



# 大类资产配置周报(2019.6.23)

## 听取鸽声一片

5月房价继续环比上涨；央行发布二季度调查问卷；中美领导人通电话并将在G20峰会期间会晤；国务院常务会部署旧改。大类资产排序：债券>股票>货币>大宗。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：5月70大中城市中有67城商品房价环比上涨，4月为67城，西安涨幅2%领跑，北上广深分别涨0.6%、跌0.1%、涨0.8%、涨0.4%。
- **要闻**：国家主席习近平6月18日应约同美国总统特朗普通电话，双方将在G20峰会期间会晤；国务院常务会议部署推进城镇老旧小区改造；海南发布“海六条”；央行发布第二季度问卷调查报告；中国铁路总公司改制成立中国国家铁路集团有限公司；央行再次落实对服务县域的农村商业银行准备金率的调整。

### 资产表现回顾

- **中美贸易问题出现缓和迹象，推升市场情绪**。本周沪深300指数上涨4.9%，沪深300股指期货上涨4.5%；焦煤期货本周下跌-0.5%，铁矿石主力合约本周上涨4.44%；股份制银行理财预期收益率上涨6BP至4.21%，余额宝7天年化收益率上涨2BP至2.33%；十年国债收益率下行0BP至3.23%，活跃十年国债期货本周下跌-0.07%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗**。在市场的降息预期主导下，首先受益的是债市，在国内流动性和信用分层，以及中美利差重新走阔的背景下，预计利率债或先有所表现。在外资近期持续净流入A股的情况下，如果市场的风险偏好能够有所抬升，那么股市的表现将在时间上提前，但临近中报期，仍需关注经济下行压力下上市公司业绩不达预期的可能性。我们认为全球货币政策的调整短期内主要影响的是金融资产的价格表现，至于对经济基本面的影响程度，仍要取决于消费和投资复苏的情况。

风险提示：全球经济数据不达预期。

### 首页·本期观点 (2019.6.23)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 进出口或存下行风险	不变
三个月内	- GDP增速下滑	不变
一年内	- 全球经济周期存在不确定性	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	标配
债券	+ 市场处于均衡水平附近或加大震荡	超配
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	- 美元走强和国内货币政策放松	低配

资料来源：中银国际证券

### 相关研究报告

- 《经济好才是真的好：大类资产配置周报》  
2019.5.12
- 《更积极的政策或从货币开始：大类资产配置周报》  
2019.5.19
- 《静待经济数据的演化：大类资产配置周报》  
2019.5.26
- 《6月防风险：大类资产配置周报》  
2019.6.2
- 《降息预期扰动全球：大类资产配置周报》  
2019.6.8
- 《需要谨慎但不需要悲观：大类资产配置周报》  
2019.6.15

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
等待 G20.....	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：跟着贸易问题起伏 .....	8
债券：市场稳定看非银 .....	9
大宗商品：6 月全球 PMI 依然低迷 .....	10
货币类：货基释放收益 .....	11
外汇：全球货币政策导向变动将影响汇市 .....	11
港股：且看 G20.....	12
下周大类资产配置建议 .....	14

## 图表目录

首页·本期观点 (2019.6.23)	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 (2019.6.23)	14

## 一周概览

### 等待 G20

中美贸易问题出现缓和迹象，推升市场情绪。本周沪深 300 指数上涨 4.9%，沪深 300 股指期货上涨 4.5%；焦煤期货本周下跌-0.5%，铁矿石主力合约本周上涨 4.44%；股份制银行理财预期收益率上涨 6BP 至 4.21%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 2.33%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.23%，活跃十年国债期货本周下跌-0.07%。

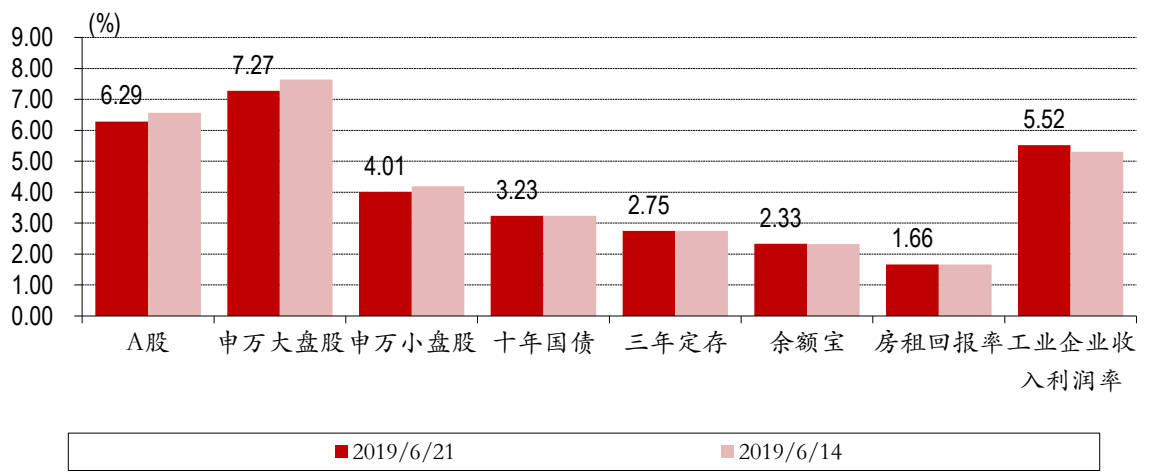
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +4.9% 沪深 300 期货 +4.5% 本期评论：中美贸易摩擦缓和 配置建议：标配	10 年国债到期收益率 3.23%/本周变动 0BP 活跃 10 年国债期货-0.07% 本期评论：市场处于均衡水平 配置建议：超配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +4.44% 焦煤期货 -0.5% 本期评论：关注经济周期拐点出现 配置建议：低配	余额宝 2.33%/本周变动 +2BP 股份制理财 3M 4.21%/本周变动 +6BP 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

中美领导人通电话，推动市场风险偏好。本周 A 股指数普涨，从估值变动幅度看，小盘股估值上行的幅度超过大盘股。本周公开市场净投放资金 3250 亿，加之央行证监会等监管部门就非银流动性问题不断采取措施，本周市场资金拆借加权利率整体稳定，R007 利率收于 2.05%，GC007 利率收于 2.41%。本周十年国债收益率不变，周五收于 3.23%。本周中美贸易问题出现了向好迹象，两国领导人通电约定 G20 峰会见面，推升市场情绪转暖，但周末前美国方面进一步出台打击中国企业的政策，给后续发展带来不确定性。

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

中美贸易出现缓解迹象推动全球股市。股市方面,本周A股指数普涨,领涨的指数是中小板指(5.03%),涨幅较小的指数是上证综指(4.16%);港股方面恒生指数上涨5%,恒生国企指数上涨4.81%,AH溢价指数上行0.78收于127.15;美股方面,标普500指数本周上涨2.2%,纳斯达克上涨3.01%。债市方面,本周国内债市涨多跌少,中债总财富指数本周上涨0.15%,中债国债指数下跌-0.03%,金融债指数上涨0.21%,信用债指数上涨0.11%,分级债A上涨0.05%;十年美债利率下行-2BP,周五收于2.07%。万得货币基金指数本周上涨0.04%,余额宝7天年化收益率上行2BP,周五收于2.33%。期货市场方面,NYMEX原油期货上涨9.15%,收于57.6美元/桶;COMEX黄金上涨4.35%,收于1403美元/盎司;SHFE螺纹钢上涨1.96%,LME铜上涨2.36%,LME铝上涨0.2%;CBOT大豆上涨3.57%。美元指数下跌-1.39%收于96.2。VIX指数上行至15.4。中美贸易问题本周出现两次反复,时间差当中推升了全球风险偏好,带动股市上涨。

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	2019/6/17 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/6/21 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,001.98	4.16	1.92	3.56	20.37
	399001.SZ	深证成指	9,214.27	4.59	2.62	3.27	27.27
	399005.SZ	中小板指	5,688.94	5.03	2.92	3.91	20.96
	399006.SZ	创业板指	1,523.81	4.80	2.68	2.71	21.85
	881001.WI	万得全A	4,075.81	4.88	2.77	4.14	25.61
	000300.SH	沪深300	3,833.94	4.90	2.53	5.62	27.35
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	186.67	0.15	0.06	0.56	1.41
	CBA00603.C	中债国债	120.54	(0.03)	(0.03)	0.43	(0.52)
	CBA01203.C	中债金融债	122.40	0.21	0.05	0.44	(0.65)
	CBA02703.C	中债信用债	114.22	0.11	(0.10)	0.06	0.78
	930896.CSI	分级债A	1,101.21	0.05	0.06	0.16	(0.14)
	885009.WI	货币基金指数	1,529.70	0.04	0.06	0.14	1.31
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	57.60	9.15	(2.22)	7.66	26.84
	GC.CMX	COMEX黄金	1,403.00	4.35	(0.06)	7.01	9.50
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,859.00	1.96	1.13	2.39	13.50
	CA.LME	LME铜	5,959.50	2.36	0.15	2.22	(0.09)
	AH.LME	LME铝	1,768.00	0.20	(0.34)	(1.48)	(4.23)
	S.CBT	CBOT大豆	928.75	3.57	4.64	5.81	3.77
货币	-	余额宝	2.33	2BP	0BP	3BP	-29BP
	-	银行理财3M	4.21	6BP	-3BP	1BP	-18BP
外汇	USD.FX	美元指数	96.20	(1.39)	1.00	(1.61)	0.13
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.88	0.70	(0.11)	0.39	(0.13)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.77	0.51	(0.50)	(0.97)	1.14
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.40	(0.04)	(0.10)	(0.92)	(3.01)
港股	HSI.HI	恒生指数	28,473.71	5.00	0.57	5.85	10.17
	HSCEI.HI	恒生国企	10,921.47	4.81	0.83	5.14	7.87
	HSHP.HI	恒生AH溢价	127.15	0.78	(0.65)	0.86	10.00
美国	SPX.GI	标普500	2,950.46	2.20	0.47	7.21	17.70
	IXIC.GI	NASDAQ	8,031.71	3.01	0.70	7.76	21.05
	UST10Y.GBM	十年美债	2.07	-2BP	0BP	-7BP	-62BP
	VIX.GI	VIX指数	15.40	0.79	(6.26)	(17.69)	(39.42)
	CRBFD.RB	CRB食品	355.63	0.05	1.69	1.14	9.68

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5月70大中城市中有67城商品房房价环比上涨，4月为67城，西安涨幅2%领跑，北上广深分别涨0.6%、跌0.1%、涨0.8%、涨0.4%。统计局：5月一二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格环比涨幅均与上月相同或回落；三线城市新建商品住宅涨幅略升，二手住宅涨幅与上月相同。
- 国家主席习近平6月18日应约同美国总统特朗普通电话。特朗普表示，期待着同习近平主席在二十国集团领导人大阪峰会期间再次会晤。美方重视美中经贸合作，希望双方工作团队能展开沟通，尽早找到解决当前分歧的办法。
- 国务院常务会议部署推进城镇老旧小区改造，重点改造建设小区水电气路及光纤等配套设施，将对城镇老旧小区改造安排中央补助资金；确定提前一年完成农村电网改造升级任务的措施；要求巩固提高农村饮水安全水平，建立合理的水价形成和水费收缴机制，启动编制下一步农村供水规划。
- 商务部表示，中方坚决反对单边加征关税、升级贸易摩擦，希望美方及早停止错误做法，避免对世界经济造成衰退性影响，为双方平等对话解决问题创造必要氛围。商务部还透露，本月底前发布新修订的全国和自贸试验区版外商准入负面清单。
- 海南发布“海六条”，设立10亿基金、探索零关税等打造国际电竞港，海南将在建基金、引人才、低税率、免签证、简审批、建窗口等六个方面推出相应的支持政策。此外，海南印发中国(海南)自由贸易试验区琼港澳游艇自由行实施方案。
- 央行发布第二季度城镇储户问卷调查报告，本季收入感受指数为53.0%，比上季低1.8个百分点；第二季度银行家问卷调查报告显示，银行家宏观经济热度指数为39.2%，比上季回升2.8个百分点；第二季度企业家问卷调查报告显示，企业家宏观经济热度指数为34.5%，比上季提高0.4个百分点。
- 西安限购升级：从市外迁入户籍的居民家庭在本市限购区域购买商品住房或二手住房的，应落户满1年，或连续缴纳12个月的社会保险（或个人所得税）；非本市户籍居民家庭在限购区域范围内无住房且能够提供5年以上（含5年）个人所得税或社会保险证明的，可购买1套商品住房或二手住房；将西安市临潼区纳入住房限购范围。
- 税务总局发布新版《“大众创业万众创新”税收优惠政策指引》，截至6月，我国针对创业就业主要环节和关键领域陆续推出了89项税收优惠措施，尤其是2013年以来，新出台了78项税收优惠，覆盖企业整个生命周期。
- 国办印发《关于新时代推进普通高中育人方式改革的指导意见》，提出制定普通高中新课程实施方案，2022年前全面实施新课程、使用新教材；完善考试和招生制度，稳步推进高校招生改革，逐步改变单纯以考试成绩评价录取学生的倾向。
- 经国务院批准同意，中国铁路总公司改制成立中国国家铁路集团有限公司，在北京挂牌。公司注册资本为人民币17395亿元，以铁路客货运输为主业，实行多元化经营。原中国铁路总公司的债权、债务、品牌、资质证照、知识产权等均由改制后的中国国家铁路集团有限公司承继。
- 财政部金融司召开提高金融企业审计质量、有效防范金融风险研讨会，下一步，财政部金融司将通过完善金融企业会计师事务所管理和选聘制度，提高会计师事务所对金融企业的审计独立性和履职恰当性，提升金融企业审计质量，夯实防范金融风险的制度基础，进一步促进国有金融资本保值增值。
- 包商银行接管组称，所谓“财务公司根据银监会风险提示，对四家拟托管银行不予贴现”内容不实。包商银行被接管完全是一个个案。当前我国金融市场流动性总体充裕，金融风险总体可控。
- 住建部召开垃圾分类工作座谈会，加快垃圾分类设施建设，完善垃圾分类技术设施标准，加强垃圾分类投放、分类收集、分类运输、分类处理各环节的有机衔接。加强法制建设，通过立法加强源头减量，提升垃圾全过程管理水平。
- 工信部副部长王志军强调，工业和信息化系统在工作层面要重点抓好“五项任务”：一是集中资源，加快突破核心关键技术；二是大胆创新，营造良好的产业科技创新生态环境；三是强化应用，抢占科技创新和未来发展制高点；四是扩大开放，营造更具吸引力的创新环境；五是夯实基础，提升产业技术创新基础服务效能。



- 发改委：5月审批核准固定资产投资项 20 个，投资额 516 亿元，主要集中在高技术和交通等领域；截至 5 月底，中央预算内投资已经下达 89%。今年着力抓好城市群和都市圈规划建设，促进大中小城市和小城镇协调发展；因地制宜编制都市圈发展规划或重点领域专项规划，建立跨区域协同创新平台等。
- 央行公布，从 5 月 15 日开始，对服务县域的农村商业银行实行较低存款准备金率，分三次实施到位，周一为实施该政策的第二次存款准备金率调整，释放长期资金约 1000 亿元。
- 时值双创周期间，国家税务总局日前发布的数据显示，今年 1 月至 4 月，各项支持“双创”税收优惠政策减税超过 3900 亿元，同比增长 56.8%，其中今年新增政策减税约 680 亿元。今年以来，我国日均新增登记企业已达到了 1.86 万户。
- 江苏、上海、浙江、安徽三省一市民政部门近日签署了推进长三角区域养老一体化合作备忘录，江苏苏州、南通，浙江嘉兴、湖州，安徽芜湖、池州以及上海各相关区将作为开展区域养老一体化首批试点，共同探索建立养老共建对接合作机制。
- 财政部印发《土地储备项目预算管理办法（试行）》，试点在土地储备领域按项目实行全生命周期预算管理，首批试点地区包括北京、天津、河北、河南、山东、浙江（含宁波）、厦门等 7 省（市）。办法旨在健全土地储备专项债券项目控制机制，有效防控专项债务风险。

## 大类资产表现

### A股：跟着贸易问题起伏

仍需关注上市公司半年报。本周市场指数普涨，领涨的指数包括上证50 (5.5%)、上证180 (5.17%)、中证100 (5.04%)，涨幅靠后的指数包括上证红利 (2.73%)、上证综指 (4.16%)、上证380 (4.42%)。行业方面掌舵跌少，领涨的行业有非银行金融 (10.09%)、计算机 (7.69%)、餐饮旅游 (6.71%)，下跌的行业只有农林牧渔 (-1.76%)。本周股市受到情绪推动涨幅明显，需要密切关注G20峰会上的动向。

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	5.50	非银行金融	10.09	环保概念指数	15.27
上证180	5.17	计算机	7.69	PM2.5指数	14.20
中证100	5.04	餐饮旅游	6.71	污水处理指数	11.86
上证380	4.42	房地产	2.46	小金属指数	0.89
上证综指	4.16	有色金属	1.69	ST概念指数	0.48
上证红利	2.73	农林牧渔	(1.76)	稀土永磁指数	(0.90)

资料来源：万得，中银国际证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 并购重组** | 证监会网站20日晚间发布消息，就修改《上市公司重大资产重组管理办法》向社会公开征求意见。为进一步理顺重组上市功能，本次修改拟提高重组办法的“适应性”和“包容度”，包括推进创业板重组上市改革，拟恢复重组上市配套融资等。
- 虚拟现实** | 《经济参考报》记者20日从2019世界VR产业大会新闻发布会上获悉，2021年我国虚拟现实产业规模将超500亿元。工信部将进一步支持虚拟现实制造业创新中心筹建，重点支持虚拟现实关键共性技术研发和产业化，推动虚拟现实技术在制造、教育、健康等重点领域的应用。
- 基础设施建设** | 临近年中，地方发力稳增长的步伐更急促了。重大项目建设仍被视为稳增长的有力抓手，广西、山东、安徽、湖南等多个省份密集发布新一批重点项目建设计划，涉及规模达数万亿元。
- 新能源汽车产业链** | 德国大众在宣布针对中国的三阶段电动出行战略数月后，向中国市场一次推出了三款车的纯电动版本，动作迅速而果断。
- 人工智能** | 近日，上海市副市长吴清在上海市府新闻发布会上表示，上海将推动人工智能产业投资基金的组建运作，进一步用好刚刚开板的科创板，推动投资与产业的结合。上海有关方

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\\_11852](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11852)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn