

大类资产配置周报(2020.6.21)

稳住供给，等待需求

5 月经济数据继续好转；国常会部署引导金融机构向企业合力让利。
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 月工增同比 4.4%，1-5 月固投同比下降 6.3%，房地产投资同比下降 0.3%，社零同比降 2.8%；5 月城镇调查失业率为 5.9%；5 月 70 大中城市中有 57 城新建商品住宅价格环比上涨；1-5 月财政收入同比下降 13.6%，财政支出下降 2.9%。
- **要闻：**国务院常务会议部署引导金融机构进一步向企业合理让利，助力稳住经济基本盘；第十二届陆家嘴论坛在上海开幕；财政部国有金融资本运营评价中心正式揭牌。

资产表现回顾

- **海外资金流入推高股市。**本周沪深 300 指数上涨 2.39%，沪深 300 股指期货上涨 1.8%；焦煤期货本周上涨 0.51%，铁矿石主力合约本周上涨 1.05%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 3.78%，余额宝 7 天年化收益率上涨 6BP 至 1.45%；十年国债收益率上行 13BP 至 2.88%，活跃十年国债期货本周下跌-0.56%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**随着海外经济在 5 月陆续重启，6 月开始海外数据中逐步反映出失业率下降等向好的迹象。从国内疫情后经济恢复的经验来看，供给端的恢复显著快于需求端，且经济恢复到疫情前水平的时间相对较长。对国内来说，基本面方面海外需求恢复利于我国出口增速，海外宽松的货币政策也为国内货币政策操作留出了空间，并且利于资本净流入我国。下半年继续看好人民币资产。

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（2020.6.21）

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

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

海外资金净流入，国内风险偏好上升 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：外资涌入推高 A 股 8

债券：关注货币政策是否调整 9

大宗商品：能源价格大幅上行 10

货币类：关注货币政策的定调 11

外汇：人民币对美元震荡为主 11

港股：宽松的国际货币环境持续推动风险资产 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

首页 · 本期观点（2020.6.21） 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（2020.6.21） 14

一周概览

海外资金净流入，国内风险偏好上升

海外资金流入推高股市。本周沪深 300 指数上涨 2.39%，沪深 300 股指期货上涨 1.8%；焦煤期货本周上涨 0.51%，铁矿石主力合约本周上涨 1.05%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 3.78%，余额宝 7 天年化收益率上涨 6BP 至 1.45%；十年国债收益率上行 13BP 至 2.88%，活跃十年国债期货本周下跌-0.56%。

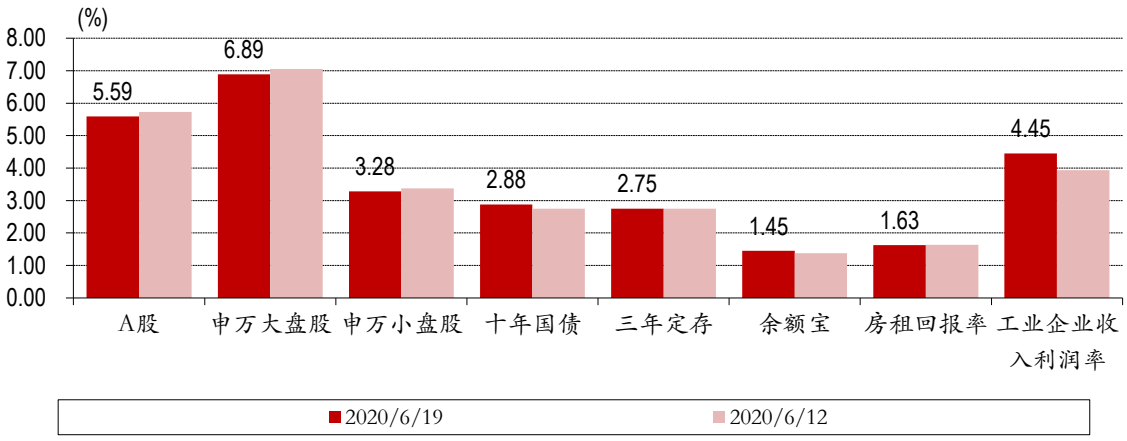
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
沪深 300 +2.39%		10 年国债到期收益率 2.88%/本周变动 +13BP	
沪深 300 期货 +1.8%		活跃 10 年国债期货-0.56%	
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 +1.05%		余额宝 1.45%/本周变动 +6BP	
焦煤期货 +0.51%		股份制理财 3M 3.78%/本周变动 -3BP	
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

经济数据继续好转但幅度有所收窄。本周 A 股继续上涨，小盘股估值反弹幅度继续超过大盘股。本周央行在公开市场净回笼资金 1600 亿元，临近半年末货币市场资金拆借利率震荡上行，周五 R007 利率收于 2.17%，GC007 利率收于 2.66%。本周十年国债收益率上行 13BP，收于 2.88%。5 月经济数据仍在修复过程当中，但消费整体表现依然低于市场预期，同时必须要关注的是，虽然自 3 月以来经济数据持续修复，但边际好转的幅度明显收窄，今年年内经济增长前景仍面临较大压力。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

货币政策宽松，风险偏好走高。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（5.11%），涨幅靠后的指数是上证综指（1.64%）；港股方面恒生指数上涨 1.41%，恒生国企指数上涨 1.44%，AH 溢价指数下行-0.64 收于 125.73；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.86%，纳斯达克上涨 3.73%。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-0.26%，中债国债指数下跌-0.59%，金融债指数下跌-0.32%，信用债指数上涨 0.02%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-1 BP，周五收于 0.7%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 6 BP，周五收于 1.45%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 8.94%，收于 39.5 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.09%，收于 1756.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.33%，LME 铜上涨 0.53%，LME 铝上涨 0.63%；CBOT 大豆上涨 0.49%。美元指数上涨 0.6%收于 97.68。VIX 指数下行至 35.12。本周受全球货币政策依然宽松的影响，风险资产继续上行。

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	*2020/6/15* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/6/19* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,967.63	1.64	(0.38)	4.04	(2.70)
	399001.SZ	深证成指	11,668.13	3.70	0.64	8.58	11.86
	399005.SZ	中小板指	7,712.13	4.14	0.98	10.25	16.27
	399006.SZ	创业板指	2,319.45	5.11	1.86	11.16	28.99
	881001.WI	万得全 A	4,534.65	2.62	0.25	6.49	5.05
	000300.SH	沪深 300	4,098.71	2.39	0.05	5.99	0.05
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.55	(0.26)	0.27	(0.85)	2.17
	CBA00603.C	中债国债	194.71	(0.59)	0.54	(1.19)	2.40
	CBA01203.C	中债金融债	200.20	(0.32)	0.52	(0.97)	2.43
	CBA02703.C	中债信用债	186.78	0.02	0.14	(0.42)	2.12
	930896.CSI	分级债 A	1,087.37	0.00	0.10	0.05	(0.47)
	885009.WI	货币基金指数	1,565.84	0.03	0.03	0.09	1.02
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	39.50	8.94	(7.56)	11.30	(35.31)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,756.20	1.09	3.23	0.26	15.30
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,645.00	1.33	0.64	3.17	2.45
	CA.LME	LME 铜	5,810.00	0.53	1.57	8.06	(5.90)
	AH.LME	LME 铝	1,586.00	0.63	(0.97)	2.45	(12.38)
	S.CBT	CBOT 大豆	875.50	0.49	0.40	4.13	(8.37)
货币	-	余额宝	1.45	6 BP	0 BP	-8 BP	-98 BP
	-	银行理财 3M	3.78	-3 BP	-6 BP	-9 BP	-37 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	97.68	0.60	0.17	(0.59)	1.28
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.08	(0.05)	0.17	0.94	(1.60)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.94	0.98	0.36	(0.04)	(1.63)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.62	(0.28)	(1.80)	0.74	(3.18)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,643.89	1.41	(1.89)	7.33	(12.58)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,974.59	1.44	(2.32)	4.33	(10.69)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	125.73	(0.64)	1.93	(0.23)	(1.39)
美国	SPX.GI	标普 500	3,097.74	1.86	(4.78)	1.76	(4.12)
	IXIC.GI	NASDAQ	9,946.12	3.73	(2.30)	4.81	10.85
	UST10Y.GBM	十年美债	0.70	-1 BP	-20 BP	5 BP	-122 BP
	VIX.GI	VIX 指数	35.12	(2.69)	47.19	27.66	154.86
	CRBFD.RB	CRB 食品	297.18	(1.00)	(2.01)	(2.83)	(12.20)

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 月规模以上工业增加值同比增 4.4%，前值增 3.9%，增速进一步扩大；1-5 月累计同比下降 2.8%，降幅较 1-4 月收窄 2.1 个百分点。1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，预期降 6.3%，1-4 月为降 10.3%，降幅为连续三月收窄；环比则增长 5.87%。其中，民间固定资产投资同比下降 9.6%，降幅收窄 3.7 个百分点。1-5 月房地产开发投资同比下降 0.3%，1-4 月为降 3.3%。其中，住宅投资同比持平，1-4 月为下降 2.8%。1-5 月商品房销售面积同比降 12.3%，降幅收窄 7 个百分点，其中住宅销售面积下降 11.8%。5 月社会消费品零售总额同比降 2.8%，前值降 7.5%，降幅为连续三月收窄。其中，除汽车以外的消费品零售额下降 3.5%。1-5 月全国网上零售额同比增长 4.5%，比 1-4 月提高 2.8 个百分点。5 月城镇调查失业率为 5.9%，环比下降 0.1 个百分点；1-5 月全国城镇新增就业 460 万人，与上年同期相比少增 137 万人。中国 5 月 70 大中城市中有 57 城新建商品住宅价格环比上涨，4 月为 50 城；环比看，银川涨幅 2.1%领跑，北上广深分别涨 0.5%、涨 0.8%、涨 0.3%、涨 0.6%。
- 财政部：1-5 月全国一般公共预算收入 77672 亿元，同比下降 13.6%；其中证券交易印花税 817 亿元，增长 18.4%，国有土地使用权出让收入 21091 亿元，增长 0.9%；1-5 月一般公共预算支出 90281 亿元，下降 2.9%。
- 国家领导人向“一带一路”国际合作高级别视频会议发表书面致辞称，中国愿努力为全球尽早战胜疫情、促进世界经济恢复作出贡献。通过高质量共建“一带一路”，携手推动构建人类命运共同体。
- 国家领导人在中非团结抗疫特别峰会上发表主旨讲话称，中方支持非洲大陆自由贸易区建设，支持非洲加强互联互通和保障产业链供应链建设，愿同非方一道，共同拓展数字经济、5G 等新业态合作，促进非洲发展振兴。中方承诺，新冠疫苗研发完成并投入使用后，愿率先惠及非洲国家。
- 国务院常务会议部署引导金融机构进一步向企业合理让利，助力稳住经济基本盘；要求加快降费政策落地见效，为市场主体减负。会议要求，进一步通过引导贷款利率和债券利率下行、发放优惠利率贷款、实施中小微企业贷款延期还本付息等一系列政策，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元。国务院常务会议提出，综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，加大力度解决融资难，缓解企业资金压力，全年人民币贷款新增和社会融资新增规模均超过上年。完善资金直达企业的政策工具和相关机制，防止资金跑偏和“空转”，防范金融风险。
- 第十二届陆家嘴论坛在上海开幕，刘鹤发来书面致辞称，全国各类经济指标已经出现边际改善，要加强逆周期调节，坚持总量政策适度，保持流动性合理充裕，着力打通货币传导的各种堵点；风险应对要走在市场曲线前面，要增强预判性，把握保增长与防风险的有效平衡。
- 央行党委书记郭树清：中国十分珍惜常规状态的货币财政政策，不会搞大水漫灌，更不会搞赤字货币化和负利率；今年政策性银行安排信贷规模比去年多增加将近 1 万亿元，债券发行规模也将增加，国开行和进出口银行安排 1000 亿元专项纾困资金，新增 1000 多亿元转贷款规模，缓解小微企业融资难融资贵。大型经济体应当主动考虑自身政策的外溢效应，自觉平衡好内外部影响；美联储如果在制定政策时过于“内向”，就有可能侵蚀全球金融稳定的基础；各国已经出台的财政金融刺激措施史无前例，单边际效用逐步在递减，不少国家和地区还在谋划出台新的刺激措施，建议三思而行，为今后预留一定政策空间。
- 央行行长易纲：下半年货币政策将保持流动性合理充裕，预计带动全年人民币贷款新增近 20 万亿元，社会融资规模增量将超过 30 万亿元；疫情期间的金融支持政策具有阶段性，要关注政策的“后遗症”，总量要适度，并提前考虑政策工具的适时退出；央行资产负债表规模这几年基本稳定在 36 万亿元左右，与目前国际上主要经济体央行资产负债表大幅扩张的机理不同。
- 中央外事工作委员会办公室主任杨洁篪同美国国务卿蓬佩奥举行对话。杨洁篪在对话中阐明了中方对发展中美关系的基本态度以及在台湾、涉港、涉疆等重要敏感问题上的立场。
- 监管部门近期就《关于开展不良贷款转让试点工作的通知》及《银行不良贷款转让试点实施方案》征求意见。通知显示，已批复同意银行业信贷资产登记流转中心以试点方式拓宽不良贷款处置渠道和处置方式。

- 财政部国有金融资本运营评价中心正式揭牌。其主要职责包括监测评估国有金融资本运行，参与中央金融企业财务管理、绩效评价和负责人薪酬审核等基础性工作。
- 财政部进一步加强地方政府主权外贷预算管理，政府承担偿还责任的外贷收入、支出、还本付息付费纳入政府一般公共预算管理。债务余额纳入地方政府债务额度管理。政府承担担保责任的外贷不属于地方政府债务，不纳入地方政府债务额度管理。
- 商务部发布《中国对外贸易形势报告（2020 年春季）》称，2020 年外贸发展面临环境的不确定性增多，挑战和压力显著增大，但也要看到，随着国内疫情影响逐步缓解，经济生产活动逐步恢复正常，实现外贸促稳提质仍具有坚实基础和有力支撑。

大类资产表现

A 股：外资涌入推高 A 股

被动资金涌入 A 股市场。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（5.11%）、中小板指（4.14%）、深证成指（3.7%），涨幅靠后的指数包括上证红利（0.95%）、上证 50（1.45%）、上证 180（1.6%）。行业方面，领涨的行业有农林牧渔（6.29%）、医药（5.78%）、通信（5.27%），下跌的行业仅有银行（-0.54%）。据富时罗素官方宣布，A 股纳入其全球指数系列（GEIS）的第一阶段最后一次扩容将于 6 月 22 日开盘时生效，带动海外资金本周净流入 203 亿，支撑 A 股上涨。

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（%）	
创业板指	5.11	农林牧渔	6.29	生物疫苗指数	6.36
中小板指	4.14	医药	5.78	新零售指数	5.96
深证成指	3.70	通信	5.27	苹果指数	5.25
上证 180	1.60	交通运输	0.55	次新股指数	(0.37)
上证 50	1.45	国防军工	0.53	海绵城市指数	(0.44)
上证红利	0.95	银行	(0.54)	福建自贸区指数	(0.56)

资料来源：万得，中银证券

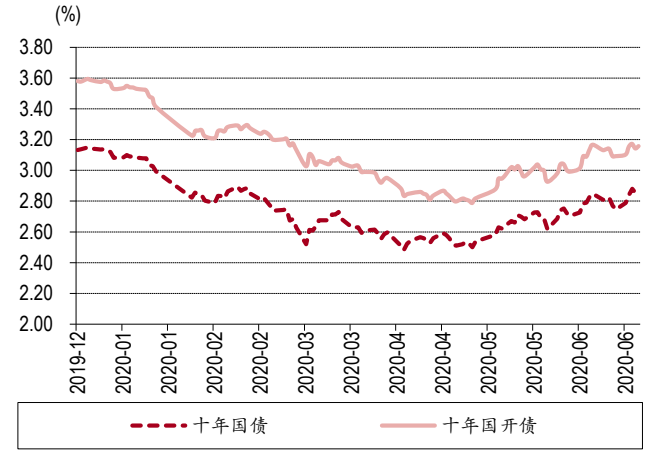
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 能源安全 | 6 月 18 日，国家发改委和国家能源局发布的《关于做好 2020 年能源安全保障工作的指导意见》提出，着眼应对我国能源供应体系面临的各种风险挑战，要大力提高能源生产供应能力、积极推进能源通道建设、增强能源储备能力、加强能源需求管理等。
- 消费升级 | 我国免税消费正迎来扩围提速，相关支持政策也在密集研究推进。记者从业内获悉，近期，海南免税消费政策推出升级版，同时多地推出市内免税店，相关企业也在加速布局。
- 基建 | 近期，从中央到地方都在以“两新一重”（新型基础设施建设，新型城镇化建设，交通、水利等重大工程建设）为抓手，列出方案、计划、清单，抓紧推进和储备重大投资项目。
- 电商 | 《经济参考报》记者获悉，除线上电商补贴外，多地正在放大招出台刺激政策，培育壮大电商网购、在线服务等“互联网+”消费。
- 疫苗 | 6 月 16 日，国药中国生物武汉生物制品研究所研制的新冠病毒灭活疫苗Ⅰ/Ⅱ期临床试验盲态审核暨阶段性揭盲会在北京、河南两地同步举行。此次揭盲的安全性、有效性数据，极大增强了各方赢得疫情防控阻击战最终胜利的信心。
- 汽车产业 | 随着各行业逐步恢复到正常的生产经营状态，新一轮促消费政策加快落地，政策力度持续加大，汽车等行业成为促消费“主力军”。
- 数字基建 | 国家电网有限公司近日在北京举行“数字新基建”重点建设任务发布会暨云签约仪式，面向社会各界发布“数字新基建”十大重点建设任务，并与华为、阿里、腾讯、百度等合作伙伴签署战略合作协议。
- 云游戏 | 云游戏正在成为机构加码布局的重点。腾讯游戏年度发布会将于 6 月 27 日召开，云游戏将是重磅主题。
- 跨境电商 | 根据海关总署最近发布的公告，海关总署将在北京海关、天津海关、南京海关等 10 个海关开展跨境电商出口新监管方式的试点，自 7 月 1 日起施行。
- 煤炭 | 截至 6 月 12 日，北方港口 5500 大卡动力煤市场价已逼近 570 元/吨，这一价格是多部门联合发布的《关于平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录》中设定的煤价绿色区间的上限。

债券：关注货币政策是否调整

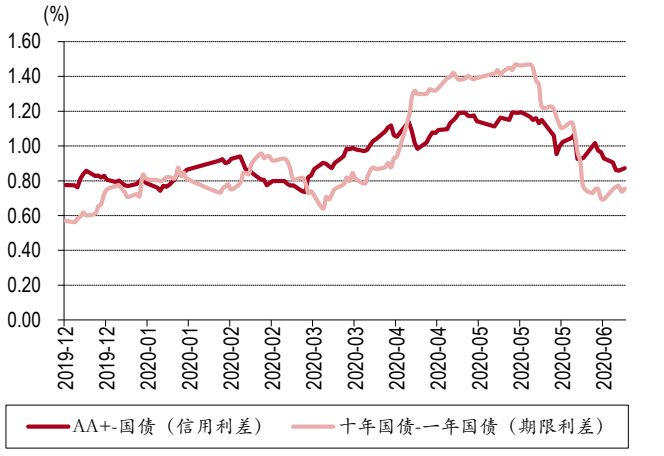
陆家嘴论坛和国务院常务会议透露的信息有所差异。十年期国债收益率周五收于 2.88%，本周上行 13BP，十年国开债收益率周五收于 3.16%，较上周五上行 7BP。国常会表明金融机构要向实体经济让利，但陆家嘴论坛上的信息显示货币政策的使用仍需谨慎。本周期限利差上行 6BP 至 0.75，信用利差下行-7BP 至 0.68。

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

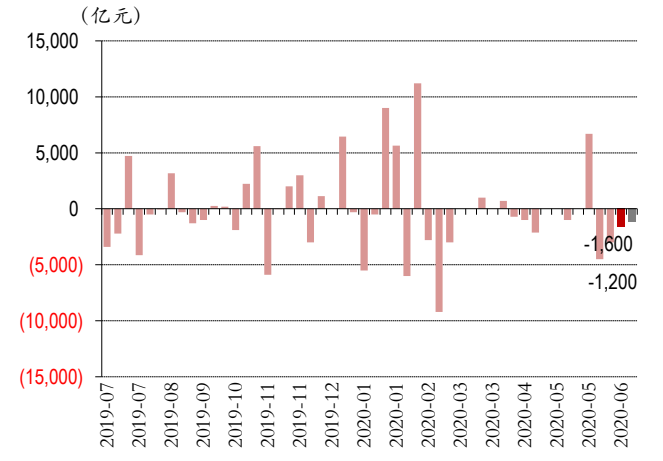
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

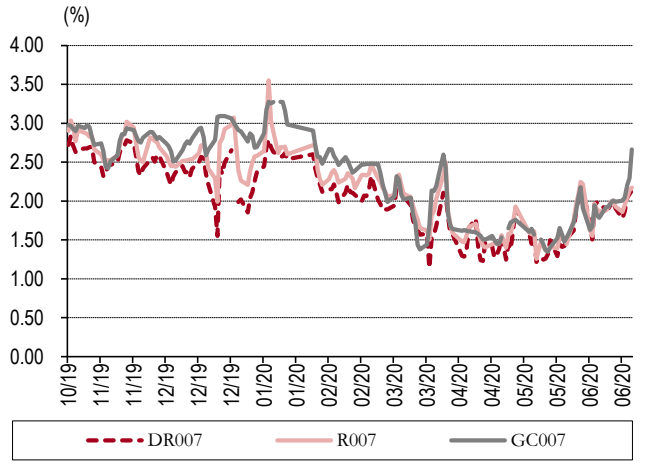
半年末资金波动还是来了。本周央行在公开市场净回笼资金 1600 亿元，并且 MLF 的操作利率也随行就市有所下行，但临近半年末资金面还是比较紧张，周五 R007 利率收于 2.17%，交易所资金 GC007 利率收于 2.66%。我们认为资金平稳跨半年末问题不大，但下半年货币政策是否还如上半年一样宽松或许待定。

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）

- 存款利率近期现下行，四大行主动下调大额存单发行利率，其中 3 年期、5 年期等中长期限存款利率的下行幅度相对较大，5 月环比降幅均超过 5 个基点。一些中小银行 2020 年以来已经多次主动下调存款利率。
- 外国投资者继续抛售美国国债。美国财政部数据显示，截至 4 月底，海外投资者持有美债 6.765 万亿美元，环比减少 1770 亿美元。美债最大卖家是沙特，总计减持 338 亿美元，刷新单月新高。中国减持 88 亿美元至 10.7 万亿美元，日本抛售 57 亿美元至 12.7 万亿美元。

大宗商品：能源价格大幅上行

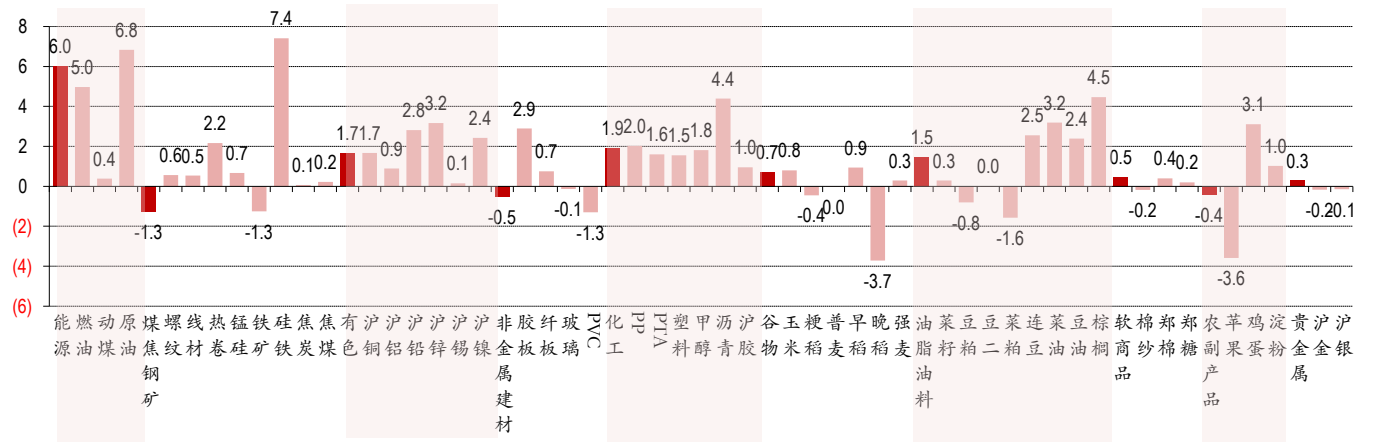
并非需求有多好，只是全球货币太宽松。本周商品期货指数上涨 0.58%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（6.02%）、化工（1.93%）、有色金属（1.65%）、油脂油料（1.47%）、谷物（0.73%）、贵金属（0.29%），下跌的有非金属建材（-0.53%）、煤焦钢矿（-1.27%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有硅铁（7.41%）、原油（6.83%）、燃油（4.97%），跌幅靠前的则有晚稻（-3.72%）、苹果（-3.59%）、菜粕（-1.57%）。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +0.58%	能源 +6.02%	煤焦钢矿 -1.27%
有色金属 +1.65%	非金属建材 -0.53%	化工 +1.93%
谷物 +0.73%	油脂油料 +1.47%	贵金属 +0.29%

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

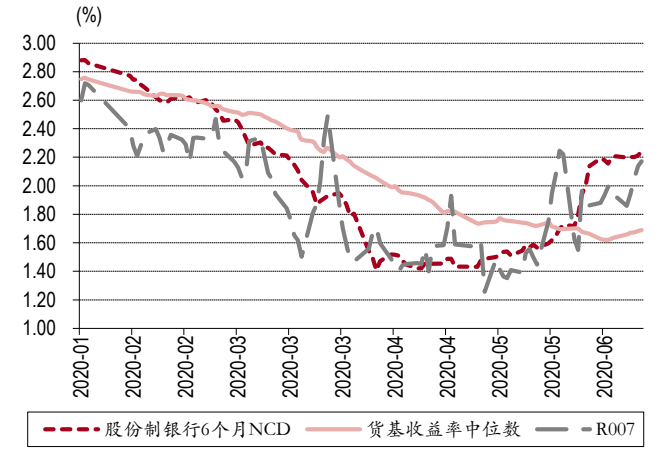
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 发改委等六部门部署做好 2020 年重点领域化解过剩产能工作，提出进一步完善钢铁产能置换办法，加强钢铁产能项目备案指导，促进钢铁项目落地的科学性和合理性。
- 两部门部署做好 2020 年能源安全保障工作：2020 年再退出一批煤炭落后产能，煤矿数量控制在 5000 处以内，大型煤炭基地产量占全国煤炭产量 96%以上，力争 2020 年煤炭运输增加 3000 万吨以上，引导再新增 3000 万吨左右的储煤能力。
- 欧佩克声明：5 月的整体减产执行率为 87%，乐见减产执行率未达到 100%的国家承诺在 7 月-9 月进行补偿；委员会对自愿在 6 月额外减产共 120 万桶/日的沙特、阿联酋、科威特和阿曼表示感谢。下一次联合技术委员会（JTC）会议将在 7 月 14 日举行，联合部长级监督委员会（JMMC）在 7 月 15 日举行。
- 商务部：上周全国食用农产品市场价格环比上涨 0.6%，生产资料市场价格上涨 0.5%；肉类价格小幅上涨，其中猪肉批发价格每公斤 41.29 元，上涨 3%；牛肉、羊肉批发价格分别上涨 0.1%和 0.3%。
- 农业农村部：上周 16 省（直辖市）瘦肉型白条猪肉出厂价格总指数的周平均值为每公斤 42.20 元，环比涨 3.2%，同比涨 94.0%。
- IEA 月报：至少在 2022 年之前，石油需求不会完全复苏；将 2020 年原油需求预期上调约 50 万桶/日，2021 年原油需求将增加 570 万桶/日，增幅达创纪录水平；预计 2020 年全球石油产量将同比下滑 720 万桶/日。
- 统计局：6 月上旬与 5 月下旬相比，32 种产品价格上涨，14 种下降，4 种持平。其中，生猪（外三元）价格为 31.9 元/千克，环比上涨 8.5%。

货币类：关注货币政策的定调

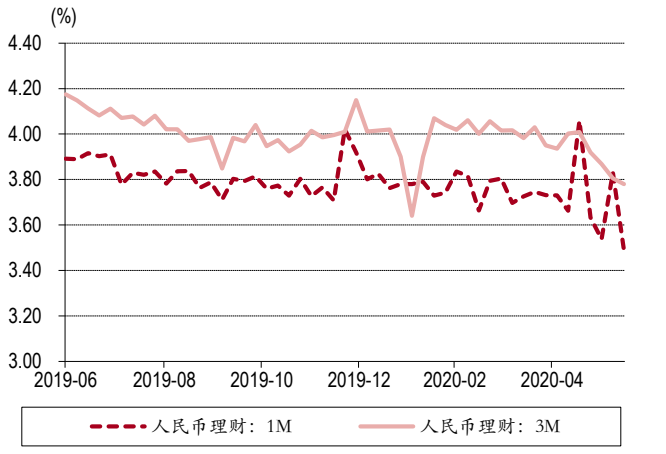
半年末货基收益率波动上行。本周余额宝 7 天年化收益率上行 6BP，周五收于 1.45%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-3BP 收于 3.78%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.69%。受到资金拆借利率较此前较低水平明显回升的影响，货币基金收益率近期有触底回升的迹象，另外需要关注下半年货币政策定调是否较上半年有边际变化，如果货币环境边际收紧，可能导致货基收益率波动区间有所上行。

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

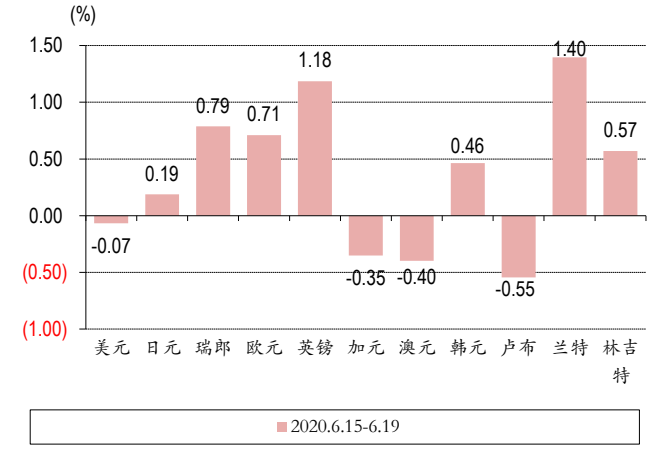


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币对美元震荡为主

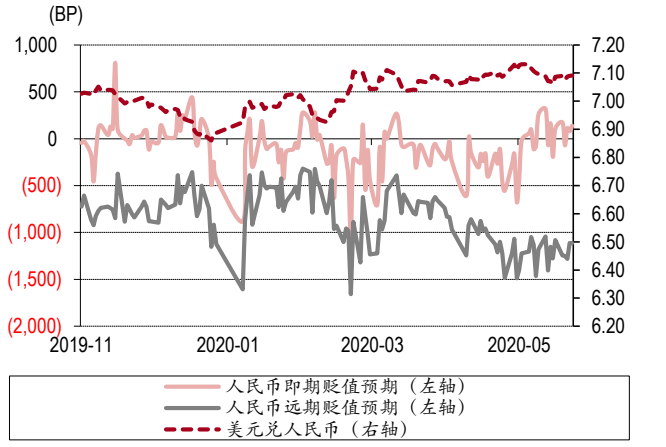
人民币兑美元中间价本周上行 48BP，至 7.0913。本周人民币对兰特(1.4%)、英镑(1.18%)、瑞郎(0.79%)、欧元(0.71%)、林吉特(0.57%)、韩元(0.46%)、日元(0.19%)升值，对美元(-0.07%)、加元(-0.35%)、澳元(-0.4%)、卢布(-0.55%)贬值。美国疫情有重新抬头的趋势，需要关注对经济基本面的影响。

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

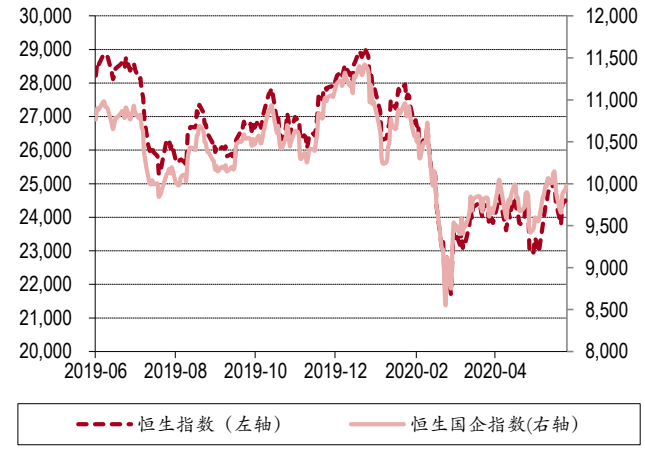
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 商务部：5 月全国实际使用外资 686.3 亿元，同比增长 7.5%。
- 中国 5 月央行口径外汇占款余额为 211802.63 亿元，环比减少 112.2 亿元。

港股：宽松的国际货币环境持续推动风险资产

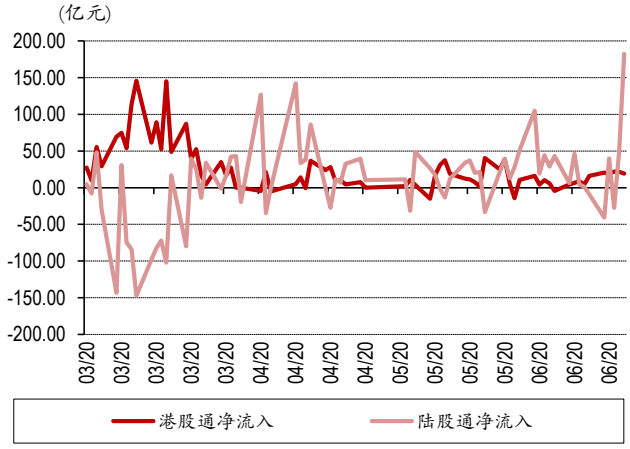
全球央行成了流动性发动机。本周恒生指数上涨 1.41%，恒生国企指数上涨 1.44%，AH 溢价指数下行 -0.64 收于 125.73。行业方面本周领涨的有医疗保健业（5.48%）、资讯科技业（4.71%）、必需性消费业（3.77%），涨幅靠后的有综合业（0.15%）、电讯业（0.16%）、公用事业（0.31%）。本周南下资金总量 102.38 亿元，同时北上资金总量 203.69 亿元。货币政策虽然好用，但副作用也明显，如果经济迟迟不见起色，量宽将成为不归路。

图表 15. 恒指走势



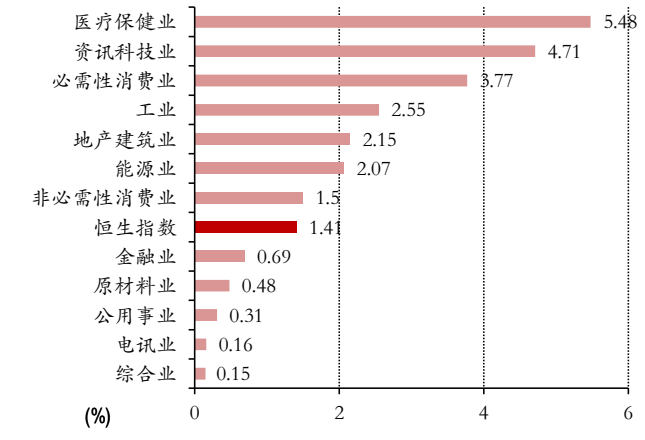
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



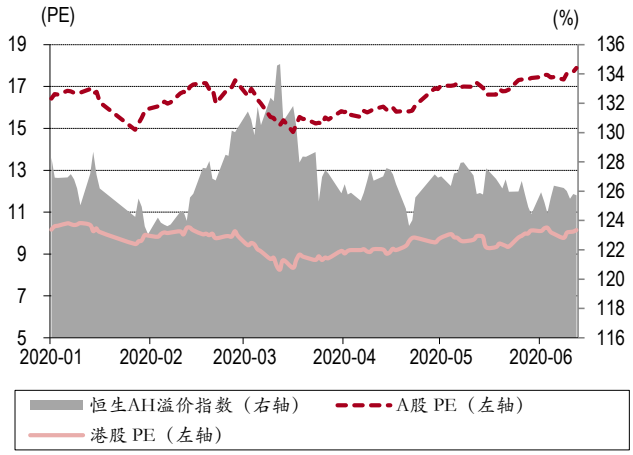
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美联储：6 月 17 日当周，总体资产负债表规模降至 7.14 万亿美元，之前一周为 7.22 万亿美元。
- 英国官方宣布，英国有意加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》（CPTPP），且即将正式启动与澳大利亚和新西兰的贸易谈判。美国贸易代表莱特希泽近期称，美英贸易协定在今年 11 月美国总统选举前获批"几乎不可能"。
- 英国央行维持基准利率在 0.1%不变，资产购买总规模增至 7450 亿英镑，均符合市场预期。
- 联合国贸发会预测，2020 年对世界各国的海外直接投资为 9240 亿美元，较上年最多下滑 40%，为时隔 15 年再次低于 1 万亿美元，降幅也远超雷曼危机后的 2009 年。预计 2021 年将继续下滑 5%-10%，到 2022 年才开始恢复。
- 瑞士央行维持基准利率在-0.75%不变；预计 2020 年 GDP 将萎缩 6%，仍愿意加大对外汇市场的干预力度。瑞士央行行长乔丹称，很可能将利率维持在现在的水平很长一段时间。

- 美国 6 月 13 日当周初请失业金人数为 150.8 万人，预期 130 万人，前值 154.2 万人；四周均值为 177.35 万人，前值 200.2 万人；6 月 6 日当周续请失业金人数为 2054.4 万人，预期 1980 万人，前值 2092.9 万人。
- 印尼央行将 7 天逆回购利率下调 25 个基点至 4.25%，将存款利率从 3.75%下调至 3.5%。
- 新西兰一季度 GDP 同比降 0.2%，为 2010 年以来首次衰退，预期升 0.3%，前值升 1.8%；环比降 1.6%，创 1991 年以来最大降幅，预期降 1%，前值升 0.5%。
- 亚洲开发银行：将亚洲发展中国家 2020 年经济增长预期从 2.2%下调至 0.1%，增速料创 1961 年以来的最低水平。
- 美联储主席鲍威尔周三在美国众议院金融服务委员会发表并回答提问。鲍威尔重申美联储尚未决定是否采用收益率曲线控制这个政策选项；关于负利率效果的证据喜忧参半，美联储并不认为负利率在美国适用；美联储从实践中汲取经验教训，将继续收集各方的反馈意见；财政支持已经对美国经济产生积极影响。
- 日本 5 月出口同比降 28.3%，创 2009 年 9 月以来最大降幅，预期降 26.1%，前值降 21.9%；进口降 26.2%，创 2009 年 10 月以来最大降幅，预期降 20.4%，前值降 7.1%。未季调贸易帐逆差 8334 亿日元，预期逆差 10132 亿日元。
- 巴西央行将基准利率下调 75 个基点至 2.25%，符合市场预期。巴西央行：利率决议得到一致同意；经济刺激的措施与规模是合适的；预计 2020 年通胀水平为 2.0%，2021 年为 3.2%，预计美元兑巴西雷亚尔处于 4.95 水平；实行宽松措施的空间很小，且面临不确定性。
- 特朗普政府正准备一项近 1 万亿美元的基础设施提案，以刺激经济复苏。提案初步版本将把大部分资金用于道路和桥樑等传统基础设施建设,但也将为 5G 无线基础设施和农村宽带预留资金。
- 美联储主席鲍威尔在国会就半年货币政策报告作证词称，美国经济复苏的时间和强度存在很大不确定性，重申利率将维持在零附近，直至经济重回正轨；通胀仍可能在一段时间内低于目标；将在未来几个月至少以目前速度增持国债和机构抵押贷款支持证券；重申没有考虑过加息，基本认定负利率对美国“没有吸引力”。
- 日本央行：维持基准利率在-0.1%不变，将 10 年期国债收益率目标维持在 0%附近不变；特别贷款计划规模约为 110 万亿日元，保持资产购买计划；如果需要将毫不犹豫地采取更多行动。日本央行将提供充足的日元、外汇基金拨备，没有上限，继续积极购买 ETF、日本地产信托基金（J-REITs）。日本央行行长黑田东彦称，风险降低后，ETE 购买量有所下降；暂时需要继续保持对 ETF 活跃购买；日本央行正购买大量日本国债，这并不是债务货币化。
- 韩国央行会议纪要：将利率从 0.5%水平进一步下调可能性很有限；应该继续考虑使用各种工具；韩国央行应该购买政府债券来稳定利率。
- 澳洲联储会议纪要：确认三年期收益率的目标将保持不变，直到银行的充分就业目标和通胀目标取得进展；在就业、通胀目标取得进展之前，不会加息；澳大利亚经济正经历自 1930 以来最大的经济收缩，一段时间内可能需要财政和货币支持。
- 美联储宣布更新二级市场企业信贷工具（SMCCF），该工具将开始购买广泛而多样化的企业债券组合，以支持市场流动性和大型雇主的信贷可用性。这将是美联储在本次危机中，首次在二级市场直接购入单个公司债券，但尚不明确将购入哪些公司债。
- 美联储主席鲍威尔：美国经济将会复苏，但需要一段时间；新冠病毒大流行带来的不确定性加大；新冠肺炎疫情暴露出一些问题以及长期存在的不平等现象，平等包括受教育和就业的平等。
- 俄罗斯央行降息 100 个基点至 4.5%，符合市场预期。俄罗斯央行预计，2020 年 GDP 将下降 4%-6%，二季度 GDP 萎缩程度可能会超过预期；2021 年 CPI 可能会大幅低于 4%。

下周大类资产配置建议

5 月经济数据边际好转幅度收窄。5 月规模以上工业增加值同比增 4.4%，前值增 3.9%，增速进一步扩大；1-5 月累计同比下降 2.8%，降幅较 1-4 月收窄 2.1 个百分点。1-5 月固定资产投资（不含农户）同比下降 6.3%，预期降 6.3%，1-4 月为降 10.3%，降幅为连续三月收窄；环比则增长 5.87%。其中，民间固定资产投资同比下降 9.6%，降幅收窄 3.7 个百分点。1-5 月房地产开发投资同比下降 0.3%，1-4 月为降 3.3%。其中，住宅投资同比持平，1-4 月为下降 2.8%。1-5 月商品房销售面积同比降 12.3%，降幅收窄 7 个百分点，其中住宅销售面积下降 11.8%。5 月社会消费品零售总额同比降 2.8%，前值降 7.5%，降幅为连续三月收窄。其中，除汽车以外的消费品零售额下降 3.5%。1-5 月全国网上零售额同比增长 4.5%，比 1-4 月提高 2.8 个百分点。5 月城镇调查失业率为 5.9%，环比下降 0.1 个百分点；1-5 月全国城镇新增就业 460 万人，与上年同期相比少增 137 万人。中国 5 月 70 大中城市中有 57 城新建商品住宅价格环比上涨，4 月为 50 城；环比看，银川涨幅 2.1%领跑，北上广深分别涨 0.5%、涨 0.8%、涨 0.3%、涨 0.6%。经济依然在向好，但可能短时间内难以回到疫情前的水平。

宽松的货币政策虽好用，但不是没有副作用。美联储宣布更新二级市场企业信贷工具（SMCCF），该工具将开始购买广泛而多样化的企业债券组合，以支持市场流动性和大型雇主的信贷可用性。除了量化宽松政策，全球央行也在降息的通道中继续前行。我们维持此前观点，当前全球经济的主要是问题在于需求端，因此仅靠货币政策难以解决，如果宽松的货币政策环境持续加码，副作用可能是供给相对需求进一步过剩和通胀。

稳住供给，等待需求。随着海外经济在 5 月陆续重启，6 月开始海外数据中逐步反映出失业率下降等向好的迹象。从国内疫情后经济恢复的经验来看，供给端的恢复显著快于需求端，且经济恢复到疫情前水平的时间相对较长。对国内来说，基本面方面海外需求恢复利于我国出口增速，海外宽松的货币政策也为国内货币政策操作留出了空间，并且利于资本净流入我国。下半年继续看好人民币资产。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（2020.6.21）

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