



大类资产配置周报(2020.2.16)

增长目标不放松

1月通胀超预期；中共中央政治局常委会部署经济工作。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CPI同比上涨5.4%，PPI同比增长0.1%。
- **要闻：**1月通胀超预期；中共中央政治局常委会部署经济工作；新冠疫情预计峰值将会在2月中下旬出现，4月前可能结束；各地出台政策措施稳楼市。

资产表现回顾

- **风险资产超调后反弹，避险资产调整。**本周沪深300指数上涨2.25%，沪深300股指期货上涨2.37%；焦煤期货本周上涨3.79%，铁矿石主力合约本周上涨6.4%；股份制银行理财预期收益率上涨26BP至3.9%，余额宝7天年化收益率下跌7BP至2.36%；十年国债收益率上行6BP至2.86%，活跃十年国债期货本周下跌-0.61%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>货币>股票>大宗。**考虑到经济增长的目标不放松，我们认为需要密切关注接下来可能采取的各种政策措施。从财政政策方面看，财政部提前下达新增地方政府债务限额，对稳基建投资有所助益，考虑到复工和就业存在一定压力，预计财政政策接下来可能将针对企业层面采取进一步减税降费措施。货币政策方面，我们预计将从融资成本、社融总额两方面入手，加大向实体经济注入流动性。在财政政策和货币政策边际加大放松力度的同时，需要关注的是通胀压力可能较大和改革的进度或慢于预期。

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 (2020.2.16)

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

《12月欧洲制造业PMI再走低：大类资产配置周报》2019.12.21

《投资是稳增长的重要手段：大类资产配置周报》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

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
超调后的市场修复期.....	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：即将开始再平衡的过程.....	8
债券：短端收益率下行，长端小幅调整.....	9
大宗商品：复工带来企稳.....	10
货币类：货基收益率将回落至2.5%下方.....	11
外汇：人民币汇率较稳.....	11
港股：关注基本面波动.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

图表目录

首页·本期观点(2020.2.16)	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(2020.2.16)	14

一周概览

超调后的市场修复期

风险资产超调后反弹，避险资产调整。本周沪深300指数上涨2.25%，沪深300股指期货上涨2.37%；焦煤期货本周上涨3.79%，铁矿石主力合约本周上涨6.4%；股份制银行理财预期收益率上涨26BP至3.9%，余额宝7天年化收益率下跌7BP至2.36%；十年国债收益率上行6BP至2.86%，活跃十年国债期货本周下跌-0.61%。

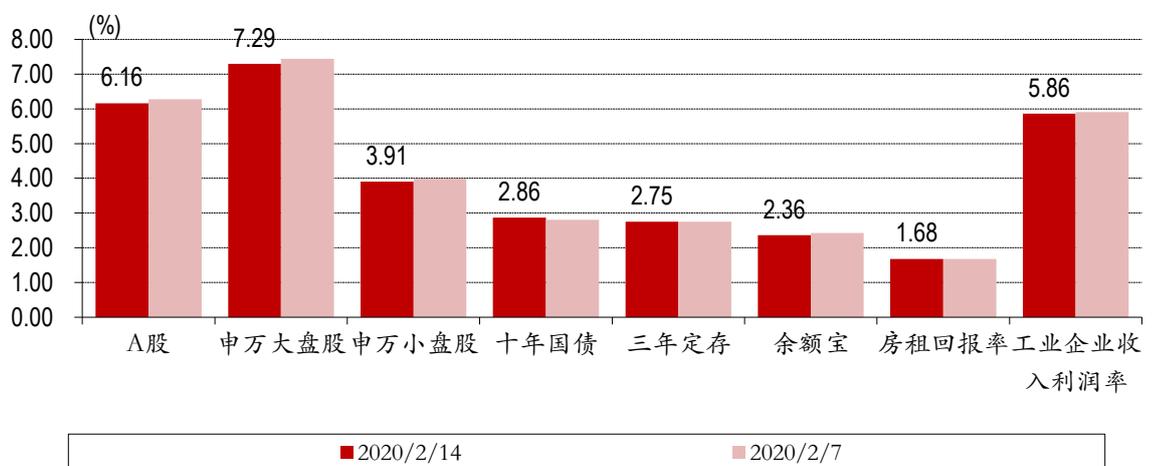
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +2.25% 沪深300期货 +2.37% 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 2.86%/本周变动 +6BP 活跃10年国债期货 -0.61% 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 +6.4% 焦煤期货 +3.79% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 标配	余额宝 2.36%/本周变动 -7BP 股份制理财 3M 3.9%/本周变动 +26BP 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

1月通常超预期。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更大。随着节后资金拆借市场利率和投资者情绪走稳，本周央行在公开市场净回笼资金2,800亿元，但资金拆借利率继续下行，周五R007利率收于2.24%，GC007利率收于2.46%。本周十年国债收益率上行6BP，收于2.86%。1月进出口数据将与2月合并发布，1月通胀数据中PPI同比回正，CPI涨幅超出市场预期。目前来看为稳住经济增长，货币政策已经开始边际宽松，在央行下调了公开市场操作利率之后，预计接下来将在社融总额上有所体现。密切关注下半年CPI同比增速的表现，下行幅度和时间都可能低于预期。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

风险资产普遍反弹。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（3.12%），涨幅较小的指数是上证综指（1.43%）；港股方面恒生指数上涨 1.5%，恒生国企指数上涨 1.48%，AH 溢价指数上行 0.66 收于 123.73；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.58%，纳斯达克上涨 2.21%。债市方面，本周国内债市涨多跌少，中债总财富指数本周上涨 0.11%，中债国债指数下跌-0.13%，金融债指数上涨 0.1%，信用债指数上涨 0.23%，分级债 A 上涨 0.01%；十年美债利率下行 0 BP，周五收于 1.59%。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-7 BP，周五收于 2.36%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.35%，收于 52.51 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.86%，收于 1586.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.69%，LME 铜上涨 1.65%，LME 铝下跌-0.35%；CBOT 大豆上涨 2.58%。美元指数上涨 0.46% 收于 99.16。VIX 指数下行至 13.68。本周包括股票和大宗商品在内的风险资产价格均有所反弹。

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	2020/2/10 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/2/14 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,917.01	1.43	(3.38)	(2.00)	(4.36)
	399001.SZ	深证成指	10,916.31	2.87	(0.66)	2.19	4.65
	399005.SZ	中小板指	7,215.13	3.12	(0.62)	2.48	8.78
	399006.SZ	创业板指	2,069.22	2.65	4.57	7.34	15.08
	881001.WI	万得全 A	4,304.35	2.07	(2.06)	(0.03)	(0.28)
	000300.SH	沪深 300	3,987.73	2.25	(2.60)	(0.40)	(2.66)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.24	0.11	0.78	0.89	1.50
	CBA00603.C	中债国债	194.15	(0.13)	1.21	1.08	2.11
	CBA01203.C	中债金融债	198.65	0.10	0.89	0.99	1.64
	CBA02703.C	中债信用债	184.88	0.23	0.42	0.65	1.08
	930896.CSI	分级债 A	1,090.20	0.01	0.08	0.09	(0.21)
	885009.WI	货币基金指数	1,554.97	0.04	0.10	0.15	0.31
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	52.51	4.35	(2.37)	1.84	(14.00)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,586.90	0.86	(0.88)	(0.06)	4.19
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,398.00	2.69	(5.41)	(3.33)	(4.50)
	CA.LME	LME 铜	5,756.50	1.65	1.58	3.40	(6.76)
	AH.LME	LME 铝	1,720.00	(0.35)	(0.06)	(0.12)	(4.97)
	S.CBT	CBOT 大豆	904.75	2.58	0.95	3.70	(5.31)
货币	-	余额宝	2.36	-7 BP	0 BP	-7 BP	-7 BP
	-	银行理财 3M	3.90	26 BP	-26 BP	0 BP	-25 BP
外汇	USD.FX	美元指数	99.16	0.46	1.38	1.85	2.81
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.98	0.09	(0.81)	(0.71)	(0.19)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.56	1.30	0.26	1.56	3.13
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.36	(0.08)	(0.48)	(0.56)	0.84
港股	HSI.HI	恒生指数	27,815.60	1.50	4.15	5.71	(1.33)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,863.45	1.48	4.54	6.08	(2.73)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	123.73	0.66	(12.44)	(11.78)	(3.39)
美国	SPX.GI	标普 500	3,380.16	1.58	3.17	4.79	4.62
	IXIC.GI	NASDAQ	9,731.18	2.21	4.04	6.34	8.45
	UST10Y.GBM	十年美债	1.59	0 BP	8 BP	8 BP	-33 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.68	(11.57)	(17.89)	(27.39)	(0.73)
	CRBFD.RB	CRB 食品	333.24	(0.55)	(0.28)	(0.83)	(1.55)

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CPI同比上涨5.4%，预期4.8%，前值4.5%。1月PPI同比增长0.1%，预期增0.2%，前值降0.5%。统计局：1月CPI同比涨幅扩大既有春节及新冠肺炎疫情影响的因素，也有今年与去年春节错月、去年对比基数较低的因素。
- 财政部：2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%；个人所得税下降25.1%，证券交易印花税1229亿元，同比增长25.8%。
- 商务部：2019年全年服务进出口总额54152.9亿元，同比增长2.8%；服务贸易逆差下降10.5个百分点至15024.9亿元，同比减少1760亿元。
- 国家最高领导人同印尼总统佐科通电话时强调，我们有能力、有信心、有把握，既要彻底战胜疫情，还要完成既定经济社会发展目标任务。
- 中共中央政治局常委会：加大宏观政策调节力度，研究制定相应政策措施，加大资金投入，继续研究出台阶段性、有针对性的减税降费措施；要保持稳健的货币政策灵活适度，以更大力度实施好就业优先政策，完善支持中小微企业的财税、金融、社保等政策。
- 中共中央政治局常委会：聚焦重点领域，优化地方政府专项债券投向，加快推动建设一批重大项目；推动服务消费提质扩容，扩大实物商品消费；要支持外贸企业抓紧复工复产，加大贸易融资支持；推动外资大项目落地，实施好外商投资法及配套法规。
- 国务院常务会议：全力以赴抓好疫情防控，加强经济运行调度和调节，更好保障供给；要建立企业应对疫情专项帮扶机制，通过调贷款利率等实施临时性支持措施；高度关注就业问题，防止大规模裁员。
- 钟南山院士：1099例样本中仅1例为24天，以此为依据是不够科学的；新冠肺炎新增感染病例已经在一些地区出现下滑，疫情有望出现缓解。他预计峰值将会在2月中下旬出现，4月前可能结束。
- 国家税务总局：在延长2月份申报纳税期限的基础上，对受疫情影响办理申报仍有困难的纳税人，可依法申请进一步延期；对受疫情影响生产经营发生严重困难的企业特别是小微企业，税务机关要依法及时核准其延期缴纳税款申请。
- 广西自贸区建设实施方案发布，鼓励开展国际产能合作，支持国内外企业以中国和东盟为主要市场、以广西为基地，将制造业的重要环节布局在广西自贸区内，打造内联外合、承上接下的区域性国际加工制造基地。
- 包括无锡、西安、南昌、上海、浙江在内的多个省市，相继推出各类涉房支持政策，从暂缓土地出让金、暂缓贷款偿付等多个维度，给予房地产企业极大支持。
- 上海市国资委印发减免中小企业房屋租金的实施细则：对于符合条件的中小企业，由房产所属国有企业免除2020年2月、3月两个月租金。
- 博鳌亚洲论坛2020年年会将于3月24-27日在中国海南省博鳌召开，26日举行开幕大会，本次年会主题为《应对世界变局携手共创未来》。
- 《求是》杂志将发表习近平在中共中央政治局常委会会议研究应对新型冠状病毒肺炎疫情工作时的讲话。文章强调，要保持经济平稳运行，坚持今年经济社会发展目标任务。疫情特别严重的地区要集中精力抓好疫情防控工作，其他地区要在做好防控工作的同时统筹抓好改革发展稳定各项工作。第一，积极推动企业复工复产。第二，推动重大项目开工建设。第三，着力稳定居民消费。第四，提高国家治理能力和水平。
- 市场监管总局、国家药监局、国家知识产权局提出支持复工复产十条政策措施，对涉及防治新冠肺炎的专利申请、商标注册，依请求予以优先审查办理；支持企业开展知识产权质押融资；加强价格监管，严查各类涉及企业的乱收费行为；疫情防控期间，对复工复产企业计量器具的检定校准收费、产品质量检验检测项目收费、特种设备检验项目收费减少50%，对湖北省企业免除各类检定校准和检验检测费用。
- 深改委会议审议通过《中央全面深化改革委员会2020年工作要点》、《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》、《企业职工基本养老保险全国统筹改革方案》、《赋予科研人员职务科技成果所有权或长期使用权试点实施方案》、《关于深化事业单位改革试点工作的指导意见》、《关于深入推进国家高端智库建设试点工作的意见》、《关于推动基础设施高质量发展的意见》、《关于进一步推进服务业改革开放发展的指导意见》。



- 《关于进一步加快上海国际金融中心建设和金融支持长三角一体化发展的意见》正式发布。《意见》从积极推进临港新片区金融先行先试、在更高水平加快上海金融业对外开放和金融支持长三角一体化发展等方面提出 30 条具体措施。
- 央行等部门：支持外资机构设立或控股证券经营机构、基金管理公司在上海落地；试点外资机构与大型银行在上海合资设立理财公司，推进人身险外资股比限制从 51% 提高至 100% 在上海率先落地，鼓励保险资产管理公司在上海设立专业资产管理子公司，探索保险资金依托上海相关交易所试点投资黄金、石油等大宗商品。

大类资产表现

A股：即将开始再平衡的过程

A股的波动从分化开始。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中小板指（3.12%）、深证成指（2.87%）、创业板指（2.65%），涨幅较小的指数包括上证综指（1.43%）、上证50（1.52%）、上证380（1.69%）。行业方面有所分化，领涨的行业有有色金属（10.12%）、建材（8.94%）、农林牧渔（8.05%），领跌的行业有纺织服装（-3.25%）、医药（-2.1%）、传媒（-1.73%）。本周A股市场继续反弹，但从疫情对经济基本面的影响来看，我们认为市场的反弹接近尾声，接下来市场将回归基本面。

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	3.12	有色金属	10.12	小金属指数	9.67
深证成指	2.87	建材	8.94	太阳能发电指数	8.20
创业板指	2.65	农林牧渔	8.05	稀土永磁指数	7.55
上证380	1.69	传媒	(1.73)	网络游戏指数	(3.02)
上证50	1.52	医药	(2.10)	电子竞技指数	(3.53)
上证综指	1.43	纺织服装	(3.25)	生物疫苗指数	(4.31)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 在线诊疗 | 工信部正大力推进信息技术在“在线诊疗”“数字健康”方面的应用，加大5G等基础设施在医疗系统的布局，推动医院信息化、医疗设备智能化、在线平台便捷化。
- 口罩 | 据工信部透露，口罩生产仅需0.5秒/只，但一个解析消毒的标准流程却需要7天到半个月。最新的消息显示，截至2月7日，全国口罩企业按产能测算复工率已达到73%。
- 煤炭 | 截至2月10日，环渤海四大港区主要港口合计库存为1477万吨，环比节前大幅减少249万吨。当日，秦皇岛港内贸煤场存仅为396万吨。煤炭业内人士表示，秦皇岛港煤炭场存已创下2016年10月以来的新低。由于供应偏紧，近一周动力煤期现货价格均出现不同程度的上涨。神华5500大卡动力煤2月月度长协价格已上调7元至562元/吨。
- 新零售 | 国家邮政局此前在新闻发布会上表态将积极推广智能快件箱模式，多地政府部门也先后发布通知鼓励全面推行“无接触配送”服务。“无接触”服务热潮下，A股新零售板块受到市场热捧。
- 小金属 | 特斯拉上海工厂复工，叠加Model 3销量超预期，包括钴在内的小金属需求预期再次增强。万得数据显示，目前钴矿的最新价格为27万元/吨，较2019年7月份冰点价格（21.60万元/吨）大幅回升。

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_7191



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn