



大类资产配置周报(2019.10.27)

四季度稳增长压力仍需政策缓解

9 月工业企业利润同比继续下降；国务院部署稳外贸工作。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**9 月 70 大中城市中有 53 城新建商品住宅价格环比上涨，8 月为 55 城；央行调查问卷显示，第三季度银行家宏观经济热度指数为 33.9%，比上季下降 5.3 个百分点，企业家宏观经济热度指数为 32.4%，比上季低 2.1 个百分点，比去年同期低 4.8 个百分点，城镇储户收入感受指数为 54.1%，比上季上升 1.1 个百分点；9 月工业企业利润同比下降 5.3%。
- **要闻：**国务院部署稳外贸；发改委组织召开促进消费专题会议；商务部近期将出台推进贸易高质量发展的指导意见。

资产表现回顾

- **股市小幅上涨，债市继续调整。**本周沪深 300 指数上涨 0.71%，沪深 300 股指期货上涨 0.91%；焦煤期货本周上涨 2.03%，铁矿石主力合约本周上涨 3.04%；股份制银行理财预期收益率下跌 2BP 至 3.97%，余额宝 7 天年化收益率下跌 1BP 至 2.27%；十年国债收益率上行 5BP 至 3.24%，活跃十年国债期货本周下跌 -0.34%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗。**虽然去年同期四季度基数较低给今年四季度经济增速较三季度回升提供了较好的基础，但从增长的持续性来看，四季度仍需稳增长的政策持续出台。我们认为综合各方面因素，四季度国内经济增速的回升可能来自投资和净出口两个方向。投资方面需要关注基建增速是否会有持续回升，净出口可能受益于中美贸易问题阶段性缓解。政策方面，积极的财政政策和稳健的货币政策预计不会有改变，需要关注的是进一步加大开放和改革的政策是否有超预期的内容。

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 (2019.10.27)

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

《增长成为全球共同的问题：大类资产配置周报》2019.9.8

《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

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
年底前关注风险偏好是否会上升.....	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：在 3000 点下方波动.....	8
债券：债市的风险偏好持续下降.....	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：收益率仍在低位.....	11
外汇：人民币继续对美元走稳	11
港股：北上资金继续净流入	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页 · 本期观点 (2019.10.27)	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 (2019.10.27)	14

一周概览

年底前关注风险偏好是否会上升

股市小幅上涨，债市继续调整。本周沪深 300 指数上涨 0.71%，沪深 300 股指期货上涨 0.91%；焦煤期货本周上涨 2.03%，铁矿石主力合约本周上涨 3.04%；股份制银行理财预期收益率下跌-2BP 至 3.97%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 2.27%；十年国债收益率上行 5BP 至 3.24%，活跃十年国债期货本周下跌-0.34%。

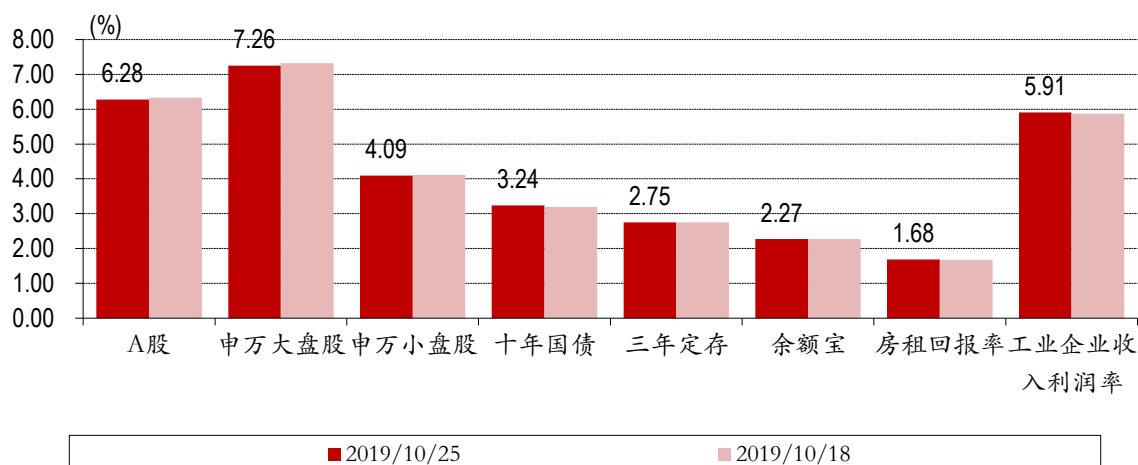
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票 沪深 300 +0.71% 沪深 300 期货 +0.91% 本期评论：中美贸易摩擦缓和 配置建议：超配	债券 10 年国债到期收益率 3.24%/本周变动 +5BP 活跃 10 年国债期货-0.34% 本期评论：市场处于均衡水平 配置建议：标配
大宗商品 铁矿石期货 +3.04% 焦煤期货 +2.03% 本期评论：关注经济周期拐点出现 配置建议：低配	保守资产 余额宝 2.27%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 3.97%/本周变动 -2BP 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

工业企业收入利润率继续上升。本周 A 股指数普涨，从估值变动幅度看，小盘股和大盘股估值变动幅度相当。本周公开市场净投放资金 5600 亿，资金面整体平稳，R007 利率收于 2.91%，GC007 利率收于 2.97%。本周十年国债收益率上行 5BP，周五收于 3.24%。工业企业收入利润率仍在继续上升，但需要关注工业内部上中下游出现的分化。

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

关注市场风险偏好的变动情况。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（1.97%），涨幅靠后的指数是上证综指（0.57%）；港股方面恒生指数下跌-0.2%，恒生国企指数下跌-0.7%，AH 溢价指数上行 1.28 收于 129.92；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.22%，纳斯达克上涨 1.9%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.12%，中债国债指数下跌-0.37%，金融债指数下跌-0.11%，信用债指数下跌-0.13%，分级债 A 上涨 0.03%；十年美债利率上行 4 BP，周五收于 1.8%。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-1 BP，周五收于 2.27%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 5.12%，收于 56.63 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.87%，收于 1507.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.55%，LME 铜上涨 1.75%，LME 铝下跌-0.23%；CBOT 大豆上涨 0.29%。美元指数上涨 0.66% 收于 97.84。VIX 指数下行至 12.65。本周中美贸易问题缓和倾向持续影响市场投资偏好。

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	2019/10/21 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/10/25 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,954.93	0.57	(1.19)	1.71	18.49
	399001.SZ	深证成指	9,660.44	1.33	(1.38)	2.27	33.44
	399005.SZ	中小板指	6,163.93	1.97	(0.98)	2.77	31.06
	399006.SZ	创业板指	1,675.34	1.62	(1.09)	2.94	33.97
	881001.WI	万得全 A	4,113.90	0.61	(1.36)	1.78	26.78
	000300.SH	沪深 300	3,896.79	0.71	(1.08)	2.16	29.43
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	189.19	(0.12)	0.01	(0.11)	2.78
	CBA00603.C	中债国债	120.54	(0.37)	(0.15)	(0.63)	(0.52)
	CBA01203.C	中债金融债	122.89	(0.11)	0.03	(0.06)	(0.25)
	CBA02703.C	中债信用债	114.82	(0.13)	(0.02)	(0.01)	1.32
	930896.CSI	分级债 A	1,104.10	0.03	0.06	0.14	0.12
	885009.WI	货币基金指数	1,542.81	0.04	0.05	0.16	2.18
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	56.63	5.12	(1.70)	4.73	24.71
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,507.10	0.87	0.32	2.32	17.62
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,344.00	1.55	(2.56)	(4.05)	(1.65)
	CA.LME	LME 铜	5,907.50	1.75	0.41	3.19	(0.96)
	AH.LME	LME 铝	1,734.00	(0.23)	0.81	0.73	(6.07)
	S.CBT	CBOT 大豆	936.75	0.29	(0.24)	3.39	4.66
货币	-	余额宝	2.27	-1 BP	-2 BP	3 BP	-35 BP
	-	银行理财 3M	3.97	-2 BP	13 BP	-2 BP	-42 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	97.84	0.66	(1.16)	(1.57)	1.84
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.07	0.15	0.25	0.93	(3.00)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.86	0.22	(0.79)	(0.66)	(0.00)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.51	0.15	0.91	1.67	(4.77)
港股	HSI.HI	恒生指数	26,667.39	(0.20)	1.56	2.20	3.18
	HSCEI.HI	恒生国企	10,466.30	(0.70)	0.84	2.60	3.37
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	129.92	1.28	(1.06)	1.24	12.77
美国	SPX.GI	标普 500	3,022.55	1.22	0.54	1.54	20.57
	IXIC.GI	NASDAQ	8,243.12	1.90	0.40	3.05	24.23
	UST10Y.GBM	十年美债	1.80	4 BP	0 BP	12 BP	-89 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.65	(11.23)	(8.54)	(22.11)	(50.24)
	CRBFD.RB	CRB 食品	333.24	0.24	0.25	3.14	2.78

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9月70大中城市中有53城新建商品住宅价格环比上涨，8月为55城；环比看，南宁涨幅2.1%领跑，北上广深分别持平、涨0.5%、持平、涨1.2%。统计局：9月新建商品住宅销售价格环比涨幅微升，二手住宅销售价格涨幅基本持平；一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅略有扩大，二三线城市涨幅均回落。
- 2019年前三季度，全国规模以上工业企业利润总额同比下降2.1%。其中，一季度下降3.3%，二季度下降1.9%，三季度下降1.8%，降幅呈逐季收窄态势。
- 央行调查：第三季度，银行家宏观经济热度指数为33.9%，比上季下降5.3个百分点；企业家宏观经济热度指数为32.4%，比上季低2.1个百分点，比去年同期低4.8个百分点；城镇储户收入感受指数为54.1%，比上季上升1.1个百分点。
- 国务院常务会议听取国务院第六次大督查情况汇报，要求加快疏通影响扩内需、稳就业等政策落实堵点；部署进一步做好稳外贸工作，逐步实现综合保税区全面适用跨境电商零售进口政策，增设跨境电商综合试验区，加大适应国内需求的农产品、日用消费品和设备、零部件等进口，培育一批进口贸易促进创新示范区；确定优化外汇管理、促进跨境贸易投资便利化12条措施。
- 国务院领导人会见欧盟委员会副主席莫盖里尼。他表示，希望双方继续共同维护多边主义和自由贸易，推动尽快完成中欧地理标志协定谈判，明年如期完成中欧投资协定谈判。
- 第六届世界互联网大会10月20日在浙江乌镇开幕，国家主席习近平致贺信。习近平指出，当前新一轮科技革命和产业变革加速演进，人工智能、大数据、物联网等新技术新应用新业态方兴未艾，互联网迎来了更加强劲的发展动能和更加广阔的发展空间。各国应顺应时代潮流，勇担发展责任，共迎风险挑战，共同推进网络空间全球治理，努力推动构建网络空间命运共同体。
- 国务院公布《优化营商环境条例》，自2020年1月1日起施行。根据条例，国家将建立知识产权侵权惩罚性赔偿制度，推动建立知识产权快速协同保护机制；加大中小投资者权益保护力度，完善中小投资者权益保护机制；实行全国统一的市场准入负面清单制度，加大反垄断和反不正当竞争执法力度；支持符合条件的民营企业、中小企业依法发行股票、债券以及其他融资工具，扩大直接融资规模。
- 第40届国际货币与金融委员会（IMFC）会议在美国华盛顿召开。央行行长易纲介绍了中国经济形势，并表示近年来多边贸易体系遇到严峻挑战，中方愿与各方合作，共同维护以规则为基础的多边贸易体系。中国将继续推动金融业开放，包括取消外资金融机构的股比限制，为中外金融机构提供平等的竞争环境。
- 发改委：9月共审批核准固定资产投资项目14个，总投资1778亿元，主要集中在交通行业；提出2019-2020年拟推动实施的一批铁路专用线项目，总投资约1200亿元。
- 两部委印发《关于新时代服务业高质量发展的指导意见》，明确10方面重点任务，包括：推动服务创新、深化产业融合、拓展服务消费、优化空间布局、提升就业能力、扩大对外开放等；提出到2025年，努力实现服务业增加值规模不断扩大，占GDP比重稳步提升，吸纳就业能力持续加强的总体目标。
- 美商务部日前发布公告，称将自10月31日起对中国3000亿美元加征关税清单产品启动排除程序。如果排除申请得到批准，自2019年9月1日起已经加征的关税可以追溯返还。
- 国务院：同意在中国境内注册并在境外上市的股份有限公司召开股东大会的通知期限、股东提案权和召开程序的要求统一适用《中华人民共和国公司法》相关规定，不再适用《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》第二十条至第二十二条的规定。
- 最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部联合印发《关于办理非法放贷刑事案件若干问题的意见》，明确有关非法放贷认定标准，实际年化利率超36%涉刑事责任，违法发放贷款以非法经营罪定罪处罚，自10月21日起生效施行。
- 工信部：进一步对外资开放电信、互联网、汽车等领域，继续提高知识产权保护水平，营造良好的营商环境。
- 发改委组织召开促进消费专题会议。文化和旅游部、商务部介绍了进一步激发文化和旅游消费潜力和加快发展流通促进商业消费的工作安排，并结合各自职能对下一步促进消费工作提出了意见建议。



- 商务部近期将出台推进贸易高质量发展的指导意见,从积极扩大进口等 10 方面推进外贸高质量发展。商务部部长钟山: 将建立推动贸易高质量发展部际工作机制; 支持日用消费品、医药和康复、养老护理等设备进口; 扩大跨境电商零售进口试点城市范围; 深入推进“一带一路”建设, 启动编制走出去中长期发展规划。
- 银保监会、央行等 9 部门联合发布通知, 从严推进牌照管理工作, 将未取得融资担保业务经营许可证但实际上经营融资担保业务的住房置业担保公司、信用增进公司等机构纳入监管, 妥善结清不持牌机构的存量业务。汽车经销商、汽车销售服务商等机构未经批准不得经营汽车消费贷款担保业务, 已开展的存量业务应当妥善结清。
- 国家领导人强调, 要把区块链作为核心技术自主创新的重要突破口, 明确主攻方向, 加大投入力度, 着力攻克一批关键核心技术, 加快推动区块链技术和产业创新发展。要强化基础研究, 提升原始创新能力, 努力让我国在区块链这个新兴领域走在理论最前沿、占据创新制高点、取得产业新优势。
- 《中共中央国务院关于促进中医药传承创新发展的意见》近日发布。意见提出, 中西医并重方针仍需全面落实, 遵循中医药规律的治理体系亟待健全, 中医药发展基础和人才建设还比较薄弱, 中药材质量良莠不齐, 中医药传承不足、创新不够、作用发挥不充分, 迫切需要深入实施中医药法, 采取有效措施解决以上问题, 切实把中医药这一祖先留给我们的宝贵财富继承好、发展好、利用好。
- 10 月 25 日晚, 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。双方同意妥善解决各自核心关切, 确认部分文本的技术性磋商基本完成。双方确认就美方进口中国自产熟制禽肉、鲶鱼产品监管体系等效以及中方解除美国禽肉对华出口禁令、应用肉类产品公共卫生信息系统等达成共识。双方牵头人将于近期再次通话, 在此期间工作层将持续抓紧磋商。

大类资产表现

A 股：在 3000 点下方波动

突破 3000 点需要理由。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中小板指（1.97%）、创业板指（1.62%）、深证成指（1.33%），涨幅靠后的指数包括上证 380（0.12%）、上证 50（0.13%）、上证 180（0.17%）。行业方面有所分化，领涨的行业有农林牧渔（10.18%）、电子元器件（2.84%）、房地产（1.72%），领跌的行业有餐饮旅游（-2.54%）、交通运输（-0.94%）、医药（-0.94%）。本周市场仍在 3000 点下方波动，虽然热点不少，但整体表现比较散乱。

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	1.97	农林牧渔	10.18	区块链指数	3.80
创业板指	1.62	电子元器件	2.84	苹果指数	3.43
深证成指	1.33	房地产	1.72	最小市值指数	3.09
上证 180	0.17	医药	(0.94)	次新股指数	(1.27)
上证 50	0.13	交通运输	(0.94)	ST 概念指数	(1.39)
上证 380	0.12	餐饮旅游	(2.54)	网络游戏指数	(1.49)

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- ETC 概念 | 10 月 24 日，交通运输部披露 ETC 推行进度，全国用户达到 1.47 亿。交通运输部透露，下一步，将加快推动各项重点工作，确保如期优质完成撤站任务。
- 电力 | 国家发展改革委 24 日公布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，明确从 2020 年 1 月 1 日起，取消煤电价格联动机制，将现行燃煤发电标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。
- 贸易 | 近日召开的国务院常务会议提出了一系列新的稳外贸措施，从扩大进口、发展跨境电商等新业态、构建高标准自贸区、完善支持政策等方面，为应对外部环境变化、保持外贸平稳运行加力护航。
- 儿童药 | 新修订的《药品管理法》不久前审议通过，将自 2019 年 12 月 1 日起正式施行，这也是《药品管理法》历时 18 年的首次全面修改。新版《药品管理法》将“儿童用药”正式写入，明确国家采取有效措施，鼓励儿童用药品的研制和创新，支持开发符合儿童生理特征儿童用药品新品种、剂型和规格，对儿童用药品予以优先审评审批。
- 蓝筹股 | 深化资本市场改革的各项举措已逐步进入推进落实阶段。证监会官方网站昨日发布信息称，证监会主席易会满 21 日主持召开社保基金和部分保险机构负责人座谈会。会议提出，从

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_9429

