大类资产配置周报(2020.6.14)

国际组织再度下调全球经济增长预期

5 月通胀继续下行，社融继续超预期；创业板注册制改革落地。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 CPI 同比 2.4%，PPI 同比降 3.7%；5 月新增人民币贷款 1.48 万亿，新增社融 3.19 万亿元，M2 同比 11.1%。
- **要闻：**国务院常务会议确定新增财政资金直接惠企利民的特殊转移支付机制；国务院发布落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见；银保监会印发《融资租赁公司监督管理暂行办法》；发改委介绍《海南自由贸易港建设总体方案》；证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则。

资产表现回顾

- **风险资产震荡上涨，债市收益率回落。**本周沪深 300 指数上涨 0.05%，沪深 300 股指期货上涨 0.4%；焦煤期货本周上涨 1.33%，铁矿石主力合约本周上涨 2.76%；股份制银行理财预期收益率下跌-6BP 至 3.81%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 1.39%；十年国债收益率下行-10BP 至 2.75%，活跃十年国债期货本周上涨 0.8%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**经合组织报告预计，2020 年全球经济将萎缩 6%，如果出现第二波衰退，将下滑 7.6%；世界银行预计 2020 年全球经济萎缩 5.2%。新冠疫情对全球经济增长的影响较此前预期的下滑 3%幅度更大，从基本面角度看，可能引发市场避险情绪再度升温，导致全球股市再次出现调整。但从 5 月已发布的经济数据看，国内经济恢复趋势依然向好，我们维持此前观点，看好人民币资产在全球的相对优势。

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（2020.6.14）

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

《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

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

基本面尚可但冲击因素还在 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：分化震荡 8

债券：调整或暂告一段落 9

大宗商品：基建相关商品表现相对较好 10

货币类：货基收益率短期有上行动力 11

外汇：美元受美国基本面扰动 11

港股：跟随国际市场调整 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

首页·本期观点（2020.6.14）.....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（2020.6.14）.....14

一周概览

基本面尚可但冲击因素还在

风险资产震荡上涨，债市收益率回落。本周沪深 300 指数上涨 0.05%，沪深 300 股指期货上涨 0.4%；焦煤期货本周上涨 1.33%，铁矿石主力合约本周上涨 2.76%；股份制银行理财预期收益率下跌-6BP 至 3.81%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 1.39%；十年国债收益率下行-10BP 至 2.75%，活跃十年国债期货本周上涨 0.8%。

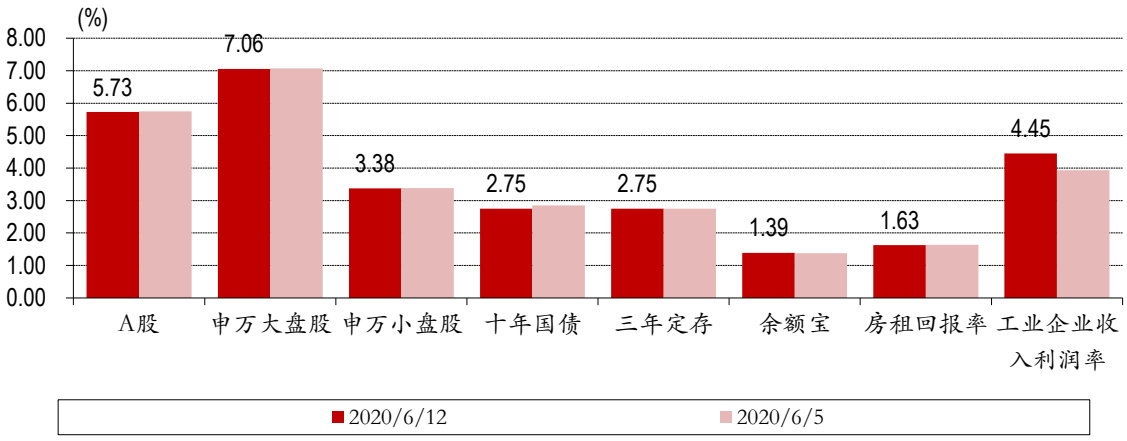
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
沪深 300 +0.05% 沪深 300 期货 +0.4%		10 年国债到期收益率 2.75%/本周变动 -10BP 活跃 10 年国债期货+0.8%	
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 +2.76% 焦煤期货 +1.33%		余额宝 1.39%/本周变动 0BP 股份制理财 3M 3.81%/本周变动 -6BP	
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

通胀下行，金融数据维持超预期表现。本周 A 股继续上涨，小盘股估值反弹幅度略超大盘股。本周央行在公开市场净回笼资金 3000 亿元，货币市场资金拆借利率震荡调整，周五 R007 利率收于 1.93%，GC007 利率收于 1.99%。本周十年国债收益率下行 10BP，收于 2.75%。5 月通胀下行，食品价格同比虽然仍在高位，但环比下降明显，PPI 持续回落。金融数据方面，新增社融明显超出市场预期，在低利率和政策导向下，企业债和政府债融资持续放量。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数震荡。股市方面，本周 A 股指数涨多跌少，领涨的指数是创业板指（1.86%），领跌的指数是上证综指（-0.38%）；港股方面恒生指数下跌-1.89%，恒生国企指数下跌-2.32%，AH 溢价指数上行 1.93 收于 126.37；美股方面，标普 500 指数本周下跌-4.78%，纳斯达克下跌-2.3%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.27%，中债国债指数上涨 0.54%，金融债指数上涨 0.52%，信用债指数上涨 0.14%，分级债 A 上涨 0.1%；十年美债利率下行-20 BP，周五收于 0.71%。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 0 BP，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-7.56%，收于 36.56 美元/桶；COMEX 黄金上涨 3.23%，收于 1737.3 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.64%，LME 铜上涨 1.57%，LME 铝下跌-0.97%；CBOT 大豆上涨 0.4%。美元指数上涨 0.17%收于 97.1。VIX 指数上行至 36.09。本周原油价格再度下跌，黄金价格持续坚挺。

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	*2020/6/8* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/6/12* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,919.74	(0.38)	2.75	2.36	(4.27)
	399001.SZ	深证成指	11,251.71	0.64	4.04	4.71	7.87
	399005.SZ	中小板指	7,405.20	0.98	4.83	5.86	11.65
	399006.SZ	创业板指	2,206.76	1.86	3.82	5.76	22.73
	881001.WI	万得全 A	4,418.97	0.25	3.52	3.77	2.37
	000300.SH	沪深 300	4,003.08	0.05	3.47	3.52	(2.28)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	201.07	0.27	(0.86)	(0.59)	2.43
	CBA00603.C	中债国债	195.86	0.54	(1.15)	(0.61)	3.01
	CBA01203.C	中债金融债	200.84	0.52	(1.16)	(0.65)	2.76
	CBA02703.C	中债信用债	186.74	0.14	(0.58)	(0.44)	2.09
	930896.CSI	分级债 A	1,087.37	0.10	(0.05)	0.05	(0.47)
	885009.WI	货币基金指数	1,565.34	0.03	0.03	0.06	0.98
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	36.56	(7.56)	9.81	3.01	(40.12)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,737.30	3.23	(3.61)	(0.82)	14.06
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,626.00	0.64	2.01	2.63	1.91
	CA.LME	LME 铜	5,779.50	1.57	5.25	7.50	(6.39)
	AH.LME	LME 铝	1,576.00	(0.97)	2.84	1.81	(12.93)
	S.CBT	CBOT 大豆	871.25	0.40	3.24	3.63	(8.82)
货币	-	余额宝	1.39	0 BP	-15 BP	-14 BP	-104 BP
	-	银行理财 3M	3.81	-6 BP	-5 BP	-6 BP	-34 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	97.10	0.17	(1.35)	(1.18)	0.68
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.07	0.17	0.82	0.99	(1.55)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.01	0.36	(1.39)	(1.02)	(2.63)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.60	(1.80)	2.77	1.02	(2.89)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,301.38	(1.89)	7.88	5.84	(13.79)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,832.53	(2.32)	5.28	2.84	(11.96)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	126.37	1.93	(1.52)	0.41	(0.75)
美国	SPX.GI	标普 500	3,041.31	(4.78)	4.91	(0.10)	(5.86)
	IXIC.GI	NASDAQ	9,588.81	(2.30)	3.42	1.04	6.87
	UST10Y.GBM	十年美债	0.71	-20 BP	26 BP	6 BP	-121 BP
	VIX.GI	VIX 指数	36.09	47.19	(10.87)	31.19	161.90
	CRBFD.RB	CRB 食品	300.64	(1.86)	0.17	(1.69)	(11.18)

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）

- 中国 5 月 CPI 同比上涨 2.4%，预期 2.7%，前值 3.3%，涨幅连续四个月收窄，且为近 14 个月最低；其中猪肉价格同比上涨 81.7%，影响 CPI 上涨约 1.98 个百分点。5 月 PPI 同比降 3.7%，预期降 3.2%，降幅连续 4 个月扩大，且为 2016 年 4 月以来最大。
- 中国 5 月新增人民币贷款和社融规模均好于预期。5 月新增人民币贷款 14800 亿元，预期 14192 亿元，前值 17000 亿元；M2 同比增长 11.1%，预期 11.2%，前值 11.1%；社会融资规模增量为 3.19 万亿元，预期 2.83 万亿元，前值 3.09 万亿元。
- 国务院常务会议确定新增财政资金直接惠企利民的特殊转移支付机制；部署支持适销对路出口商品开拓国内市场，支持电商平台、大型商业企业等开展外贸产品内销活动，鼓励金融机构加大信贷支持。
- 国务院发布落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见，提出要综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年。明确改革创业板并试点注册制，发展多层次资本市场由证监会牵头，6 月底前出台相关政策，年内落地。实施国企改革三年行动，10 月底前出台相关政策。
- 商务部回应"澳大利亚将修改外国投资法以加大国家安全审查力度"：中方鼓励有实力的中国企业在遵循市场原则和国际惯例的基础上，合法、合规开展对澳投资；希望澳方秉持开放务实的投资政策，为外国投资者创造公平、非歧视的投资环境，保障包括中国企业在内的所有外国投资者合法权益。
- 商务部等十部门印发通知，加大对不裁或少裁员的中小微家政企业财政支持，将稳岗返还标准最高提至失业保险费的 100%；利用预算内投资补贴，支持家政等社区便民服务网点建设。
- 央行决定开展大额现金管理试点，试点为期 2 年，先在河北省开展，再推广至浙江省、深圳市。对公账户管理金额起点均为 50 万元，对私账户管理金额起点分别为河北省 10 万元、浙江省 30 万元、深圳市 20 万元。
- 教育部进一步严格国际学生申请资格：自 0212 年起，具有外国国籍、父母双方或一方为中国公民的学生，须满足最近 4 年之内有在外国实际居住 2 年以上的记录。
- 民航局：5 月民航主要生产指标同比降幅较 4 月大幅收窄，其中，运输总周转量同比下降 50%，降幅收窄 12.4 个百分点，旅客运输量同比降 52.6%，降幅收窄 15.9 个百分点；全货机货邮运输量继续保持较快增长，同比增 21.8%。
- 发改委印发《推动老工业城市工业遗产保护利用实施方案》提出：建立工业遗产分级保护机制，支持设立重要工业遗产博物馆等，发展工业文化旅游新模式，加快城市滨水地区港口和传统工业区的转型升级和用地更新。
- 银保监会印发《融资租赁公司监督管理暂行办法》，增加融资租赁资产比重、固定收益类证券投资业务比例、集中度和关联度等审慎监管指标内容，并将过渡期由原来的"两年"延长到"三年"，同时允许省级地方金融监管部门根据实际情况适当延长过渡期。
- 发改委介绍《海南自由贸易港建设总体方案》：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。关于海南自由贸易港建设的制度设计的主要内容可概括为"6+1+4"。"6"就是贸易自由便利、投资自由便利、跨境资金流动自由便利、人员进出自由便利、运输来往自由便利、数据安全有序流动。"1"就是构建现代产业体系。"4"就是加强税收、社会治理、法治、风险防控等四个方面的制度建设。
- 财政部：对进口征税商品目录以外的所有进口商品免征进口关税，这是实现零关税最终制度安排；国家要制定一个进口征税商品目录，只有在目录上商品仍然需要征收关税，其他大部分不在目录上的进口商品会实现免征进口关税。
- 交通运输部：以京津冀地区、长三角地区、粤港澳大湾区、成渝地区双城经济圈等重点城市群、都市圈为重点，推动形成以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网；指导督促各地进一步做好新能源公交车、出租汽车推广应用，逐步推动城市公共交通工具和城市物流配送车辆实现电动化和清洁化。

- 发改委、能源局要求加强和规范电网规划投资管理工作，全国电力规划应重点提出跨省跨区电网项目和省内500千伏及以上电网项目建设安排，省级电力规划应重点明确所属地区的110千伏（66千伏）及以上电网项目和35千伏及以下电网建设规模。
- 国务院印发《生态环境领域中央与地方财政事权和支出责任划分改革方案》，将国家生态环境规划、跨区域生态环境规划、重点流域海域生态环境规划、影响较大的重点区域生态环境规划和国家应对气候变化规划制定，确认为中央财政事权，由中央承担支出责任。
- 证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则，包括：创业板首发办法、再融资办法、持续监管办法、保荐办法，自公布之日起施行。与此同时，深交所、中国结算、证券业协会等发布了相关配套规则。
- 海关总署发布《关于开展跨境电子商务企业对企业出口监管试点的公告》。跨境电商企业或其委托的代理报关企业、境内跨境电商平台企业、物流企业应当通过国际贸易"单一窗口"或"互联网+海关"向海关提交申报数据、传输电子信息，并对数据真实性承担相应法律责任。

大类资产表现

A 股：分化震荡

是时候开始关注中报了。本周市场指数以波动为主，领涨的指数包括创业板指（1.86%）、中小板指（0.98%）、深证成指（0.64%），领跌的指数包括上证红利（-0.68%）、上证 50（-0.42%）、上证 180（-0.38%）。行业方面分化明显，领涨的行业有餐饮旅游（5.61%）、医药（3.48%）、传媒（3.25%），领跌的行业有农林牧渔（-2.88%）、非银行金融（-1.44%）、银行（-1.42%）。本周市场以震荡为主，依然是中小创表现较好。

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	1.86	餐饮旅游	5.61	网络游戏指数	7.66
中小板指	0.98	医药	3.48	生物疫苗指数	5.02
深证成指	0.64	传媒	3.25	电子竞技指数	4.91
上证 180	(0.38)	银行	(1.42)	OLED 指数	(1.97)
上证 50	(0.42)	非银行金融	(1.44)	芯片国产化指数	(2.39)
上证红利	(0.68)	农林牧渔	(2.88)	共享单车指数	(2.90)

资料来源：万得，中银证券

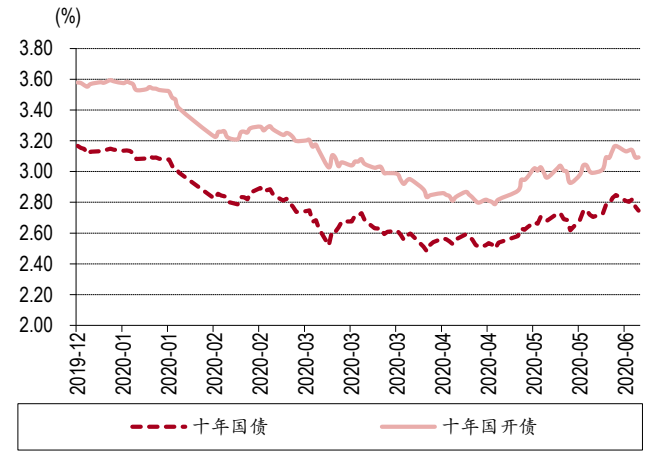
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 生态环保|国家发展改革委、自然资源部近期联合印发了《全国重要生态系统保护和修复重大工程总体规划（2021-2035 年）》，规划以国家生态安全战略格局为基础，突出对国家重大战略的生态支撑，统筹考虑生态系统的完整性、地理单元的连续性和经济社会发展的可持续性，提出了以"三区四带"为核心的全国重要生态系统保护和修复重大工程总体布局。
- 化工|工业和信息化部近日印发《关于进一步加强工业行业安全生产管理的指导意见》。《意见》提出，对于化工企业，鼓励搬迁改造同兼并重组、转型升级等有机结合，提升企业核心竞争力。
- 通信|近日，北京市委、市政府印发《关于加快培育壮大新业态新模式促进北京经济高质量发展的若干意见》。其中，在新基建方面，北京市提出扩大 5G 网络建设规模，今年将累计建成 5G 基站超 3 万个。
- 新基建|继腾讯放话 5 年投入 5000 亿元用于"新基建"布局后，阿里云智能总裁张建锋在昨日召开的 2020 阿里云峰会上，对此前宣布的 3 年 2000 亿元投资给出了进一步解释：对数字经济基础设施而言，2000 亿元的投入并不大，阿里云 3 年之内还会投入更多。
- 消费升级|北京启动消费季发放 122 亿元消费券，重庆开启"六六数字消费节"推出亿元消费券，厦门自贸片区举办网络带货消费节并发放 700 万元消费券……继上海"五五购物节"开展一个月交出 2500 多亿元销售额成绩单后，更多促销活动在各地展开。
- 挖掘机|中国工程机械协会 6 月 8 日公布的最新数据显示，在传统旺季尾部的 5 月，挖掘机销售依然保持较好势头，销量达 3.17 万台，同比增速达 68%，主要品牌厂商的热门机型"一上线就被预定，一下线就被运走"。
- 交通运输|6 月 8 日，交通运输部印发《关于做好交通运输促进消费扩容提质有关工作的通知》，提出加快城际交通基础设施等建设，激发消费潜力。与此同时，推进交通运输与文体旅游、信息产业融合，培育新消费。
- 长三角一体化|日前在浙江湖州召开的 2020 年度长三角地区主要领导座谈会。座谈会着重就落实"六稳""六保"、加强产业链供应链协同等话题进行了深入讨论，达成了八大新共识。
- 民航|中国当前已跃升成为全球第二大民航市场。2020 年，以速度见长的民航运输业遭遇行业艰难时刻，也迎来重大机遇——国家新型基础设施建设政策。民航业界权威人士表示，将民航业未来发展融入到"新基建"之中，将推进民航全面的数字化改造和智能化决策。

债券：调整或暂告一段落

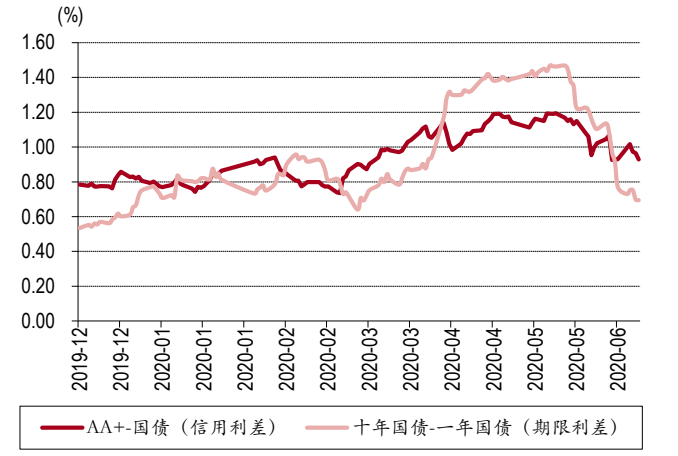
央行难得提前剧透货币市场操作，维护市场稳定的意图明显。十年期国债收益率周五收于 2.75%，本周下行-10BP，十年国开债收益率周五收于 3.09%，较上周五下行-7BP。长久期利率债下行幅度最明显。本周期限利差下行-7BP 至 0.69，信用利差上行 1BP 至 0.75。

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

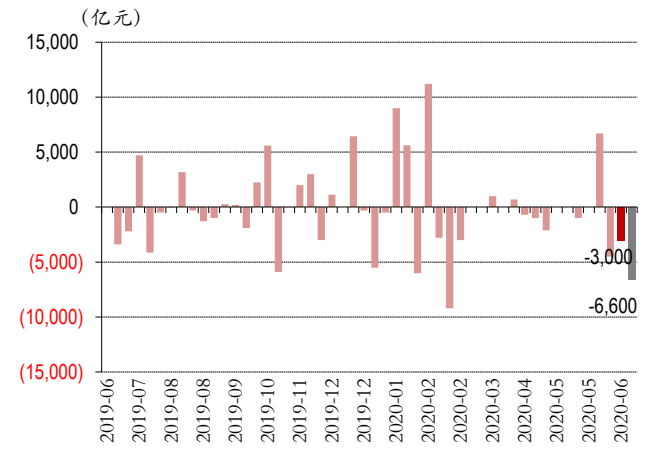
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

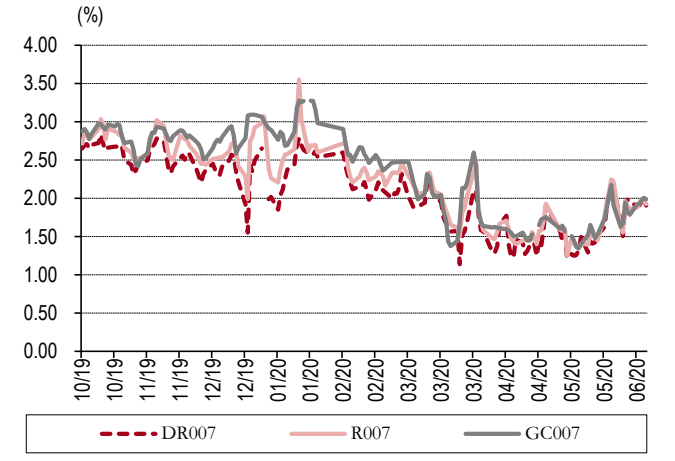
央行维稳态度明显，资金利率走势震荡。本周央行在公开市场净回笼资金 3000 亿元，但提前公告了将在 15 日进行 MLF 操作，在稳定的市场预期下本周货币拆借市场利率维持震荡，周五 R007 利率收于 1.93%，交易所资金 GC007 利率收于 1.99%。接下来跨半年时点背景下，预计央行将加大对资金市场的引导，资金拆借利率不会出现明显紧张，我们认为货币政策的定调没有发生变化，短期内的边际微调主要是针对此前部分投资者杠杆偏高的问题进行的阶段性操作。

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）

- 中国信托业协会：一季度末全国 68 家信托公司受托资产规模为 21.33 万亿元，环比小幅度下降 1.28%；其中投向房地产领域的信托资金总额为 2.58 万亿，下降 1249.87 亿元。
- 央行上海总部数据显示，截至 5 月末，境外机构持有银行间市场债券 2.43 万亿元，环比增加 1145.93 亿元，占银行间债券市场总托管量 2.6%。当月境外机构在银行间债市债券净买入量为 1676.09 亿元，环比增长 18.2%。

大宗商品：基建相关商品表现相对较好

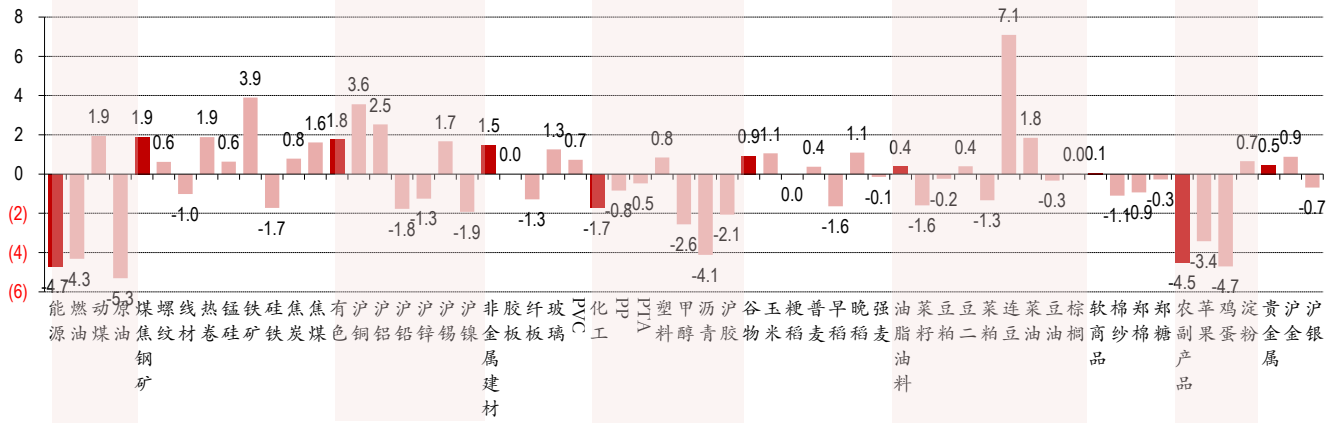
稳经济还要靠投资。本周商品期货指数上涨 1.11%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿（1.9%）、有色金属（1.77%）、非金属建材（1.47%）、谷物（0.93%）、贵金属（0.46%）、油脂油料（0.37%），下跌的有化工（-1.73%）、能源（-4.71%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有连豆（7.09%）、铁矿（3.89%）、沪铜（3.56%），跌幅靠前的则有原油（-5.3%）、鸡蛋（-4.7%）、燃油（-4.32%）。大宗商品的表现逻辑没有发生变化，前瞻性的看依然是以基建为核心。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +1.11%	能源 -4.71%	煤焦钢矿 +1.9%
有色金属 +1.77%	非金属建材 +1.47%	化工 -1.73%
谷物 +0.93%	油脂油料 +0.37%	贵金属 +0.46%

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

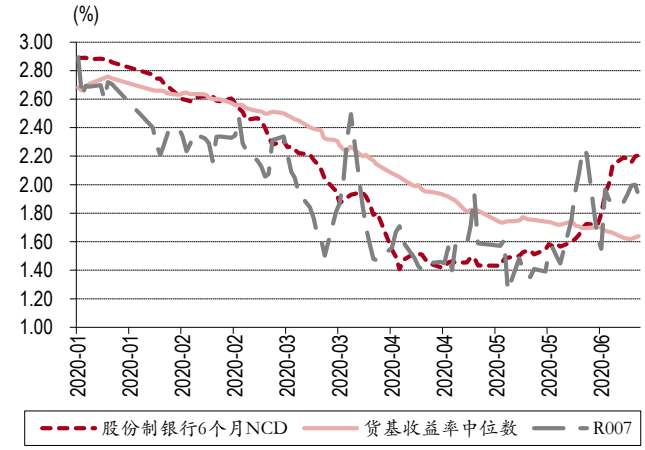
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 商务部回应 5 月原油和大豆进口激增：中国企业根据国际市场变化和国内生产需要、按照市场化原则开展进口，中国企业积极扩大进口，有助于提振世界经济发展信心。
- 郑商所：决定以白糖、苹果、红枣、白糖为试点，开展 2020 年“保险+期货”试点建设工作。
- 世界黄金协会数据显示，截至 4 月底，全球官方黄金储备共计 34891.5 吨。其中，欧元区(包括欧洲央行)共计 10773.9 吨，占其外汇总储备 59.8%。5 月末中国央行黄金储备数据为 6264 万盎司，即 1948.3 吨。
- 中国农业科学院发布，我国非洲猪瘟疫苗环境释放和临床试验进展顺利，疫苗接种仔猪、母猪均状态良好，无异常临床表现；免疫猪无疫苗毒排放，无水平传播。
- 国际能源署发布《天然气市场报告 2020》显示，2020 年全球天然气需求量将出现史上最大跌幅，下降 1500 亿立方米，跌幅达 4%。
- 中国工程机械协会：5 月挖掘机销售依然保持较好势头，销量达 3.17 万台，同比增速达 68%。
- EIA 短期能源展望报告：预计 2020 年 WTI 原油价格为 35.14 美元/桶，此前预期为 30.1 美元/桶；预计 2021 年 WTI 原油价格为 43.88 美元/桶，此前预期为 43.31 美元/桶。
- 印度 5 月黄金进口量同比下降 99%至 1.3 吨。
- 今年前 5 个月，中国铁矿砂、原油、大豆等商品进口量增加，大宗商品进口均价以下跌为主。其中，进口铁矿砂增加 5.1%，进口均价上涨 6.7%；原油 2.16 亿吨，增加 5.2%，进口均价为每吨 2567.4 元，下跌 21.2%；大豆增加 6.8%，进口均价下跌 1.7%。

货币类：货基收益率短期有上行动力

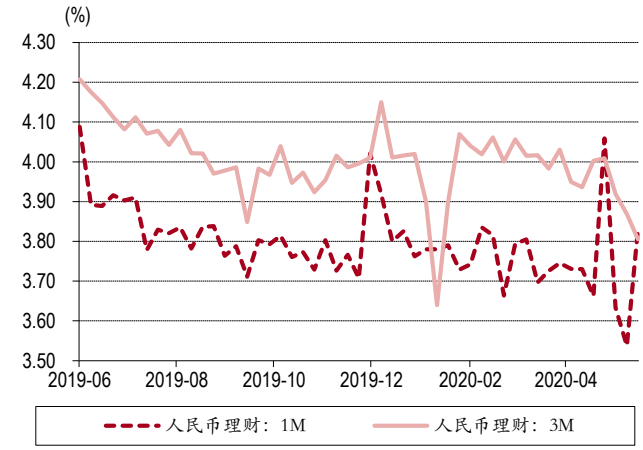
货基收益率可能波动上行。本周余额宝 7 天年化收益率上行 0BP，周五收于 1.39%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-6BP 收于 3.81%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.64%。受到资金拆借利率较此前较低水平明显回升的影响，货币基金收益率近期有触底回升的迹象，加之半年末是重要营销时点，预计短期内货基收益率将缓慢上行。

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

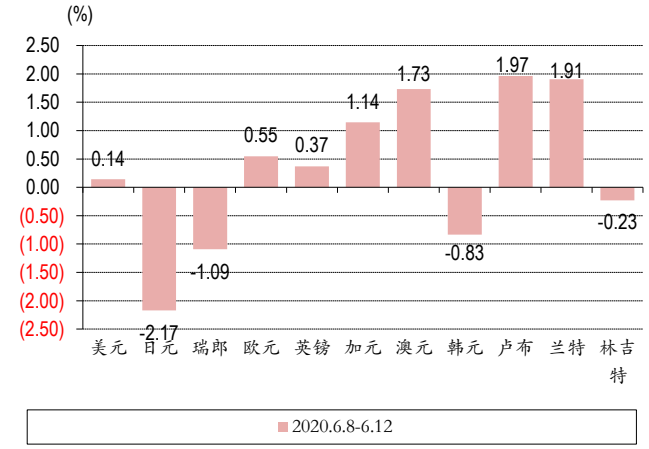


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元受美国基本面扰动

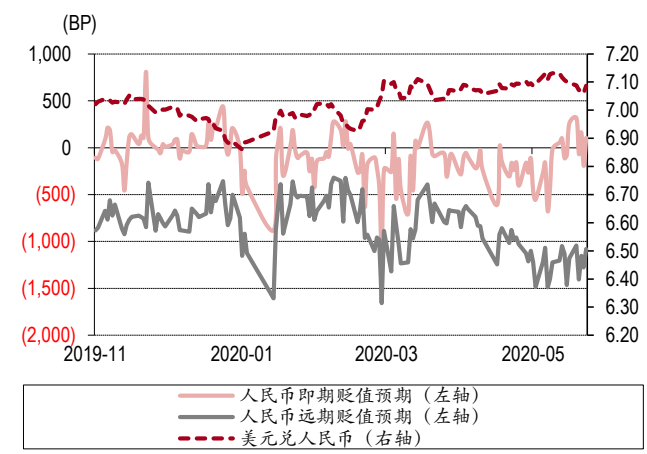
人民币兑美元中间价本周下行-100BP，至 7.0865。本周人民币对卢布(1.97%）、兰特(1.91%）、澳元(1.73%）、加元(1.14%）、欧元(0.55%）、英镑(0.37%）、美元(0.14%）升值，对林吉特(-0.23%）、韩元(-0.83%）、瑞郎(-1.09%）、日元(-2.17%）贬值。美国经济虽然重启，但随着美国国内基本面发生的变化影响，预计经济恢复阻力依然较大，加之换届选举的影响，基本面将持续扰动美元指数。

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

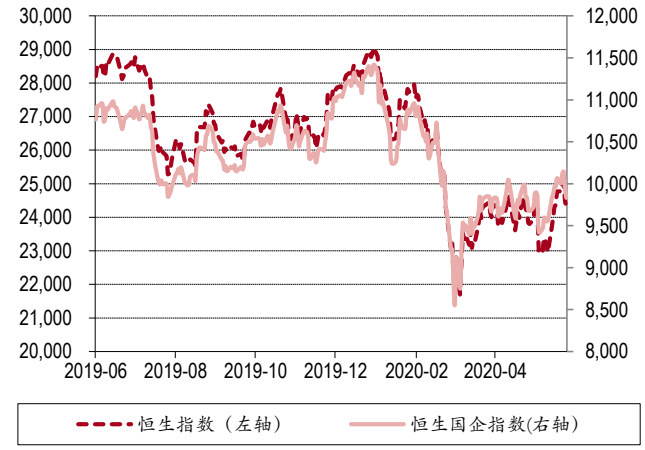
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 中国 5 月外汇储备 31016.92 亿美元，环比上升 102 亿美元，升幅为 0.3%；预期 30955 亿美元，前值 30914.6 亿美元。黄金储备持稳于 6264 万盎司。

港股：跟随国际市场调整

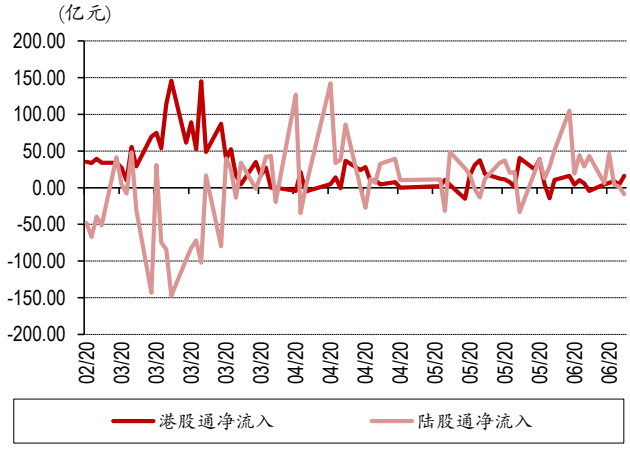
北上资金继续增加。本周恒生指数下跌-1.89%，恒生国企指数下跌-2.32%，AH 溢价指数上行 1.93 收于 126.37。行业方面本周领涨的有原材料业（1.42%）、资讯科技业（1.23%）、医疗保健业（0.13%），跌幅靠前的有能源业（-4.75%）、综合业（-2.79%）、金融业（-2.75%）。本周南下资金总量 40.33 亿元，同时北上资金总量 49.15 亿元。虽然全球多地经济重启，但发达国家近期的基本面波动打压了市场的风险偏好。

图表 15. 恒指走势



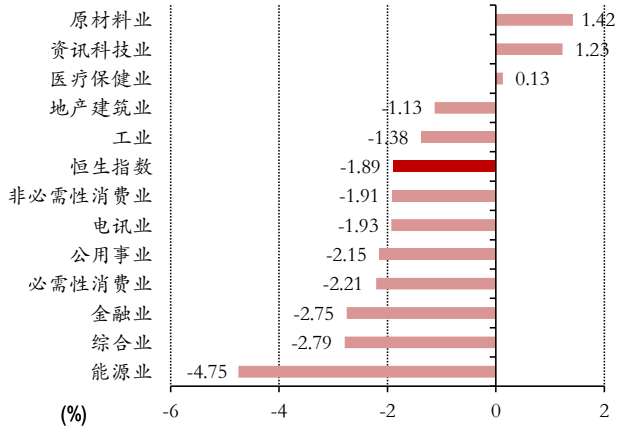
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



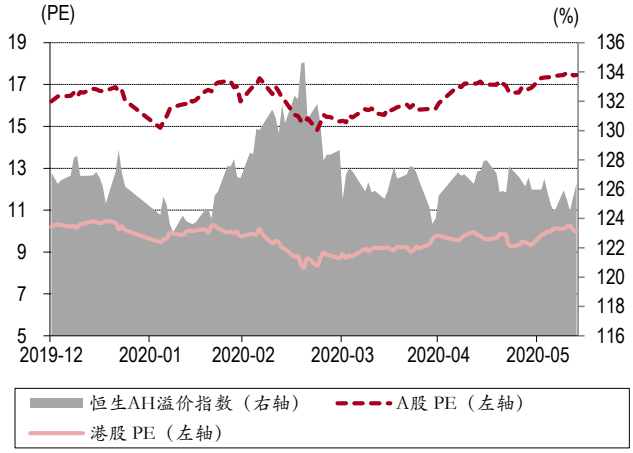
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美国财长努钦：下一份救济方案应该是针对受影响的行业，7 月还将有 1 万亿美元注入美国经济。
- 美联储：6 月 10 日当周，总体资产负债表规模大体上持稳于 7.22 万亿美元，总资产为 7.17 万亿美元；第一季度美国家庭净资产减少 6.55 万亿美元，创历史最大降幅；美国第一季度企业债务年化增幅达到创纪录的 18.8%。
- 韩国计划为企业提供超过 2 万亿韩元资产购买计划。韩国财长洪南基称，政府仍致力于稳定房地产市场，存在对房价可能会上涨的担忧。
- 东京都政府计划从 6 月 19 日开始解除所有商业限制，不再要求餐馆、商店和歌厅等商业设施停业或缩短营业时间。东京都政府还计划从 11 日开始解除“东京警报”，初步方案是从当地时间 12 日零时起，将商店歇业等限制等级从目前第二阶段调至第三阶段。

- 美联储联邦公开市场委员会（FOMC）将基准利率维持在 0%-0.25%区间不变，符合市场预期；将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变；宣布至少维持当前速度增持国债与 MBS，以及大规模的隔夜回购操作。声明表示冠状病毒疫情带来很大的风险，承诺使用所有工具以支撑美国经济。美联储加息路径点阵图显示，美联储预计将维持利率在当前水平直至 2022 年年底。
- 美联储发布了今年的首个经济预期，其预计 2020 年美国 GDP 将下滑 6.5%，2021 年上涨 5.0%。
- 美联储主席鲍威尔：美联储承诺将致力于使用所有工具；在未来的会议上，将继续就收益率曲线控制（YCC）进行讨论；受到零利率的支撑，FOMC 普遍预计经济将在今年下半年复苏；当前形势下，美联储根本没有考虑加息；当前美国经济形势与大萧条之间存在许多差别；未来数年内可能都会有（至少）数百万人无法找到工作，疫情对劳动力市场的影响"令人心碎"。
- 经合组织报告预计，2020 年全球经济将萎缩 6%，如果出现第二波衰退，将下滑 7.6%；预计美国 GDP 将下降 7.3%；将欧元区经济增速从 0.8%下调至-9.1%，如果出现第二波疫情，经济增速预期为-11.5%。
- 知情人士称，欧洲央行正筹划组建一家"坏账银行"，以集中管理新冠疫情爆发后可能出现的数千亿欧元未偿还贷款问题。
- 美国 5 月未季调 CPI 同比升 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.3%；季调后环比降 0.1%，预期持平，前值降 0.8%；未季调核心 CPI 同比升 1.2%，预期升 1.3%，前值升 1.4%；环比降 0.1%，预期持平，前值降 0.4%；实际收入环比升 0.5%，前值升 5.8%。
- 欧元区第一季度 GDP 终值同比降 3.1%，预期降 3.2%，修正值降 3.2%；环比降 3.6%，预期降 3.8%，修正值降 3.8%。
- 泰国通过一项法案草案，拟要求在泰国提供数字服务、年收入超过 180 万泰铢的互联网公司支付 7%的增值税。
- 法国央行：预计法国经济将在第二季度环比萎缩 15%，2020 年将萎缩 10.3%，2021 年将增长 6.9%，2022 年将增长 3.9%。
- 央视新闻报道，五角大楼宣布取消对全球 5 个国家和美国 39 个州的旅行禁令。其中五国为巴林、比利时、德国、日本和英国。五角大楼称该 44 个国家和美国地区均已"符合解除旅行限制的条件"。
- 世界银行：受新冠肺炎疫情影响，预计 2020 年经济萎缩为 80 年来最严重，预计 2020 年全球经济萎缩 5.2%；发达经济体 2020 年经济将萎缩 7.0%，2021 年增长 3.9%；发展中国家将在 2020 年出现 2.5%的经济萎缩，这是自 1960 年有总体数据以来的首次。
- 美联储半年度货币政策报告：未来经济充满不确定性；新冠肺炎大流行的未来进展仍高度不确定，再次爆发疫情是一个重大风险；一些小型企业和高杠杆率的公司可能不得不永久关闭或宣布破产；持续疲弱的消费者和强劲的需求，可能令中长期通胀预期远低于美联储的目标；自 3 月以来的经济和金融冲击给家庭和企业资产负债表带来的压力，可能会造成持续的脆弱性，金融机构可能因此而承受压力。
- 据韩国企划财政部《最近经济动向》（绿皮书），受新冠病毒疫情影响，韩国经济不确定性犹存，但实体经济下行风险有所缓解。从 5 月消费指标来看，韩国经济仍受新冠疫情带来负面影响，但信用卡消费额止跌回升，同比增加 5.3%。

下周大类资产配置建议

5 月国内通胀下行，货币环境依然宽松。5 月 CPI 同比上涨 2.4%，预期 2.7%，前值 3.3%，涨幅连续四个月收窄，且为近 14 个月最低；其中猪肉价格同比上涨 81.7%，影响 CPI 上涨约 1.98 个百分点。5 月 PPI 同比降 3.7%，预期降 3.2%，降幅连续 4 个月扩大，且为 2016 年 4 月以来最大。5 月新增人民币贷款和社融规模均好于预期。5 月新增人民币贷款 14800 亿元，预期 14192 亿元，前值 17000 亿元；M2 同比增长 11.1%，预期 11.2%，前值 11.1%；社会融资规模增量为 3.19 万亿元，预期 2.83 万亿元，前值 3.09 万亿元。通胀的下行有需求走弱的影响，这一点参考目前海外主要发达经济体通胀均位于 0.5%下方可以得知。流动性方面，5 月数据反映企业流动性有所好转，但同时存款也明显增加，或意味着实体经济的紧张情绪仍未散去。

美联储的货币政策给全球打了个样。美联储联邦公开市场委员会(FOMC)将基准利率维持在 0%-0.25%区间不变，符合市场预期；将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变；宣布至少维持当前速度增持国债与 MBS，以及大规模的隔夜回购操作。同时美联储发布了今年的首个经济预期，其预计 2020 年美国 GDP 将下滑 6.5%。美联储主席鲍威尔表示将继续就收益率曲线控制进行讨论，影响了市场预期利率将维持在较低水平。综上可以看出，宽松的货币政策仍是经济下行趋势下的必然选择，预计未来货币政策整体难收紧，利率或在经济恢复期持续维持在较低水平。

国际组织再度下调全球经济增长预期。经合组织报告预计，2020 年全球经济将萎缩 6%，如果出现第二波衰退，将下滑 7.6%；世界银行预计 2020 年全球经济萎缩 5.2%。新冠疫情对全球经济增长的影响较此前预期的下滑 3%幅度更大，从基本面角度看，可能引发市场避险情绪再度升温，导致全球股市再次出现调整。但从 5 月已发布的经济数据看，国内经济恢复趋势依然向好，我们维持此前观点，看好人民币资产在全球的相对优势。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（2020.6.14）

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