

2020年3月16日

2020年第10期(总第098期)

## 一、市场分析

### ❖ 宏观经济

上周2月物价及金融数据相继发布。物价方面,2月CPI同比5.2%,较上月回落0.2个百分点;PPI同比为-0.4%,较上月回落0.5个百分点,一方面源于原油相关的行业价格回落明显,另一方面在于疫情影响导致需求不足,中上游行业产品价格下跌。金融数据方面,受疫情影响,2月社会融资规模不及预期,信贷结构欠佳,主要集中于短期贷款。总体上,当前实体经济需求疲弱,经济下行压力较大;同时,市场流动性整体较为宽松,对金融资产价格形成一定支撑。

### ❖ 股票市场

随着国外疫情扩散,叠加原油价格暴跌,上周全球金融市场受到全面冲击,A股也未能独善其身;但A股上周跌幅远小于海外市场,显示出一定韧性。短期看,疫情可能干扰海外资金对A股的配置节奏,年报和一季报发布也可能放大A股短期波动。中长期来看,中国疫情趋于结束,而海外疫情正处于扩散期,国内宏观调控政策相较海外经济体更有空间。在全球风险资产波动加剧的情况下,A股资产具备一定避风港属性,对中长线资金的吸引力在增加。

### ❖ 债券市场

海外市场波动引发流动性担忧,国内债市也被拖累。下一步,随着美联储紧急降息等手段推出,流动性冲击在边际递减,但过低的收益率加剧了债券资产的脆弱性,可考虑适度兑现部分盈利。同时,中长期债券投资逻辑依旧较为清晰,为应对疫情影响,全球可能开启货币的再宽松进程,收益率有进一步下行空间,相较之下,国内债券资产的配置更具优势。

## 二、市场指标监测

❖ 表1:股票估值及盈利能力

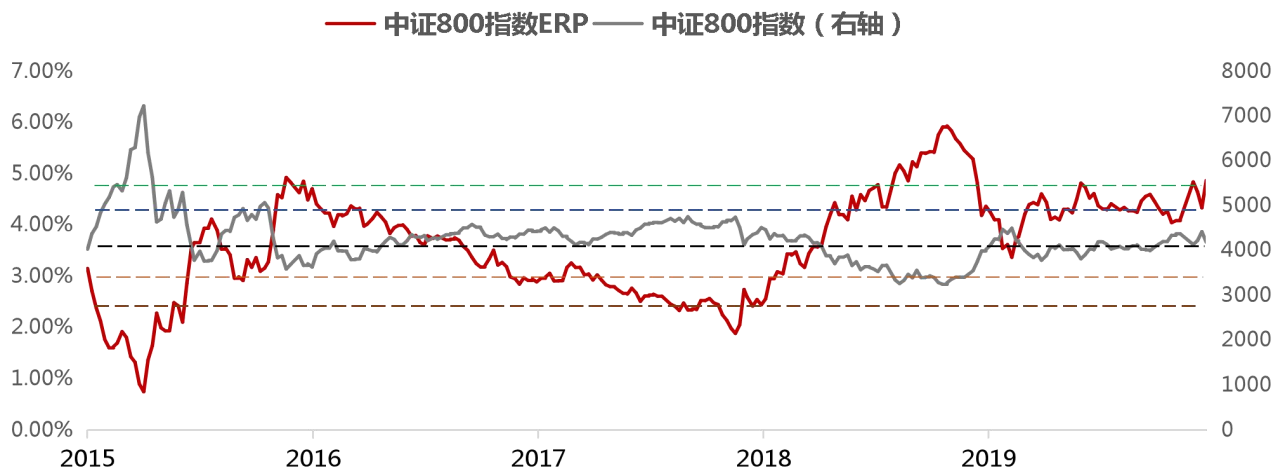
股票指数	市盈率 (PE)	市净率 (PB)	净资产收益率 (ROE)	股票风险溢价 (ERP)	ERP历史百分位
上证综指	13.16	1.47	11.20%	5.35%	95.65%
中证800	12.45	1.32	10.60%	4.94%	93.28%
沪深300	11.72	1.40	11.93%	5.88%	92.88%
中证500	26.39	1.88	7.13%	1.11%	83.79%
创业板综	92.14	4.44	4.82%	-1.59%	63.24%

说明:ERP百分位计算基于过去五年数据。ERP所处的百分位越高,表明当前股票资产的相对吸引力越强。

绿色表示>75%分位,黄色表示介于25%和75%分位之间,红色表示<25%分位。

**【数据简评】** 上周海外市场剧烈波动，美股两次熔断，A股也受到冲击但跌幅相对较小。当前，A股整体估值仍处于近五年低位。创业板综指走出估值底部，当前ERP位于近五年中位数附近。详可参见下方图1-1、图1-2。

❖ **图 1-1：股票风险溢价（中证 800）**



❖ **图 1-2：股票风险溢价（创业板综）**



资料来源：Wind，农行私人银行部整理

**说明：**股票风险溢价（ERP）等于股票市盈率倒数减十年期国债收益率，反映当前权益资产相对无风险资产的吸引力；图中横向虚线，从上到下依次表示ERP的90%、75%、50%、25%和10%分位数。

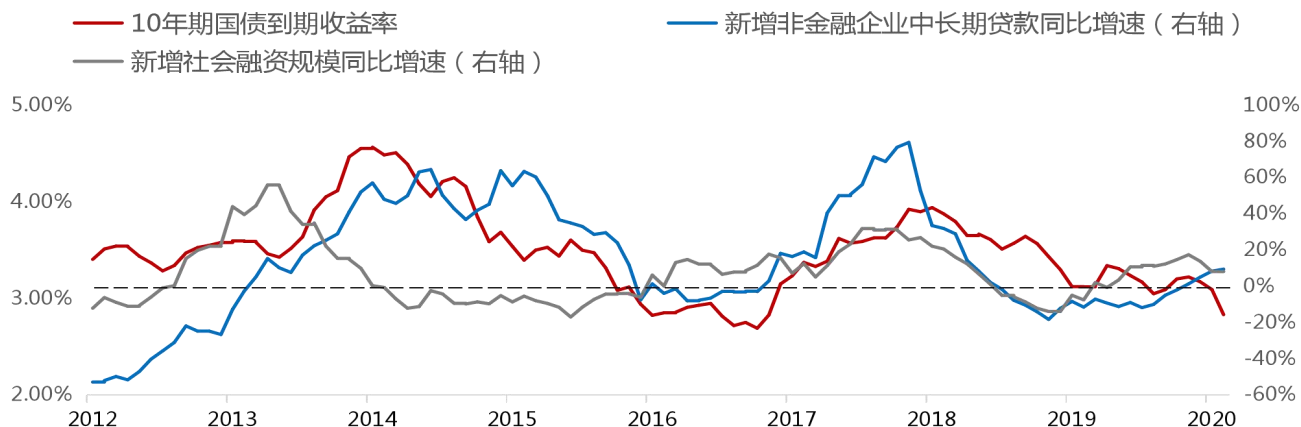
❖ **图 2：信用利差**



资料来源：Wind，农行私人银行部整理

**【数据简评】**信用利差是指，有一定信用风险的债券收益率与无风险利率的差值。信用利差收窄，代表风险偏好提升；反之反是。受海外疫情影响，近期市场恐慌情绪上升，但国内货币政策边际放松引发国债利率下行，对信用风险也起到明显缓释作用，最终造成信用利差有所收窄。

❖ 图 3：融资需求与长端利率



资料来源：Wind，农行私人银行部整理

**【数据简评】**社会融资规模和企业中长期贷款增速，反映实体经济的融资需求，对预测利率走势有一定参考意义。2月，国债利率明显下行，一方面是政策逆周期调节力度持续加大、资金供给增加；另一方面2月社融和中长期贷款增速不及预期，中长期融资需求疲弱。

❖ 图 4：通货膨胀与长端利率



资料来源：Wind，农行私人银行部整理

**【数据简评】**消费者价格指数（CPI）易受食品、能源价格影响，而无风险利率（国债利率）与核心CPI同向关联度更高。2月，国内CPI同比上涨5.2%，环比增速显著回落，主要是受疫情影响，非食品类商品需求收缩明显。在总体稳健的货币政策下，未来出现大规模通胀的概率较小。

### 三、资产配置建议

❖ 大类资产配置建议

方案编号	客户风险偏好	权益类	固定收益类	黄金	现金类
R1	低	0%	25%	0%	75%
R2	中低	0%	70%	0%	30%
R3	中等	10%	75%	3%	12%
R4	中高	20%	64%	6%	10%
R5	高	40%	42%	9%	9%

**说明：**以上建议，为农行私人银行根据不同客户的风险偏好，结合近期市场环境，进行“定量”+“定性”分析研究后的结果。图中箭头表示，该类资产较上月调增或调减的配置建议。

### ❖ 农银私行资产配置投资组合方案业绩展示

下列投资组合，是农行私人银行以**量化投资模型+定性投资研究**为依据，运用我行自营产品和代销产品构建的产品组合；以及基于产品实际运作情况，客观记录的产品组合收益。投资组合底层产品及更多有关信息，敬请垂询我行财富顾问或私人银行客户经理。

#### R3 投资组合业绩



投资业绩	累计收益率	年化收益率	最大回撤	夏普比率
R3 投资组合	9.61%	8.02%	-1.16%	2.86
比较基准	9.26%	7.74%	-1.20%	2.40

**说明：**以上业绩期间为 2019 年初至 2020 年 2 月底。历史业绩仅供参考，不构成业绩承诺。

#### R4 投资组合业绩



投资业绩	累计收益率	年化收益率	最大回撤	夏普比率
R4 投资组合	13.13%	10.94%	-2.80%	2.26
比较基准	11.67%	9.73%	-2.52%	1.90

**说明：**以上业绩期间为 2019 年初至 2020 年 2 月底。历史业绩仅供参考，不构成业绩承诺。

### ❖ 热销产品推荐

产品类别	产品名称	期限	起点	发售期	业绩基准
现金管理类	“农银私享·稳健·天天盈”委托资产管理理财产品	1天	1万	每个交易所工作日	2.95%
	农银私行·安心快线天天利开放式人民币理财产品	1天	100万	每个工作日	2.95% - 3.05%
固定收益类	中国农业银行 2019 年第 368 期个人大额存单（私行专享）	三年（按月付息）	800万	12月26日-3月31日	4.125%
	农银理财“农银进取·三年开放”价值精选第1期人民币理财产品	每三年开放	10万	3月5日-3月12日	4.65%
	“农银私行·安心得利·灵珑”封闭净值型理财产品	132天	100万	3月4日-3月10日	3.70%
混合类	东方红合盈1号	每年开放	30万	3月10日-3月13日	5.00%
权益类	交银优势行业（519697） 嘉实新兴产业（000751） 广发稳健增长（270002）	/	1元 10元	每天	/
黄金	账户贵金属	T+0	/	周一至周六凌晨	/

**免责声明：**本报告内容仅供参考，投资者不应以本报告数据或观点取代个人判断，产品信息均以产品说明书陈述为准。中国农业银行私人银行部不对因使用本资讯而导致的损失承担任何责任。中国农业银行私人银行部版权所有并保留一切权利。