2.04%；十年国债收益率下行-7BP 至 2.61%，活跃十年国债期货本周上涨 0.75%。

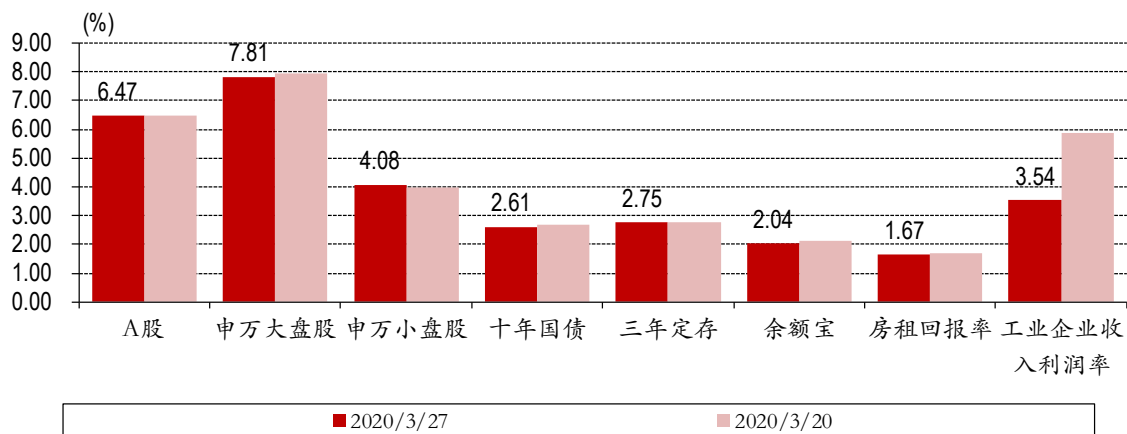
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

| 股票    |                  | 债券    |                             |
|-------|------------------|-------|-----------------------------|
|       | 沪深 300 +1.56%    |       | 10 年国债到期收益率 2.61%/本周变动 -7BP |
|       | 沪深 300 期货 +2.23% |       | 活跃 10 年国债期货 +0.75%          |
| 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 -1.27%     |       | 余额宝 2.04%/本周变动 -11BP        |
|       | 焦煤期货 -0.95%      |       | 股份制理财 3M 4.06%/本周变动 +6BP    |
| 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

**海外经济数据已经开始反应新冠疫情的影响。**本周新冠疫情在海外蔓延的趋势加剧，但同时海外集体开启了宽松的货币政策，并出台了经济刺激计划，因此市场有所反弹，国内方面政策相对谨慎，因此 A 股以震荡为主，小盘股估值下降，大盘股估值小幅上升。本周央行在公开市场没有操作，资金拆借利率虽然有所回升但资金面整体依然宽松，周五 R007 利率收于 2.03%，GC007 利率收于 2.19%。本周十年国债收益率下行 7BP，收于 2.61%。随着新冠疫情的影响已经反映在了全球 3 月 PMI 指数当中，预计接下来全球范围内上市公司都将出现不同程度的下调业绩预期。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

**宽松政策主导市场。**股市方面，本周 A 股指数有涨有跌，领涨的指数是沪深 300 (1.56%)，领跌的指数是中小板指 (-1.36%)；港股方面恒生指数上涨 2.98%，恒生国企指数上涨 4.24%，AH 溢价指数下行-2.45 收于 128.34；美股方面，标普 500 指数本周上涨 10.26%，纳斯达克上涨 9.05%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.34%，中债国债指数上涨 0.54%，金融债指数上涨 0.52%，信用债指数上涨 0.2%，分级债 A 上涨 0.01%；十年美债利率下行-20 BP，周五收于 0.72%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率下行-11 BP，周五收于 2.04%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-3.49%，收于 21.84 美元/桶；COMEX 黄金上涨 11.41%，收于 1654 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-1.94%，LME 铜上涨 0.1%，LME 铝下跌-1.86%；CBOT 大豆上涨 2.12%。美元指数下跌-2.91% 收于 99.41。VIX 指数下行至 65.54。本周海外宽松政策齐发力推升资本市场。

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<br>本期涨跌幅 | 2020/3/23<br>上期涨跌幅 | -<br>本月以来 | 2020/3/27<br>今年以来 |
|------|------------|----------|-----------|---------------|--------------------|-----------|-------------------|
| 股票   | 000001.SH  | 上证综指     | 2,772.20  | 0.97          | (4.91)             | (3.75)    | (9.11)            |
|      | 399001.SZ  | 深证成指     | 10,109.91 | (0.40)        | (6.29)             | (7.93)    | (3.08)            |
|      | 399005.SZ  | 中小板指     | 6,545.82  | (1.36)        | (5.91)             | (9.79)    | (1.31)            |
|      | 399006.SZ  | 创业板指     | 1,903.88  | (0.58)        | (5.69)             | (8.09)    | 5.88              |
|      | 881001.WI  | 万得全 A    | 4,078.47  | 0.00          | (5.29)             | (5.25)    | (5.51)            |
|      | 000300.SH  | 沪深 300   | 3,710.06  | 1.56          | (6.21)             | (5.84)    | (9.44)            |
| 债券   | CBA00301.C | 中债总财富指数  | 201.13    | 0.34          | (0.04)             | 0.61      | 2.46              |
|      | CBA00603.C | 中债国债     | 197.12    | 0.54          | (0.12)             | 0.97      | 3.67              |
|      | CBA01203.C | 中债金融债    | 201.17    | 0.52          | (0.05)             | 0.85      | 2.93              |
|      | CBA02703.C | 中债信用债    | 186.09    | 0.20          | (0.02)             | 0.33      | 1.74              |
|      | 930896.CSI | 分级债 A    | 1,092.41  | 0.01          | 0.05               | 0.13      | (0.01)            |
|      | 885009.WI  | 货币基金指数   | 1,559.29  | 0.04          | 0.04               | 0.17      | 0.59              |
| 大宗商品 | CL.NYM     | NYMEX 原油 | 21.84     | (3.49)        | (26.38)            | (51.21)   | (64.23)           |
|      | GC.CMX     | COMEX 黄金 | 1,654.00  | 11.41         | (1.03)             | 5.57      | 8.59              |
|      | RB.SHF     | SHFE 螺纹钢 | 3,329.00  | (1.94)        | (4.33)             | (0.75)    | (6.44)            |
|      | CA.LME     | LME 铜    | 4,815.00  | 0.10          | (13.92)            | (14.55)   | (22.01)           |
|      | AH.LME     | LME 铝    | 1,552.50  | (1.86)        | (6.16)             | (8.38)    | (14.23)           |
|      | S.CBT      | CBOT 大豆  | 880.75    | 2.12          | 1.68               | (1.34)    | (7.82)            |
| 货币   | -          | 余额宝      | 2.04      | -11 BP        | -10 BP             | -27 BP    | -39 BP            |
|      | -          | 银行理财 3M  | 4.06      | 6 BP          | -6 BP              | 2 BP      | -9 BP             |
| 外汇   | USD.FX     | 美元指数     | 99.41     | (2.91)        | 3.96               | 1.30      | 3.07              |
|      | USDCNY.IB  | 人民币兑美元   | 7.09      | (0.38)        | (1.05)             | (1.48)    | (1.82)            |
|      | EURCNY.IB  | 人民币兑欧元   | 7.81      | (2.62)        | 2.63               | (1.38)    | (0.08)            |
|      | JPYCNY.IB  | 人民币兑日元   | 6.52      | (1.16)        | 2.26               | (1.42)    | (1.63)            |
| 港股   | HSI.HI     | 恒生指数     | 23,484.28 | 2.98          | (5.11)             | (10.12)   | (16.69)           |
|      | HSCEI.HI   | 恒生国企     | 9,504.92  | 4.24          | (5.51)             | (7.74)    | (14.89)           |
|      | HSAHP.HI   | 恒生 AH 溢价 | 128.34    | (2.45)        | 0.28               | 1.61      | 1.22              |
| 美国   | SPX.GI     | 标普 500   | 2,541.47  | 10.26         | (14.98)            | (13.97)   | (21.34)           |
|      | IXIC.GI    | NASDAQ   | 7,502.38  | 9.05          | (12.64)            | (12.43)   | (16.39)           |
|      | UST10Y.GBM | 十年美债     | 0.72      | -20 BP        | -2 BP              | -41 BP    | -120 BP           |
|      | VIX.GI     | VIX 指数   | 65.54     | (0.76)        | 14.20              | 63.40     | 375.62            |
|      | CRBFD.RB   | CRB 食品   | 314.98    | 0.18          | (2.15)             | (3.24)    | (6.94)            |

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）

- 财政部发布数据显示，今年前2个月，全国一般公共预算收入35232亿元，同比下降9.9%；证券交易印花税349亿元，增长77.2%。一般公共预算支出32350亿元，下降2.9%；与疫情防控相关的卫生健康支出2716亿元，增长22.7%。
- 统计局：1-2月全国规模以上工业企业利润下降38.3%，国有控股企业实现利润总额1465.4亿元，同比降32.9%；2月末，规模以上工业企业应收账款13.80万亿元，同比增12.2%；产成品存货42486.2亿元，增长8.7%。
- 国家领导人在北京出席二十国集团领导人应对新冠肺炎特别峰会时强调，国际社会应该加紧行动起来，坚决打好新冠肺炎疫情防控全球阻击战，遏制疫情蔓延势头。疫情对全球生产和需求造成全面冲击，各国应该联手加大宏观政策对冲力度，防止世界经济陷入衰退。要实施有力有效的财政和货币政策，加强金融监管协调，共同维护全球产业链供应链稳定。
- 中央政治局会议：抓紧研究提出积极应对的一揽子宏观政策措施，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，适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模，引导贷款市场利率下行，保持流动性合理充裕；要落实好各项减税降费政策，加快地方政府专项债发行和使用，加紧做好重点项目前期准备和建设。
- 外交部、国家移民管理局：鉴于新冠肺炎疫情在全球范围快速蔓延，中方决定自2020年3月28日0时起，暂时停止外国人持目前有效来华签证和居留许可入境。暂停外国人持APEC商务旅行卡入境。
- 银保监会发布《关于加强产业链协同复工复产金融服务的通知》，要求银行业金融机构强化产业链核心企业金融服务，加大流动资金贷款等经营周转类信贷支持，给予合理信用额度。落实好中小微企业贷款临时性延期还本付息等政策。
- 民航局决定进一步调减国际客运航班运行数量。要求国内每家航空公司至任一国家航线只保留1条，且每条航线每周运营班次不得超过1班；外国每家航空公司经营至我国航线只能保留1条，且每周运营班次不得超过1班。
- 湖北省武汉市以外地区所有通道卡点将于3月27日0时全部撤除完毕，离鄂人员持湖北健康码绿码有序流动。武汉市将从4月8日0时起，恢复武汉机场商业客运航班，不含国际航班和北京往返航班。
- 人社部：今年已有146万户企业享受失业保险稳岗返还，金额达222亿元，共惠及4951万职工，受益企业户数已超去年全年；五方面统筹推进疫情防控和稳就业工作，通过加快推动复工复产，加大减负稳岗力度，提高投资和产业带动就业能力，优化自主创业环境。
- 银保监会公布《保险资产管理产品管理暂行办法》，自5月1日起施行。同一保险资产管理机构管理全部组合类产品投资于非标准化债权类资产的余额，在任何时点不得超过其管理的全部组合类产品净资产的35%；保险资管产品不得直接投资于商业银行信贷资产；固定收益类产品投资于债权类资产的比例不低于80%，权益类产品投资于权益类资产的比例不低于80%。
- 国家重大技术装备办公室组织开展2020年重大技术装备进口税收政策有关目录修订意见征集工作，主要针对重大技术装备进口税收政策涉及的《国家支持发展的重大技术装备和产品目录》《重大技术装备和产品进口关键零部件、原材料商品目录》和《进口不予免税的重大技术装备和产品目录》。
- 国税总局表示，在去年更大规模减税降费政策中，有相当一批政策支持小店发展。比如月收入10万元以下，季收入在30万以下免征增值税等。下一步税务机关将继续采取实打实、硬碰硬的措施，保证这些“真金白银”送到小店手中。
- 民航局宣布，国内每家航司至任一国家航线只能保留1条，每航线每周班次不超1班，调减航班自3月29日起开始执行。各航司开始大幅调整国际航班，陆续公布调整后的国际航班计划表。
- 央行货币政策委员会一季度例会指出，新冠肺炎疫情对我国经济冲击总体可控，我国经济增长保持韧性，长期向好的基本面没有改变；要创新和完善宏观调控，稳健的货币政策要更加注重灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置；运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，保持物价水平总体稳定。

## 大类资产表现

### A股：权重股上涨，小盘股下跌

本周A表现逊于海外。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证50（2.78%）、中证100（2.46%）、上证180（1.98%），领跌的指数包括中证1000（-2.06%）、中证500（-1.57%）、中小板指（-1.36%）。行业方面分化较大，领涨的行业有医药（5.74%）、食品饮料（5.35%）、银行（2.86%），领跌的行业有电子元器件（-6.49%）、电力设备（-3.86%）、通信（-3.57%）。本周海外集体出台宽松的货币政策和经济刺激计划，带动资本市场走强，国内政策比较稳健，A股以震荡为主。

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 (%) |        |
|----------|--------|----------|--------|----------|--------|
| 上证50     | 2.78   | 医药       | 5.74   | 生物疫苗指数   | 3.57   |
| 中证100    | 2.46   | 食品饮料     | 5.35   | 白马股指数    | 2.21   |
| 上证180    | 1.98   | 银行       | 2.86   | 海绵城市指数   | 1.06   |
| 中小板指     | (1.36) | 通信       | (3.57) | 卫星导航指数   | (6.85) |
| 中证500    | (1.57) | 电力设备     | (3.86) | OLED指数   | (7.39) |
| 中证1000   | (2.06) | 电子元器件    | (6.49) | 芯片国产化指数  | (8.76) |

资料来源：万得，中银证券

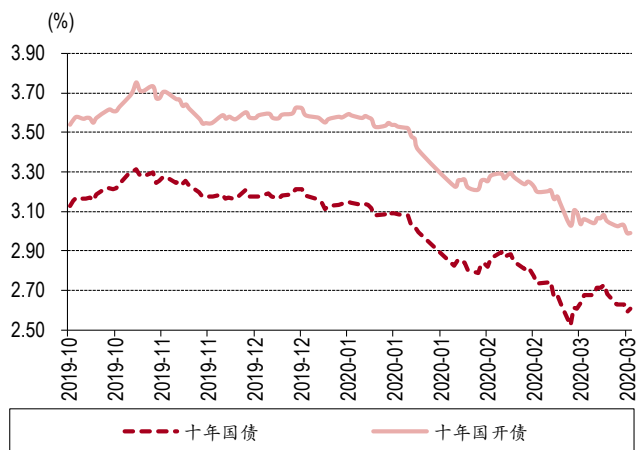
### A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 互联网+ | 工业和信息化部办公厅发布《关于开展产业链固链行动推动产业链协同复工复产的通知》。通知指出，发挥“互联网+”作用，拉动轻纺、家电、汽车等传统消费，培育智慧健康养老、绿色产品等消费热点。支持发展远程医疗、在线教育、数字科普、在线办公、协同作业等新业态新模式，拓展数字网络等信息消费。实施中小企业数字化赋能专项行动。加快5G网络、物联网、大数据、人工智能、工业互联网、智慧城市等基础设施建设，加快制造业智能化改造。加快工业和通信业重点项目开工建设，跟踪抓好重大外资项目落地，推动在建项目尽快投产达产。
- 基建 | 水利部表示近三年重大水利工程投资规模将超万亿，其中今年的几十个项目没有大的环境制约因素，只要具备条件，很快就可以开工。另据发改委消息，原则同意合肥市城市轨道交通第三期建设规划，总投资798.08亿元。
- 5G | 工信部3月24日印发《关于推动5G加快发展的通知》提出，要加快5G网络建设进度，基础电信企业要进一步优化设备采购、查勘设计、工程建设等工作流程，抢抓工期，最大程度消除新冠肺炎疫情疫情影响。支持基础电信企业以5G独立组网（SA）为目标，控制非独立组网（NSA）建设规模，加快推进主要城市的网络建设，并向有条件的重点县镇逐步延伸覆盖。
- 汽车 | 商务部办公厅、国家发展改革委办公厅、国家卫生健康委办公厅日前联合发布的《关于支持商贸流通企业复工复产的通知》。通知提出，要稳住汽车消费，各地商务主管部门要积极推动出台新车购置补贴、汽车“以旧换新”补贴、取消皮卡进城限制、促进二手车便利交易等措施，组织开展汽车促销活动，实施汽车限购措施地区的商务主管部门要积极推动优化汽车限购措施，稳定和扩大汽车消费。
- 新基建 | 3月20日，工信部办公厅发布的《关于推动工业互联网加快发展的通知》将“加快新型基础设施建设”列为头号任务，要求电信企业建设覆盖全国所有地市的外网，并鼓励工业企业通过5G等技术升级改造工业互联网内网。3月21日，发改委表示，加快推动新型基础设施建设高质量发展，未来将统筹推进更多智能交通、智能电网、智慧城市等项目建设，构建适应智能经济、智能社会发展需求基础设施体系。机构分析，疫情后政策加码扶持科技产业，新基建成为重点建设方向。

## 债券：货币市场宽松压低债市收益率中枢

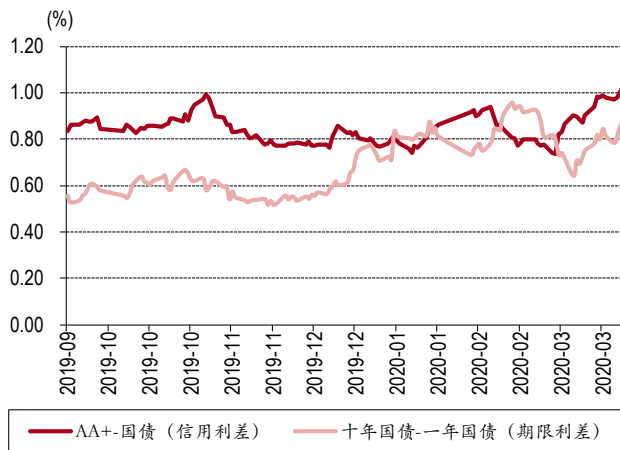
我国的货币政策依然稳健适度。十年期国债收益率周五收于 2.61%，本周下行 7BP，十年国开债收益率周五收于 2.99%，较上周五下行 6BP。即便我国没有跟随海外大幅降息，货币拆借市场环境也已经很宽松了，降息边际效果也不如预期。本周期限利差上行 5BP 至 0.87，信用利差上行 2BP 至 0.82。

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

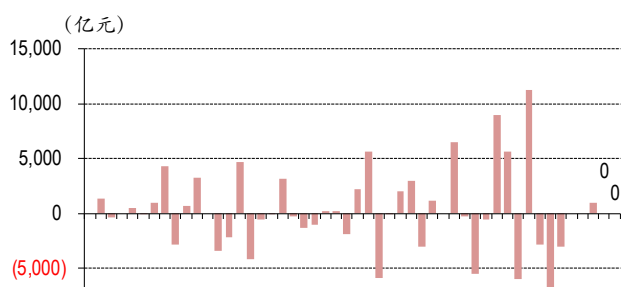
图表 6. 信用利差和期限利差



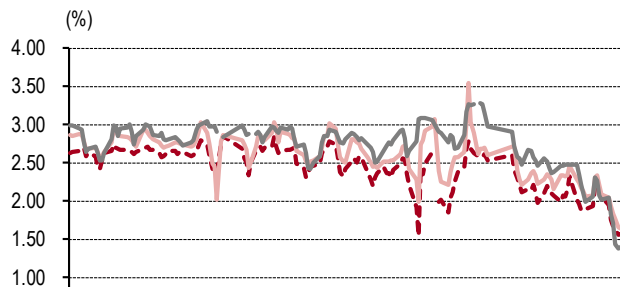
资料来源：万得，中银证券

货币拆借市场利率依然较低。本周央行在公开市场没有操作，下周也没有资金到期，周五 R007 利率收于 2.03%，交易所资金 GC007 利率收于 2.19%。相较海外央行普遍采取的大幅降息加大量宽松的货币政策，国内方面相当的谨慎克制。我们认为主要是即便降息加宽松组合拳推出，对缓解当前的经济难题也没有更多的帮助，反而可能推升通胀，因此国内的货币政策预计将以配合为主，刺激经济增速回升，或主要依靠积极的财政政策。

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\\_6216](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_6216)

