




周度资产配置观察 |工银私人银行|

INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA
PRIVATE BANKING

GDP 交卷，资产配置何去何从？

ICBC  工银私人银行

重点事件回顾

- 4月13日，商务部与中国工商银行签署《“稳外贸、稳外资”合作备忘录》。双方加强政策和外贸外资企业信息的交流共享，将帮助外贸外资企业应对疫情影响、稳定生产经营，全力稳住外贸外资基本盘。
- 4月14日，海关总署公布中国3月外贸数据。按美元计价，3月我国出口同比-6.6%，预期-12.0%，上月-17.2%；进口同比-0.9%，预期-7.9%，上月-4.0%；贸易差额199亿美元，预期193亿美元，上月-71亿美元。外贸数据好于预期，贸易恢复顺差主要由前期积压订单集中出口推动，但是随着疫情在海外蔓延，预计二季度进出口将遭受“量价双杀”。
- 4月14日下午，国务院总理李克强在北京出席东盟与中日韩（10+3）抗击新冠肺炎疫情领导人特别会议。10+3合作机制有助于加强宏观经济政策对接，帮助东盟和中日韩稳定产业链和供应链，共同推动本地区生产及贸易恢复，将地区经济拉回复苏轨道。
- 4月15日，人民银行对农村金融机构和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，分两次实施到位，每次下调0.5个百分点，首次释放长期资金约2000亿元。同时，人民银行开展中期借贷便利（MLF）操作1000亿元，中标利率为2.95%，较上一次操作降低20bp。本次定向降准首次实施与MLF“降息”量价齐动。此次定向降准分两次实施，共可释放长期资金约4000亿元，超过4000家的中小存款类金融机构的存款准备金率已降至6%，助推将流动性释放到经济实体。本次MLF利率下调幅度与逆回购利率下调幅度相同，有利于维护利率走廊有序运行，也释放货币政策逆周期调节力度加大的清晰信号，有助于银行压低贷款利率，降低企业融资成本。
- 4月16日，人民银行、财政部、人社部联合发布《关于进一步加大创业担保贷款贴息力度，全力支持重点群体创业就业的通知》，要求降低申请门槛。小微企业当年新招用符合条件创业担保贷款申请条件的人数与企业现有在职职工人数的占比，由20%下降为15%，超过100人的企业下降为8%。在当前新冠肺炎疫情蔓延下，此项政策将有效减弱疫情对创业就业的不利影响，

提出多项举措全面强化稳就业，将利好中小微企业复工复产，鼓励创业就业，推动经济社会有序稳定发展。

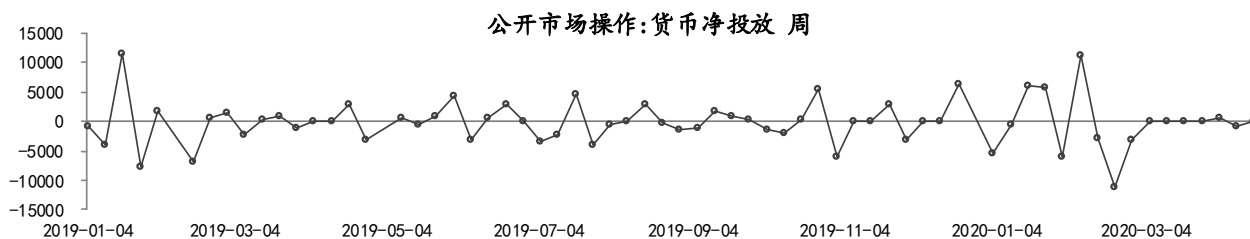
- **4月17日，国家统计局公布一季度主要经济数据。**数据显示，一季度GDP当季同比-6.8%，前值6.1%；3月规模以上工业增加值同比-1.1%，预期-4.8%，前值-25.9%；1-3月固定资产投资同比-16.1%，预期-13.7%，前值-24.5%；1-3月房地产开发投资同比-7.7%，前值-16.3%；3月社会消费品零售总额同比-15.8%，预期-6.6%，前值-20.5%。疫情冲击结果得到验证，3月数据环比有所改善：一是新冠疫情对国内经济的冲击得到确认，二是3月工业增加值降幅明显收窄，三是高技术制造、新兴服务业引领增长，四是投资全面回暖，五是消费领域呈现分化。
- **4月17日，中共中央政治局召开会议，部署疫情防控工作；分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。**会议强调了当前经济发展面临的严峻挑战，要求“切实增强紧迫感，抓实经济社会发展各项工作”；政策将稳字当头，逆周期力度再加码，在“六稳”基础上提出“六保”，同时强调持续推动改革，完善要素市场化配置体制机制。要坚定扩大对外开放，推动共建“一带一路”高质量发展。

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	1.53	1.55	-2
	GC007	1.55	1.61	-6
	GC014	1.56	1.60	-4
银行间	DR001	0.71	1.33	-62
	DR007	1.46	1.65	-19
	DR014	1.24	1.30	-6
	SHIBOR 利率: 1 个月	1.31	1.40	-9
	SHIBOR 利率: 3 个月	1.40	1.51	-11

上周央行开展 1000 亿元 1 年期 MLF，2000 亿元 MLF 到期，从全口径看，央行上周实现净回笼 1000 亿元。资金面延续宽松，各利率品种多数下跌，DR001 破“1”，周度下行 62bps 收于 0.71%，DR007 周度下行 19bps 收于 1.46%。



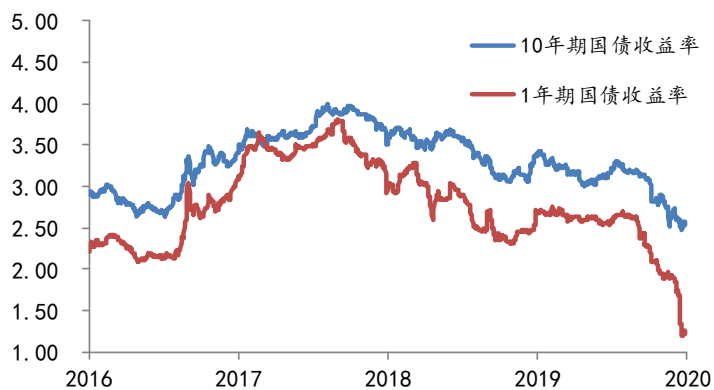
数据来源：Wind, 工银私人银行

市场数据与点评

➤ 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	2.56	2.54	+2
国债到期收益率:3年	1.63	1.76	-13
国债到期收益率:1年	1.23	1.24	-1
国开债到期收益率:10年	2.84	2.85	-1
国开债到期收益率:3年	1.81	1.88	-7
国开债到期收益率:1年	1.24	1.31	-7

上周国债各期限收益率涨少跌多，各期限品种平均下跌 5.70bps，其中 10 年期品种收益率微涨 2bp，收于 2.56%。



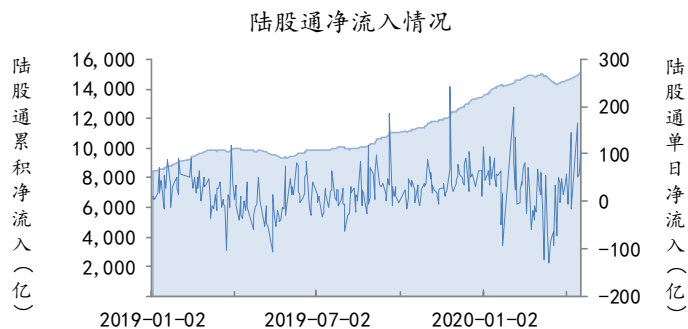
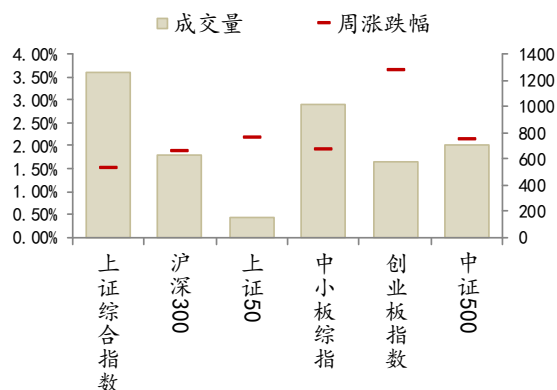
数据来源：Wind, 工银私人银行

市场数据与点评

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	2838.49	2796.63	+1.50
沪深300	3839.49	3769.18	+1.87
上证50	2809.08	2749.85	+2.15
中小板综指	9913.42	9729.23	+1.89
创业板指数	2020.77	1949.88	+3.64
中证500	5318.45	5208.51	+2.11
标普500	2874.56	2789.82	+3.04
日经225	19897.26	19498.50	+2.05
STOXX 欧洲50	2826.09	2794.23	+1.14

上周A股震荡走高，创业板涨幅领先，上证50紧随其后，北上资金单周净流入300.22亿元，创2月7日以来最佳单周表现；特朗普计划重启美国经济，支撑了全球市场对数周封锁后经济活动恢复的希望，欧美股市周线均录得涨幅，标普500周上涨3.04%，欧洲斯托克50上涨1.14%。



数据来源：Wind, 工银私人银行

市场数据与点评

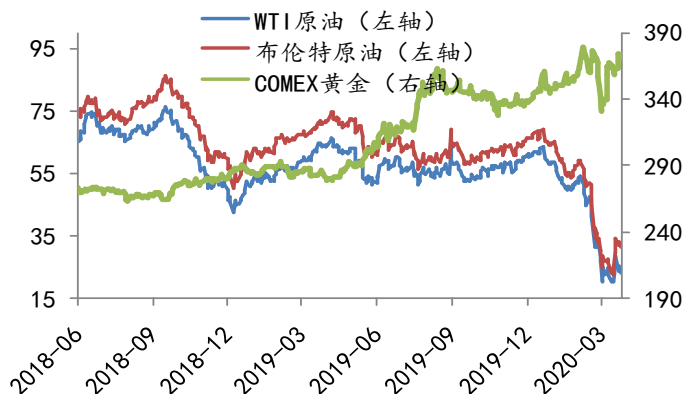
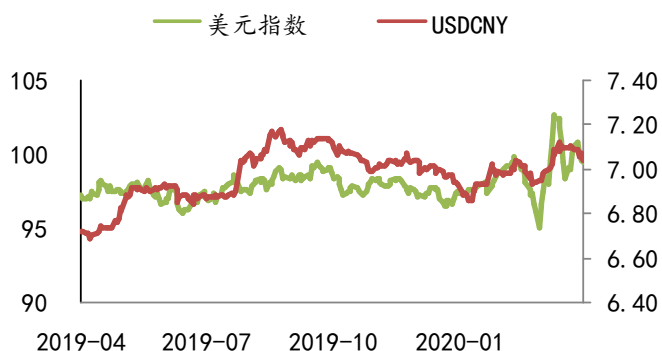
➤ 外汇商品市场

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	7.0718	7.0354	+0.52
全球核心货币	美元指数	99.7177	99.5179	+0.20
	欧元兑美元	1.0875	1.0936	-0.56
	英镑兑美元	1.2501	1.2451	+0.41
避险货币	美元兑日元	107.5350	108.4700	-0.86

上周全球外汇储备的避险需求重新兴起，美元指数一度收复 100 关口，周度上涨 0.20%，收报 99.7177。人民币方面，受美元指数上涨影响，上周人民币兑美元汇率小幅走贬，报 7.0718。

商品市场	价格	前值	上周涨跌幅(%)
黄金（单位：元/克）	372.18	373.74	-0.42
WTI 原油（单位：美元/桶）	18.27	22.76	-19.73
布伦特原油（单位：美元/桶）	28.08	31.48	-10.80

上周黄金现货价格略有下跌，较上周下跌 0.42%；原油方面，虽然 OPEC+ 国家达成史上最大减产协议，但需求端下降更甚，WTI 原油、布伦特原油每桶结算价较上周分别大跌 19.73%、10.80%。



数据来源：Wind, 工银私人银行

每周核心视点

一季度 GDP 答卷已交，3 月数据环比改善。一季度 GDP 当季同比下降 6.8%，新冠疫情对国内经济的冲击得到确认，基本符合市场普遍预期。从 3 月份单月来看，主要经济指标显著改善：工业增加值同比下降 1.1%，相较 1-2 月 13.5% 的降幅有明显好转，表明复工复产取得一定成效。与此同时，产业升级与结构优化持续推进：3 月高技术制造业同比增长 8.9%，信息传输、软件和信息技术服务业，金融业增加值分别增长 13.2% 和 6.0%，高新产业和新兴服务业逆势增长，也一定程度上缓解了疫情冲击。

疫情严控+政策发力，助推经济延续回升趋势。下阶段，疫情发展是全球经济核心关注点；而我国疫情形势整体平稳可控，为经济回暖提供了基本的前提条件。货币政策方面，央行灵活使用多项政策工具，货币政策量价齐动，将继续降低银行负债成本和企业融资成本；财政政策方面，“财政三驾马车”——提高赤字率、扩大专项债、发行特别国债蓄势待发，有助于加快释放国内市场需求。

经济边际回暖带动资产配置价值持续显现。当前，欧美主要发达国家疫情尚未明显出现拐点，俄罗斯、巴西、印度等国家疫情处于快速蔓延阶段，我国疫情防控节奏和质量领先全球，且宏观政策空间相对较大，要素市场化改革、新基建、城市群建设等政策红利持续释放，3 月份经济数据边际回暖在一定程度上验证了上述逻辑，中国资产的配置价值将在今后一段时间持续吸引全球投资者目光。对国内高净值客户而言，应继续抓紧当前窗口优化资产配置的摆布，进一步提升整体资产配置的合理性，获得更稳健的收益表现。

2020.4.13-2020.4.17

欧洲市场		亚太市场		美国市场	
富时100 5786.96 -0.95%	斯托克50 2826.09 +1.14%	上证综指 2838.4945 +1.50%	日经225 19897.26 +2.05%	道琼斯指数 24242.49 +2.21%	标普500 2874.56 +3.04%
德国DAX 10625.78 +0.58%	法国CAC 4499.01 -0.17%	恒生指数 24380 +0.33%	中资美元债指数 234.147841 +1.10%	纳斯达克指数 8650.14 +6.09%	VIX指数 38.15 -8.45%

本周投资关注

➤ 权益：国内基本面逐步改善，支撑 A 股配置价值

短期来看，一季度经济数据公布，经济底部基本确认，市场对一季度经济情况的担忧情绪逐渐消散，基本面逐步向好催生 A 股上行力量。**中长期来看**，A 股配置价值具备有力支撑：一是 3 月工业增加值降幅大幅收窄，表明复工复产成效显著，生产端回补趋势可期；二是高技术产业引领增长，产业结构优化升级并未因疫情停滞，高质量发展长期利好 A 股；三是社会零售总额回暖进度虽慢于工业生产，但随着国内各项政策陆续落地，内需将获得有效提振；四是因国内经济基本面相对较好，上周北上资金净流入超 300 亿元，全球资金重启中国资产配置的过程得到验证。在上述基础上，权益市场配置机会值得关注，建议投资者根据风险偏好适当配置权益类产品，提升组合收益弹性。

➤ 固收：短期震荡概率较大，中长期存在下行空间

短期来看，近期通胀、货币政策及资金面利好仍在，但随着疫情影响下的全球经济数据陆续公布，债市将逐步修正对经济的预期偏差，叠加诸多不确定性因素，短期或将延续震荡。**中长期来看**，在本月 MLF 利率下调 20bps 后，LPR 也跟随下调，进一步引导市场利率下行，同时，目前境内外利差也为利率下行留有空间；而随国内经济逐步回暖，海外疫情得到更好控制，亦不能排除利率反转，尤其是短端利率向上的可能性。未来要重点关注经济恢复的节奏和风险资产的走向，将对固定收益资产收益产生影响。在无风险利率水平保持低位的大环境下，建议投资者以获取确定性票息收益的固收类产品、带有收益增强的“固收+”类产品、非标专项产品、创新挂钩类产品为重点关注，通过合理的固收资产配置提升组合稳定性。

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