



大类资产配置周报(2020.2.23)

稳复工和稳就业是当前的头等大事

两会拟推迟；国务院常务会议阶段性减免养老、失业、工伤保险缴费；中国公布第二批对美加征关税商品第一次排除清单。大类资产配置顺序：债券>货币>股票>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**1月M2同比增长8.4%，M1增速为0，新增社融5.07万亿元，新增贷款为33,400亿元；1月70大中城市中47城新建商品住宅价格环比上涨，环比看北上广深分别持平、涨0.5%、涨0.3%、涨0.5%。
- **要闻：**全国两会拟推迟；国务院常务会议决定阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费；央行发布《2019年第四季度中国货币政策执行报告》；国务院关税税则委员会公布第二批对美加征关税商品第一次排除清单。

资产表现回顾

- **股票依然上涨，债市震荡整理。**本周沪深300指数上涨4.06%，沪深300股指期货上涨4.57%；焦煤期货本周下跌-0.82%，铁矿石主力合约本周上涨7.54%；股份制银行理财预期收益率上涨17BP至4.07%，余额宝7天年化收益率下跌-2BP至2.35%；十年国债收益率下行-2BP至2.85%，活跃十年国债期货本周下跌-0.32%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>货币>股票>大宗。**1月新增社融和新增信贷超预期，但从复工的情况来看，依然面临企业复工率和产能利用率双偏低的情况，加之春节前工业企业已经出现了流动资金较为紧张的情况，我们预计2月企业融资需求将较1月更加旺盛，而且2月货币政策边际有所放松，LPR再次下行10BP，预计2月新增社融仍将继续超预期。考虑到中国在全球制造业产业链中的供给地位以及制造业对就业的吸纳能力，为稳定就业和防止预期之外的制造业资本外迁，未来一段时间内最重要的是保证生产企业的复工。

风险提示：全球经济数据不达预期；国内经济增速回落幅度较大。

首页 · 本期观点 (2020.2.23)

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	- 受疫情影响，短期低配风险资产	低配
债券	+ 经济增速下行，避险需求提升	超配
货币	+ 维持在2.5%上下波动	超配
大宗商品	- 投资受影响较大，复工或受明显影响	低配
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

《投资是稳增长的重要手段：大类资产周报》
2019.12.28

《只争朝夕 不负韶华：大类资产配置周报》
2020.1.5

《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

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
市场对长期乐观	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：TMT 卷土重来	8
债券：供给需求双上升	9
大宗商品：复工进行中	10
货币类：货基收益率将回落至 2.5% 下方	11
外汇：人民币汇率小幅贬值	11
港股：疫情对经济的影响开始显现	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页 · 本期观点 (2020.2.23)	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 (2020.2.23)	14

一周概览

市场对长期乐观

股票依然上涨，债市震荡整理。本周沪深 300 指数上涨 4.06%，沪深 300 股指期货上涨 4.57%；焦煤期货本周下跌-0.82%，铁矿石主力合约本周上涨 7.54%；股份制银行理财预期收益率上涨 17BP 至 4.07%，余额宝 7 天年化收益率下跌-2BP 至 2.35%；十年国债收益率下行-2BP 至 2.85%，活跃十年国债期货本周下跌-0.32%。

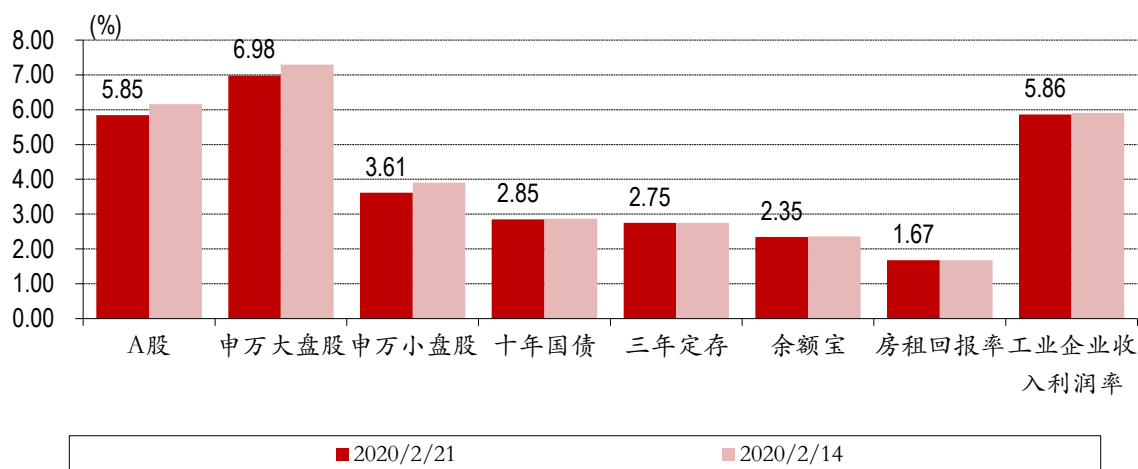
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 +4.06%		10 年国债到期收益率 2.85%/本周变动 -2BP	
沪深 300 期货 +4.57%		活跃 10 年国债期货-0.32%	
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 +7.54%		余额宝 2.35%/本周变动 -2BP	
焦煤期货 -0.82%		股份制理财 3M 4.07%/本周变动 +17BP	
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

1 月金融数据超预期。本周 A 股仍在反弹过程当中，从估值变动幅度看，小盘股估值反弹的幅度远远超过大盘股。本周央行在公开市场净回笼资金 9,200 亿元，但资金拆借利率继续下行，周五 R007 利率收于 2.17%，GC007 利率收于 2.39%。本周十年国债收益率下行 2BP，收于 2.85%。1 月金融数据大幅超预期，从结构来看，最为明显的政府债券的新增幅度显著上升，但考虑到 1 月有春节效应和疫情因素的影响，信贷依然大幅增长，表明实体经济对资金的需求旺盛。我们预计 2 月新增信贷依然有超预期增长的可能，但另一方面，新增货币的供给可能会推升已处于高位的通胀和资产价格，因此需要关注央行货币政策的具体措施。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

国内股市继续大幅反弹。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（7.61%），涨幅较小的指数是沪深 300（4.06%）；港股方面恒生指数下跌-1.82%，恒生国企指数下跌-0.67%，AH 溢价指数上行 2.09 收于 125.82；美股方面，标普 500 指数本周下跌-1.25%，纳斯达克下跌-1.59%。债市方面，本周国内债市小幅上涨，中债总财富指数本周上涨 0.04%，中债国债指数上涨 0.02%，金融债指数上涨 0%，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-13 BP，周五收于 1.46%。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-2 BP，周五收于 2.35%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 2.18%，收于 53.46 美元/桶；COMEX 黄金上涨 3.75%，收于 1,645.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.95%，LME 铜上涨 0.09%，LME 铝下跌-0.64%；CBOT 大豆下跌-0.77%。美元指数上涨 0.19% 收于 99.35。VIX 指数上行至 17.08。本周国内股市继续大幅上涨，海外资金持续看好中国中长期发展。

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	2020/2/17 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/2/21 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,039.67	4.21	1.43	2.12	(0.34)
	399001.SZ	深证成指	11,629.70	6.54	2.87	8.87	11.49
	399005.SZ	中小板指	7,686.88	6.54	3.12	9.18	15.89
	399006.SZ	创业板指	2,226.64	7.61	2.65	15.51	23.83
	881001.WI	万得全 A	4,551.17	5.73	2.07	5.70	5.44
	000300.SH	沪深 300	4,149.49	4.06	2.25	3.64	1.29
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.32	0.04	0.11	0.93	1.54
	CBA00603.C	中债国债	194.19	0.02	(0.13)	1.10	2.13
	CBA01203.C	中债金融债	198.66	0.00	0.10	1.00	1.65
	CBA02703.C	中债信用债	185.16	0.15	0.23	0.81	1.23
	930896.CSI	分级债 A	1,090.71	0.04	0.01	0.14	(0.16)
	885009.WI	货币基金指数	1,555.73	0.04	0.05	0.19	0.36
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	53.46	2.18	4.35	3.69	(12.45)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,645.90	3.75	0.86	3.65	8.06
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,485.00	2.95	2.69	(0.85)	(2.05)
	CA.LME	LME 铜	5,765.00	0.09	1.65	3.56	(6.62)
	AH.LME	LME 铝	1,711.00	(0.64)	(0.35)	(0.64)	(5.47)
	S.CBT	CBOT 大豆	896.25	(0.77)	2.58	2.72	(6.20)
货币	-	余额宝	2.35	-2 BP	-7 BP	-8 BP	-8 BP
	-	银行理财 3M	4.07	17 BP	26 BP	17 BP	-8 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	99.35	0.19	0.46	2.04	3.01
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.04	(0.85)	0.09	(1.57)	(1.04)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.60	(0.53)	1.30	1.04	2.62
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.31	0.86	(0.08)	0.30	1.68
港股	HSI.HI	恒生指数	27,308.81	(1.82)	1.50	3.79	(3.13)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,790.84	(0.67)	1.48	5.37	(3.38)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	125.82	2.09	0.66	(9.69)	(1.30)
美国	SPX.GI	标普 500	3,337.75	(1.25)	1.58	3.48	3.31
	IXIC.GI	NASDAQ	9,576.59	(1.59)	2.21	4.65	6.73
	UST10Y.GBM	十年美债	1.46	-13 BP	0 BP	-5 BP	-46 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.08	24.85	(11.57)	(9.34)	23.95
	CRBFD.RB	CRB 食品	332.95	0.26	(0.90)	(0.91)	(1.63)

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1月金融数据全面超预期，社融、新增贷款规模均创新高。1月M2同比增长8.4%，预期8.6%，前值8.7%；M1增速为0，为该指标有统计以来首次。社会融资规模增量为5.07万亿元，预期42863亿元，前值21030亿元；新增贷款为33400亿元，预期28211.1亿元，前值11400亿元。
- 1月70大中城市中有47城新建商品住宅价格环比上涨，去年12月为50城；环比看，锦州涨幅1.4%领跑，北上广深分别持平、涨0.5%、涨0.3%、涨0.5%。
- 全国两会拟推迟！2月下旬召开的全国人大常委会会议将审议关于推迟召开第十三届全国人民代表大会第三次会议的决定草案，提请关于禁止非法野生动物交易、革除滥食野生动物陋习、切实保障人民群众生命健康安全的决定草案的议案。全国政协主席会议亦研究推迟召开全国政协十三届三次会议的有关事项。
- 中央应对新冠肺炎疫情工作领导小组召开会议，要求加快应用临床有效药物救治患者，在做好疫情防控同时推动有序复工复产。会议指出，要加大效果较好药物向临床一线投放使用，组织生产企业加快生产、保障供应，出台鼓励措施引导康复患者提供血浆支持，推广应用临床有效的血浆治疗。
- 国务院常务会议强调，当前统筹抓好疫情防控和经济社会发展，一项迫切任务是稳就业。稳就业就必须稳企业。会议确定阶段性减免企业养老、失业、工伤保险单位缴费，以减轻疫情对企业特别是中小微企业的影响，使企业恢复生产后有个缓冲期。除湖北外各省份，从2月到6月可对中小微企业免征上述三项费用，从2月到4月可对大型企业减半征收；湖北省从2月到6月可对各类参保企业实行免征。
- 财政部：截至2019年底，中央层面已经完成四批81家中央企业和中央金融机构国有资本的划转工作，划转国有资本为1.3万亿元，地方层面划转工作也正在积极推进。
- 商务部：疫情对一季度消费影响最大，预计二季度消费市场仍将处于恢复期；疫情对消费短期影响较大，中期影响平缓，后期逐步恢复，疫情不会改变我国消费长期稳定和持续升级的发展趋势。
- 人社部称，阶段性减免三项社保费用预计总额在5000亿元以上，可以保证各项社保支出按时支付。2020年企业职工基本养老保险的基金中央调剂比例将提高到4%，进一步加大对困难地区的支持力度。
- 住建部：企业可按规定，申请在6月30日前缓缴住房公积金，缓交不影响职工正常提取和申请住房公积金贷款。
- 农业农村部召开常务会议，要求坚决打好防疫疫情夺小康之年农业丰收攻坚战，确保农业农村发展重点任务如期完成。会议强调，全力加快生猪生产恢复，进一步推动落实省负总责要求，制定配套政策措施，层层压实生猪稳产保供责任，推进各项扶持政策落地。
- 央行发布《2019年第四季度中国货币政策执行报告》指出，近期新冠肺炎疫情对中国经济的影响是暂时的，中国经济长期向好、高质量增长的基本面没有变化。下一阶段要科学稳健把握逆周期调节力度，稳健的货币政策要灵活适度，守正创新、勇于担当，妥善应对经济短期下行压力，同时坚决不搞“大水漫灌”，确保经济运行在合理区间。央行要求，进一步完善“三档两优”存款准备金框架，建立健全银行增加小微企业贷款投放的长效机制。运用好定向降准、再贷款、再贴现、宏观审慎评估等多种货币政策工具，引导金融机构加大对小微、民营企业和制造业信贷支持。
- 发改委：将加快组织员工有序返岗，保障企业正常融资需求，优先畅通货物运输，做好要素保障；落实收费公路暂免通行费政策，阶段性减免社保费，实施企业缓缴住房公积金的政策，切实降低企业生产成本，促进复工复产；从区域来看，广东、江苏、上海等一些经济大省（市）规模以上的工业企业复工率超过50%。
- 人社部：中小微企业，凡是裁员率低于5.5%，30人以下企业裁员率不超过20%，都可以返还企业上年度所缴纳失业保险费的50%。
- 1月10日至2月18日，春运40天，全国铁路共发送旅客2.1亿人次，同比下降48.3%。节后春运25天（1月25日至2月18日），全国铁路共发送旅客4248万人次，同比下降83.9%。

- 国务院关税税则委员会发布公告，开展对美加征关税商品市场化采购排除工作。根据公告，自3月2日起，国务院关税税则委员会接受相关中国境内企业申请，在对有关申请逐一进行审核的基础上，对相关企业符合条件、按市场化和商业化原则自美采购的进口商品，在一定期限内不再加征我对美301措施反制关税，支持企业基于商业考虑从美国进口商品。
- 国资委：国资委对于年初制定的生产经营目标和改革任务不会改变；初步统计，国资委监管的中央企业，所属的2万余户生产型企业开工率超过80%，石油石化、通讯、电网电力、交通运输等行业开工率超过50%，有的已达到100%；充分运用高新技术支援抗疫，中央企业充分发挥科技优势，运用大数据、人工智能、5G技术、云计算等技术服务，助力疫情防控。
- 国务院表示，6月底前，企业可申请缓缴住房公积金，在此期间对职工因受疫情影响未能正常还款的公积金贷款，不作逾期处理。
- 财政部部长刘昆在《求是》杂志发文称，今后一段时间财政整体上面临减收增支压力，财政运行仍将处于“紧平衡”状态。单纯靠扩大财政支出规模来实施积极的财政政策行不通，必须向内挖潜，坚持优化结构、盘活存量、用好增量，提高政策和资金的指向性、精准性、有效性，确保财政经济运行可持续。
- 海关总署出台10条“硬核”措施，支持外贸企业抓紧复工生产，促进外贸稳增长。具体包括：加大支持力度，缓解企业经营困难；及时帮助企业，特别是中小微企业解决进出口中遇到的问题；指导企业规范管理，减少进出口报关差错，避免发生程序性违规等。
- 国务院关税税则委员会公布第二批对美加征关税商品第一次排除清单，对第二批对美加征关税商品，第一次排除其中部分商品，自2月28日起实施。下一步还将继续开展对美加征关税商品排除工作，适时公布后续批次排除清单。
- 人社部、财政部、税务总局正式发布阶段性减免企业社会保险费的通知称，受疫情影响生产经营出现严重困难的企业，可申请缓缴社会保险费，缓缴期限原则上不超过6个月，缓缴期间免收滞纳金。2月起减征职工基本医疗保险费，对职工医保单位缴费部分可实行减半征收，减征期限最长不超过5个月。
- 住建部、财政部、央行发布通知，受新冠肺炎疫情影响的企业，可按规定申请在6月30日前缓缴住房公积金；受新冠肺炎疫情影响的职工，6月30日前住房公积金贷款不能正常还款的，不作逾期处理，不作为逾期记录报送征信部门。
- 据上证报，富时罗素公布其旗舰指数2月季度调整结果，如期将中国A股纳入因子由15%提升至25%。公告显示，富时全球股票指数系列（简称富时GEIS）本次新纳入88只中国A股，其中大盘A股共10只，中盘A股7只，小盘A股67只，以及微盘A股4只。此外，还有部分此前已纳入的A股标的进行市值分类调整。以上变动将于3月23日开盘前正式生效。

大类资产表现

A 股：TMT 卷土重来

中小创弹性为王。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证 1000 (9%)、创业板指 (7.61%)、中证 500 (6.7%)，涨幅靠后的指数包括上证 50 (2.52%)、中证 100 (3.15%)、上证 180 (3.39%)。行业方面也是普涨，领涨的行业有电子元器件 (13.32%)、国防军工 (11.47%)、通信 (11.21%)，涨幅靠后的行业有房地产 (0.44%)、医药 (1.6%)、银行 (1.6%)。本周市场资金继续涌入 TMT 行业，我们认为这是投资者用长期逻辑参与短期市场。

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	9.00	电子元器件	13.32	OLED 指数	17.52
创业板指	7.61	国防军工	11.47	芯片国产化指数	14.13
中证 500	6.70	通信	11.21	通用航空指数	13.29
上证 180	3.39	银行	1.60	ST 概念指数	3.68
中证 100	3.15	医药	1.60	次新股指数	1.52
上证 50	2.52	房地产	0.44	生物疫苗指数	1.19

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 养殖 | 农业农村部办公厅、国家发展改革委办公厅、交通运输部办公厅 15 日联合印发紧急通知，在做好新冠肺炎疫情防控基础上，明确一系列特别支持帮扶政策，推动养殖业立即复工复产。通知明确，除武汉等疫情严重的城市外，各地都要允许饲料和畜禽屠宰加工企业复工，不得设置审查核准等限制条件。
- 农业 | 农业农村部近日印发了《2020 年乡村产业工作要点》，从加力推进产业融合发展、大力发展农产品加工业、聚力发展乡村特色产业、壮大龙头企业队伍等多方面部署 2020 年乡村产业工作，并提出建设一批产值超百亿元的特色产业集群、促进新一代信息技术与农业融合等系列细化政策。
- 券商 | 近期随着 A 股行情火爆及非现场服务需求增多，各证券公司均加强了线上服务，投资顾问全面开启了云端服务模式。多家公司表示，春节后两周投顾服务频次环比大增，业务办理线上化进程正加速推进。
- 中药 | 继国家卫健委与国家中医药管理局联合发布《新型冠状病毒感染的肺炎诊疗方案（试行第五版）》推荐相关中成药、中药处方后，工信部近日发布《疫情防控重点保障物资（医疗应急）清单》，11 个中成药上榜。

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_7014

