

大类资产配置周报 (2020.6.7)

6月国内资本市场以波动为主

政策发力对外开放和稳定中小企业。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**：5月末我国外汇储备规模为31,017亿美元；5月出口下降3.3%，进口下降16.7%。
- **要闻**：中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》；央行等八部门出台指导意见《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》和《关于加大中小微企业信用贷款支持力度的通知》，强化中小微企业金融服务；商务部出台支持湖北自贸区加快发展24条措施。

资产表现回顾

- **风险资产上涨，避险资产下行**。本周沪深300指数上涨3.47%，沪深300股指期货上涨3.98%；焦煤期货本周上涨0.6%，铁矿石主力合约本周上涨1.78%；股份制银行理财预期收益率下跌5BP至3.87%，余额宝7天年化收益率下跌15BP至1.39%；十年国债收益率上行14BP至2.85%，活跃十年国债期货本周下跌-1.18%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。从历史统计来看，6月资本市场波动的概率较大。股市方面，上市公司二季度财报的关注度有所上升，在经济增速下行的大趋势下存在部分上市公司业绩与估值之间的平衡。债市方面，今年以来债市收益率受风险偏好影响大幅下行，短期已经出现快速明显回调，但6月临近半年末，央行意向的货币拆借资金利率中枢未定，给债市波动造成压力。货币基金方面则面临重要的营销窗口，预计将释放收益抬高收益率。国内资本市场季节性波动的同时，需要关注海外基本面的变化，如全球复工复产后的经济走势和疫情是否出现二次冲击等影响。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内通胀压力较高。

首页 · 本期观点 (2020.6.7)

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

《警惕海外避险情绪再度升温：大类资产配置周报》2020.4.26

《一季报全部上市公司利润下滑24%：大类资产配置周报》2020.5.3

《关注资本市场的供给端变化：大类资产配置周报》2020.5.10

《关注资本市场的资金流动：大类资产配置周报》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

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

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
对经济持续环比恢复的乐观预期推动风险偏好上升.....	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：普涨.....	8
债券：大幅调整.....	9
大宗商品：基建预期乐观.....	10
货币类：货基收益率有上行动力.....	11
外汇：美元指数走低.....	11
港股：资金加速北上.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

图表目录

首页·本期观点(2020.6.7)	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(2020.6.7)	14

一周概览

对经济持续环比恢复的乐观预期推动风险偏好上升

风险资产上涨，避险资产下行。本周沪深 300 指数上涨 3.47%，沪深 300 股指期货上涨 3.98%；焦煤期货本周上涨 0.6%，铁矿石主力合约本周上涨 1.78%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.87%，余额宝 7 天年化收益率下跌-15BP 至 1.39%；十年国债收益率上行 14BP 至 2.85%，活跃十年国债期货本周下跌-1.18%。

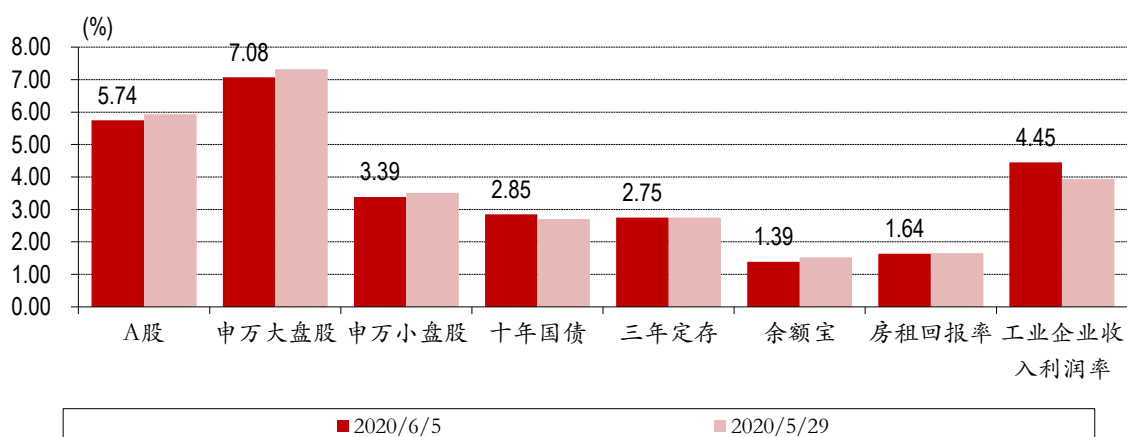
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +3.47% 沪深 300 期货 +3.98% 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 2.85%/本周变动 +14BP 活跃 10 年国债期货 -1.18% 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 +1.78% 焦煤期货 +0.6% 本期评论: 二季度经济环比上升 配置建议: 标配	余额宝 1.39%/本周变动 -15BP 股份制理财 3M 3.87%/本周变动 -5BP 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

反弹看弹性。本周 A 股继续上涨，小盘股估值反弹幅度远超大盘股。本周央行在公开市场净回笼资金 4,500 亿元，货币市场资金拆借利率持续下行，周五 R007 利率收于 1.86%，GC007 利率收于 1.78%。本周十年国债收益率上行 14BP，收于 2.85%。5 月进口增速偏低，出口增速高于预期，整体看来内需恢复仍需要时间，但经济恢复性增长的趋势依然较好。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数走低，风险资产走高。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是中小板指（4.83%），涨幅靠后的指数是上证综指（2.75%）；港股方面恒生指数上涨7.88%，恒生国企指数上涨5.28%，AH溢价指数下行-1.52收于124.44；美股方面，标普500指数本周上涨4.91%，纳斯达克上涨3.42%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.86%，中债国债指数下跌-1.15%，金融债指数下跌-1.16%，信用债指数下跌-0.58%，分级债A下跌-0.05%；十年美债利率上行26BP，周五收于0.91%。万得货币基金指数本周上涨0.03%，余额宝7天年化收益率下行-15BP，周五收于1.39%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨9.81%，收于38.97美元/桶；COMEX黄金下跌-3.61%，收于1688.5美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨2.01%，LME铜上涨5.25%，LME铝上涨2.84%；CBOT大豆上涨3.24%。美元指数下跌-1.35%收于96.94。VIX指数下行至24.52。本周市场关注的美国失业率统计失误，对风险偏好起到了推动作用，预计此后将有所回调。

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	2020/6/1 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/6/5 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,930.80	2.75	1.37	2.75	(3.91)
	399001.SZ	深证成指	11,180.60	4.04	1.33	4.04	7.19
	399005.SZ	中小板指	7,333.62	4.83	0.80	4.83	10.57
	399006.SZ	创业板指	2,166.38	3.82	1.96	3.82	20.48
	881001.WI	万得全A	4,408.07	3.52	1.70	3.52	2.12
	000300.SH	沪深300	4,001.25	3.47	1.12	3.47	(2.33)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.53	(0.86)	(0.40)	(0.86)	2.16
	CBA00603.C	中债国债	194.80	(1.15)	(0.66)	(1.15)	2.45
	CBA01203.C	中债金融债	199.81	(1.16)	(0.69)	(1.16)	2.23
	CBA02703.C	中债信用债	186.47	(0.58)	(0.13)	(0.58)	1.95
	930896.CSI	分级债A	1,086.28	(0.05)	0.01	(0.05)	(0.57)
	885009.WI	货币基金指数	1,564.86	0.03	0.03	0.03	0.95
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	38.97	9.81	6.23	9.81	(36.18)
	GC.CMX	COMEX黄金	1,688.50	(3.61)	0.43	(3.61)	10.86
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,604.00	2.01	0.90	2.01	1.29
	CA.LME	LME铜	5,659.00	5.25	1.73	5.25	(8.34)
	AH.LME	LME铝	1,592.00	2.84	2.69	2.84	(12.04)
	S.CBT	CBOT大豆	868.00	3.24	0.57	3.24	(9.16)
货币	-	余额宝	1.39	-15 BP	-4 BP	-14 BP	-104 BP
	-	银行理财3M	3.87	-5 BP	-9 BP	0 BP	-28 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	96.94	(1.35)	(1.52)	(1.35)	0.51
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.09	0.82	(0.05)	0.82	(1.73)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.04	(1.39)	(1.83)	(1.39)	(3.00)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.48	2.77	(0.39)	2.77	(1.07)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,770.41	7.88	0.14	7.88	(12.13)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,066.25	5.28	1.42	5.28	(9.87)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	124.44	(1.52)	(1.60)	(1.52)	(2.68)
美国	SPX.GI	标普500	3,193.93	4.91	3.01	4.91	(1.14)
	IXIC.GI	NASDAQ	9,814.08	3.42	1.77	3.42	9.38
	UST10Y.GBM	十年美债	0.91	26 BP	-1 BP	26 BP	-101 BP
	VIX.GI	VIX指数	24.52	(10.87)	(2.31)	(10.87)	77.94
	CRBFD.RB	CRB食品	307.65	0.60	2.37	0.60	(9.11)

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）

- 按美元计价，5月份我国外贸进出口 3507 亿美元，下降 9.3%；其中，出口 2068.1 亿美元，下降 3.3%（预期降 9.8%）；进口 1438.9 亿美元，下降 16.7%（预期降 9.4%）；贸易顺差 629.3 亿美元，增加 52.9%。
- 自然资源部印发 2020 年立法工作计划：拟修改并出台《土地管理法实施条例》《建设用地审查报批管理办法》；研究起草《国土空间开发保护法》《不动产登记法》；配合推进《矿产资源法（修改）》《乡村振兴促进法》等重点立法。
- 商务部出台支持湖北自贸区加快发展 24 条措施，支持湖北自贸区建设国家外贸转型升级基地，探索建立反向定制（C2M）产业基地；支持武汉跨境电商综合试验区建设；支持武汉、襄阳、宜昌开展跨境电商零售进口试点。
- 发改委要求加快开展县城城镇化补短板强弱项工作，聚力推进文旅体育设施、市政交通设施等 17 项建设任务，并选择 120 个县及县级市开展县城新型城镇化建设示范工作。要加大财政资金支持，吸引社会资本投入，同时要严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”、“大拆大建”等。
- 国资委要求各中央企业严格执行对经营出现困难的服务业小微企业和个体工商户的房租减免政策，对承租本企业房屋用于经营、出现困难的服务业小微企业和个体工商户至少免除上半年 3 个月房屋租金。
- 发改委有关负责人表示，将着手研究制定 2021-2025 年国家物流枢纽网络建设实施方案，近期还将会同相关部门研究启动新一批示范物流园区遴选等工作，进一步促进物流园区整体发展水平提升。
- 发改委、交通部联合发文进一步降低物流成本，提出全面推广高速公路差异化收费，降低铁路航空货运收费；开展铁路市场化改革综合试点；研究制定 2021-2025 年国家物流枢纽网络建设实施方案，加大中央预算内投资、地方政府专项债对重大物流基础设施建设的支持力度；鼓励大型物流企业市场化兼并重组。
- 深圳试点个人破产制度迈出关键一步，个人破产条例公开征求意见：当债务人不能清偿到期债务时，持有 50 万元以上到期债权的债权人，可向法院申请对债务人进行破产清算。
- 中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，到 2025 年，初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系。到本世纪中叶，全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港。海南自由贸易港实施范围为海南岛全岛。
- 《海南自由贸易港建设总体方案》提出，在实现有效监管前提下，建设全岛封关运作的海关监管特殊区域。对货物贸易，实行以“零关税”为基本特征的自由化便利化制度安排。对服务贸易，实行以“既准入又准营”为基本特征的自由化便利化政策举措。
- 海南自由贸易港重磅优惠政策包括：人才个人所得税最高 15%；鼓励类企业实施 15% 企业所得税；企业进口自用生产设备免征进口关税、进口环节增值税和消费税；离岛免税购物额度调高至每年每人 10 万元并增加品种；构建多功能自由贸易账户体系；实施市场准入承诺即入制；实施更加便利的免签入境政策等。
- 央行等八部门出台指导意见强化中小微企业金融服务，共包含 30 条政策措施。意见要求，全国性银行要合理让利，确保中小微企业贷款覆盖面明显扩大，综合融资成本明显下降。全国性银行内部转移定价优惠力度不低于 50 个基点，五家大型国有商业银行普惠型小微企业贷款增速高于 40%。
- 为支持中小微企业，央行再创设两个直达实体经济的货币政策工具。一个是普惠小微企业贷款延期支持工具，预计可以支持地方法人银行延期贷款本金约 3.7 万亿元；另一个是普惠小微企业信用贷款支持计划，预计可带动地方法人银行新发放普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元。
- 据经济参考报，在银保监会密集部署下，更多保险业防风险配套政策将持续发力。包括《保险资产管理产品管理暂行办法》《互联网保险业务监管办法》等政策已在制定或修订中。此外，针对银行保险机构股东股权乱象治理，银保监会拟研究制定大股东行为监管指引等制度规范，将打击股东违法违规行为作为监管工作重点，持续开展股权和关联交易专项整治。

- 长三角一体化发展重大合作事项签约仪式在湖州举行，共计签约重大合作事项 19 项，分 5 批签约，涉及产业合作、科技创新、生态环保、交通互联等多个领域，包括南通新机场、大飞机制造、半导体、量子通信等热点重点项目。
- 鉴于当前长江流域水旱灾害防御形势，长江水利委员会决定自 6 月 5 日 20 时启动长江水旱灾害防御 IV 级应急响应。这也是今年长江水旱灾害防御应急响应首次启动。
- 商务部就美将 33 家中国相关机构和个人列入出口管制“实体清单”应询发表谈话：中方敦促美方立即停止错误做法，并将采取一切必要措施，坚决维护中国企业的合法权益。
- 央行征信中心与工行、交行、光大银行应收账款融资服务平台战略合作。本次战略合作，对于更好发挥应收账款融资服务平台作用，提高中小微企业融资效率，缓解融资难融资贵问题并促进稳企业保就业具有重要意义。

大类资产表现

A股：普涨

中小创反弹幅度较大。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中小板指（4.83%）、深证成指（4.04%）、创业板指（3.82%），涨幅靠后的指数包括上证红利（2.07%）、上证综指（2.75%）、上证180（2.84%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有电子元器件（8.79%）、汽车（6.03%）、通信（5.73%），下跌的行业仅有农林牧渔（-0.01%）。本周受经济向好预期提振，A股继续普涨。

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 (%)	
中小板指	4.83	电子元器件	8.79	共享单车指数	9.66
深证成指	4.04	汽车	6.03	苹果指数	9.11
创业板指	3.82	通信	5.73	OLED 指数	8.46
上证 180	2.84	钢铁	0.17	稀土永磁指数	0.52
上证综指	2.75	建材	0.10	航母指数	0.38
上证红利	2.07	农林牧渔	(0.01)	装配式建筑指数	0.02

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 湖北自贸区|商务部昨天发布了《关于支持中国（湖北）自由贸易试验区加快发展若干措施的通知》，从提升贸易发展质量、优化营商环境、完善市场运行机制、深化国际经贸合作等 5 方面提出 24 条针对性措施，为湖北自贸试验区在疫情过后加快发展保驾护航。
- 基建|5 日，长三角一体化发展重大项目·沪苏湖铁路开工仪式将在浙江湖州举行，吹响众志成城大抓项目、抓大项目的冲锋号。同时，上海、江苏将举行沪苏湖铁路上海段、江苏段建设动员会，安徽将同步举行扬马城际铁路马鞍山枢纽工程开工仪式。
- 充电桩|宝马与国网电动汽车公司于 6 月 3 日在北京正式签署合作协议，双方将开启战略合作。双方在技术领域的合作将引领充电技术的创新，共同推动中国新能源市场以及电动车生态和数字化服务的发展。
- 物流|6 月 2 日，国家发展改革委、交通运输部发布《关于进一步降低物流成本实施意见》，一揽子重磅实招落地，其中包括开展铁路市场化改革综合试点；加大中央预算内投资、地方政府专项债券对重大物流基础设施建设的 support 力度；降低公路通行成本、铁路航空收费等；研究制定 2021—2025 年国家物流枢纽网络建设实施方案；鼓励大型物流企业市场化兼并重组。
- 铁路建设|记者 6 月 2 日从国铁集团获悉，全路建设系统明确把“确保工程建设，在完成固定资产

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_4664



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn