



# 大类资产配置周报(2019.11.3)

## 关注十月经济数据走低的可能

10月PMI走低；十九届四中全会发布公报；白宫说仍期待11月与中方敲定第一阶段贸易协议。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：10月制造业PMI为49.3，非制造业PMI为52.8；今年前三季度全国累计新增减税降费17834亿元。
- **要闻**：第十九届中央委员会第四次全体会议公报发布；白宫说仍期待11月与中方敲定第一阶段贸易协议；上海自贸区将探索落实七项举措；5G商用正式启动；中国将于11月5日在上海举办世界贸易组织小型部长级会议；第二届中国国际进口博览会将于11月5日至10日在上海举行；中办、国办印发《关于在国土空间规划中统筹划定落实三条控制线的指导意见》。

### 资产表现回顾

- **股市回暖，债市调整**。本周沪深300指数上涨1.43%，沪深300股指期货上涨1.57%；焦煤期货本周下跌-1.63%，铁矿石主力合约本周下跌-0.8%；股份制银行理财预期收益率上涨7BP至4.04%，余额宝7天年化收益率下跌-2BP至2.25%；十年国债收益率上行4BP至3.28%，活跃十年国债期货本周下跌-0.19%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。今年以工业增加值为代表的经济数据出现了季初走低季末走高的季节效应，从10月制造业PMI数据的走势看，生产指数明显走低，可能意味着10月工业增加值增速或继续下行。结合10月PMI细项数据来看，房地产投资和基建投资可能继续支撑经济数据，在居民消费已经出现向必需品倾斜的背景下，10月社零数据的增速可能被11月的电商促销挤出。除此之外，市场的关注点还包括CPI的走势和进出口是否会受到中美贸易问题缓和的正面影响。

风险提示：全球经济数据不达预期；国内通胀持续超预期。

### 首页·本期观点 (2019.11.3)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 关注全球货币政策的变化	不变
三个月内	- GDP增速下滑	不变
一年内	- 全球经济增速仍在下行趋势当中	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 政策底和中美贸易摩擦缓和带动反弹	超配
债券	= 市场处于均衡水平附近或加大震荡	标配
货币	= 维持在2.5-3%之间波动	标配
大宗商品	- 关注经济周期可能出现拐点	低配
外汇	= 国际资本存在潜在流入趋势	标配

资料来源：中银国际证券

### 相关研究报告

- 《海外资本市场的波动不可避免：大类资产配置周报》2019.9.15
- 《关注海外经济数据变差的趋势：大类资产配置周报》2019.9.22
- 《关注全球需求端的变化：大类资产配置周报》2019.10.7
- 《西风短期渐暖：大类资产配置周报》2019.10.20
- 《抓住机会继续谋发展：大类资产配置周报》2019.10.20
- 《四季度稳增长压力仍需政策缓解：大类资产配置周报》2019.10.27

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

<b>一周概览</b> .....	<b>4</b>
政策和数据互相拉扯.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
<b>大类资产表现</b> .....	<b>8</b>
A股：在震荡.....	8
债券：持续的调整，反复的波动.....	9
大宗商品：关注农产品和非金属建材期货价格变化.....	10
货币类：规模波动收益稳.....	11
外汇：人民币对美元小幅升值.....	11
港股：北上资金加大净流入.....	12
<b>下周大类资产配置建议</b> .....	<b>14</b>

## 图表目录

首页·本期观点(2019.11.3)	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(2019.11.3)	14

## 一周概览

### 政策和数据互相拉扯

**股市回暖，债市调整。**本周沪深300指数上涨1.43%，沪深300股指期货上涨1.57%；焦煤期货本周下跌-1.63%，铁矿石主力合约本周下跌-0.8%；股份制银行理财预期收益率上涨7BP至4.04%，余额宝7天年化收益率下跌-2BP至2.25%；十年国债收益率上行4BP至3.28%，活跃十年国债期货本周下跌-0.19%。

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +1.43% 沪深300期货 +1.57% 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 3.28%/本周变动 +4BP 活跃10年国债期货 -0.19% 本期评论: 市场处于均衡水平 配置建议: 标配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 -0.8% 焦煤期货 -1.63% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 低配	余额宝 2.25%/本周变动 -2BP 股份制理财 3M 4.04%/本周变动 +7BP 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, 中银国际证券

**10月PMI指数不尽如人意。**本周A股指数涨多跌少，从估值变动幅度看，大盘股的估值下降幅度较小盘股更明显。本周公开市场净回笼资金5900亿，但资金面整体比较宽松，R007利率收于2.66%，GC007利率收于2.72%。本周十年国债收益率上行4BP，周五收于3.28%。10月PMI指数的细分指标显示出经济内部存在一定的问题，特别是制造业企业未来盈利走向和库存变化情况，值得关注，另外也需要关注中美贸易问题缓和是否会提振新订单指数。

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

**股市出现回暖迹象。**股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是深证成指（1.47%），涨幅较小的指数是上证综指（0.11%）；港股方面恒生指数上涨 1.63%，恒生国企指数上涨 1.49%，AH 溢价指数下行-0.06 收于 129.86；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.47%，纳斯达克上涨 1.74%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.23%，中债国债指数下跌-0.17%，金融债指数下跌-0.35%，信用债指数下跌-0.16%，分级债 A 上涨 0.05%；十年美债利率下行-7 BP，周五收于 1.73%。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 2.25%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-0.76%，收于 56.23 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.76%，收于 1516.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.81%，LME 铜下跌-1.06%，LME 铝上涨 3.53%；CBOT 大豆上涨 0.24%。美元指数下跌-0.64% 收于 97.22。VIX 指数下行至 12.3。本周美联储再次降息，并且引导市场预期 12 月不会有降息，但此后美国制造业 PMI 数据再度低于预期，出现明显下行。

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	2019/10/28 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/11/1 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,958.20	0.11	0.57	1.82	18.62
	399001.SZ	深证成指	9,802.33	1.47	1.33	3.77	35.40
	399005.SZ	中小板指	6,217.91	0.88	1.97	3.67	32.21
	399006.SZ	创业板指	1,687.00	0.70	1.62	3.65	34.90
	881001.WI	万得全 A	4,129.64	0.38	0.61	2.17	27.27
	000300.SH	沪深 300	3,952.39	1.43	0.71	3.61	31.28
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	188.76	(0.23)	(0.12)	0.08	2.55
	CBA00603.C	中债国债	120.33	(0.17)	(0.37)	0.11	(0.70)
	CBA01203.C	中债金融债	122.46	(0.35)	(0.11)	0.06	(0.60)
	CBA02703.C	中债信用债	114.64	(0.16)	(0.13)	(0.00)	1.15
	930896.CSI	分级债 A	1,104.79	0.05	0.05	0.20	0.18
	885009.WI	货币基金指数	1,543.53	0.04	0.05	0.21	2.23
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	56.23	(0.76)	5.12	3.99	23.83
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,516.70	0.76	0.87	2.97	18.37
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,380.00	1.81	1.55	(3.01)	(0.59)
	CA.LME	LME 铜	5,862.00	(1.06)	1.75	2.39	(1.73)
	AH.LME	LME 铝	1,789.00	3.53	(0.23)	3.92	(3.09)
	S.CBT	CBOT 大豆	936.75	0.24	0.29	3.39	4.66
货币	-	余额宝	2.25	-2 BP	-1 BP	1 BP	-37 BP
	-	银行理财 3M	4.04	7 BP	-2 BP	5 BP	-35 BP
外汇	USD.FX	美元指数	97.22	(0.64)	0.66	(2.20)	1.19
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.04	0.48	0.15	1.41	(2.50)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.85	0.11	0.22	(0.55)	0.11
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.52	(0.14)	0.15	1.53	(4.92)
港股	HSI.HI	恒生指数	27,100.76	1.63	(0.20)	3.87	4.86
	HSCEI.HI	恒生国企	10,622.50	1.49	(0.70)	4.13	4.92
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	129.86	(0.06)	1.28	1.18	12.71
美国	SPX.GI	标普 500	3,066.91	1.47	1.22	3.03	22.34
	IXIC.GI	NASDAQ	8,386.40	1.74	1.90	4.84	26.39
	UST10Y.GBM	十年美债	1.73	-7 BP	4 BP	5 BP	-96 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.30	(2.77)	(11.23)	(24.26)	(51.61)
	CRBFD.RB	CRB 食品	329.28	(0.32)	(0.63)	1.91	1.56

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）

- 中国 10 月官方制造业 PMI 为 49.3，预期 49.8，前值 49.8。中国 10 月官方非制造业 PMI 为 52.8，预期 53.6，前值 53.7；10 月综合 PMI 产出指数为 52，前值为 53.1。
- 国家税务总局透露，今年前三季度全国累计新增减税降费 17834 亿元，其中新增减税 15109 亿元，新增社保费降费 2725 亿元。
- 中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议公报发布。全会提出，必须坚持社会主义基本经济制度，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，全面贯彻新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，加快建设现代化经济体系。要毫不动摇巩固和发展公有制经济，毫不动摇鼓励、支持、引导非公有制经济发展，坚持按劳分配为主体、多种分配方式并存，加快完善社会主义市场经济体制，完善科技创新体制机制，建设更高水平开放型经济新体制。全会提出，必须健全幼有所育、学有所教、劳有所得、病有所医、老有所养、住有所居、弱有所扶等方面国家基本公共服务制度体系，注重加强普惠性、基础性、兜底性民生建设。要实行最严格的生态环境保护制度，全面建立资源高效利用制度，健全生态保护和修复制度，严明生态环境保护责任制度。
- 新华社：白宫说仍期待 11 月与中方敲定第一阶段贸易协议。中国商务部新闻发言人发表声明说，中美双方经贸团队一直保持密切沟通，目前磋商工作进展顺利。双方将按原计划继续推进磋商等各项工作。双方牵头人将于本周五再次通话。
- 上海自贸区将探索落实七项举措，支持离岸转手买卖贸易发展。其中包括提供税收优惠、优化人才发展政策、加大财政扶持力度、拓宽跨境金融服务方式等。
- 工信部副部长陈肇雄宣布 5G 商用正式启动。他强调，要以 5G 正式商用启动为契机，加快 5G 网络部署，推动人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，夯实网络基础，筑牢发展支撑。
- 中国将于 11 月 5 日在上海举办世界贸易组织小型部长级会议，与各方就支持多边贸易体制、推动世贸组织改革等议题开展沟通和交流。截止目前，欧盟、印度等 30 多个世贸组织主要成员和世界贸易组织总干事已经确认与会。
- 住建部召开会议称要督促各地加快农村危房改造实施进度，确保如期完成贫困户住房安全有保障目标任务。
- 商务部：第二届中国国际进口博览会将于 11 月 5 日至 10 日在上海举行；国家最高领导人将出席。
- 商务部：《关于进一步做好利用外资工作的意见》将于近期印发，《意见》从深化对外开放、加大投资促进力度、深化投资便利化改革、加大外商投资合法权益保护力度等 4 个方面，提出 20 条稳外资政策措施。
- 工信部印发《加快培育共享制造新模式新业态、促进制造业高质量发展的指导意见》，提出加强 5G、人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，鼓励制造企业通过内网改造升级实现人、机、物互联，为共享制造提供信息网络支撑，引导和推动金融机构为共享制造技术、业务和应用创新提供金融服务。
- 工信部等十三部门印发《制造业设计能力提升专项行动计划（2019-2022 年）》。争取用 4 年左右的时间，在高档数控机床、工业机器人、汽车、电力装备、石化装备、重型机械等行业，以及节能环保、人工智能等领域实现原创设计突破。
- 财政部副部长邹加怡：要加快推动 PPP 条例出台，加强税收、土地、会计、资产管理等配套政策研究，加强项目储备工作，做好与国家重大发展规划、各类专项规划的衔接。
- 商务部发布《中国—上海合作组织地方经贸合作示范区建设总体方案》提出，支持青岛试点建设上合组织国家特色农产品进口指定监管场地，建设汽车整车及零部件、能源及原材料大宗商品平台，发展二手车出口业务，发展跨境电商业务。探讨投资贸易便利化，推动口岸通关模式改革创新。探索实行外汇资本项目收入结汇支付便利化试点，企业外债注销登记下放至银行办理试点。



- 发改委同交通运输部召开会议要求，近期要重点在五方面下功夫推进国家物流枢纽建设：一是重点完善国家物流枢纽功能与定位、国家物流枢纽运行等内容；二是推动国家物流枢纽互联成网；三是加快建设以国家物流枢纽为核心的冷链物流分拨配送体系；四是积极发展综合物流信息平台；五是加强前瞻性基础性问题研究，为今后的国家物流枢纽建设积累经验。
- 国务院领导人主持召开国务院党组会议，强调要突出抓好稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期工作，保持经济运行在合理区间，推动经济社会持续健康发展。
- 中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就妥善解决各自核心关切进行了认真、建设性的讨论，并取得原则共识。双方讨论了下一步磋商安排。
- 中办、国办印发《关于在国土空间规划中统筹划定落实三条控制线的指导意见》，提出到2020年年底，结合国土空间规划编制，完成落实生态保护红线、永久基本农田、城镇开发边界三条控制线的划定和落地，协调解决矛盾冲突，纳入全国统一、多规合一的国土空间基础信息平台，形成一张底图，实现部门信息共享，实行严格管控。
- 央行召开党委扩大会议，强调要不断健全金融宏观调控机制，建设现代中央银行制度，健全具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系；要研究谋划2020年央行重点工作安排，改进和完善金融宏观调控，强化宏观审慎管理，加快推动金融供给侧结构性改革，不断扩大高水平金融开放，继续打好防范化解重大金融风险攻坚战，牢牢守住不发生系统性风险的底线。
- 沈阳国资国企综合改革试验动员会计划11月初召开。沈阳国资国企改革具体实施方案，即将公布。

## 大类资产表现

### A股：在震荡

依然维持在 2900-3000 之间波动。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括中证 100 (1.71%)、深证成指 (1.47%)、沪深 300 (1.43%)，领跌的指数包括上证红利 (-0.68%)、中证 500 (-0.65%)、上证 380 (-0.08%)。行业方面有所分化，领涨的行业有家电 (8.5%)、食品饮料 (2.85%)、医药 (2.6%)，领跌的行业有纺织服装 (-2.37%)、农林牧渔 (-2.15%)、钢铁 (-2.03%)。本周市场主要指数反弹，但次新股表现较弱，未来市场热点或持续关注龙头类公司。

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 100	1.71	家电	8.50	智能家居指数	3.60
深证成指	1.47	食品饮料	2.85	区块链指数	3.11
沪深 300	1.43	医药	2.60	白马股指数	2.38
上证 380	(0.08)	钢铁	(2.03)	新疆区域振兴指数	(3.21)
中证 500	(0.65)	农林牧渔	(2.15)	京津冀一体化指数	(3.50)
上证红利	(0.68)	纺织服装	(2.37)	次新股指数	(6.88)

资料来源：万得，中银国际证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 二手车 | 商务部办公厅联合公安部办公厅、海关总署办公厅近日联合发布相关通知，要求加快推进二手车出口工作。按照通知要求，今后二手车出口的许可证由“一车一证”改为“一批一证”，一批 20 辆，此外企业还可以自主选择出口报关地，二手车出口适用全国通关一体化模式。
- 一带一路 | 亚洲金融合作协会曼谷金融高峰论坛 31 日在此间举行，来自全球近 20 个国家和地区的代表就推广“一带一路”建设经验、加强金融合作与互联互通等议题进行探讨。
- 5G | 中国移动董事长杨杰昨日在“2019 中国信息通信业发展高层论坛”上透露，10 月 31 日三大运营商将共同启动 5G 商用计划。
- 金融科技 | 为贯彻落实国家战略，推动上海国际金融中心建设与科技创新中心建设联动发展，人民银行上海总部于近日向辖内金融机构印发《关于促进金融科技发展支持上海建设金融科技中心的指导意见》。
- 共享制造 | 工业和信息化部网站 29 日发布的《关于加快培育共享制造新模式新业态促进制造业高质量发展的指导意见》提出，到 2022 年，形成 20 家创新能力强、行业影响大的共享制造示范平台。
- 长三角一体化 | 日前，国务院原则同意《长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案》，并提

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\\_9269](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_9269)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn