



大类资产配置周报(2020.2.9)

财报和货币政策将共同影响资本市场

12月工业企业利润增速明显回落；我国部分调降原产于美国产品的关税；一号文件发布。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：**2019年全国规模以上工业企业实现利润总额61,995.5亿元，比上年下降3.3%。
- **要闻：**中共中央政治局常务会议部署疫情工作；国务院关税税则委员会自2月14日13时01分起部分下调原产于美国产品的关税；2020年中央一号文件发布，题为《中共中央 国务院关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》；资管新规过渡期预计将延期一年。

资产表现回顾

- **市场调整一步到位，之后在新的估值水平上再平衡。**本周沪深300指数下跌-2.6%，沪深300股指期货下跌-6.51%；焦煤期货本周上涨0.49%，铁矿石主力合约本周下跌-11.82%；股份制银行理财预期收益率下跌-26BP至3.64%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至2.43%；十年国债收益率下行-28BP至2.8%，活跃十年国债期货本周上涨2.57%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>货币>股票>大宗。**本周股市低开高走，表现出较好的韧性，债市在收益率大幅下行之后也回归平衡。我们认为新冠疫情对市场的影响乐观预期将集中在一季度，目前来看市场对负面影响已经开始反映在定价当中。除去疫情的意外冲击，接下来市场将一定程度上回归常态，开始关注经济基本面的演化，我们建议关注上市公司年报中的风险因素以及央行为应对疫情冲击可能边际放松货币政策，二者的共同作用可能维持当前大类资产配置方面较低的投资风险偏好。

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(2020.2.9)

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：中银国际证券

相关研究报告

《稳字当头：大类资产配置周报》2019.12.15
《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》2019.12.8

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
超调后再平衡.....	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：在新的中枢上再平衡	7
债券：收益率中枢下行	8
大宗商品：继续调整.....	9
货币类：收益率受短端影响继续下行.....	10
外汇：人民币汇率的波动可能是阶段性的	10
港股：海外资金回流.....	11
下周大类资产配置建议	13

图表目录

首页·本期观点 (2020.2.9)	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 (2020.2.9)	13

一周概览

超调后再平衡

市场调整一步到位，之后在新的估值水平上再平衡。本周沪深 300 指数下跌-2.6%，沪深 300 股指期货下跌-6.51%；焦煤期货本周上涨 0.49%，铁矿石主力合约本周下跌-11.82%；股份制银行理财预期收益率下跌-26BP 至 3.64%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.43%；十年国债收益率下行-28BP 至 2.8%，活跃十年国债期货本周上涨 2.57%。

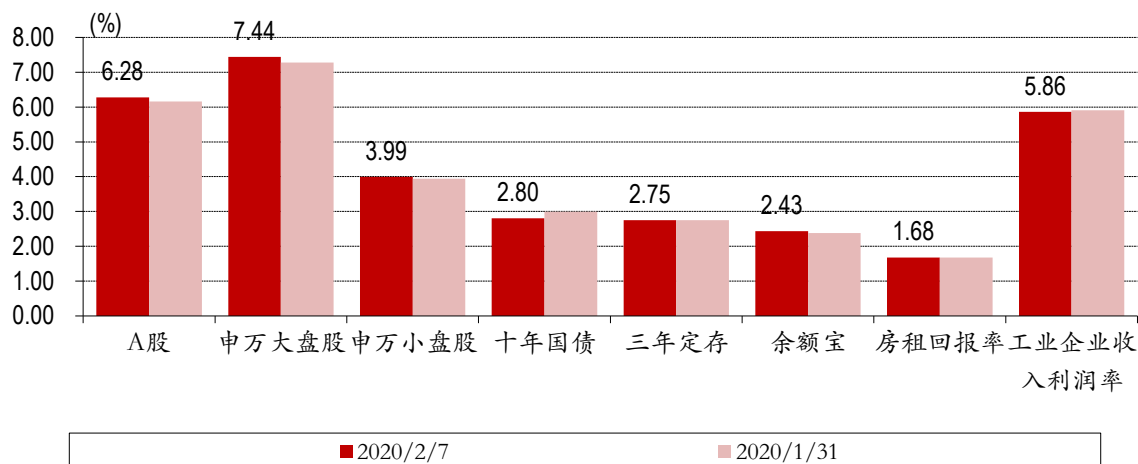
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -2.6%		10 年国债到期收益率 2.8%/本周变动 -28BP
	沪深 300 期货 -6.51%		活跃 10 年国债期货+2.57%
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 -11.82%		余额宝 2.43%/本周变动 0BP
	焦煤期货 +0.49%		股份制理财 3M 3.64%/本周变动 -26BP
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, 中银国际证券

12 月工业企业盈利增速再度下行。节后第一天 A 股指数大幅下行，此后连续反弹，从估值变动幅度看，本周大盘股和小盘股估值波动幅度相当。节后央行为保证资金平稳，采取了超额对冲的方式，一周在公开市场净投放 1.12 万亿流动性，并且利率下调了 10BP，周五 R007 利率收于 2.21%，GC007 利率收于 2.48%。本周十年国债收益率下行 28BP，收于 2.8%。12 月工业企业盈利增速再度回落至负增长区间，个别行业和企业出现较大的资本计提。考虑到年前工业企业补库存幅度有限，加之春节停工和疫情冲击，需要关注复工后工业企业生产情况的波动。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银国际证券

市场面临重估。股市方面，本周A股指数分化明显，领涨的指数是创业板指（4.57%），领跌的指数是上证综指（-3.38%）；港股方面恒生指数上涨4.15%，恒生国企指数上涨4.54%，AH溢价指数下行-12.44收于123.07；美股方面，标普500指数本周上涨3.17%，纳斯达克上涨4.04%。债市方面，本周国内债市普涨且幅度较大，中债总财富指数本周上涨0.78%，中债国债指数上涨1.21%，金融债指数上涨0.89%，信用债指数上涨0.42%，分级债A上涨0.07%；十年美债利率上行8BP，周五收于1.59%。万得货币基金指数本周上涨0.1%，余额宝7天年化收益率上行0BP，周五收于2.43%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌-2.37%，收于50.34美元/桶；COMEX黄金下跌-0.88%，收于1573.9美元/盎司；SHFE螺纹钢下跌-5.41%，LME铜上涨1.58%，LME铝下跌-0.06%；CBOT大豆上涨0.95%。美元指数上涨1.37%收于98.7。VIX指数下行至15.47。本周国内市场波动较大，A股分化，债市普涨，海外股市也上涨较明显。

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	2020/2/3 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/2/7 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,875.96	(3.38)	(3.22)	(3.38)	(5.71)
	399001.SZ	深证成指	10,611.55	(0.66)	(2.49)	(0.66)	1.73
	399005.SZ	中小板指	6,996.56	(0.62)	(0.99)	(0.62)	5.49
	399006.SZ	创业板指	2,015.80	4.57	(0.25)	4.57	12.11
	881001.WI	万得全A	4,216.99	(2.06)	(3.19)	(2.06)	(2.31)
	000300.SH	沪深300	3,899.87	(2.60)	(3.63)	(2.60)	(4.80)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.02	0.78	0.28	0.78	1.39
	CBA00603.C	中债国债	194.40	1.21	0.63	1.21	2.24
	CBA01203.C	中债金融债	198.45	0.89	0.35	0.89	1.54
	CBA02703.C	中债信用债	184.46	0.42	0.08	0.42	0.85
	930896.CSI	分级债A	1,090.04	0.07	0.01	0.07	(0.22)
	885009.WI	货币基金指数	1,554.21	0.10	0.04	0.10	0.27
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	50.34	(2.37)	(11.86)	(2.37)	(17.56)
	GC.CMX	COMEX黄金	1,573.90	(0.88)	2.12	(0.88)	3.34
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,325.00	(5.41)	(2.40)	(5.41)	(6.55)
	CA.LME	LME铜	5,655.00	1.58	(11.36)	1.58	(8.41)
	AH.LME	LME铝	1,721.00	(0.06)	(4.43)	(0.06)	(4.92)
	S.CBT	CBOT大豆	880.75	0.95	(6.18)	0.95	(7.82)
货币	-	余额宝	2.43	0 BP	-4 BP	0 BP	0 BP
	-	银行理财3M	3.64	-26 BP	-12 BP	-26 BP	-51 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	98.70	1.37	(0.29)	1.37	2.33
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.99	(0.81)	(1.04)	(0.81)	(0.28)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.66	0.26	(0.58)	0.26	1.85
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.36	(0.48)	(1.63)	(0.48)	0.92
港股	HSI.HI	恒生指数	27,404.27	4.15	(9.44)	4.15	(2.79)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,705.17	4.54	(10.33)	4.54	(4.14)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	123.07	(12.44)	10.48	(12.44)	(4.05)
美国	SPX.GI	标普500	3,327.71	3.17	(3.13)	3.17	3.00
	IXIC.GI	NASDAQ	9,520.51	4.04	(2.53)	4.04	6.11
	UST10Y.GBM	十年美债	1.59	8 BP	-33 BP	8 BP	-33 BP
	VIX.GI	VIX指数	15.47	(17.89)	55.70	(17.89)	12.26
	CRBFD.RB	CRB食品	335.08	(0.28)	(0.96)	(0.28)	(1.00)

资料来源：万得，中银国际证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 统计局：2019年，全国规模以上工业企业实现利润总额61995.5亿元，比上年下降3.3%；其中，国有控股企业利润下降12%，股份制企业利润下降2.9%；受市场需求不足、工业品价格下降、成本上升等因素影响，工业企业利润有所下降。
- 中共中央政治局常务委员会强调，要全力以赴救治患者，保障医疗防护物资供应。切实维护正常经济社会秩序，依法严厉打击哄抬物价、囤积居奇、制售假劣药品等各类违法犯罪行为。要密切监测经济运行状况，加大金融支持力度，加大企业复产用工保障力度，用好用足援企稳岗政策，加大新投资项目开工力度，积极推进在建项目。
- 国务院关税税则委员会：自2月14日13时01分起，对原产于美国的约750亿美元进口商品，加征税率由10%下调至5%；已实施加征5%关税的商品，加征税率由5%下调至2.5%。
- 2020年中央一号文件发布，题为《中共中央国务院关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见》，文件确定集中力量完成打赢脱贫攻坚战和补上全面小康“三农”领域突出短板两大重点任务。中央一号文件：提早谋划实施一批现代农业投资重大项目，以粮食生产功能区和重要农产品生产保护区为重点加快推进高标准农田建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，启动农产品仓储保鲜冷链物流设施建设工程；开展国家数字乡村试点。
- 据中证报，接近监管人士称，资管新规过渡期预计将延期一年，对于特殊情况将特殊处理。
- 银保监会正式发布《信托公司股权管理暂行办法》，自3月1日起施行。相比征求意见稿，文件在上市信托公司股东通过证券市场增持股份、上市信托公司股权托管、信托公司股东入股目的等方面进一步修改完善。
- 银保监会发布《普通型人身保险精算规定》。根据新规，风险保障类产品价格将下降3%-5%，年金保险等长期储蓄类产品最低现金价值将提升5%-10%。
- 民航局：2020春节假期民航旅客运输量同比大幅下降48.3%，未来一周平均预订客座率仅30%左右，日均预订旅客量80.4万人，仅为去年同期的43%左右。
- 交通运输部印发通知明确，符合条件的公路水运工程，原则上应在2月15日前做好复工准备，力争2月20日前复工。结合“一带一路”建设等，提前启动一批服务国家重大战略实施、符合“十四五”规划方向、符合投资政策的建设项目，确保投资精准有效。

大类资产表现

A股：在新的中枢上再平衡

疫情影响过后 A 股的估值中枢或小幅下行。本周市场指数跌多涨少，上涨的指数包括创业板指（4.57%），领跌的指数包括上证红利（-5.3%）、上证综指（-3.38%）、中证 100（-3.3%）。行业方面分化显著，领涨的行业有医药（5.95%）、计算机（4.1%）、传媒（4.01%），领跌的行业有房地产（-7.45%）、煤炭（-7.33%）、钢铁（-7.18%）。本周市场整体波动较大，行业之间受到疫情影响明显分化。

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 (%)	
创业板指	4.57	医药	5.95	生物疫苗指数	11.19
中小板指	(0.62)	计算机	4.10	云计算指数	7.53
深证成指	(0.66)	传媒	4.01	电子竞技指数	6.35
中证 100	(3.30)	钢铁	(7.18)	新疆区域振兴指数	(8.91)
上证综指	(3.38)	煤炭	(7.33)	粤港澳大湾区指数	(9.17)
上证红利	(5.30)	房地产	(7.45)	丝绸之路指数	(9.63)

资料来源：万得，中银国际证券

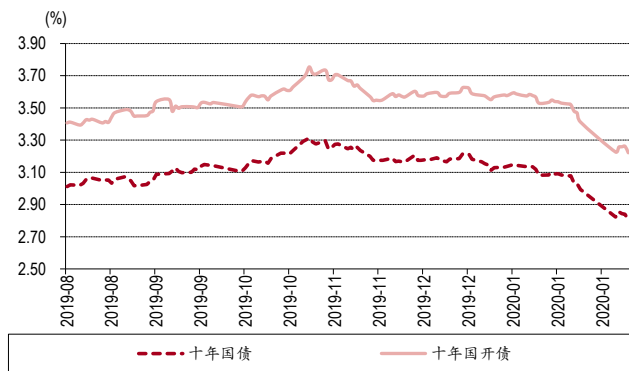
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 医药生物 | 财政部 2 月 2 日发布关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知。通知提到，对疫情防控重点保障企业贷款给予财政贴息支持。
- 游戏 | 鼠年春节，大多数人窝在家里，游戏公司得以一展身手。有媒体报道称，腾讯出品的《王者荣耀》在今年 1 月 24 日当天流水达到 20 亿元。此前，《王者荣耀》的单日最高流水纪录为 2019 年除夕夜的 13 亿元。
- 可再生能源 | 财政部、国家发展改革委、国家能源局近日联合发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》，自 2020 年起，所有新增可再生能源发电项目均采用“以收定支”的方式确定。
- 高科技 | 招商证券在研究报告中称，历次危机都会催生新的行业风口，在本次疫情暴发后，企业对于远程办公的需求剧增，华为 WeLink、阿里钉钉、腾讯会议、字节跳动飞书等均推出了一定时长的免费举措，加速培养用户习惯。
- 券商 | 新型冠状病毒感染肺炎疫情之下，券商的各项业务仍保持正常展业，但工作方式已变。近阶段，相关的线下交流已大面积叫停，线上的远程服务和对接越来越“流行”。
- 农业 | 2020 年中央一号文件 2 月 5 日正式发布。这份文件题为《中共中央国务院关于抓好“三农”领域重点工作 确保如期实现全面小康的意见》，是中央一号文件连续第 17 年聚焦“三农”工作。
- 电改 | 国家发展改革委 2 月 5 日发布了《省级电网输配电价定价办法》和《区域电网输配电定价办法》两份文件，进一步提升输配电价核定的规范性、合理性。
- 在线教育 | 2 月 6 日下午，国家广电总局发文指导网络视听平台在疫情防控期间规范开展在线教育：一是加强统筹管理，指导有条件的网络视听平台在符合相关部门要求的前提下开展在线教育业务，为疫情防控期间“停课不停学”提供支持。二是以精品课程丰富学生假期生活。三是以远程教学功能助力新学期网络授课。
- 机器人 | 最近在沈阳抗击疫情一线，新增了一批机器人“战士”。其中，配送机器人可用于传染病区的药品、器械、耗材配送；智能护理床可实现患者自主在床进食、康复疗养等各项操作，大幅减少医护人员与患者的接触时间。

债券：收益率中枢下行

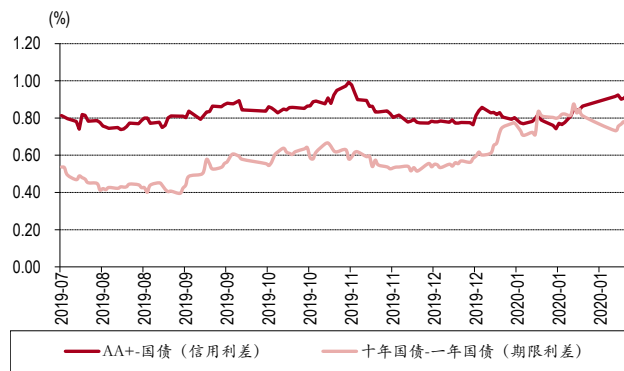
货币拆借市场宽松之下短端最为受益。十年期国债收益率周五收于 2.8%，本周下行-19BP，十年国开债收益率周五收于 3.22%，较上周五下行-19BP。在央行加量供给流动性的背景下，债市各品种收益率中枢普遍下行。本周期限利差下行-6BP 至 0.75，信用利差上行 3BP 至 0.77。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银国际证券

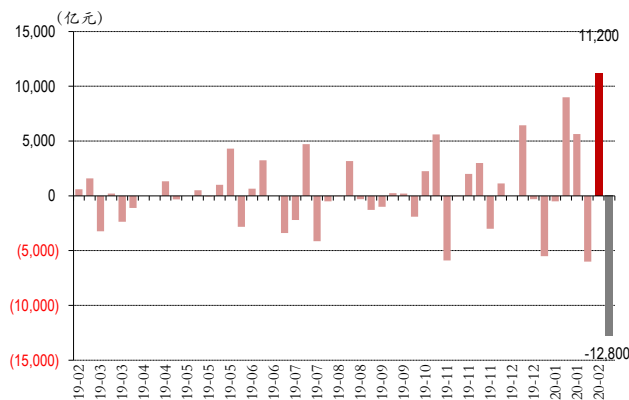
图表 6. 信用利差和期限利差



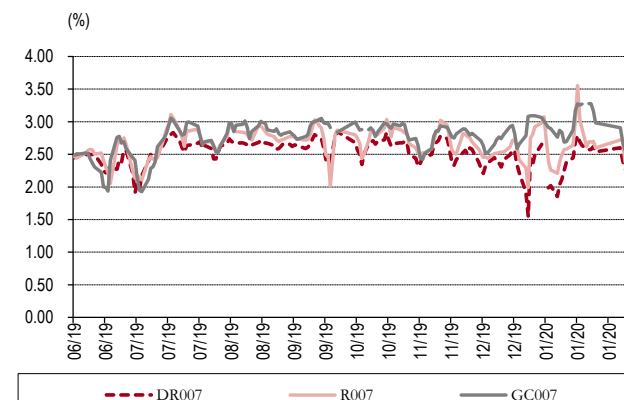
资料来源：万得，中银国际证券

央行加大公开市场操作流动性投放。节前央行投放的大量流动性，在节后第一天得到充分的对冲，且节后第一周央行共计在公开市场净投放资金 1.12 万亿元，周五 R007 利率收于 2.21%，交易所资金 GC007 利率收于 2.48%。同时央行下调了公开市场操作利率 10BP，我们认为货币政策的放松是为应对疫情带来的冲击，后续视疫情发展情况而定，不排除政策有进一步放松的可能。

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_7274

