



大类资产配置周报(2019.10.7)

关注全球需求端的变化

国资划转社保改革“加速冲刺”；国务院副总理刘鹤将于国庆节后一周率团赴美举行第13轮中美经贸高级别磋商；地方国企改革加速推进；海外经济数据大幅下滑。大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：8月规模以上工业企业利润同比下降2.0%，1-8月全国规模以上工业企业利润同比下降1.7%；9月制造业PMI为49.8。
- **要闻**：央行货币政策委员会召开三季度例会；国资划转社保改革“加速冲刺”；国务院金融委召开第八次会议；国务院副总理刘鹤将于国庆节后一周率团赴美举行第13轮中美经贸高级别磋商。

资产表现回顾

- **大类资产基本下跌**。本周沪深300指数下跌-3.08%，沪深300股指期货下跌-1.6%；焦煤期货本周下跌-4.05%，铁矿石主力合约本周上涨2.19%；股份制银行理财预期收益率上涨2BP至3.99%，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至2.24%；十年国债收益率上行2BP至3.14%，活跃十年国债期货本周下跌-0.2%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。我们认为从全球经济数据到经济增速预期，都在指向一个核心问题：需求的增长在减缓。围绕这一问题，我们认为全球范围内仍将从货币政策开始发力，但在当前美国在全球发起贸易摩擦、美联储领衔降息发展中国家带头跟进的情况下，货币政策难以解决最终需求的疲弱。我们维持此前观点，当前积极的财政政策落地的效率是中国领先于世界的优势，未来海外资金持续净流入也将是国内资本市场的最大看点之一。

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 (2019.10.7)

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

《政策的定力超出想象：大类资产周报》

2019.8.18

《增长从哪里来是个问题：大类资产配置周报》2019.8.25

《摇摆的改善和确定的利好：大类资产配置周报》2019.9.1

《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

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
长假前后波动大	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：长假之前股指调整	8
债券：债市的前景仍有悬念	9
大宗商品：海外的经济数据快速走弱	10
货币类：货币政策保持稳定，流动性维持宽松	11
外汇：汇市波动	11
港股：跟随调整	12
下周大类资产配置建议	15

图表目录

首页·本期观点 (2019.10.7)	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 (2019.10.7)	15

一周概览

长假前后波动大

大类资产基本下跌。本周沪深 300 指数下跌-3.08%，沪深 300 股指期货下跌-1.6%；焦煤期货本周下跌-4.05%，铁矿石主力合约本周上涨 2.19%；股份制银行理财预期收益率上涨 2BP 至 3.99%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 2.24%；十年国债收益率上行 2BP 至 3.14%，活跃十年国债期货本周下跌-0.2%。

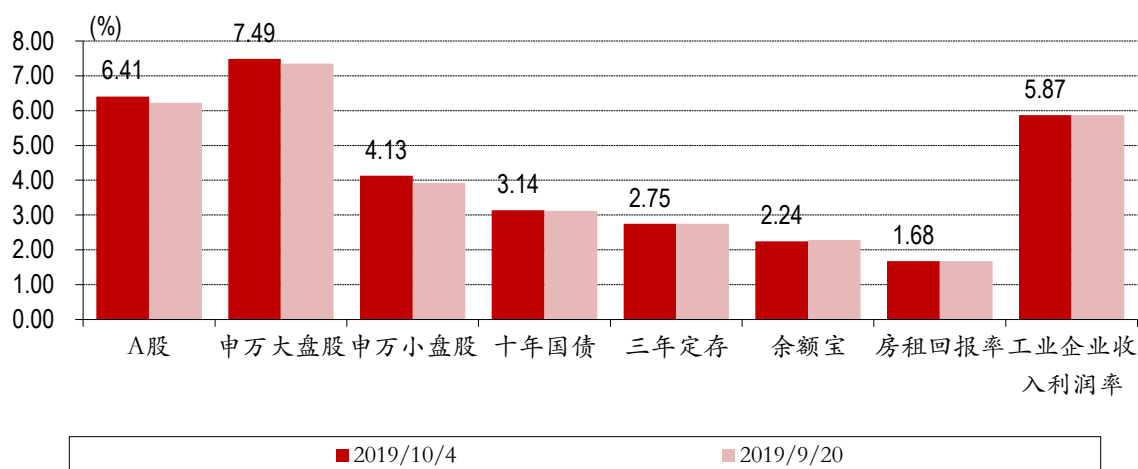
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 -3.08%		10 年国债到期收益率 3.14%/本周变动 +2BP
	沪深 300 期货 -1.6%		活跃 10 年国债期货-0.2%
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:	标配
大宗商品		保守资产	
	铁矿石期货 +2.19%		余额宝 2.24%/本周变动 -3BP
	焦煤期货 -4.05%		股份制理财 3M 3.99%/本周变动 +2BP
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:	低配	配置建议:	标配

资料来源: 万得, 中银国际证券

9 月数据降中有稳。长假前 A 股指数普跌，从估值变动幅度看，小盘股估值下行的幅度较大。本周公开市场净投放资金 200 亿，同时资金面此前的紧张有所缓解，R007 利率收于 2.87%，GC007 利率收于 2.84%。本周十年国债收益率上行 2BP，周五收于 3.14%。9 月制造业采购经理指数有所回升，从生产情况看，大、中、小型企业生产指数环比均有所上升，9 月全部位于扩张区间，高技术制造业持续扩张；非制造业商务活动指数略有回落，服务业景气稳中有升，建筑业景气有所回落；综合 PMI 产出指数平稳扩张。

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

美债收益率波幅加大。股市方面，长假之前A股指数普跌，跌幅较小的指数是沪深300（-3.08%），领跌的指数是创业板指（-4.55%）；港股方面恒生指数下跌-2.33%，恒生国企指数下跌-2.2%，AH溢价指数下行-1.25收于129.21；美股方面，标普500指数本周下跌-1.34%，纳斯达克下跌-1.67%。债市方面，本周国内债市同样有所调整，中债总财富指数本周下跌-0.08%，中债国债指数下跌-0.21%，金融债指数下跌-0.06%，信用债指数上涨0.01%，分级债A上涨0.06%；十年美债利率下行-22BP，周五收于1.52%。万得货币基金指数本周上涨0.05%，余额宝7天年化收益率下行-3BP，周五收于2.24%。期货市场方面，NYMEX原油期货下跌-8.75%，收于53.01美元/桶；COMEX黄金下跌-0.32%，收于1510.3美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨2.42%，LME铜下跌-1.26%，LME铝下跌-4.26%；CBOT大豆上涨3.77%。美元指数上涨0.37%收于98.84。VIX指数上行至17.04。长假前后海外经济数据特别是美国经济数据很差，带动海外市场也出现了明显的避险走势。

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	2019/9/23 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/10/4 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,905.19	(3.37)	(0.82)	0.66	16.49
	399001.SZ	深证成指	9,446.24	(4.40)	(0.39)	0.86	30.48
	399005.SZ	中小板指	5,997.80	(4.10)	0.25	1.95	27.53
	399006.SZ	创业板指	1,627.55	(4.55)	(0.32)	1.03	30.15
	881001.WI	万得全A	4,042.02	(4.15)	(0.78)	0.77	24.57
	000300.SH	沪深300	3,814.53	(3.08)	(0.92)	0.39	26.70
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	189.39	(0.08)	(0.05)	(0.06)	2.89
	CBA00603.C	中债国债	121.30	(0.21)	(0.22)	(0.40)	0.10
	CBA01203.C	中债金融债	122.96	(0.06)	(0.08)	(0.30)	(0.19)
	CBA02703.C	中债信用债	114.84	0.01	(0.03)	0.04	1.33
	930896.CSI	分级债A	1,102.38	0.06	0.06	0.20	(0.03)
	885009.WI	货币基金指数	1,540.02	0.05	0.05	0.19	1.99
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	53.01	(8.75)	6.55	(3.79)	16.74
	GC.CMX	COMEX黄金	1,510.30	(0.32)	1.66	(1.25)	17.87
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,470.00	2.42	(3.26)	4.58	2.06
	CA.LME	LME铜	5,725.00	(1.26)	(3.67)	0.86	(4.02)
	AH.LME	LME铝	1,718.50	(4.26)	(1.35)	(1.97)	(6.91)
	S.CBT	CBOT大豆	916.00	3.77	(1.92)	5.41	2.35
货币	-	余额宝	2.24	-3 BP	-3 BP	-6 BP	-38 BP
	-	银行理财3M	3.99	1 BP	1 BP	-9 BP	-40 BP
外汇	USD.FX	美元指数	98.84	0.37	0.28	0.01	2.88
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.14	(0.68)	(0.03)	0.10	(3.97)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.81	0.36	(0.25)	0.97	0.66
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.62	(0.76)	0.02	1.37	(6.55)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,821.03	(2.33)	(3.35)	0.37	(0.10)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,147.33	(2.20)	(2.92)	0.64	0.22
	HSHP.HI	恒生AH溢价	129.21	(1.25)	1.79	0.10	11.53
美国	SPX.GI	标普500	2,952.01	(1.34)	(0.51)	0.87	17.76
	IXIC.GI	NASDAQ	7,982.47	(1.67)	(0.72)	0.25	20.30
	UST10Y.GBM	十年美债	1.52	-22 BP	-16 BP	2 BP	-117 BP
	VIX.GI	VIX指数	17.04	11.23	11.50	(10.22)	(32.97)
	CRBFD.RB	CRB食品	324.58	2.45	0.98	2.26	0.11

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 8 月规模以上工业企业利润总额 5177.9 亿元，同比下降 2.0%，7 月为同比增长 2.6%；1-8 月，全国规模以上工业企业实现利润总额 40163.5 亿元，同比下降 1.7%。
- 中国 9 月官方制造业 PMI 为 49.8，预期 49.6，前值 49.5。9 月财新中国制造业 PMI 终值为 51.4，连续三个月回升，且为 2018 年 3 月以来最高，显示制造业景气度持续改善，主要源于新订单指数和产出指数明显回升。
- 央行货币政策委员会召开三季度例会，指出当前我国主要宏观经济指标保持在合理区间，经济增长保持韧性，增长动力持续转换；要创新和完善宏观调控，加大逆周期调节力度，加强宏观政策协调，形成合力；稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币 M2 和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配，保持物价水平总体稳定。
- 国资划转社保改革“加速冲刺”。财政部、人社部、国资委联合召开全国划转部分国有资本充实社保基金工作任务部署会。财政部长刘昆介绍，将研究制定划转国有资本运作管理办法、中央财政对收缴资金的具体使用办法等配套办法。
- 国务委员兼外长王毅会见日本外相茂木敏充时表示，双方应共同推动年内结束区域全面经济伙伴关系协定谈判，加紧打造高水平的中日韩自贸协定。
- 农业农村部：将再选择一批县和市来作为深化宅基地改革的试点，改革重点是要落实宅基地的集体所有权，保障宅基地农户资格权，适度放活宅基地使用权。
- 国务院金融委召开第八次会议，研究深化金融体制改革、增强金融服务实体经济能力等问题，部署下一步重点工作。会议指出，当前我国经济运行总体平稳，增长动力加快转换，金融风险趋于收敛。金融体系要切实深化金融供给侧结构性改革，继续实施好稳健货币政策，加大逆周期调节力度，保持流动性合理充裕和社会融资规模合理增长。
- 商务部：国务院副总理刘鹤将于国庆节后一周率团赴美举行第 13 轮中美经贸高级别磋商；将推动稳外贸政策尽快落地、早见成效；将会同有关部门加快探索建设海南自贸港进程；今年已有 250 多家世界 500 强和行业的龙头企业参展第二届进博会；有信心、有能力保障肉类市场的供应，保持猪肉价格的基本稳定；RCEP 谈判步伐在加快，在市场准入方面取得很大进展。
- 江西省正式启动“百户国企”混合所有制改革攻坚行动，涉及航空、有色、钢铁、军工、环保、中医药、新能源、新材料等领域，并计划到 2021 年年底推动“百户企业”基本完成混改，力争省属国企混改率达到 80%。
- 上海市有关部门制订《上海市浦东新区国土空间总体规划（2017-2035）》，提出将浦东新区打造为中国改革开放的示范区，上海建设“五个中心”和国际文化大都市的核心承载区，全球科技创新的策源地，世界级旅游度假目的地。
- 改组组建国有资本投资、运营公司（“两类公司”），是国企改革的重要举措，也是改革国有资本授权经营体制的重要内容。从国务院国资委了解到，当前“两类公司”试点正持续向纵深推进。
- 深圳启动区域性国资国企综合改革，推动 85% 以上国有资本集聚到以基础设施公用事业为主体，以金融和战略性新兴产业为两翼的“一体两翼”领域；打造一批国有大型骨干企业，力争形成 1-2 家世界 500 强企业和 6-7 家资产规模超 1000 亿元、2 家市值超 1000 亿元的优势企业集团。
- 深圳国资委计划将所持华润信托 49% 股权无偿划转至深投控。目前深圳银保监局已经批复同意此事。
- 住建部：将加快完善住房保障，解决新市民住房问题，包括健全公租房的申请、轮候、准入和退出机制，提高公租房管理服务水平；加大培育住房租赁市场，落实支持政策，加强租赁住房的供应；还要因地制宜发展共有产权住房，鼓励人口流入大、房价高的城市根据自己的情况发展共有产权住房。
- 据 21 世纪经济报道，部分城商行反馈，为贯彻监管要求，当地城商行正在或即将进行“异地贷款投放”的压降，对异地贷款投放从严控制，限制投放，提高本地贷款占比。
- 长三角 20 城成立“长三角人才一体化发展城市联盟”，提出深化区域人才合作 10 项举措。

- 据新华视点，从国家发改委、商务部相关方面获悉，日前美方公布了三份对中国加征关税商品的排除清单，涉及 400 多项商品。中方支持相关企业继续按照市场化原则和 WTO 规则，自美采购一定数量大豆、猪肉及制品等农产品，国务院关税税则委员会将继续对上述采购予以加征关税排除。中方有关部门表示，中国市场容量大，进口美国优质农产品前景广阔，希望美方继续与中方相向而行，为两国农业合作和其他领域合作创造有利条件。
- 央行行长易纲回应“是否降息”：中国货币政策取向应当是以我为主，货币政策应当保持定力，坚持稳健的取向和加强逆周期调节，坚决不搞大水漫灌；总体判断是中国经济运行还是在合理区间，中国宏观经济政策，特别是财政政策、货币政策空间还比较大；并不急于做出比较大的降准或量化宽松举措。易纲回应发行“数字货币”称，已取得积极进展，现在没有时间表。
- 药品集中采购和使用试点全国扩围产生拟中选结果出炉，25 个“4+7”试点药品扩围采购全部成功，拟中选企业 45 家，拟中选产品 60 个，中选价格较联盟地区 2018 年最低采购价平均降 59%，较“4+7”试点中选价平均降 25%。
- 山东省将启动工业企业成长计划，以 2019 年 8 月底规模以上工业企业为基数，到 2021 年，推动 1 万家小微工业企业升级为规模以上工业企业；推进“规改股”，到 2021 年，全省 60% 以上的规模以上工业企业完成规范化公司制改制。

大类资产表现

A 股：长假之前股指调整

长假前市场波动剧烈。长假期市场指数跌幅较大，跌幅小的指数包括上证 50 (-2.22%)、中证 100 (-2.46%)、上证 180 (-2.85%)，领跌的指数包括中证 1000 (-5.83%)、中证 500 (-5.06%)、创业板指 (-4.55%)。行业方面是普跌，跌幅较小的行业有银行 (-0.2%)、餐饮旅游 (-2.15%)、食品饮料 (-2.26%)，领跌的行业有电子元器件 (-7.17%)、国防军工 (-7.11%)、计算机 (-6.88%)。虽然海外资金仍在净流入，但此前市场的情绪在长假前出现一波释放。

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 (%)	
上证 50	(2.22)	银行	(0.20)	ST 概念指数	(2.68)
中证 100	(2.46)	餐饮旅游	(2.15)	新疆区域振兴指数	(3.33)
上证 180	(2.85)	食品饮料	(2.26)	白马股指数	(3.68)
创业板指	(4.55)	计算机	(6.88)	高铁指数	(9.15)
中证 500	(5.06)	国防军工	(7.11)	稀土永磁指数	(9.88)
中证 1000	(5.83)	电子元器件	(7.17)	次新股指数	(10.14)

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 电解铝| 国务院常务会议决定，从明年 1 月 1 日起，取消煤电价格联动机制，将标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地标杆上网电价确定，浮动范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，具体电价由供需双方协商或竞价确定。
- 5G| 据工信部电信设备进网管理查询，截至目前中国已有 15 款 5G 手机获得进网许可证，也就是说已有 15 款 5G 手机达到商用水平，可以上市。其中，华为有 5 款，vivo 为 3 款，OPPO 为 2 款；中兴、三星、中国移动终端公司、小米、深圳万普拉斯各有一款手机入网。
- 区块链| 自 2014 年以来，央行在数字货币研发上动作频频，包括设置了专门的数字货币研究所、积极申请相关专利等，截至 2019 年 8 月 4 日，央行数字货币研究所申请了涉及数字货币的共 74 项专利；确定将数字票据交易平台作为法定数字货币的试点应用场景，并完成相关测试与试运行。
- 芯片国产化| 在阿里云栖大会上，阿里旗下平头哥半导体公司发布了号称“全球最高性能 AI 推理芯片”含光 800，这是平头哥成立后发布的首款自研芯片。
- 泛在电力物联网| 近日，国家电网有限公司（下称国网公司）电子商务平台发布了多则 2019 年（新增）信息化设备和信息化服务招标采购公告。具体来看，设备招标项目中，调度类设备为

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_9785

