

# 大类资产配置周报 (2022.6.12)

## 遏制通胀成为全球经济的命门

5月进出口增速明显超预期，金融数据超预期，通胀平稳；欧央行明确7月加息；美国5月通胀同比再创新高。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月出口同比（美元计）16.9%，进口同比4.1%；5月CPI同比2.1%，PPI同比6.4%；5月新增信贷1.89万亿元，新增社融2.79万亿元，M2同比11.1%。
- **要闻**：国务院批复同意《“十四五”新型城镇化实施方案》；财政部、税务总局公告，扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围；市场监管总局部署规范“6·18”网络集中促销经营活动；世界银行发布《全球经济展望》报告，将2022年全球经济增长预期下调至2.9%。

### 资产表现回顾

- **人民币资产价格持续上行**。本周沪深300指数上涨3.65%，沪深300股指期货上涨4.07%；焦煤期货本周上涨4.27%，铁矿石主力合约本周上涨0.16%；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4BP至1.67%；十年国债收益率下行1BP至2.75%，活跃十年国债期货本周上涨0.01%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：大宗>股票>货币>债券**。本周经合组织发布《经济展望报告》，将2022年经合组织国家通胀预期将翻倍，达到平均8.5%的峰值，然后在2023年逐渐回落至6%，世界银行也发布《全球经济展望》报告，将2022年全球经济增长预期下调至2.9%，较1月份4.1%的预测下降1.2个百分点，并警告存在滞胀风险。目前全球范围内为遏制通胀采取的方法主要是收紧货币政策，虽然有助于缓解货币超发和抑制需求，但同时也会影响供给端加杠杆扩大生产，加之乌克兰危机对全球能源和粮食供求结构的冲击短期内难见缓解，海外通胀整体具有较强刚性。相较之下，通胀压力相对较小且经济复苏趋势持续性较好的经济体的基本面比较优势会进一步放大，维持看好人民币资产的观点。

**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 (2022.6.12)

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	不变
三个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
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

《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

《欧洲可能成为全球经济衰退的突破口：大类资产配置周报》  
2022.6.5

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
美元重新走强，但美元资产依然疲弱.....	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：中小创领涨.....	8
债券：短端和信用债利率上行 .....	9
大宗商品：能源价格飙升.....	10
货币类：货基收益率中位数持续下行.....	11
外汇：人民币汇率维持在 6.70 附近波动.....	11
港股：欧央行加息落地 .....	12
下周大类资产配置建议 .....	14

## 图表目录

本期观点 (2022.6.12)	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 (2022.6.12)	14

## 一周概览

### 美元重新走强，但美元资产依然疲弱

人民币资产价格持续上行。本周沪深 300 指数上涨 3.65%，沪深 300 股指期货上涨 4.07%；焦煤期货本周上涨 4.27%，铁矿石主力合约本周上涨 0.16%；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 4BP 至 1.67%；十年国债收益率下行 1BP 至 2.75%，活跃十年国债期货本周上涨 0.01%。

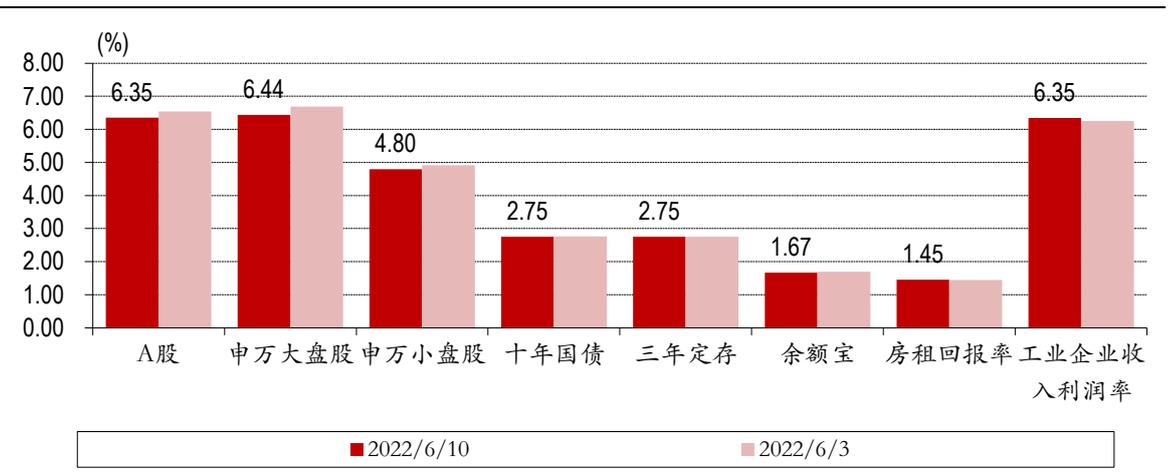
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +3.65% 沪深 300 期货 +4.07% 本期评论： 估值调整较为充分 配置建议： 超配	10 年国债到期收益率 2.75%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货 +0.01% 本期评论： 人民币债券收益率历史分位数偏低 配置建议： 低配
大宗	保守
铁矿石期货 +0.16% 焦煤期货 +4.27% 本期评论： 稳增长政策改善周期品供需结构 配置建议： 超配	余额宝 1.67%/本周变动 -4BP 股份制理财 3M 1.75%/本周变动 0BP 本期评论： 收益率将在 2% 下方波动 配置建议： 标配

资料来源：万得，中银证券

**5 月经济数据依然可期。**本周 A 股指数上涨，大盘股和小盘股估值上行幅度相当。央行在公开市场依然维持 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 1.63%，GC007 利率收于 1.66%。本周十年国债收益率下行 1BP，周五收于 2.75%。5 月通胀整体可控，CPI 同比增速持平于 4 月，PPI 同比增速维持下行趋势；进出口同比增速超出市场预期，虽然有 4 月贸易后延和价格的正面影响，但一定程度上表明需求增长趋势较为温和；5 月信贷数据大幅超出市场预期，货币政策在宽信用方面加大发力，同时政府债发行明显放量，有助于稳增长。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数回升至前期高点，但美元资产价格继续下跌。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（4.67%），涨幅较小的指数是上证综指（2.8%）；港股方面恒生指数上涨 3.43%，恒生国企指数上涨 4.71%，AH 溢价指数上行 2.04 收于 140.89；美股方面，标普 500 指数本周下跌 5.05%，纳斯达克下跌 5.6%。债市方面，本周国内债市小幅分化，中债总财富指数本周上涨 0.01%，中债国债指数上涨 0.06%，金融债指数上涨 0.02%，信用债指数下跌 0.01%；十年美债利率上行 19 BP，周五收于 3.15%。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 4 BP，周五收于 1.67%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.35%，收于 120.47 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.35%，收于 1875.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.27%，LME 铜下跌 0.68%，LME 铝下跌 1.6%；CBOT 大豆上涨 2.96%。美元指数上涨 1.98% 收于 104.19。VIX 指数上行至 27.75。本周美元指数重回 104 上方，但是美元资产价格持续下跌。

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	2022/6/6 上期涨跌幅	- 本月以来	2022/6/10 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,284.83	2.80	2.08	3.09	(9.75)
	399001.SZ	深证成指	12,035.15	3.50	3.88	4.40	(19.00)
	399005.SZ	中小板指	8,398.95	4.67	4.08	5.53	(15.89)
	399006.SZ	创业板指	2,556.47	4.00	5.85	6.29	(23.06)
	881001.WI	万得全 A	5,068.27	3.01	3.08	3.80	(14.38)
	000300.SH	沪深 300	4,238.99	3.65	2.21	3.60	(14.20)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	216.24	0.01	(0.14)	(0.03)	1.80
	CBA00603.C	中债国债	210.09	0.06	(0.27)	0.01	1.69
	CBA01203.C	中债金融债	216.52	0.02	(0.21)	(0.04)	1.46
	CBA02703.C	中债信用债	200.44	(0.01)	(0.04)	(0.05)	1.68
	885009.WI	货币基金指数	1,633.89	0.03	0.03	0.04	0.91
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	120.47	1.35	4.51	5.06	60.18
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,875.20	1.35	0.14	1.45	2.55
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	4,793.00	1.27	4.98	2.94	11.44
	CA.LME	LME 铜	9,435.00	(0.68)	0.64	(0.13)	(2.94)
	AH.LME	LME 铝	2,682.50	(1.60)	(5.14)	(3.75)	(4.45)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,748.00	2.96	(1.89)	3.85	30.52
货币	-	余额宝	1.67	-4 BP	-2 BP	-4 BP	-41 BP
	-	银行理财 3M	1.75	0 BP	0 BP	0 BP	-106 BP
外汇	USD.XF	美元指数	104.19	1.98	0.52	2.38	8.57
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.69	(0.27)	0.49	(0.52)	(5.02)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.10	0.46	1.02	0.67	1.56
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.00	2.65	2.71	4.03	9.60
港股	HSI.HI	恒生指数	21,806.18	3.43	1.86	1.83	(6.80)
	HSCEI.HI	恒生国企	7,609.56	4.71	2.61	2.60	(7.61)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	140.89	2.04	0.67	3.72	(6.11)
美国	SPX.GI	标普 500	3,900.86	(5.05)	(1.20)	(5.60)	(18.16)
	IXIC.GI	NASDAQ	11,340.02	(5.60)	(0.98)	(6.14)	(27.52)
	UST10Y.GBM	十年美债	3.15	19 BP	22 BP	30 BP	163 BP
	VIX.GI	VIX 指数	27.75	11.94	(3.62)	5.96	61.15
	CRBFD.RB	CRB 食品	596.58	1.77	(1.06)	1.33	21.61

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）

- 据海关统计，今年前5个月，我国进出口总值16.04万亿元人民币，同比增长8.3%。其中，出口8.94万亿元，增长11.4%；进口7.1万亿元，增长4.7%；贸易顺差1.84万亿元，扩大47.6%。5月份，我国进出口总值3.45万亿元，增长9.6%。其中，出口1.98万亿元，增长15.3%；进口1.47万亿元，增长2.8%；贸易顺差5028.9亿元，扩大79.1%。
- 央行发布数据显示，5月份人民币贷款增加1.89万亿元，同比多增3920亿元，远高于4月的6454亿元；社会融资规模增量为2.79万亿元，比上年同期多8399亿元；5月M2同比增长11.1%，增速创今年以来新高，分别比上月末和上年同期高0.6个和2.8个百分点。新增贷款方面，住户贷款增加2888亿元，同比少增3344亿元；企（事）业单位贷款增加1.53万亿元，同比多增7291亿元，其中票据融资增加7129亿，中长期贷款增加5551亿元。
- 5月份全国CPI同比上涨2.1%，涨幅与上月相同，环比则由上月上涨0.4%转为下降0.2%。随着鲜菜大量上市，物流逐步畅通，鲜菜价格下降；中央储备猪肉收储工作继续开展，猪肉价格跌幅开始逐步收窄。5月PPI环比上涨0.1%，同比上涨6.4%，涨幅均继续回落。
- 国务院常务会议听取稳增长稳市场主体保就业专项督查情况汇报，要求打通堵点、完善配套，充分发挥政策效应。会议强调，经济下行压力依然突出，各地要切实负起保一方民生福祉责任，确保二季度经济合理增长，稳住经济大盘。聚焦保市场主体、稳岗保就业强化政策支持。确保夏粮颗粒归仓和夏种顺利开展，保障煤炭电力稳定供应，支撑物价稳定。对稳经济一揽子措施，地方尚未出台配套政策的、部门尚未出台实施细则的，要尽快推出。会议部署进一步稳外贸稳外资举措，包括研究阶段性减免港口有关收费，出台力度更大的加工贸易梯度转移支持政策，扩大中西部外商投资制造业鼓励类目录等。
- 国务院批复同意《“十四五”新型城镇化实施方案》，强调要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，持续促进农业转移人口市民化，完善以城市群为主体形态、大中小城市和小城镇协调发展的城镇化格局，推动城市健康宜居安全发展，推进城市治理体系和治理能力现代化，促进城乡融合发展，为全面建设社会主义现代化国家提供强劲动力和坚实支撑。
- 财政部、税务总局公告，扩大全额退还增值税留抵税额政策行业范围，纳入“批发和零售业”、“农、林、牧、渔业”、“住宿和餐饮业”、“居民服务、修理和其他服务业”、“教育”、“卫生和社会工作”和“文化、体育和娱乐业”企业（含个体工商户），自2022年7月1日起执行。
- 交通运输部强调，要加大交通基础设施投资力度，以重大项目为牵引，抓好“十四五”规划102项国家重大工程涉交通项目建设；督促各地抓住施工“黄金期”，在确保工程质量前提下，尽快增加实物工作量。要加快推进现代交通物流体系建设，加快形成内外联通、安全高效的物流网络，加快完善国际物流供应链体系，加快发展冷链物流。
- 市场监管总局部署规范“6·18”网络集中促销经营活动，要求平台企业加强对平台内经营者的管理，引导平台内经营者诚信守法经营，规范有序开展促销活动。提升广告审核水平，严禁虚假宣传、低俗内容，有效拦截虚假违法广告。不得通过排除、限制竞争及妨碍、破坏其他经营者合法提供的网络产品或者服务等开展促销。
- 国家发改委、能源局印发《关于进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用的通知》指出，要建立完善适应储能参与的市场机制，鼓励新型储能自主选择参与电力市场，坚持以市场化方式形成价格，持续完善调度运行机制，发挥储能技术优势，提升储能总体利用水平，保障储能合理收益，促进行业健康发展。
- 国家税务总局增值税发票数据显示，今年端午小长假期间，全国零售业销售收入同比增长9.5%，居民服务销售收入同比增长12.9%；餐饮业销售收入整体恢复至上年同期的83.8%，住宿业销售收入整体恢复至上年同期的92%。
- 文旅部：2022年端午节假期，全国国内旅游出游7961.0万人次，同比下降10.7%，按可比口径恢复至2019年同期的86.8%；实现国内旅游收入258.2亿元，同比下降12.2%，恢复至2019年同期的65.6%。

- 交通运输部: 6月3日至5日(端午节假期), 全国交通运输行业运行总体平稳, 全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量 7336.8 万人次, 比 2021 年同期下降 40.3%, 比 2020 年同期下降 9.6%。
- 银保监会印发《关于引导金融资产管理公司聚焦主业积极参与中小金融机构 改革化险的指导意见》, 进一步促进金融资产管理公司回归本源、专注主业, 在中小金融机构改革化险中发挥积极作用。文件强调, 严禁资产管理公司通过结构设计隐匿真实风险和不良资产“假出表”, 严防国有资产流失。严禁资产管理公司直接出资持有风险金融机构股权, 防止因处置风险产生新的风险。

## 大类资产表现

### A股：中小创领涨

周期品表现最好。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中小板指（4.67%）、创业板指（4%）、上证50（3.92%），领跌的指数包括上证红利（2.59%）、中证500（2.66%）、上证380（2.75%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有煤炭（10.7%）、有色金属（8.63%）、石油石化（7.62%），领跌的行业有家电（-0.8%）、轻工制造（-0.51%）、商贸零售（-0.48%）。本周周期品和中小创领涨，投资者风险偏好明显上升。

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	4.67	煤炭	10.70	小金属指数	7.96
创业板指	4.00	有色金属	8.63	稀土永磁指数	6.98
上证50	3.92	石油石化	7.62	油气改革指数	6.20
上证380	2.75	商贸零售	(0.48)	广东国资改革指数	(2.37)
中证500	2.66	轻工制造	(0.51)	电子商务指数	(3.29)
上证红利	2.59	家电	(0.80)	最小市值指数	(4.28)

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 旅游 | 上海旅游业在端午小长假实现恢复性增长。飞猪平台数据显示，端午首日，东方明珠广播电视塔、上海野生动物园及上海欢乐谷景区在飞猪平台上的门票出票量较3月正常营业期日均出票量增长超300%。
- 5G | 6月6日，中国5G商用将迎来三周年。根据工信部公布的数据，截至今年5月底，我国建成5G基站超过160万个，基站总量占全球60%以上，5G移动电话用户达到4.1亿户。
- 绿色建材 | 6月6日，2022年绿色建材下乡活动信息发布及线上平台启动会开启。
- 物流 | 6月6日，中国物流与采购联合会发布的5月中国快递物流指数为99.3%，比上月回升6.4个百分点。其中，商务快件指数、农村快件指数、跨境快件指数分别回升5.2个百分点、14.8个百分点和6.5个百分点。
- 储能 | 6月7日，国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司近日发布《关于进一步推动新型储能参与电力市场和调度运用的通知》。《通知》指出，要进一步明确新型储能市场定位，建立完善相关市场机制、价格机制和运行机制，提升新型储能利用水平，引导行业健康发展。
- 游戏 | 国家新闻出版署发布6月国产网络游戏审批信息，共60款游戏获批。

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\\_42971](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_42971)

