



周度资产配置观察

|工银私人银行|

INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA
PRIVATE BANKING

拥抱低利率时代

ICBC  工银私人银行

重点事件回顾

- 4月7日，国务院金融稳定发展委员会召开第二十五次会议。会议要求加大宏观政策实施力度，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复发展放到更加突出的位置。引导信贷资源更多支持受疫情冲击较大的中小微企业和民营企业。发挥好资本市场枢纽作用，不断强化基础性制度建设，坚决打击各种造假和欺诈行为，放松和取消不适应发展需要的管制，提升市场活跃度。高度重视国际疫情和经济金融形势研判应对，防范境外风险向境内传递。
- 4月9日，中央出台第一份要素市场化配置文件。中共中央、国务院发布《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》，要求根据不同要素属性、市场化程度差异和经济社会发展需要，分类完善要素市场化配置体制机制。意见要求，稳妥推进存贷款基准利率与市场利率并轨，提高债券市场定价效率，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线。推动超大、特大城市调整完善积分落户政策，放开放宽除个别超大城市外的城市落户限制，试行以经常居住地登记户口制度。
- 4月9日，美联储推出2.3万亿美元救助计划。美联储公布了市场期待已久的“主街贷款计划”及其他支持美国经济举措的细节，刺激计划规模高达2.3万亿美元。美联储称，主街贷款便利措施可提供至多6000亿美元的贷款。按照初次公布的条件规定，这些贷款将针对2019年拥有不超过1万名员工、营业收入不超过25亿美元的企业。
- 4月10日，欧佩克与俄罗斯等非欧佩克产油国9日举行视频会议并初步达成减产协议。协议内容包括今年5月至6月间将日均原油产量削减1000万桶，从7月开始至年底将减产规模缩减至每日800万桶，从2021年1月至2022年4月将减产规模缩减至每日600万桶。

市场数据与点评

货币市场

货币市场主要指数		利率(%)	前值(%)	上周涨跌幅(BPS)
交易所	GC001	1.55	1.66	-11
	GC007	1.61	1.66	-5
	GC014	1.60	1.67	-7
银行间	DR001	1.33	0.97	+36
	DR007	1.65	1.58	+7
	DR014	1.30	1.39	-9
	SHIBOR 利率: 1 个月	1.40	1.74	-34
	SHIBOR 利率: 3 个月	1.51	1.84	-33

上周央行未进行逆回购操作，有 700 亿元逆回购到期。资金面延续宽松，各品种收益率普遍下跌，但 DR001 周度上行 36bps，回升至 1% 以上；DR007 周度上行 7bps，收于 1.65%。

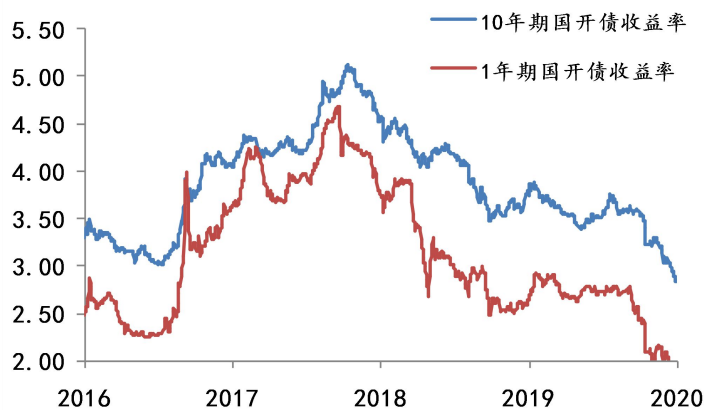
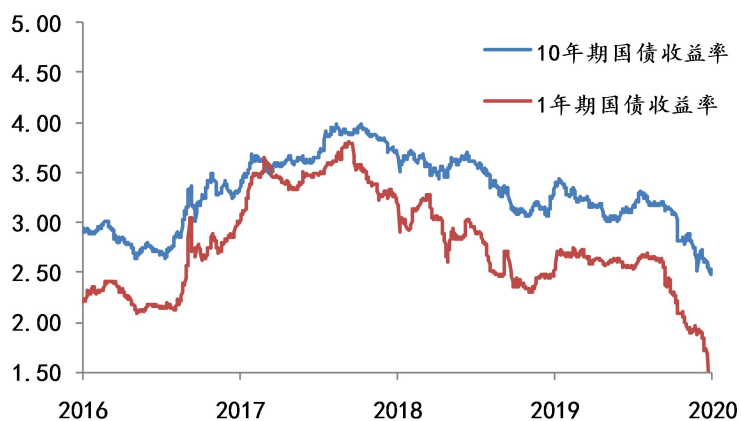


数据来源: Wind, 工银私人银行

➤ 债券市场

固定收益市场主要指数	利率(%)	前值(%)	上周涨跌幅(BPS)
国债到期收益率:10年	2.54	2.60	-6
国债到期收益率:3年	1.76	2.01	-25
国债到期收益率:1年	1.24	1.65	-41
国开债到期收益率:10年	2.85	2.95	-10
国开债到期收益率:3年	1.88	2.27	-39
国开债到期收益率:1年	1.31	1.73	-42

上周国债各期限收益率全线下行，各期限品种平均下跌 23.26bps，其中 10 年期品种收益率周跌 6bp，收于 2.54%。

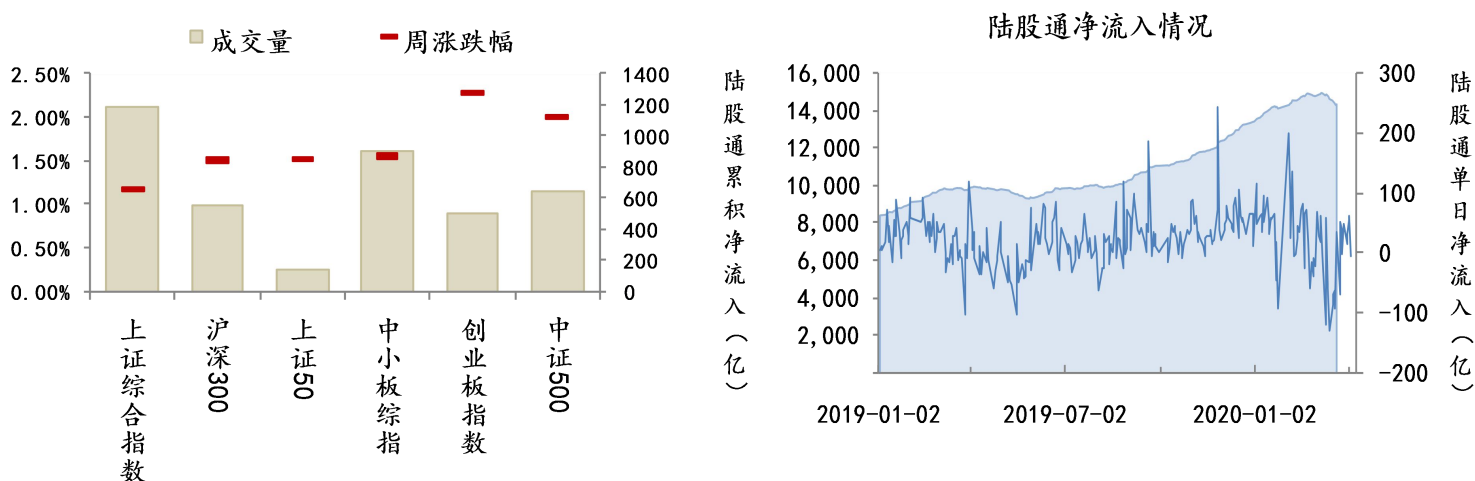


数据来源：Wind，工银私人银行

➤ 股票市场

权益市场主要指数	收盘价	前值	上周涨跌幅 (%)
上证综合指数	2796.63	2763.99	+1.18
沪深300	3769.18	3713.22	+1.51
上证50	2749.85	2708.82	+1.51
中小板综指	9729.23	9580.41	+1.55
创业板指数	1949.88	1906.67	+2.27
中证500	5208.51	5107.04	+1.99
标普500	2789.82	2488.65	+12.10
日经225	19498.50	17820.19	+9.42
STOXX 欧洲50	2794.23	2667.15	+4.76

上周A股震荡走高，创业板涨幅领先，中证500紧随其后，北上资金单周出16.8亿元；新冠疫情在海外主要经济体中的蔓延出现了边际缓和迹象，欧美股市表现强势，标普500周大涨12.10%，欧洲斯托克50涨4.76%。



数据来源: Wind, 工银私人银行

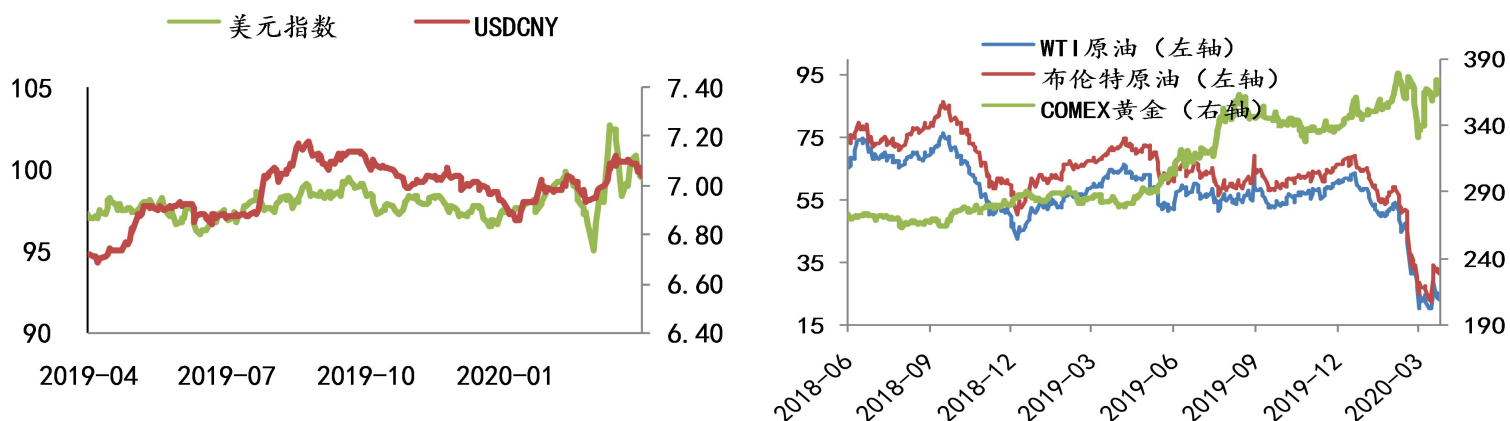
➤ 外汇商品市场

外汇市场		价格	前值	上周涨跌幅 (%)
人民币汇率	中间价：美元兑人民币	7.0354	7.1104	-1.05
全球核心货币	美元指数	99.5179	100.6305	-1.11
	欧元兑美元	1.0936	1.0799	+1.27
	英镑兑美元	1.2451	1.2270	+1.47
避险货币	美元兑日元	108.4700	108.5700	-0.09

上周美联储再度宣布推出 2.3 万亿美元举措支持地方政府和中小企业，美元指数震荡下行，重新跌破 100 关口，周跌幅为 1.11%。人民币方面，人民币兑美元一直在 7 附近震荡，上周人民币兑美元中间价有所升值，报 7.0354。

商品市场	价格	前值	上周涨跌幅 (%)
黄金（单位：元/克）	371.46	363.48	+2.20
WTI 原油（单位：美元/桶）	22.76	28.34	-19.69
布伦特原油（单位：美元/桶）	31.48	34.11	-7.71

上周黄金现货价格有所回升，较上周上涨 2.20%；原油方面，OPEC+ 国家达成减产协议，但不足以抵消需求下降，WTI 原油、布伦特原油每桶结算价较上周分别大跌 19.69%、7.71%。



数据来源：Wind，工银私人银行

每周核心视点

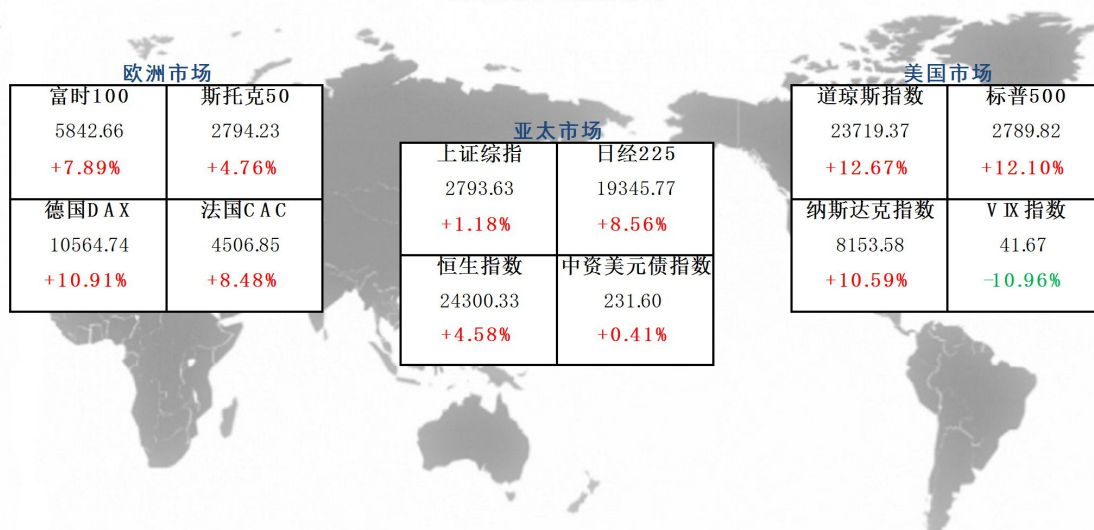
美联储公布会议纪要，零利率将保持至经济消化疫情的打击之后。美联储公布的三月会议纪要有三个要点：一是前景充满了“极大的”不确定性，目前新冠肺炎疫情还在美国肆虐，美国经济前景急剧恶化，所有成员都认为要采取强有力的货币政策来应对经济冲击；二是将把利率维持在接近于零的水平，直到经济经受住此次打击，并走上充分就业和稳定通胀的轨道；三是联储的政策工具箱充足，如果需要，可以通过资产购买和前瞻指引做更多事情；该会议纪要向市场释放了信号，宽松货币政策还会持续，欧洲、亚太等国家也大概率跟随，全球可能进入长期的低利率环境。

央行措施频出，资金面充裕，无风险利率持续下探。从国内来看，为了应对疫情对经济造成的负面影响，货币政策也更加灵活适度。央行今年以来共进行了三次降准，分别为一次全面降准、一次普惠金融定向降准以及上周宣布的对中小银行定向降准，共计释放资金17500亿元；此外还将超额存款准备金利率从0.72%下调至0.35%，上一次下调还要追溯至2008年。受此影响，十年期国债到期收益率下探至2.5%以下，中短期市场利率纷纷下行，国债期货主力合约全线上涨，银行间现券收益率多数下行，隔夜资金利率下探到1%以下。

低利率环境对资产价格影响。利率下行会带动债券市场各类债券收益率走低，而长期维持低利率会造成股债性价比向股票资产倾斜，美国著名投资人巴菲特近期作出判断，认为股票的表现将远远好于债券。此外，从历史数据来看，黄金价格与美国十年期通胀保护债券利率呈现高度负相关，低利率环境将给予黄金资产继续上涨的空间。

投资者如何操作？面对可能持续存在的低利率环境，建议投资者应进一步做好资产配置平衡性。对于固定收益类资产，可重点考虑以获取确定性生息为策略的金融产品，提升组合收益的稳定性；对于权益类资产或有权益属性的混合类资产，则可择机完成中长期配置调整，提升组合收益弹性；另外，也可重点关注黄金挂钩类、原油挂钩类创新产品，提高资产组合的多元性，进一步实现风险分散。

2020.4.6-2020.4.10



本周投资关注

➤ 权益：关注防疫和复产成效，政策导向支撑配置价值

短期来看，海外疫情演变方向及全球供应链完整度存在较大不确定性，我国对境外输入病例防控和复工复产效果也将因此受到较大影响，这些因素都将对 A 股走势造成短期边际扰动。**中长期来看**，我国各项宏观调控政策支持渐强，新老基建发力和消费刺激等措施将有效提振需求；人民银行陆续向市场释放流动性，A 股资金面将呈现宽裕态势。A 股中长期配置性价比凸显：一方面，由于我国疫情防控形势优于海外和 A 股市盈率水平处于历史低位，A 股在流动性、估值水平及政策空间方面均存在优势；另一方面，随着无风险利率下行，股票性价比逐渐走高，给权益市场带来支撑。建议投资者选取稳健型权益类产品择机配置，提升资产组合收益弹性。

➤ 固收：关注长端利率下行节奏，短端利率不确定性尚存

短期来看，海外疫情尚未得到完全控制，主要发达国家存在经济衰退压力，金融市场并未完全排除再次探底可能，国内实际复产及刺激政策效果尚待观察，诸多不确定性致使利率大概率延续盘整走势。**中长期来看**，利率仍存在进一步下行空间：一是受海内外经济不确定性影响，投资者风险偏好或将处于较低水平，将支撑对固收类资产的需求；二是 3 月食品价格大幅下跌带动 CPI 回落，国内全年通胀呈现可控态势，为实际利率保留了空间；三是人民银行通过下达再贷款、万亿级逆回购、投放 MLF、普惠降准、中小银行降准、下调超储利率，将有效降低银行负债成本和企业融资成本，催生长端利率下行预期。建议投资者抓住各类产品收益率尚未跟随市场利率下调的窗口期，选择优质固收及固收增强类产品，夯实资产组合基本收益。

免责声明

本报告完全基于公开信息，我部对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我部已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或观点并不代表中国工商银行股份有限公司的观点，所构成具体的操作建议，仅供参考。

本报告内容及观点仅供交流使用，对任何个人和机构均不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告中提到的投资产品可能不适合所有投资者，请根据自身的具体情况做出决定。相关产品信息仅供参考，具体产品信息请以中国工商银行股份有限公司官网披露及产品说明书为准。

本报告版权仅为中国工商银行股份有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对外翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为中国工商银行股份有限公司私人银行部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。中国工商银行股份有限公司私人银行部保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

中国工商银行私人银行部