

大类资产配置周报 (2020.6.28)

A股成了全球风险资产的避风港

5月工业企业利润增速回正；我国国际区域贸易协定获得实质性进展；美欧贸易摩擦显露。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：1-5月份规模以上工业企业营业收入同比下降7.4%，利润总额同比下降19.3%；5月规模以上工业企业实现利润总额同比增长6.0%。
- **要闻**：《区域全面经济伙伴关系协定》各方一致决定努力推动年内签署协定；我国提前半年完成北斗全球系统星座部署；端午三天假期，全国共接待国内游客4880.9万人次，同比恢复50.9%；发改委、商务部发布《2020年版外商投资准入负面清单》；美国考虑对价值31亿美元的欧盟和英国产品征收新关税。

资产表现回顾

- **资金流入提振股市，关注海外风险走高**。本周沪深300指数上涨0.98%，沪深300股指期货上涨2.45%；焦煤期货本周上涨0.93%，铁矿石主力合约本周下跌-1.03%；股份制银行理财预期收益率上涨7BP至3.85%，余额宝7天年化收益率下跌-1BP至1.44%；十年国债收益率下行-2BP至2.86%，活跃十年国债期货本周上涨0.03%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。本周陆港通北上资金总量279.81亿元，继续大幅净流入。我们维持此前观点，中国经济基本面当前相较海外具备明显的相对优势，2020年内稳定强劲的经济增长前景、目前依然在2%左右的通胀水平、积极的财政政策和宽松的货币环境、资本市场持续对外开放的政策导向，都是人民币资产的加分项，此外A股的估值仍在历史均值附近，国内债券市场收益率相对合理，也是吸引外资的重要因素。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

首页 · 本期观点 (2020.6.28)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 经济仍在疫情后的恢复趋势中	不变
三个月内	- 国内复产复工复商复市推动增速反弹	不变
一年内	- 相较2019年经济增速下行	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 估值较低，具备比较优势	超配
债券	= 货币环境较宽松，利率水平偏低	标配
货币	- 收益率将在1.5-1.8%区间波动	低配
大宗商品	= 投资增速对稳增长意义重大	标配
外汇	= 国际资本长期仍将维持净流入	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

- 《关注资本市场的资金流动：大类资产周报》2020.5.17
- 《赢得未来：大类资产配置周报》2020.5.24
- 《投资和改革双管齐下：大类资产配置周报》2020.5.31
- 《6月国内资本市场以波动为主：大类资产配置周报》2020.6.7
- 《国际组织再度下调全球经济增长预期：大类资产配置周报》2020.6.14
- 《稳住供给，等待需求：大类资产配置周报》2020.6.21

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

证券分析师：张晓娇

(8621)2032 8517

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：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
海外资金持续净流入.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
大类资产表现.....	7
A股：外资继续涌入A股.....	7
债券：信用债继续调整.....	8
大宗商品：避险需求上升，贵金属价格上涨.....	9
货币类：极为宽松的货币环境将有所改变.....	10
外汇：美元的前景不明.....	10
港股：密切关注全球疫情的走向.....	11
下周大类资产配置建议.....	13

图表目录

首页·本期观点(2020.6.28)	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	7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势	8
图表 6. 信用利差和期限利差	8
图表 7. 央行公开市场操作净投放	8
图表 8. 7 天资金拆借利率	8
图表 9. 大宗商品本周表现	9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势	10
图表 12. 理财产品收益率曲线	10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动	10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	10
图表 15. 恒指走势	11
图表 16. 陆港通资金流动情况	11
图表 17. 港股行业涨跌幅	11
图表 18. 港股估值变化	11
图表 19. 本期观点(2020.6.28)	13

一周概览

海外资金持续净流入

资金流入提振股市，关注海外风险走高。本周沪深 300 指数上涨 0.98%，沪深 300 股指期货上涨 2.45%；焦煤期货本周上涨 0.93%，铁矿石主力合约本周下跌-1.03%；股份制银行理财预期收益率上涨 7BP 至 3.85%，余额宝 7 天年化收益率下跌-1BP 至 1.44%；十年国债收益率下行-2BP 至 2.86%，活跃十年国债期货本周上涨 0.03%。

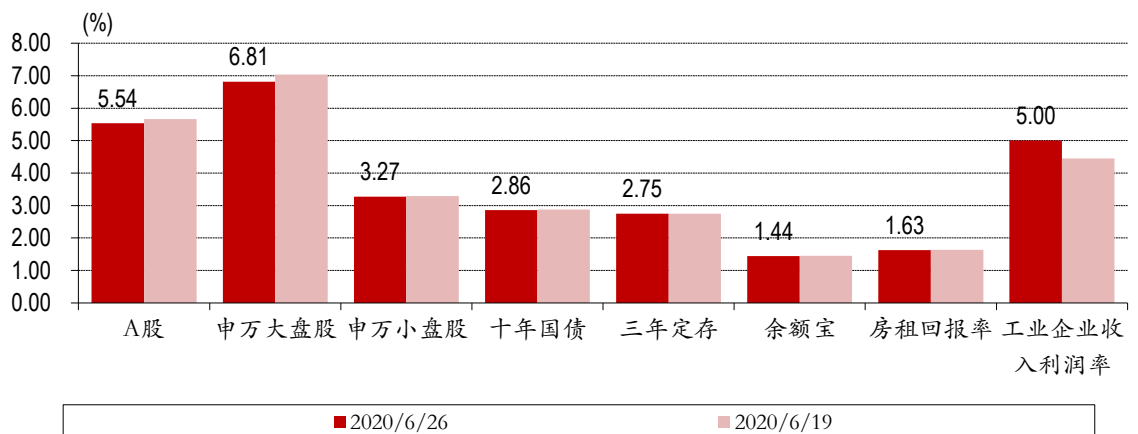
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.98% 沪深 300 期货 +2.45% 本期评论: A 股持续受益海外资金流入 配置建议: 超配	10 年国债到期收益率 2.86%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货 +0.03% 本期评论: 收益率处于历史低位 配置建议: 低配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 -1.03% 焦煤期货 +0.93% 本期评论: 二季度经济环比上升 配置建议: 标配	余额宝 1.44%/本周变动 -1BP 股份制理财 3M 3.85%/本周变动 +7BP 本期评论: 利率下行至较低水平 配置建议: 标配

资料来源: 万得, 中银证券

5 月工业企业利润增速继续向好。本周 A 股继续上涨，大盘股估值上行明显。本周央行在公开市场净投放资金 3800 亿元，临近半年末货币市场资金拆借利率继续上行，周五 R007 利率收于 2.39%，GC007 利率收于 3.47%。本周十年国债收益率下行 2BP，收于 2.86%。5 月工业企业利润增速继续修复，5 月当月工业企业利润同比增速已经回正，但从细项数据来看，需要关注工业企业存货和营收账款增速较高的问题。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美国疫情卷土重来，市场担忧有所提升。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（2.72%），涨幅靠后的指数是上证综指（0.4%）；港股方面恒生指数下跌-0.38%，恒生国企指数下跌-1.22%，AH 溢价指数上行 1.93 收于 128.73；美股方面，标普 500 指数本周下跌-2.86%，纳斯达克下跌-1.9%。债市方面，本周国内债市跌多涨少，中债总财富指数本周下跌-0.01%，中债国债指数上涨 0.07%，金融债指数下跌-0.09%，信用债指数下跌-0.11%，分级债 A 下跌-0.1%；十年美债利率下行-6 BP，周五收于 0.64%。万得货币基金指数本周上涨 0.02%，余额宝 7 天年化收益率下行-1 BP，周五收于 1.44%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-4.19%，收于 38.16 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.81%，收于 1784.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.25%，LME 铜上涨 1.6%，LME 铝上涨 0.35%；CBOT 大豆下跌-1.74%。美元指数下跌-0.19%收于 97.5。VIX 指数下行至 34.73。本周美国方面有两件事值得关注，一是疫情卷土重来可能影响美国经济重启，二是美国对欧洲发起贸易摩擦，可能影响国际贸易。

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	2020/6/22	-	2020/6/26
				本期涨跌幅	上期涨跌幅	本月以来	今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,979.55	0.40	1.64	4.46	(2.31)
	399001.SZ	深证成指	11,813.53	1.25	3.70	9.93	13.26
	399005.SZ	中小板指	7,865.16	1.98	4.14	12.43	18.58
	399006.SZ	创业板指	2,382.47	2.72	5.11	14.18	32.50
	881001.WI	万得全 A	4,571.57	0.81	2.62	7.35	5.91
	000300.SH	沪深 300	4,138.99	0.98	2.39	7.03	1.04
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.54	(0.01)	(0.26)	(0.85)	2.16
	CBA00603.C	中债国债	194.85	0.07	(0.59)	(1.12)	2.48
	CBA01203.C	中债金融债	200.03	(0.09)	(0.32)	(1.05)	2.35
	CBA02703.C	中债信用债	186.58	(0.11)	0.02	(0.52)	2.01
	930896.CSI	分级债 A	1,086.28	(0.10)	0.00	(0.05)	(0.57)
	885009.WI	货币基金指数	1,566.21	0.02	0.03	0.11	1.04
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	38.16	(4.19)	8.94	7.52	(37.50)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,784.80	1.81	1.09	1.89	17.18
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,620.00	(0.25)	1.33	2.46	1.74
	CA.LME	LME 铜	5,943.00	1.60	0.53	10.54	(3.74)
	AH.LME	LME 铝	1,597.50	0.35	0.63	3.20	(11.74)
	S.CBT	CBOT 大豆	861.25	(1.74)	0.49	2.44	(9.86)
货币	-	余额宝	1.44	-1 BP	6 BP	-9 BP	-99 BP
	-	银行理财 3M	3.85	7 BP	-3 BP	-2 BP	-30 BP
外汇	USD.FX	美元指数	97.50	(0.19)	0.60	(0.78)	1.09
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.07	0.05	(0.05)	1.00	(1.55)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.99	(0.72)	0.98	(0.76)	(2.36)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.64	(0.35)	(0.28)	0.40	(3.53)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,549.99	(0.38)	1.41	6.92	(12.91)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,853.18	(1.22)	1.44	3.06	(11.77)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	128.73	1.93	(0.64)	1.70	0.54
美国	SPX.GI	标普 500	3,009.05	(2.86)	1.86	(1.16)	(6.86)
	IXIC.GI	NASDAQ	9,757.22	(1.90)	3.73	2.82	8.74
	UST10Y.GBM	十年美债	0.64	-6 BP	-1 BP	-1 BP	-128 BP
	VIX.GI	VIX 指数	34.73	(1.11)	(2.69)	26.25	152.03
	CRBFD.RB	CRB 食品	288.86	(2.80)	(1.00)	(5.55)	(14.66)

资料来源：万得，中银证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 1-5 月份，规模以上工业企业营业收入同比下降 7.4%，利润总额同比下降 19.3%；5 月规模以上工业企业实现利润总额同比增长 6.0%，4 月份为下降 4.3%。
- 国务院发布《关于支持出口产品转内销的实施意见》，支持出口产品转内销，帮助外贸企业纾困，确保产业链供应链畅通运转，稳住外贸外资基本盘。发挥企业主体作用，坚持市场化运作，鼓励外贸企业拓展销售渠道，促进国内消费提质升级。
- 《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）部长级会议召开，各方一致决定努力推动年内签署协定，并强调 RCEP 将对印度保持开放。
- 交通运输部：5 月交通固定资产投资完成 3433 亿元，同比增 27%，1-5 月累计完成 10223 亿元，同比增 0.9%，年内累计增速首次实现增长，表明疫情造成的交通投资缺口已初步补齐。
- 我国提前半年完成北斗全球系统星座部署。北斗三号最后一颗全球组网卫星发射后成功布阵太空，经过一系列在轨测试入网后，我国将进行北斗全系统联调联试，择机面向全球用户提供全球定位导航授时服务。
- 富时罗素纳入中国 A 股顺利完成第一阶段里程碑，纳入后中国 A 股占富时新兴市场指数约 6%，约 1400 亿美元资金正在跟踪富时新兴市场指数。目前富时新兴市场全盘指数包含 1051 只大、中、小盘中国 A 股。下一阶段纳入计划将基于未来市场发展状况。
- 国务院：鼓励各类金融机构对出口产品转内销提供金融支持，加强供应链金融服务，加大流动性资金贷款等经营周转类信贷支持，积极开展应收账款、存货、机器设备、仓单等质押融资，依托大型电商平台加强对中小微外贸企业直贷业务。
- 根据文化和旅游部的统计，端午三天假期，全国共接待国内游客 4880.9 万人次，同比恢复 50.9%；实现旅游收入 122.8 亿元，同比恢复 31.2%。
- 第 36 届东盟国家领导人会议以视频形式召开，本次会议聚焦针对新冠肺炎的全面恢复计划，并加快实施新举措，包括创建东盟国家新冠肺炎应急基金、建立东盟医疗用品区域储备库，东盟国家将根据《东盟互联互通总体规划 2025》对蓝图的执行情况进行中期审议，加速启动区域全面经济伙伴关系（RCEP）。
- 税务部门发布新版税收优惠政策指引，从支持贫困地区基础设施建设、推动涉农产业发展、推动普惠金融发展等六个方面，实施 110 项推动脱贫攻坚的优惠政策。指引明确，国家重点扶持的公共基础设施项目企业所得税“三免三减半”，农村电网维护费免征增值税等政策，将优化贫困地区经济社会发展环境。
- 发改委、商务部发布《2020 年版外商投资准入负面清单》。本次修订按照只减不增的原则，进一步缩减外商投资准入负面清单。其中全国外商投资准入负面清单由 40 条减至 33 条，自贸试验区外商投资准入负面清单由 37 条减至 30 条。
- 银保监会：开展银行业保险业市场乱象整治“回头看”工作；查看“房住不炒”政策的落实，表内外资金直接或变相用于土地出让金或土地储备融资；未严格审查房地产开发企业资质，违规向“四证”不全的房地产开发项目提供融资等。

大类资产表现

A股：外资继续涌入A股

中小创继续上行。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括创业板指（2.72%）、中小板指（1.98%）、深证成指（1.25%），下跌的指数仅有上证红利（-1.1%）。行业方面涨跌分化，领涨的行业有计算机（3.46%）、电子元器件（3.24%）、食品饮料（2.15%），领跌的行业有钢铁（-2.28%）、商贸零售（-2.21%）、餐饮旅游（-1.91%）。本周海外资金继续涌入A股，推动A股结构性上涨，行业方面TMT和大消费表现最好，周期类表现相对较差。

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 (%)	
创业板指	2.72	计算机	3.46	网络游戏指数	5.04
中小板指	1.98	电子元器件	3.24	电子竞技指数	4.70
深证成指	1.25	食品饮料	2.15	芯片国产化指数	4.06
上证 380	0.08	餐饮旅游	(1.91)	福建自贸区指数	(2.37)
中证 500	0.03	商贸零售	(2.21)	新零售指数	(2.85)
上证红利	(1.10)	钢铁	(2.28)	丝绸之路指数	(3.26)

资料来源：万得，中银证券

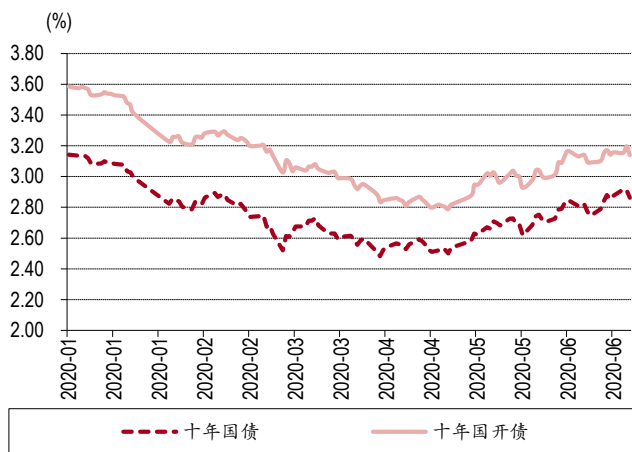
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 5G | 三大运营商纷纷开启夏日促销模式，将“高高在上”的5G套餐价格一举拉低到百元以下。
- 航天军工 | 6月23日，北斗三号系统“收官之星”在万众瞩目中发射成功。
- 知识产权 | 《经济参考报》记者获悉，当前多部门正加紧部署，提速推进我国从知识产权大国迈进知识产权强国的战略新征程，在知识产权保护、运用等方面作系统谋划，培育更多高价值核心专利，强化知识产权源头保护，畅通知识产权价值实现渠道。
- 能源设备 | 国家能源局日前印发的《2020年能源工作指导意见》提出，今年非化石能源发电装机容量要达到9亿千瓦左右。
- 智能汽车 | 21日，长安全新智能化SUV车型UNI-T正式实现“云上市”。受市场需求、技术进步和发展环境等多方因素推动，智能汽车应用步伐正在不断加快，5G、车联网等技术成为发展重点。
- 人工智能 | 由国家发展改革委等八部门联合天津市政府共同主办的第四届世界智能大会云上峰会将于6月24日在天津举行。最新科技成果、业界领军者等将齐聚峰会，开展“头脑风暴”，助推人工智能产业破浪前行。

债券：信用债继续调整

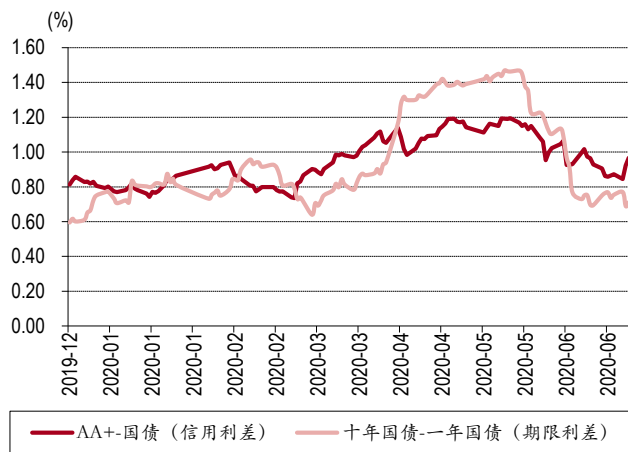
半年末资金利率继续上行，信用债利率继续调整。十年期国债收益率周五收于2.86%，本周下行2BP，十年国开债收益率周五收于3.14%，较上周五下行3BP。本周利率债收益率稳中有降，但信用债收益率仍在明显上行。本周期限利差下行6BP至0.71，信用利差上行8BP至0.76。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

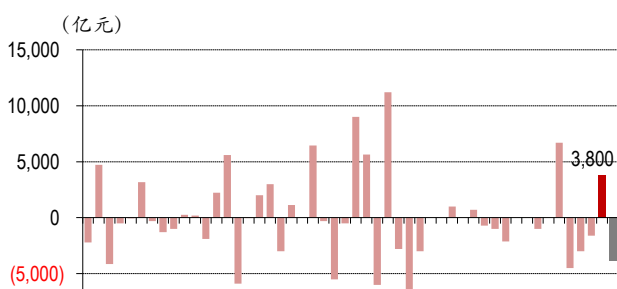
图表 6. 信用利差和期限利差



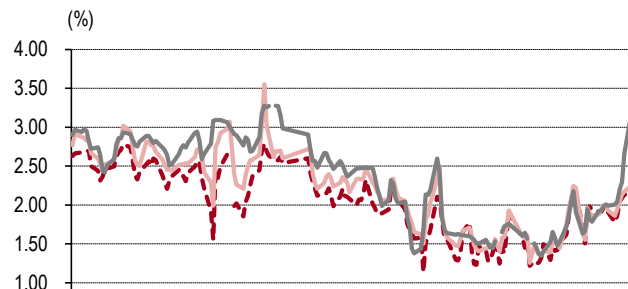
资料来源：万得，中银证券

半年末还剩两个交易日。本周央行在公开市场净投放资金 3800 亿元，但未能缓解临近半年末资金面的紧张，周五 R007 利率收于 2.39%，交易所资金 GC007 利率收于 3.47%。从当前形势来看，国内经济仍在恢复趋势当中，但海外疫情二次发展的可能性较大，加之美国近期对欧洲发起贸易摩擦，多方影响之下，不排除海外经济恢复的步伐被拖累，进而拖累我国外需。国内的货币政策依然重在疏通传导渠道和宽信用，在国内复苏前景尚好的情况下，预计货币政策难以进一步加大宽松力度。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7天资金拆借利率



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_4300

