

大类资产配置周报(2022.6.5)

欧洲可能成为全球经济衰退的突破口

上海 6 月 1 日起有序恢复生产生活秩序；国务院公布六个方面 33 项具体政策措施及分工安排。大类资产配置顺序：大宗>股票>货币>债券。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：5 月制造业 PMI 为 49.6，非制造业 PMI 为 47.8。
- **要闻**：国务院公布扎实稳住经济一揽子政策措施，提出六个方面 33 项具体政策措施及分工安排；国家发改委等九部门印发《“十四五”可再生能源发展规划》；国家发改委、国家能源局印发《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》；财政部印发《财政支持做好碳达峰碳中和工作的意见》；上海 6 月 1 日起有序恢复住宅小区出入、公共交通运营和机动车通行。

资产表现回顾

- **风险资产价格反弹**。本周沪深 300 指数上涨 2.21%，沪深 300 股指期货上涨 2.46%；焦煤期货本周上涨 12.75%，铁矿石主力合约本周上涨 11.12%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.71%；十年国债收益率上行 5BP 至 2.76%，活跃十年国债期货本周下跌 0.52%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：大宗>股票>货币>债券。在主要发达国家当中，除了日本，欧央行基本是最后一个引导加息的经济体，但是相较于美、加、英、澳、新等发达国家主动加息或跟随美联储加息，欧央行加息更多是为遏制通胀压力。这可能导致欧洲成为全球经济衰退的突破口：一方面乌克兰危机对欧洲影响最为直接，明显体现在能源安全和食品价格方面，另一方面根据 IMF 的最新预测，2022 年欧盟实际 GDP 同比增速 2.88%，新兴和发展中欧洲实际 GDP 同比下降 2.85%，在通胀持续且强劲上行的情况下，对欧央行加息速度和幅度的悲观预期可能被放大，进而冲击基础并不牢固的欧洲经济。从大类资产看，欧洲经济疲弱支撑美元指数走强，随着市场对全球经济的关注点从复苏转移到衰退，人民币资产将受益于经济基本面的国际比较优势，建议关注通胀和增长两条配置主线。

风险提示：全球通胀上行过快；流动性回流美债；全球新冠疫情影响扩大。

本期观点 (2022.6.5)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	+	疫情冲击过去，经济复苏为主	上调↑
三个月内	=	关注稳增长政策落地	上调↑
一年内	-	能源和食品价格拖累全球经济复苏	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	国内经济仍有比较优势，估值调整较为充分	超配↑
债券	-	人民币债券收益率历史分位数偏低	低配
货币	=	收益率将在 2% 下方波动	标配
大宗商品	+	稳增长政策改善周期品供需结构	超配
外汇	=	全球加息潮导致汇市波动加大	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《二季度需求端的回落可能超预期：大类资产配置周报》2022.5.1

《谨慎应对全球加息潮：大类资产配置周报》2022.5.8

《关注汇率快速贬值带来的压力：大类资产配置周报》2022.5.15

《稳经济的政策着力“减负”：大类资产配置周报》2022.5.22

《经济低点已现，期待拐点：大类资产配置周报》2022.5.29

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

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
美元资产疲弱，全球风险资产反弹	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：关注半年末换仓交易	8
债券：关注债市供给放量对收益率造成的压力	9
大宗商品：基建投资支撑周期品价格.....	10
货币类：货基收益率中位数将保持在 2% 下方	11
外汇：人民币汇率波动加大	11
港股：欧央行加息对美元指数的影响主要在短期	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

本期观点 (2022.6.5)	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 (单位: %)	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 (2022.6.5)	14

一周概览

美元资产疲弱，全球风险资产反弹

风险资产价格反弹。本周沪深 300 指数上涨 2.21%，沪深 300 股指期货上涨 2.46%；焦煤期货本周上涨 12.75%，铁矿石主力合约本周上涨 11.12%；股份制银行理财预期收益率收于 1.75%，余额宝 7 天年化收益率下跌 2BP 至 1.71%；十年国债收益率上行 5BP 至 2.76%，活跃十年国债期货本周下跌 0.52%。

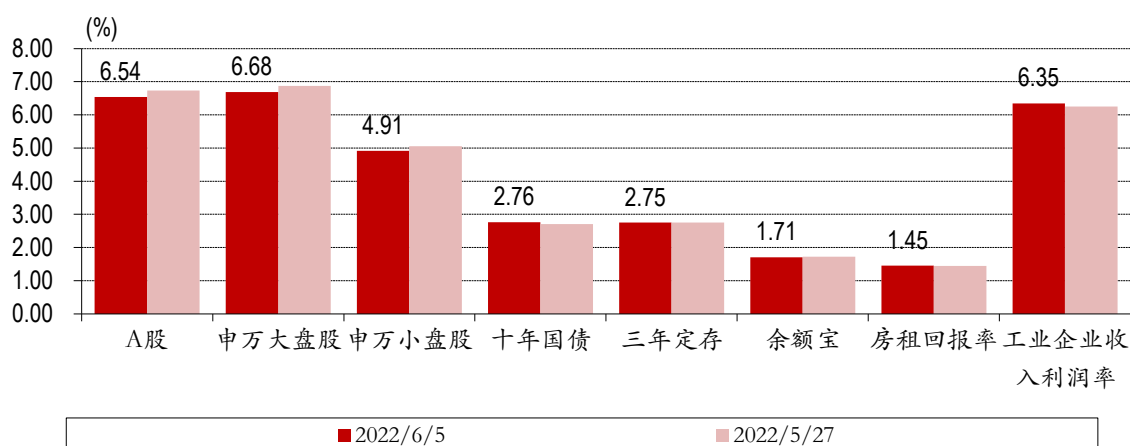
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 +2.21%		10 年国债到期收益率 2.76%/本周变动 +5BP	
沪深 300 期货 +2.46%		活跃 10 年国债期货 -0.52%	
本期评论：	估值调整较为充分	本期评论：	人民币债券收益率历史分位数偏低
配置建议：	超配	配置建议：	低配
大宗		保守	
铁矿石期货 +11.12%		余额宝 1.71%/本周变动 -2BP	
焦煤期货 +12.75%		股份制理财 3M 1.75%/本周变动 0BP	
本期评论：	稳增长政策改善周期品供需结构	本期评论：	收益率将在 2% 下方波动
配置建议：	超配	配置建议：	标配

资料来源：万得，中银证券

5 月制造业 PMI 反弹但仍在荣枯线下方。本周 A 股指数上涨，大盘股和小盘股估值上行幅度相当。央行在公开市场继续 0 投放，拆借利率继续维持在较低水平波动，周五 R007 利率收于 1.67%，GC007 利率收于 1.72%。本周十年国债收益率上行 5BP，周五收于 2.76%。5 月制造业 PMI 指数较 4 月明显上升，但仍未回到荣枯线上方，从细分项来看，4 月工业增加值同比增速或仍在下降区间，社零的增速虽然也较 4 月回升但仍大概率在下降区间，固投仍是支撑经济的重要支柱。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元资产价格下跌，全球风险资产价格上涨。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（5.85%），涨幅靠后的指数是上证综指（2.08%）；港股方面恒生指数上涨 1.86%，恒生国企指数上涨 2.61%，AH 溢价指数上行 0.67 收于 138.85；美股方面，标普 500 指数本周下跌 1.2%，纳斯达克下跌 0.98%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌 0.14%，中债国债指数下跌 0.27%，金融债指数下跌 0.21%，信用债指数下跌 0.04%；十年美债利率上行 22 BP，周五收于 2.96%。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 2 BP，周五收于 1.71%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 4.51%，收于 120.26 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.14%，收于 1853.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 4.98%，LME 铜上涨 0.64%，LME 铝下跌 5.14%；CBOT 大豆下跌 1.89%。美元指数上涨 0.52% 收于 102.17。VIX 指数下行至 24.79。本周美元指数虽然反弹但尚未回到此前的上升趋势，美元资产价格下跌，全球风险资产价格有所表现。

图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2022/5/30 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/6/5 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,195.46	2.08	(0.52)	4.87	(12.21)
	399001.SZ	深证成指	11,628.31	3.88	(2.28)	5.51	(21.73)
	399005.SZ	中小板指	8,024.39	4.08	(1.78)	5.40	(19.64)
	399006.SZ	创业板指	2,458.26	5.85	(3.92)	6.00	(26.02)
	881001.WI	万得全 A	4,920.30	3.08	(1.21)	6.71	(16.88)
	000300.SH	沪深 300	4,089.57	2.21	(1.87)	1.83	(17.22)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	216.21	(0.14)	0.27	0.54	1.79
	CBA00603.C	中债国债	209.97	(0.27)	0.46	0.59	1.62
	CBA01203.C	中债金融债	216.49	(0.21)	0.29	0.50	1.44
	CBA02703.C	中债信用债	200.47	(0.04)	0.11	0.49	1.70
	885009.WI	货币基金指数	1,633.24	0.03	0.04	0.17	0.87
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	120.26	4.51	4.34	14.87	59.90
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,853.90	0.14	0.46	(3.02)	1.38
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,788.00	4.98	(0.76)	(1.54)	11.32
	CA.LME	LME 铜	9,520.00	0.64	0.72	(2.55)	(2.06)
	AH.LME	LME 铝	2,724.00	(5.14)	(2.63)	(10.76)	(2.97)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,699.50	(1.89)	1.60	0.88	26.90
货币	-	余额宝	1.71	-2 BP	-2 BP	-15 BP	-37 BP
	-	银行理财 3M	1.75	0 BP	-17 BP	-17 BP	-106 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	102.17	0.52	(1.35)	(1.01)	6.46
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.68	0.49	(0.51)	(1.34)	(4.74)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.13	1.02	(2.16)	(2.48)	1.10
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.14	2.71	(1.28)	(1.28)	7.15
港股	HSI.HI	恒生指数	21,082.13	1.86	(0.10)	(0.03)	(9.90)
	HSCEI.HI	恒生国企	7,267.57	2.61	(0.54)	(0.43)	(11.76)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	138.85	0.67	(1.16)	0.36	(8.15)
美国	SPX.GI	标普 500	4,108.54	(1.20)	6.58	(0.57)	(13.80)
	IXIC.GI	NASDAQ	12,012.73	(0.98)	6.84	(2.61)	(23.22)
	UST10Y.GBM	十年美债	2.96	22 BP	-4 BP	7 BP	144 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.79	(3.62)	(12.61)	(25.78)	43.96
	CRBFD.RB	CRB 食品	588.73	(0.64)	(0.22)	(0.37)	20.01

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）

- 5月份中国采购经理指数有所回升。国家统计局公布数据显示，5月份，制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数同步回升，分别为49.6%、47.8%和48.4%，虽低于临界点，但明显高于4月2.2、5.9和5.7个百分点。数据表明近期疫情形势和国际局势变化等因素对经济运行造成较大冲击，但随着高效统筹疫情防控和经济社会发展成效显现，我国经济景气水平较4月份有所改善。
- 国务院公布扎实稳住经济一揽子政策措施，提出六个方面33项具体政策措施及分工安排。国务院要求，进一步加大增值税留抵退税政策力度，预计新增留抵退税1420亿元。今年出台的各项留抵退税政策新增退税总额达到约1.64万亿元。加快财政支出进度，加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围，加大政府采购支持中小企业力度，将面向小微企业价格扣除比例由6%-10%提高至10%-20%。继续推动实际贷款利率稳中有降。提高资本市场融资效率，科学合理把握首次公开发行股票并上市（IPO）和再融资常态化；支持内地企业在香港上市，依法依规推进符合条件平台企业赴境外上市。加快推动交通基础设施投资，支持中国国家铁路集团有限公司发行3000亿元铁路建设债券。稳定和扩大民间投资，出台支持平台经济规范健康发展具体措施，稳定增加汽车、家电等大宗消费。
- 国家发改委等九部门印发《“十四五”可再生能源发展规划》提出，“十四五”期间，我国将加快黄河几字弯、冀北、松辽等七大陆上新能源基地，藏东南、川滇黔桂两大水风光综合基地和海上风电基地集群建设，可再生能源在一次能源消费增量中的占比超过50%，可再生能源发电量在全社会用电量增量中的占比超过50%，风电和太阳能发电量实现翻倍。到2025年，可再生能源消费总量达到10亿吨标准煤左右，可再生能源年发电量达到3.3万亿千瓦小时左右，地热能供暖、生物质供热、生物质燃料、太阳能热利用等非电利用规模达到6000万吨标准煤以上。
- 国家发改委、国家能源局印发《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，旨在锚定到2030年我国风电、太阳能发电总装机容量达到12亿千瓦以上的目标，加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系。方案提出7方面21项具体政策举措，包括创新新能源开发利用模式，加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地建设；加快构建适应新能源占比逐渐提高的新型电力系统；支持引导新能源产业健康有序发展；完善支持新能源发展的财政金融政策，研究探索将新能源项目纳入基础设施REITs试点支持范围等。
- 全国财政支持稳住经济大盘工作会议在京召开。会议要求，把稳增长放在更加突出位置，着力保市场主体以保就业保民生，努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降。进一步加大增值税留抵退税政策力度，加快退税进度，确保上半年基本完成小型企业以及制造业等行业中型、大型企业存量留抵税额集中退还。加快财政支出进度，加紧推进已纳入年度计划安排的重大工程建设。加快地方政府专项债券发行使用并扩大支持范围，确保今年新增专项债券在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕。积极扩大有效投资，进一步加快下达预算；促进居民消费持续恢复，进一步提振汽车消费。
- 财政部印发《财政支持做好碳达峰碳中和工作的意见》，以支持实现碳达峰工作为侧重点，提出综合运用财政资金引导、税收调节、多元化投入、政府绿色采购等政策措施做好财政保障工作。《意见》明确，重点支持构建清洁低碳安全高效的能源体系、重点行业领域绿色低碳转型、绿色低碳科技创新和基础能力建设、绿色低碳生活和资源节约利用、碳汇能力巩固提升、完善绿色低碳市场体系等六大方面。其中提出，大力支持发展新能源汽车，完善充换电基础设施支持政策，稳妥推动燃料电池汽车示范应用工作。
- 银保监会日前下发《加强保险机构资金运用关联交易监管工作有关事项通知》，要求强力整治保险机构大股东或实际控制人、内部人等关联方通过关联交易挪用、侵占、套取保险资金，输送利益，转移财产，规避监管，隐匿风险等，坚持零容忍、重处罚、严监管，坚决遏制资金运用违法违规关联交易，推动保险行业高质量发展。
- 财政部印发《资产管理产品相关会计处理规定》，针对资管产品的特殊性作出规范，其中包括：明确资管产品具有有限寿命本身不影响持续经营假设的成立，豁免现金流量表编制要求，允许货币市场基金、现金管理类理财产品等继续按照相关监管规定采用影子定价和偏离度控制确定金融资产的公允价值等。

- 央行、外汇局解读国务院常务会部署扎实稳住经济的有关金融政策表示，央行、外汇局将靠前发力，适当加力，继续加大稳健货币政策实施力度，营造良好的货币金融环境，与有关部门齐心协力，推动一揽子政策尽快落地，发挥好稳住经济和助企纾困的政策效应，保持经济运行在合理区间。一是增强信贷总量增长的稳定性；二是突出金融支持重点领域，从二季度起央行通过普惠小微贷款支持工具提供的激励资金比例由 1% 提高到 2%；三是继续推动降低企业融资成本。
- 农业农村部等 11 个部门联合印发《统筹新冠肺炎疫情防控和“菜篮子”产品保供稳价工作指南》指出，严禁以疫情防控为由，擅自设卡拦截、随意断路封村，不让农民下地种田、限制农机通行作业、限制“菜篮子”产品运输、分销、配送，影响“菜篮子”产品市场稳定。
- 工信部联合有关部门印发通知，正式开展新一轮新能源汽车下乡活动，后续还将组织家电、绿色建材下乡等活动，进一步促进大宗商品消费。工信部表示，有信心、有决心、有恒心，全力以赴推动工业经济企稳回升。商务部表示，支持新能源汽车购买使用，破除新能源汽车市场地方保护，深入开展新能源汽车下乡活动，积极支持充电设施建设。名单显示，26 家车企参与本轮新能源汽车下乡活动，比亚迪、一汽、上汽、广汽、长城等多家车企及多款車型均在名单之列。
- 一批重磅新规 6 月起开始实施，其中包括：《电力可靠性管理办法（暂行）》施行，严禁发生非不可抗力拉闸限电；外贸企业办理出口退税将更便利；白酒“新国标”正式实施，明确白酒不得使用非谷物食用酒精和食品添加剂；固体饮料不得暗示治疗保健功能；6 月 10 日前核酸检测、抗原检测进一步降价；火车票预售期重大调整，铁路客票预售期将调整为 15 天（含当天）。
- 财政部发布通知，进一步加大政府采购支持中小企业力度。提高政府采购工程面向中小企业预留份额，超过 400 万元工程采购项目中适宜由中小企业提供的，在坚持公开公正、公平竞争原则和统一质量标准前提下，2022 年下半年面向中小企业预留份额由 30% 以上阶段性提高至 40% 以上。
- 上海市政府发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，包括 8 个方面、50 条政策措施。根据行动方案，上海将于 6 月 1 日起取消企业复工复产审批制度，同时出台系列政策稳外资、促消费、扩投资。上海将为市场主体减负，除减免房租外，还将对符合条件的企业减免房产税和城镇土地使用税，对非居民用户给予 3 个月应缴水费、电费、天然气费 10% 财政补贴。上海将以大宗消费为抓手，年内新增非营业性客车牌照额度 4 万个，按照国家政策要求阶段性减征部分乘用车购置税，对置换纯电动汽车的个人消费者给予一次性 1 万元补贴，支持大型商贸企业和电商平台发放消费优惠券，支持文创、旅游、体育产业发展，大力促进消费加快恢复。
- 上海市新冠肺炎疫情防控工作领导小组办公室发布通告，6 月 1 日零时起，有序恢复住宅小区出入、公共交通运营和机动车通行。除中高风险地区 and 封控区、管控区外，各区、各街镇及各居村委、业委会、物业公司等，不得以任何理由限制居住本社区的居民出入。
- 鉴于 5 月下旬以来南方持续降雨，6 月 4 日至 6 日仍将有强降雨，并与前期强降雨区叠加度高，经综合研判和应急会商，中国气象局将重大气象灾害（暴雨）应急响应状态提升为 III 级。

大类资产表现

A股：关注半年末换仓交易

关注下半年有内需支撑的行业。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（5.85%）、中小板指（4.08%）、深证成指（3.88%），下跌的指数仅有上证红利（-1.09%）。行业方面分化，领涨的行业有汽车（7.22%）、电子元器件（7.08%）、电力设备（6.86%），领跌的行业有煤炭（-2.75%）、房地产（-2.48%）、建筑（-1.68%）。本周周期品行业和房地产产业链有所下跌，下半年外需可能出现回落，稳增长更多依靠内需。

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	5.85	汽车	7.22	次新股指数	9.48
中小板指	4.08	电子元器件	7.08	智能汽车指数	8.73
深证成指	3.88	电力设备	6.86	共享汽车指数	8.46
上证 180	1.40	建筑	(1.68)	海绵城市指数	(0.70)
上证 50	0.99	房地产	(2.48)	装配式建筑指数	(1.45)
上证红利	(1.09)	煤炭	(2.75)	福建自贸区指数	(1.80)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 风电、光伏 | 国家发改委等九部门印发《“十四五”可再生能源发展规划》提出，“十四五”期间，我国将加快黄河几字弯、冀北、松辽等七大陆上新能源基地，藏东南、川滇黔桂两大水风光综合基地和海上风电基地集群建设，可再生能源在一次能源消费增量中的占比超过 50%，可再生能源发电量在全社会用电量增量中的占比超过 50%，风电和太阳能发电量实现翻倍。
- 风电、光伏 | 国家发改委、国家能源局印发《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》，旨在锚定到 2030 年我国风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上的目标，加快构建清洁低碳、安全高效的能源体系。方案提出 7 方面 21 项具体政策举措。
- 冷链物流 | 6 月 1 日，商务部、国家邮政局等八部门发布关于加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系有关工作的通知。
- 汽车 | 5 月 31 日，财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》（以下简称公告），其中明确将对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。
- 新能源汽车 | 财政部印发《财政支持做好碳达峰碳中和工作的意见》，以支持实现碳达峰工作为

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_42689

