



大类资产配置周报(2020.3.8)

短期内流动性对资本市场的推动更明显

美联储意外降息 50BP；央行：坚持房住不炒。调整大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**按美元计价，前 2 个月我国进出口同比下降 11%，其中出口下降 17.2%，进口下降 4%。
- **要闻：**中共中央、国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》；财政部阶段性提高地方财政资金留用比例；新冠病毒已于近期产生了 149 个突变点，并演化出了两个亚型；央行：坚持房住不炒和房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性；美联储宣布降息 50 个基点至 1.00%-1.25%。

资产表现回顾

- **资本市场普涨。**本周沪深 300 指数上涨 5.04%，沪深 300 股指期货上涨 4.94%；焦煤期货本周上涨 0.8%，铁矿石主力合约本周上涨 6.65%；股份制银行理财预期收益率下跌 2BP 至 4.02%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.31%；十年国债收益率下行 11BP 至 2.63%，活跃十年国债期货本周上涨 0.44%。

资产配置建议

- **调整资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**新冠疫情对全球经济的影响尚未反映在经济数据当中，但全球各地央行已经开始提前降息以应对可能的经济增速下滑冲击了。从疫情的影响来看，消费首当其冲，其次是受到劳动力聚集的生产环节，其中受影响最显著的是企业。但货币政策调整释放流动性的速度较快，而且最终需求下行也会影响企业的资金需求，因此货币政策宽松对企业的影响更加间接，短期内对资本市场的影响更直接。当市场开始消化疫情引起的恐慌情绪之后，预计流动性推动的反弹将有所表现。

风险提示：疫情在全球传播时间过长影响全球经济增长；国内通胀压力较高。

首页 · 本期观点 (2020.3.8)

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

《资本市场的波动性可能加大：大类资产配置周报》2020.1.12

《市场短期波动不可避免：大类资产配置周报》2020.2.2

《财报和货币政策将共同影响资本市场：大类资产配置周报》2020.2.9

《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

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
货币宽松推动国内风险偏好.....	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：对A股的中长期乐观支持国内股市.....	8
债券：降息利好.....	9
大宗商品：稳增长的影响抬头.....	10
货币类：降息或进一步压低货基收益率中枢.....	11
外汇：人民币走强.....	11
港股：海外降息潮.....	12
下周大类资产配置建议	14



图表目录

首页·本期观点(2020.3.8)	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(2020.3.8)	14

一周概览

货币宽松推动国内风险偏好

资本市场普涨。本周沪深 300 指数上涨 5.04%，沪深 300 股指期货上涨 4.94%；焦煤期货本周上涨 0.8%，铁矿石主力合约本周上涨 6.65%；股份制银行理财预期收益率下跌-2BP 至 4.02%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.31%；十年国债收益率下行-11BP 至 2.63%，活跃十年国债期货本周上涨 0.44%。

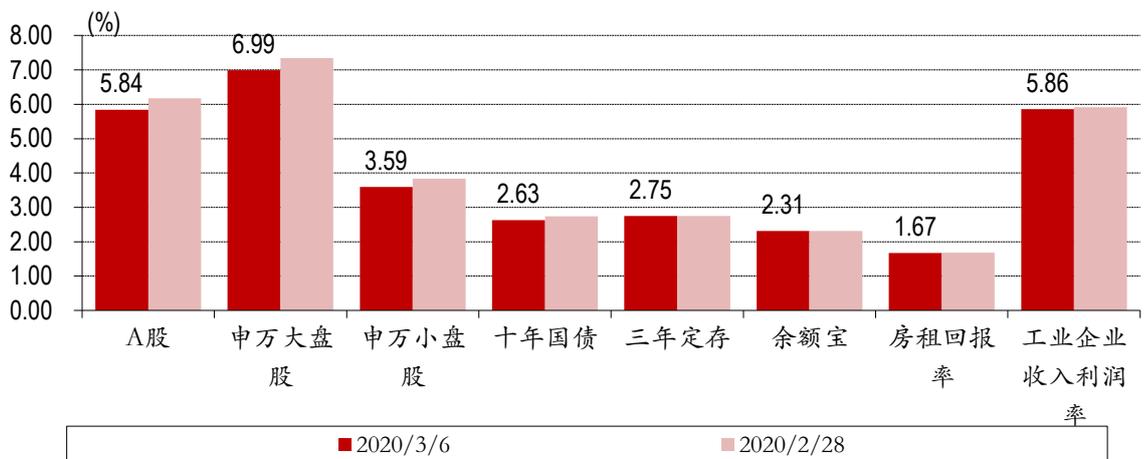
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 +5.04%</p> <p>沪深 300 期货 +4.94%</p> <p>本期评论：中美贸易摩擦缓和</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>10 年国债到期收益率 2.63%/本周变动 -11BP</p> <p>活跃 10 年国债期货+0.44%</p> <p>本期评论：市场处于均衡水平</p> <p>配置建议：低配</p>
大宗商品	保守资产
<p>铁矿石期货 +6.65%</p> <p>焦煤期货 +0.8%</p> <p>本期评论：关注经济周期拐点出现</p> <p>配置建议：标配</p>	<p>余额宝 2.31%/本周变动 0BP</p> <p>股份制理财 3M 4.02%/本周变动 -2BP</p> <p>本期评论：货币拆借利率和短端利率企稳</p> <p>配置建议：标配</p>

资料来源：万得，中银证券

1-2 月进出口同比增速回落明显。本周海外货币政策的一致放松是资本市场最大的推动力量，从估值变动幅度看，A 股小盘股估值反弹的幅度远远超过大盘股。本周央行依然没有在公开市场投放资金，公开市场也没有资金到期，资金拆借环境依然比较宽松，周五 R007 利率收于 2.06%，GC007 利率收于 1.99%。本周十年国债收益率下行 11BP，收于 2.63%。1-2 月国内进出口同比负增长，符合市场预期，受到新冠疫情的影响，国内消费和生产都表现较差，但从 3 月开始随着复工的进展，预计进出口也将有恢复性增速回升，但需要注意新冠疫情自 3 月开始对海外影响较大，可能会影响海外需求。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

国内普涨，海外债涨。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是万得全A（5.97%），涨幅较小的指数是中小板指（4.27%）；港股方面恒生指数上涨0.06%，恒生国企指数上涨1.5%，AH溢价指数上行3.66收于130.39；美股方面，标普500指数本周上涨0.61%，纳斯达克上涨0.1%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨0.22%，中债国债指数上涨0.52%，金融债指数上涨0.35%，信用债指数上涨0.17%，分级债A上涨0.05%；十年美债利率下行-39BP，周五收于0.74%。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0BP，周五收于2.31%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌-7.13%，收于41.57美元/桶；COMEX黄金上涨6.86%，收于1674.2美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨2.59%，LME铜下跌-0.08%，LME铝下跌-0.53%；CBOT大豆下跌-0.42%。美元指数下跌-2.06%收于96.11。VIX指数上行至41.94。本周美联储超预期降息50BP，带动海外降息潮，需要关注3月会议是否还会出台降息措施。

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	2020/3/2 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/3/6 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,034.51	5.35	(5.24)	5.35	(0.51)
	399001.SZ	深证成指	11,582.82	5.48	(5.58)	5.48	11.04
	399005.SZ	中小板指	7,566.09	4.27	(5.60)	4.27	14.07
	399006.SZ	创业板指	2,192.94	5.86	(6.96)	5.86	21.96
	881001.WI	万得全A	4,561.48	5.97	(5.42)	5.97	5.68
	000300.SH	沪深300	4,138.51	5.04	(5.05)	5.04	1.02
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.37	0.22	0.30	0.22	2.07
	CBA00603.C	中债国债	196.25	0.52	0.54	0.52	3.21
	CBA01203.C	中债金融债	200.17	0.35	0.41	0.35	2.42
	CBA02703.C	中债信用债	185.79	0.17	0.17	0.17	1.57
	930896.CSI	分级债A	1,091.48	0.05	0.02	0.05	(0.09)
	885009.WI	货币基金指数	1,557.21	0.04	0.05	0.04	0.46
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	41.57	(7.13)	(15.21)	(7.13)	(31.92)
	GC.CMX	COMEX黄金	1,674.20	6.86	(3.73)	6.86	9.92
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,441.00	2.59	(3.89)	2.59	(3.29)
	CA.LME	LME铜	5,630.50	(0.08)	(2.25)	(0.08)	(8.80)
	AH.LME	LME铝	1,685.50	(0.53)	(1.11)	(0.53)	(6.88)
	S.CBT	CBOT大豆	889.00	(0.42)	(0.72)	(0.42)	(6.96)
货币	-	余额宝	2.31	0 BP	-3 BP	0 BP	-12 BP
	-	银行理财3M	4.02	-2 BP	-3 BP	-2 BP	-13 BP
外汇	USD.FX	美元指数	96.11	(2.06)	(1.22)	(2.06)	(0.35)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.94	0.71	0.70	0.71	0.38
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.80	(1.25)	(1.36)	(1.25)	0.05
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.56	(2.00)	(1.92)	(2.00)	(2.21)
港股	HSI.HI	恒生指数	26,146.67	0.06	(4.32)	0.06	(7.25)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,456.93	1.50	(4.53)	1.50	(6.37)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	130.39	3.66	0.91	3.66	3.27
美国	SPX.GI	标普500	2,972.37	0.61	(11.49)	0.61	(8.00)
	IXIC.GI	NASDAQ	8,575.62	0.10	(10.54)	0.10	(4.42)
	UST10Y.GBM	十年美债	0.74	-39 BP	-33 BP	-39 BP	-118 BP
	VIX.GI	VIX指数	41.94	4.56	134.84	4.56	204.35
	CRBFD.RB	CRB食品	330.72	1.59	(2.28)	1.59	(2.29)

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）

- 海关总署：按人民币计，今年前2个月，我国货物贸易进出口总值4.12万亿元人民币，比去年同期下降9.6%；其中，出口2.04万亿元，下降15.9%；进口2.08万亿元，下降2.4%；贸易逆差425.9亿元。按美元计价，前2个月，我国进出口总值5919.9亿美元，下降11%。其中，出口2924.5亿美元，下降17.2%；进口2995.4亿美元，下降4%；贸易逆差70.9亿美元，去年同期为顺差414.5亿美元。
- 海关总署：外贸进出口下降，主要是受新冠肺炎疫情和春节假期延长等因素影响。我国经济贸易具有较强的韧性和惯性，外加大宗商品装船期和企业进口节奏的原因，前2个月进口仅有小幅下降，疫情对进口的影响尚不明显。应该说疫情对进出口的影响是暂时和阶段性的，外贸发展长期向好的趋势没有改变。
- 中共中央政治局常务委员会召开会议，研究当前新冠肺炎疫情防控 and 稳定经济社会运行重点工作。会议强调，要加大科研攻关力度，把优势力量集中到解决最紧迫问题上来，继续加强病毒溯源和传播机理研究，药品疫苗、检测试剂、医疗装备等研发要同临床救治紧密结合、与防控一线相互协同；要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度；注重调动民间投资积极性。要在扩大对外开放中推动复工复产，努力做好稳外贸、稳外资工作。
- 中共中央、国务院发布《关于深化医疗保障制度改革的意见》，要求探索建立特殊群体、特定疾病医药费豁免制度，有针对性免除医保目录、支付限额、用药量等限制性条款，减轻困难群众就医就诊后顾之忧。完善重大疫情医疗救治费用保障机制；在突发疫情等紧急情况时，确保医疗机构先救治、后收费；深化药品、医用耗材集中带量采购制度改革。
- 央行会同财政部、银保监会召开电视电话会议强调，金融部门要按照“稳预期、扩总量、分类抓、重展期、创工具、抓落实”的工作思路，把金融支持疫情防控和经济社会发展工作抓紧抓实抓细。稳健的货币政策更加注重灵活适度，保持流动性合理充裕，完善宏观审慎评估体系，释放LPR改革潜力。
- 财政部：为有效应对新冠肺炎疫情影响，切实加强地方财政“三保”工作，阶段性提高地方财政资金留用比例，3月1日至6月底，在已核定的各地当年留用比例基础上统一提高5个百分点，期间各地因提高留用比例增加的现金流，应全部通过提高县级财政资金留用比例或增加日常资金调度的方式留给县级使用，不得滞留在省级财政。
- 商务部：将推动RCEP协定如期签署生效，加快中日韩自贸区谈判进程；口罩属于自由贸易产品，中国政府未设置任何贸易管制措施；将加大稳外贸政策支持力度，突出四个政策着力点，包括金融支持、财税支持等，并将出台有针对性的举措。
- 广东省发改委发布2020年重点建设项目计划，总投资5.9万亿元，涉及轨道轨道、市政民生、产业建设、教育医疗等方面。
- 湖南省发改委公布今年首批105个省重点建设项目名单，总投资额近万亿元。湖南省投资规模最大单体项目长沙机场改扩建工程将动工，还将新开工12条高速公路。
- 住建部加强新冠肺炎疫情防控期间房屋市政工程开复工质量安全工作；要求各地要根据疫情防控形势，制定差异化防控策略，实施分区分级精准开复工措施；完善疫情防控体系，加强现场防疫管理。
- 中国科研团队：新冠病毒已于近期产生了149个突变点，并演化出了两个亚型，分别是L亚型和S亚型。研究发现，在地域分布及人群中的比例，这两个亚型表现出了很大差异。其中S型是相对更古老的版本，而L亚型更具侵略性传染性更强。对不同亚型的深入了解，将有助于新冠肺炎的差异化治疗和防控。
- 央行：坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位和“不将房地产作为短期刺激经济的手段”要求，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性。
- 国税总局表示，为进一步支持企业复工复产，3月纳税申报截止日期，从3月16日延至3月23日。届时，对于仍处于疫情防控一级响应的地区，可以由省级税务局依法依规具体明确适当延期的范围及时限。财政部称，减税降费方面还会有新政策出台，更好推动复工复产。



- 中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组印发《当前春耕生产工作指南》，要求压实粮食安全省长责任制，分级分类尽快恢复春耕生产秩序，低风险地区全面恢复生产秩序。组织指导种子、化肥、农药等关系春耕生产农资生产企业做好工作场所疫情防控，尽快全面复工复产，提高开工负荷，切实增加市场供应。
- 央行：存量浮动利率贷款定价基准转换自3月1日如期启动；目前，主要银行已完成相关准备工作，贷款客户可根据承贷银行公告，与银行协商办理存量浮动利率贷款定价基准转换。
- 自然资源部：统筹推进疫情防控和自然资源重点工作；将加快推进《土地管理法实施条例》修改和配套政策出台，即将公开征求意见；新《土地管理法》实施前，已经受理的建设项目审批，按照原有规定执行。
- 司法部回应外国人永久居留管理条例称，条例目前尚处于向社会征求意见阶段，我们将按照科学立法、民主立法、依法立法的要求，对公众所提的意见建议，认真深入予以研究。《条例》在充分吸纳公众意见、进一步修改完善之前不会仓促出台。
- 自国务院金融委办公室决定设立金融委办公室地方协调机制后，由央行地方分支机构牵头，部分地区的协调机制陆续宣布成立。广东和江苏近期成立金融委办公室地方协调机制。从已成立的协调机制来看，人民银行地方分支机构负责人担任协调机制召集人，地方金融监管局、银保监局等部门相关负责人为主要成员。
- 财政部：着力推进税制改革，保持现有中央和地方财力格局总体稳定，加快税制改革，完善直接税制度并逐步提高其比重，健全地方税体系，合理划分中央和地方收入范围，形成财力协调的中央和地方财政关系；落实税收法定原则，加快推动税收立法，形成税法统一、税负公平、调节有度的税收制度体系。
- 中央督导组：据外交部提供的情况，中方已向巴基斯坦、日本、非盟等提供了测试的试剂，也向很多国家分享了治疗方案；下一步，将视疫情发展，继续与有关方面开展不同形式合作。
- 统计显示，2月以来近70城出手涉房地产调控政策。从近期驻马店、广州等地政策的变动情况看，房地产调控难以出现明显松动。

大类资产表现

A股：对A股的中长期乐观支持国内股市

横向比较好于海外。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证1000（7.25%）、上证380（6.01%）、万得全A（5.97%），涨幅较小的指数包括中小板指（4.27%）、上证红利（4.29%）、中证100（5.01%）。行业方面也是普涨，领涨的行业有农林牧渔（11.74%）、纺织服装（10.73%）、商贸零售（9.12%），涨幅较小的行业有电子元器件（1.55%）、银行（3.31%）、传媒（3.86%）。本周海外降息，推动国内市场风险偏好上升。我们认为当前支撑A股估值的依然是中长期逻辑，从短期来看，盈利和估值的优势都不明显，股指相对强势是受益于流动性因素。

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	7.25	农林牧渔	11.74	充电桩指数	12.76
上证380	6.01	纺织服装	10.73	新疆区域振兴指数	11.86
万得全A	5.97	商贸零售	9.12	机器人指数	11.55
中证100	5.01	传媒	3.86	芯片国产化指数	1.87
上证红利	4.29	银行	3.31	网络游戏指数	1.65
中小板指	4.27	电子元器件	1.55	电子竞技指数	0.57

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 汽车产业|近期，从中央到地方都在密集出台各种促进汽车消费的政策措施，如放宽限购政策、促进新能源汽车消费、推进智能汽车发展等。
- 养老产业|5日，江苏省民政厅等十部门联合出台《关于积极应对新冠肺炎疫情促进养老服务平稳健康发展的指导意见》，提出8条支持举措，助力养老服务业渡过难关。
- 农机|农业农村部3月4日消息，当前，春季农业生产正由南向北陆续展开，农业农村部立足农村疫情防控和农业生产“两手抓”“两不误”，细化实化农业机械化发展措施，为确保今年春耕备耕的进度和质量提供机械化支撑。
- 半导体|复工复产进行时，各地相继公布一批重大项目开工，半导体是其中的重头戏。截至目前，14个省份合计公布超过40个半导体项目。
- 环保|《关于构建现代环境治理体系的指导意见》明确，加强关键环保技术产品自主创新，推动环保首台（套）重大技术装备示范应用，加快提高环保产业技术装备水平。
- 金融|北京时间3月3日晚，美联储紧急宣布将联邦基金利率目标区间下调50个基点到1%至1.25%的水平，为2008年10月以来首次；此外，还将超额准备金率（IOER）降低50个基点至1.1%。

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_6724

