

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%。

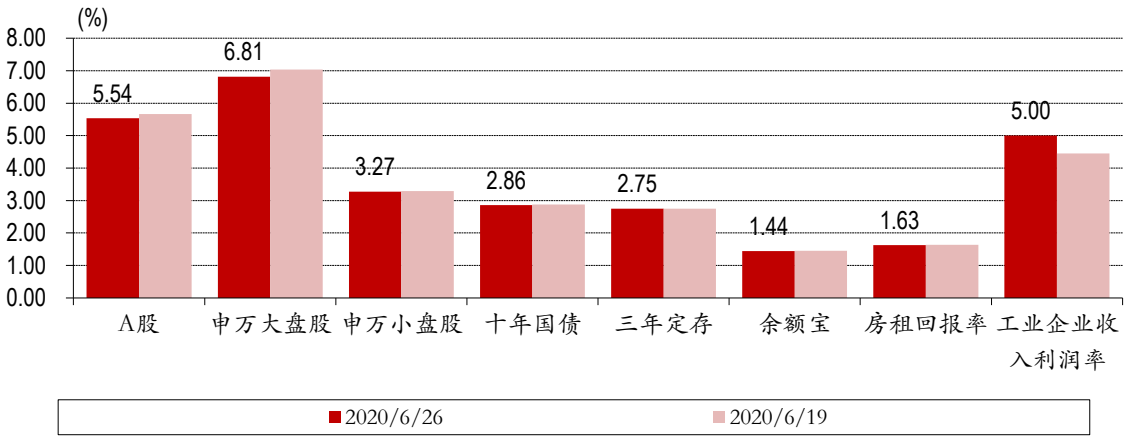
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
沪深 300 +0.98%		10 年国债到期收益率 2.86%/本周变动 -2BP	
沪深 300 期货 +2.45%		活跃 10 年国债期货+0.03%	
本期评论：	A 股持续受益海外资金流入	本期评论：	收益率处于历史低位
配置建议：	超配	配置建议：	低配
大宗商品		**保守资产**	
铁矿石期货 -1.03%		余额宝 1.44%/本周变动 -1BP	
焦煤期货 +0.93%		股份制理财 3M 3.85%/本周变动 +7BP	
本期评论：	二季度经济环比上升	本期评论：	利率下行至较低水平
配置建议：	标配	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* 本期涨跌幅	*2020/6/22* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/6/26* 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	USDX.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

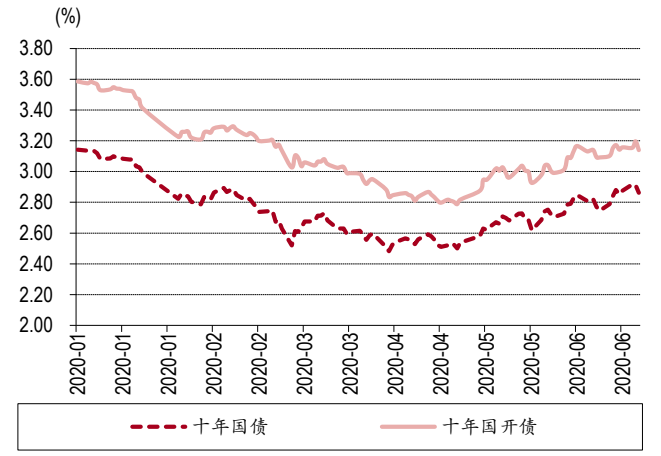
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 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

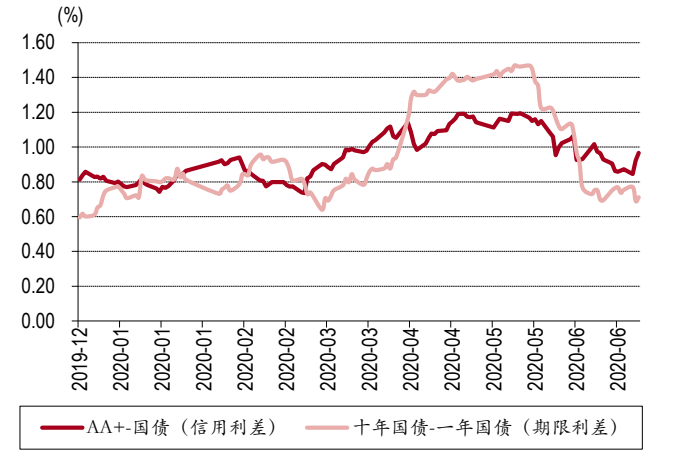
半年末资金利率继续上行，信用债利率继续调整。十年期国债收益率周五收于 2.86%，本周下行-2BP，十年国开债收益率周五收于 3.14%，较上周五下行-3BP。本周利率债收益率稳中有降，但信用债收益率仍在明显上行。本周期限利差下行-6BP 至 0.71，信用利差上行 8BP 至 0.76。

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

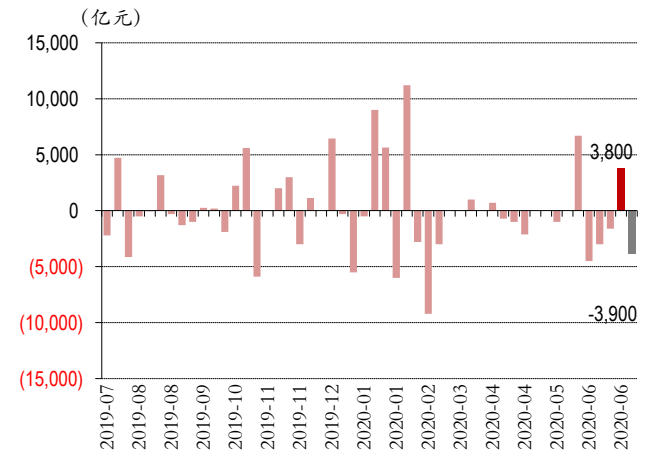
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

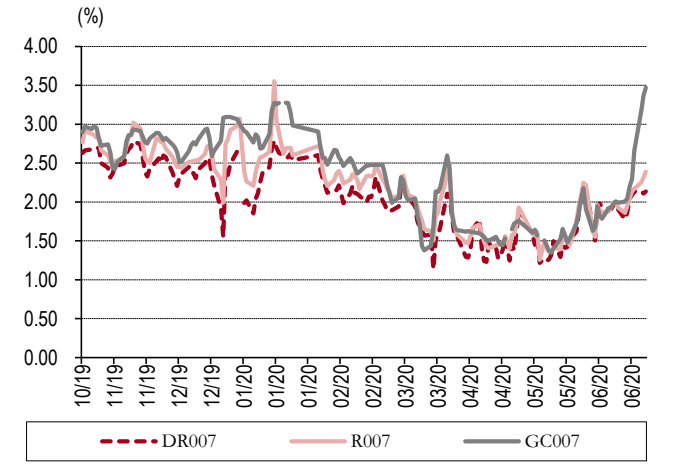
半年末还剩两个交易日。本周央行在公开市场净投放资金 3800 亿元，但未能缓解临近半年末资金面的紧张，周五 R007 利率收于 2.39%，交易所资金 GC007 利率收于 3.47%。从当前形势来看，国内经济仍在恢复趋势当中，但海外疫情二次发展的可能性较大，加之美国近期对欧洲发起贸易摩擦，多方影响之下，不排除海外经济恢复的步伐被拖累，进而拖累我国外需。国内的货币政策依然重在疏通传导渠道和宽信用，在国内复苏前景尚好的情况下，预计货币政策难以进一步加大宽松力度。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻（新闻来源：万得）

- 中国央行在香港发行 100 亿元的六个月期央票，中标利率为 2.21%。
- 6 月 LPR 报价出炉：1 年期品种报 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，均与上次持平。
- 某省抗疫特别国债申报通知显示，申报项目分为基础设施建设项目和抗疫相关支出两大类。一位地方财政人士表示，根据上面要求，1 万亿元中，用于基建项目额度是 7000 亿元，需要一定收益，这笔资金允许做项目资本金。用于抗疫相关支出额度是 3000 亿元。

大宗商品：避险需求上升，贵金属价格上涨

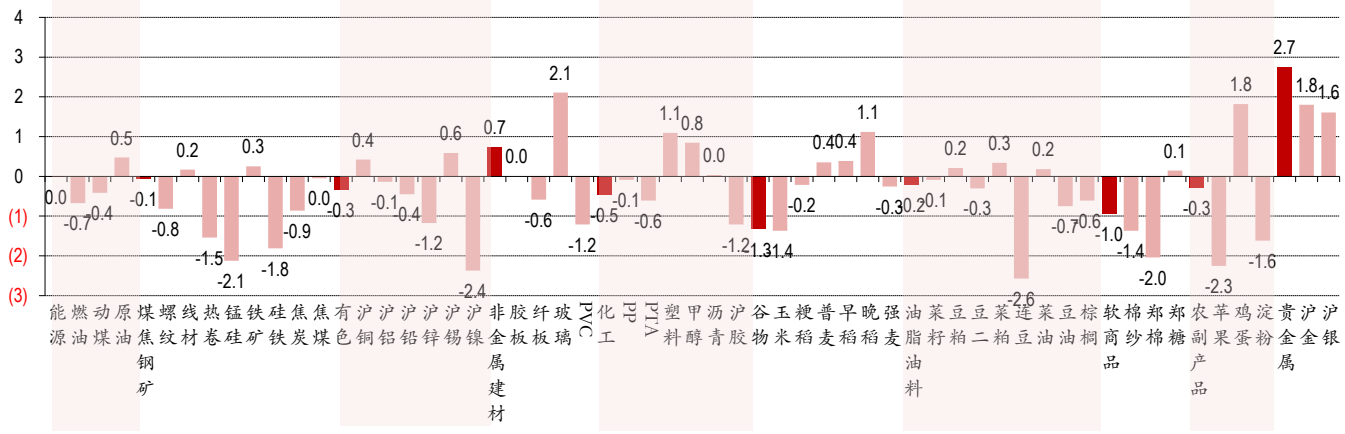
市场担忧海外疫情二次反弹。本周商品期货指数上涨 0.49%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（2.74%）、非金属建材（0.75%），下跌的有能源（-0.01%）、煤焦钢矿（-0.06%）、油脂油料（-0.21%）、有色金属（-0.34%）、化工（-0.48%）、谷物（-1.34%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有玻璃（2.11%）、鸡蛋（1.82%）、沪金（1.8%），跌幅靠前的则有连豆（-2.57%）、沪镍（-2.37%）、苹果（-2.25%）。海外疫情尚未得到有效控制，美国疫情再次上升的苗头出现，共同推高市场担忧。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +0.49%	能源 -0.01%	煤焦钢矿 -0.06%
有色金属 -0.34%	非金属建材 +0.75%	化工 -0.48%
谷物 -1.34%	油脂油料 -0.21%	贵金属 +2.74%

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 本周大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

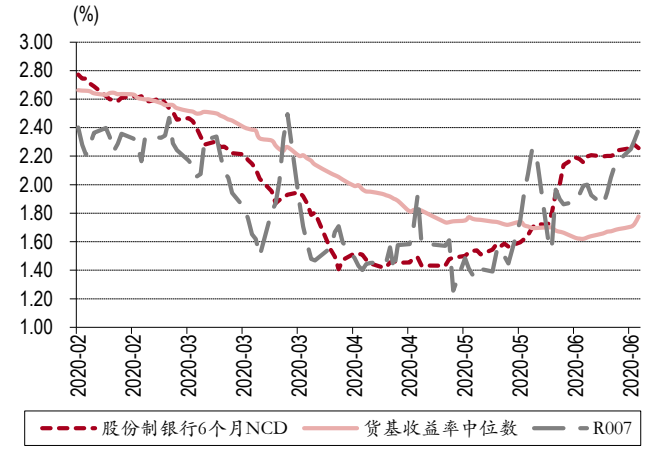
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- IDC：2019 年中国人工智能软件及应用市场规模达 28.9 亿美元，包括硬件在内，整体市场规模将达 60 亿美元。到 2024 年，中国人工智能软件及应用市场规模将达到 127.5 亿美金，2018-2024 年复合增长率达 39%。
- 世界钢铁协会：5 月全球粗钢产量同比减少 8.7%至 1.488 亿吨，中国粗钢产量上升 4.2%至 9230 万吨。
- 国际铝业协会：5 月全球原铝产量上升至 544.8 万吨，4 月产量为 527.4 万吨；预计中国 5 月原铝产量上升至 310.5 万吨，4 月产量修正后为 299.7 万吨。
- 华储网发布通知,6 月 23 日出库投放竞价交易 2 万吨进口冻猪肉,交易时间为当日下午 13:00-16:00。
- 继瓦楞纸、白卡纸等纸种价格相继上涨之后，文化纸涨价函在 6 月底也如漫天雪花般飞来。龙头纸企表示将于 7 月 1 日起，对旗下文化纸、铜版纸提价，提价幅度约在 200 元/吨。
- 世界黄金协会日前发布的统计显示，5 月份全球黄金交易型开放式指数基金（黄金 ETF）需求延续增势，当月净流入量达到 154 吨，全球黄金 ETF 持仓规模达到创纪录的 3510 吨。今年以来，全球黄金 ETF 净流入量总计达到 623 吨。
- 伦敦金属交易所(LME)：铜库存减少 3975 吨，铝库存增加 14275 吨，锌库存减少 250 吨，镍库存增加 384 吨，锡库存持平，铅库存减少 2975 吨。
- 美国至 6 月 26 日当周石油钻井总数 188 口，预期 184 口，前值 189 口；美国至 6 月 26 日当周石油和天然气总钻井数 265 口，预期 260 口，前值 266 口。美国钻井公司连续第八周将石油和天然气钻井平台数量削减至历史新低。

货币类：极为宽松的货币环境将有所改变

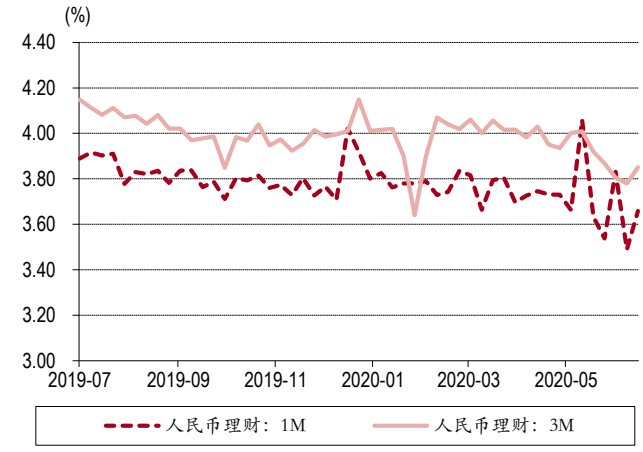
半年末货基收益率波动上行。本周余额宝 7 天年化收益率下行-1BP，周五收于 1.44%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 7BP 收于 3.85%。本周万得货币基金指数上涨 0.02%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.78%。受到货币拆借资金利率上行的影响，货基收益率有所上升，但考虑到今年基础产品利率都较低，因此货基收益率在半年末上行不显著。

图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 理财产品收益率曲线

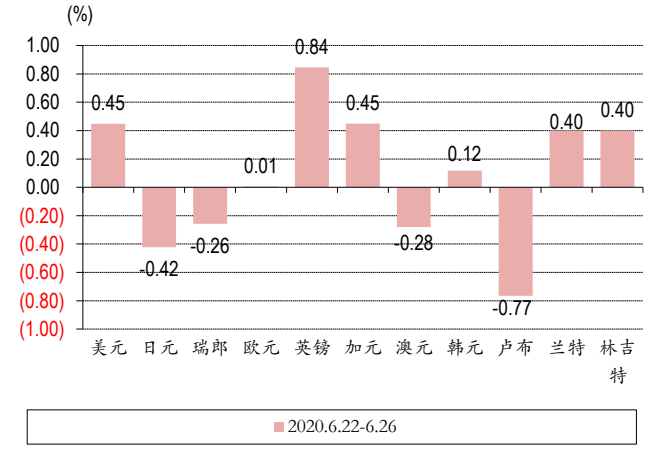


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元的前景不明

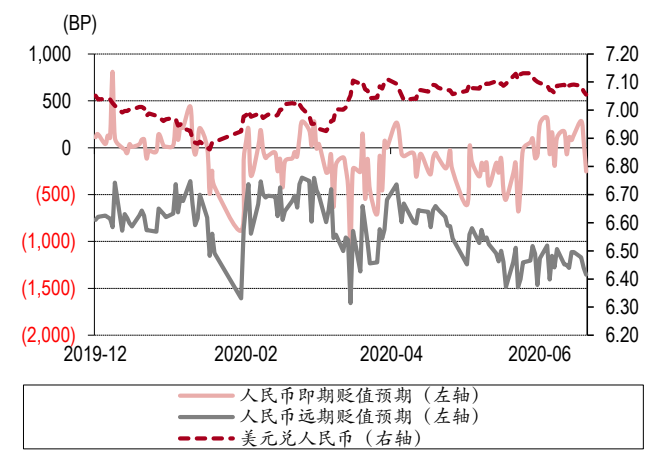
人民币兑美元中间价本周下行-318BP，至 7.0555。本周人民币对英镑(0.84%）、加元(0.45%）、美元(0.45%）、林吉特(0.4%）、兰特(0.4%）、韩元(0.12%）、欧元(0.01%）升值，对瑞郎(-0.26%）、澳元(-0.28%）、日元(-0.42%）、卢布(-0.77%）贬值。美国疫情出现二次发展的迹象，同时美国又发起了对欧洲的贸易摩擦，多方叠加导致市场对美元前景有所担忧。

图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

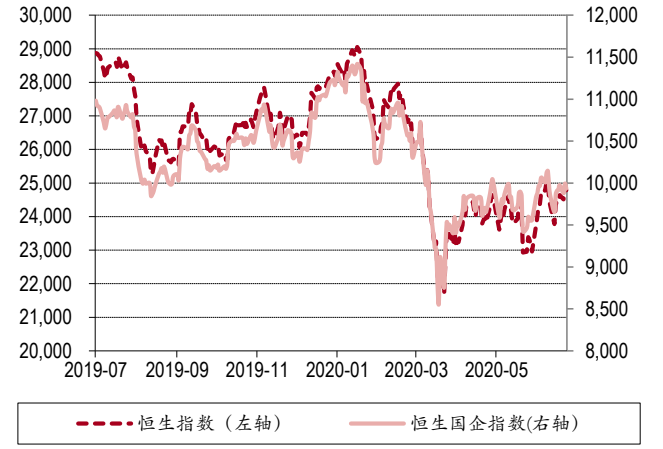
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 商务部：1-5 月，我国对外全行业直接投资 3148.7 亿元人民币，同比下降 1.3%；折合 448.5 亿美元，同比下降 4.9%。

港股：密切关注全球疫情的走向

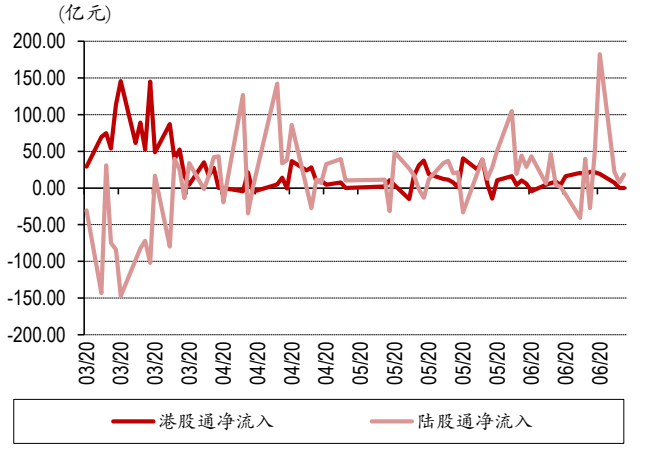
如果疫情二次发展可能再次推动风险偏好下降。本周恒生指数下跌-0.38%，恒生国企指数下跌-1.22%，AH 溢价指数上行 1.93 收于 128.73。行业方面本周领涨的有资讯科技业（3.08%）、医疗保健业（1.9%）、工业（0.67%），跌幅靠前的有综合业（-4.62%）、能源业（-4.46%）、地产建筑业（-2.75%）。本周南下资金总量 48.27 亿元，同时北上资金总量 279.81 亿元。A 股依然是全球资金竞相追逐的风险资产。

图表 15. 恒指走势



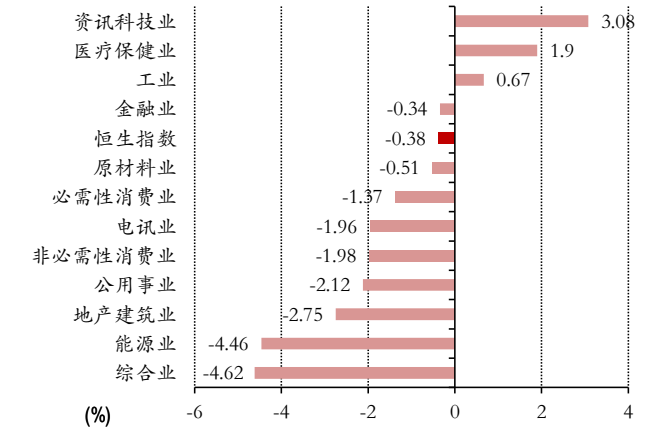
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



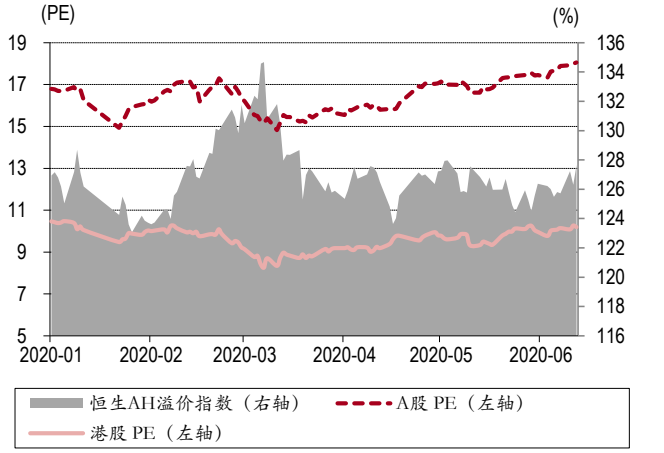
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

- 英国首相约翰逊：将从 7 月 4 日起放松新冠疫情社交限制措施，新规定将保持至少 1 米的社交距离；英国旅游业可在 7 月 4 日起重新开放。
- 世界贸易组织报告显示，预计第二季度全球货物贸易量同比降幅约为 18.5%，但全年整体表现有望避免世贸组织此前预期的最糟糕情况。
- 美国总统特朗普曾表示，他正考虑在下一轮纾困方案中再发一波现金，预计将在“未来几周内公布”。
- 欧洲汽车制造商协会：预计欧盟 2020 年乘用车注册量降下降 25%，从 2019 年的 1280 万辆下滑至 960 万辆，创下 2013 年以来的最低水平。
- 美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.6，预期 48，前值 39.8；服务业 PMI 初值 46.7，预期 46.5，前值 37.5。
- 美国 5 月成屋销售总数年化 391 万户，刷新 2010 年 7 月以来新低，预期 410 万户，前值 433 万户。

- 欧元区 6 月制造业 PMI 初值 46.9，创 4 个月新高，预期 44.5，前值 39.4。
- 英国 6 月制造业 PMI 为 50.1，创 2 月以来新高，预期 45，前值 40.7。
- 澳洲联储主席洛威：现在还不是改变货币政策框架的时候，利率可能会在未来几年维持在当前水平，仍有货币政策操作空间；希望澳元贬值以帮助提振通胀。
- 美国新冠肺炎疫情持续恶化，多州单日新增确诊人数创近期新高。美国疾病预防与控制中心（CDC）表示，美国可能至少已有 2400 万人感染了新冠病毒，实际感染数量是目前报道数字的 10 倍。
- 据多家媒体援引欧盟内部消息人士的话报道，鉴于欧洲和一些国家新冠疫情好转，欧盟成员国已达成初步共识，将对 10 余个域外国家开放外部边界，美国不在其中。目前欧盟方面尚未正式公布相关消息，这一初步共识仍需欧盟各成员国批准。
- 美国 5 月个人支出环比增 8.2%，创纪录新高，预期增 9%，前值减 13.6%；5 月个人收入环比减 4.2%，预期减 6%，前值增 10.5%。
- 美国银行：投资级债券以及通胀保值债券（TIPS）出现大规模资金流入，通胀保值债券（TIPS）资金流入规模达创纪录水平。
- IMF 总裁格奥尔基耶娃：央行的流动性操作为许多新兴市场提供了喘息的空间以发行债券；在短短 7 周内，国际货币基金组织已经向 72 个国家提供了紧急融资。
- 美联储、美国货币监理署和联邦存款保险公司批准了对沃尔克规则的修改，允许银行增加对风险投资基金的投资。货币监理署和联邦存款保险公司还取消了银行在与其关联机构交易衍生品时必须持有保证金的要求。美联储宣布，沃尔克规则的修订完成，将于 10 月 1 日生效。
- 美联储将银行派息限制在第二季度水平，禁止在第三季度进行股票回购。美联储称，银行业在年度压力测试中表现良好，但从另一份评估新冠疫情对经济和金融体系影响的报告来看，一些潜在风险给银行派息带来了疑问。
- 欧洲央行会议纪要：欧洲央行管委会已经准备好调整所有工具，包括定向长期再融资操作（TLTRO）、政策利率和前瞻性指引；市场情绪改善不应导致自满。资产购买的副作用现在显然已经被其利好所抵消。
- 巴基斯坦将基准利率下调 100 个基点。
- 土耳其央行将基准利率维持在 8.25%不变，此前市场预期降息 25 个基点。
- 菲律宾央行将基准利率下调 50 个基点至 2.25%。菲律宾央行称，2020-2022 年，通胀目标将设定在 2%-4%内。
- IMF 预计，2020 年全球经济将萎缩 4.9%，此前预期萎缩 3%，美国经济萎缩 8%，欧元区经济萎缩 10.2%，中国经济增速为 1%，为全球主要经济中唯一增长的国家。2021 年全球经济增速为 5.4%，美国增速为 4.5%，中国增速为 8.2%。
- 美国考虑对价值 31 亿美元的欧盟和英国产品征收新关税。美国贸易代表办公室将发布新的关税目标清单，新关税目标包括英国，德国，西班牙和法国，征税目标商品包括杜松子酒，啤酒，土豆和卡车。

下周大类资产配置建议

5 月工业企业盈利继续好转。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%。规模以上工业企业盈利数据继续印证了国内经济处于复苏向好趋势当中，工业企业收入和利润增速都在继续修复，且 5 月利润同比实现正增长。需要关注的是，当前的复苏来之不易并且基础尚不牢固，从细项数据可以看到工业企业的应收账款和存货都处于较高增速当中，仍需要积极的财政政策和较为宽松的流动性环境给予保障。

海外再起波澜。美国 6 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.6，预期 48，前值 39.8；欧元区 6 月制造业 PMI 初值 46.9，创 4 个月新高，预期 44.5，前值 39.4；英国 6 月制造业 PMI 为 50.1，创 2 月以来新高，预期 45，前值 40.7。同时美国新冠肺炎疫情持续恶化，多州单日新增确诊人数创近期新高，与此同时美国考虑对价值 31 亿美元的欧盟和英国产品征收新关税。美欧 PMI 虽然向好，但经济复苏基础尚不牢固，疫情冲击和贸易摩擦可能对经济造成难以预料的冲击。

A 股成了全球风险资产的避风港。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。维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

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。

图表 19. 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

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

买　　入：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；

增　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；

减　　持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；

弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。

未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司
中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司
香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 3988 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处
中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编:100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司
2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司
美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司
注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371