

大类资产配置周报(2020.6.7)

6 月国内资本市场以波动为主

政策发力对外开放和稳定中小企业。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 月末我国外汇储备规模为 31,017 亿美元；5 月出口下降 3.3%，进口下降 16.7%。
- **要闻：**中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》；央行等八部门出台指导意见《关于进一步对中小微企业贷款实施阶段性延期还本付息的通知》和《关于加大小微企业信用贷款支持力度的通知》，强化中小微企业金融服务；商务部出台支持湖北自贸区加快发展 24 条措施。

资产表现回顾

- **风险资产上涨，避险资产下行。**本周沪深 300 指数上涨 3.47%，沪深 300 股指期货上涨 3.98%；焦煤期货本周上涨 0.6%，铁矿石主力合约本周上涨 1.78%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.87%，余额宝 7 天年化收益率下跌-15BP 至 1.39%；十年国债收益率上行 14BP 至 2.85%，活跃十年国债期货本周下跌-1.18%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**从历史统计来看，6 月资本市场波动的概率较大。股市方面，上市公司二季度财报的关注度有所上升，在经济增速下行的大趋势下存在部分上市公司业绩与估值之间的平衡。债市方面，今年以来债市收益率受风险偏好影响大幅下行，短期已经出现快速明显回调，但 6 月临近半年末，央行意向的货币拆借资金利率中枢未定，给债市波动造成压力。货币基金方面则面临重要的营销窗口，预计将释放收益抬高收益率。国内资本市场季节性波动的同时，需要关注海外基本面的变化，如全球复工复产后的经济走势和疫情是否出现二次冲击等影响。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内通胀压力较高。

首页 · 本期观点（2020.6.7）

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

《警惕海外避险情绪再度升温：大类资产配置周报》2020.4.26

《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

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

对经济持续环比恢复的乐观预期推动风险偏好上升 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：普涨 8

债券：大幅调整 9

大宗商品：基建预期乐观 10

货币类：货基收益率有上行动力 11

外汇：美元指数走低 11

港股：资金加速北上 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

首页 · 本期观点（2020.6.7） 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（2020.6.7） 14

一周概览

对经济持续环比恢复的乐观预期推动风险偏好上升

风险资产上涨，避险资产下行。本周沪深 300 指数上涨 3.47%，沪深 300 股指期货上涨 3.98%；焦煤期货本周上涨 0.6%，铁矿石主力合约本周上涨 1.78%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.87%，余额宝 7 天年化收益率下跌-15BP 至 1.39%；十年国债收益率上行 14BP 至 2.85%，活跃十年国债期货本周下跌-1.18%。

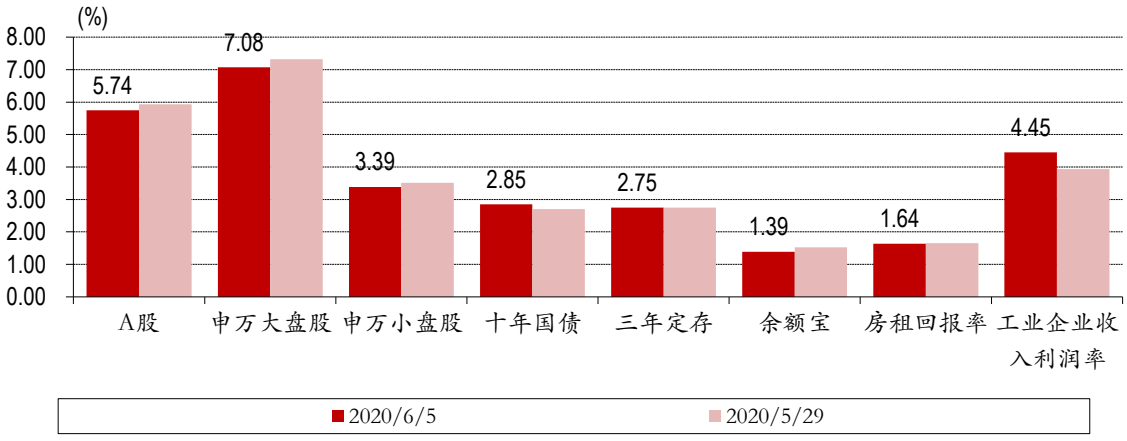
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
	沪深 300 +3.47% 沪深 300 期货 +3.98%		10 年国债到期收益率 2.85%/本周变动 +14BP 活跃 10 年国债期货-1.18%
	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 +1.78% 焦煤期货 +0.6%		余额宝 1.39%/本周变动 -15BP 股份制理财 3M 3.87%/本周变动 -5BP
	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

反弹看弹性。本周 A 股继续上涨，小盘股估值反弹幅度远超大盘股。本周央行在公开市场净回笼资金 4,500 亿元，货币市场资金拆借利率持续下行，周五 R007 利率收于 1.86%，GC007 利率收于 1.78%。本周十年国债收益率上行 14BP，收于 2.85%。5 月进口增速偏低，出口增速高于预期，整体看来内需恢复仍需要时间，但经济恢复性增长的趋势依然较好。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数走低，风险资产走高。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（4.83%），涨幅靠后的指数是上证综指（2.75%）；港股方面恒生指数上涨 7.88%，恒生国企指数上涨 5.28%，AH 溢价指数下行-1.52 收于 124.44；美股方面，标普 500 指数本周上涨 4.91%，纳斯达克上涨 3.42%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.86%，中债国债指数下跌-1.15%，金融债指数下跌-1.16%，信用债指数下跌-0.58%，分级债 A 下跌-0.05%；十年美债利率上行 26 BP，周五收于 0.91%。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-15 BP，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 9.81%，收于 38.97 美元/桶；COMEX 黄金下跌-3.61%，收于 1688.5 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.01%，LME 铜上涨 5.25%，LME 铝上涨 2.84%；CBOT 大豆上涨 3.24%。美元指数下跌-1.35%收于 96.94。VIX 指数下行至 24.52。本周市场关注的美国失业率统计失误，对风险偏好起到了推动作用，预计此后将有所回调。

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	*2020/6/1* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/6/5* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,930.80	2.75	1.37	2.75	(3.91)
	399001.SZ	深证成指	11,180.60	4.04	1.33	4.04	7.19
	399005.SZ	中小板指	7,333.62	4.83	0.80	4.83	10.57
	399006.SZ	创业板指	2,166.38	3.82	1.96	3.82	20.48
	881001.WI	万得全 A	4,408.07	3.52	1.70	3.52	2.12
	000300.SH	沪深 300	4,001.25	3.47	1.12	3.47	(2.33)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.53	(0.86)	(0.40)	(0.86)	2.16
	CBA00603.C	中债国债	194.80	(1.15)	(0.66)	(1.15)	2.45
	CBA01203.C	中债金融债	199.81	(1.16)	(0.69)	(1.16)	2.23
	CBA02703.C	中债信用债	186.47	(0.58)	(0.13)	(0.58)	1.95
	930896.CSI	分级债 A	1,086.28	(0.05)	0.01	(0.05)	(0.57)
	885009.WI	货币基金指数	1,564.86	0.03	0.03	0.03	0.95
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	38.97	9.81	6.23	9.81	(36.18)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,688.50	(3.61)	0.43	(3.61)	10.86
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,604.00	2.01	0.90	2.01	1.29
	CA.LME	LME 铜	5,659.00	5.25	1.73	5.25	(8.34)
	AH.LME	LME 铝	1,592.00	2.84	2.69	2.84	(12.04)
	S.CBT	CBOT 大豆	868.00	3.24	0.57	3.24	(9.16)
货币	-	余额宝	1.39	-15 BP	-4 BP	-14 BP	-104 BP
	-	银行理财 3M	3.87	-5 BP	-9 BP	0 BP	-28 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	96.94	(1.35)	(1.52)	(1.35)	0.51
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.09	0.82	(0.05)	0.82	(1.73)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.04	(1.39)	(1.83)	(1.39)	(3.00)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.48	2.77	(0.39)	2.77	(1.07)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,770.41	7.88	0.14	7.88	(12.13)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,066.25	5.28	1.42	5.28	(9.87)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	124.44	(1.52)	(1.60)	(1.52)	(2.68)
美国	SPX.GI	标普 500	3,193.93	4.91	3.01	4.91	(1.14)
	IXIC.GI	NASDAQ	9,814.08	3.42	1.77	3.42	9.38
	UST10Y.GBM	十年美债	0.91	26 BP	-1 BP	26 BP	-101 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.52	(10.87)	(2.31)	(10.87)	77.94
	CRBFD.RB	CRB 食品	307.65	0.60	2.37	0.60	(9.11)

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）

- 按美元计价，5 月份我国外贸进出口 3507 亿美元，下降 9.3%；其中，出口 2068.1 亿美元，下降 3.3%（预期降 9.8%）；进口 1438.9 亿美元，下降 16.7%（预期降 9.4%）；贸易顺差 629.3 亿美元，增加 52.9%。
- 自然资源部印发 2020 年立法工作计划：拟修改并出台《土地管理法实施条例》《建设用地审查报批管理办法》；研究起草《国土空间开发保护法》《不动产登记法》；配合推进《矿产资源法（修改）》《乡村振兴促进法》等重点立法。
- 商务部出台支持湖北自贸区加快发展 24 条措施，支持湖北自贸区建设国家外贸转型升级基地，探索建立反向定制（C2M）产业基地；支持武汉跨境电商综合试验区建设；支持武汉、襄阳、宜昌开展跨境电商零售进口试点。
- 发改委要求加快开展县城城镇化补短板强弱项工作，聚力推进文旅体育设施、市政交通设施等 17 项建设任务，并选择 120 个县及县级市开展县城新型城镇化建设示范工作。要加大财政资金支持，吸引社会资本投入，同时要严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”、“大拆大建”等。
- 国资委要求各中央企业严格执行对经营出现困难的服务业小微企业和个体工商户的房租减免政策，对承租本企业房屋用于经营、出现困难的服务业小微企业和个体工商户至少免除上半年 3 个月房屋租金。
- 发改委有关负责人表示，将着手研究制定 2021-2025 年国家物流枢纽网络建设实施方案，近期还将会同相关部门研究启动新一批示范物流园区遴选等工作，进一步促进物流园区整体发展水平提升。
- 发改委、交通部联合发文进一步降低物流成本，提出全面推广高速公路差异化收费，降低铁路航空货运收费；开展铁路市场化改革综合试点；研究制定 2021-2025 年国家物流枢纽网络建设实施方案，加大中央预算内投资、地方政府专项债对重大物流基础设施建设的支持力度；鼓励大型物流企业市场化兼并重组。
- 深圳试点个人破产制度迈出关键一步，个人破产条例公开征求意见：当债务人不能清偿到期债务时，持有 50 万元以上到期债权的债权人，可向法院申请对债务人进行破产清算。
- 中共中央、国务院印发《海南自由贸易港建设总体方案》，到 2025 年，初步建立以贸易自由便利和投资自由便利为重点的自由贸易港政策制度体系。到本世纪中叶，全面建成具有较强国际影响力的高水平自由贸易港。海南自由贸易港实施范围为海南岛全岛。
- 《海南自由贸易港建设总体方案》提出，在实现有效监管前提下，建设全岛封关运作的海关监管特殊区域。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。
- 海南自由贸易港重磅优惠政策包括：人才个人所得税最高 15%；鼓励类企业实施 15%企业所得税；企业进口自用生产设备免征进口关税、进口环节增值税和消费税；离岛免税购物额度调高至每年每人 10 万元并增加品种；构建多功能自由贸易账户体系；实施市场准入承诺即入制；实施更加便利的免签入境政策等。
- 央行等八部门出台指导意见强化中小微企业金融服务，共包含 30 条政策措施。意见要求，全国性银行要合理让利，确保中小微企业贷款覆盖面明显扩大，综合融资成本明显下降。全国性银行内部转移定价优惠力度不低于 50 个基点，五家大型国有商业银行普惠型小微企业贷款增速高于 40%。
- 为支持中小微企业，央行再创设两个直达实体经济的货币政策工具。一个是普惠小微企业贷款延期支持工具，预计可以支持地方法人银行延期贷款本金约 3.7 万亿元；另一个是普惠小微企业信用贷款支持计划，预计可带动地方法人银行新发放普惠小微企业信用贷款约 1 万亿元。
- 据经济参考报，在银保监会密集部署下，更多保险业防风险配套政策将持续发力。包括《保险资产管理产品管理暂行办法》《互联网保险业务监管办法》等政策已在制定或修订中。此外，针对银行保险机构股东股权乱象治理，银保监会拟研究制定大股东行为监管指引等制度规范，将打击股东违法违规行为作为监管工作重点，持续开展股权和关联交易专项整治。

- 长三角一体化发展重大合作事项签约仪式在湖州举行，共计签约重大合作事项 19 项，分 5 批签约，涉及产业合作、科技创新、生态环保、交通互联等多个领域，包括南通新机场、大飞机制造、半导体、量子通信等热点重点项目。
- 鉴于当前长江流域水旱灾害防御形势，长江水利委员会决定自 6 月 5 日 20 时启动长江水旱灾害防御Ⅳ级应急响应。这也是今年长江水旱灾害防御应急响应首次启动。
- 商务部就美将 33 家中国相关机构和个人列入出口管制“实体清单”应询发表谈话：中方敦促美方立即停止错误做法，并将采取一切必要措施，坚决维护中国企业的合法权益。
- 央行征信中心与工行、交行、光大银行应收账款融资服务平台战略合作。本次战略合作，对于更好发挥应收账款融资服务平台作用，提高中小微企业融资效率，缓解融资难融资贵问题并促进稳企业保就业具有重要意义。

大类资产表现

A 股：普涨

中小创反弹幅度较大。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中小板指（4.83%）、深证成指（4.04%）、创业板指（3.82%），涨幅靠后的指数包括上证红利（2.07%）、上证综指（2.75%）、上证 180（2.84%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有电子元器件（8.79%）、汽车（6.03%）、通信（5.73%），下跌的行业仅有农林牧渔（-0.01%）。本周受经济向好预期提振，A 股继续普涨。

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（%）	
中小板指	4.83	电子元器件	8.79	共享单车指数	9.66
深证成指	4.04	汽车	6.03	苹果指数	9.11
创业板指	3.82	通信	5.73	OLED 指数	8.46
上证 180	2.84	钢铁	0.17	稀土永磁指数	0.52
上证综指	2.75	建材	0.10	航母指数	0.38
上证红利	2.07	农林牧渔	(0.01)	装配式建筑指数	0.02

资料来源：万得，中银证券

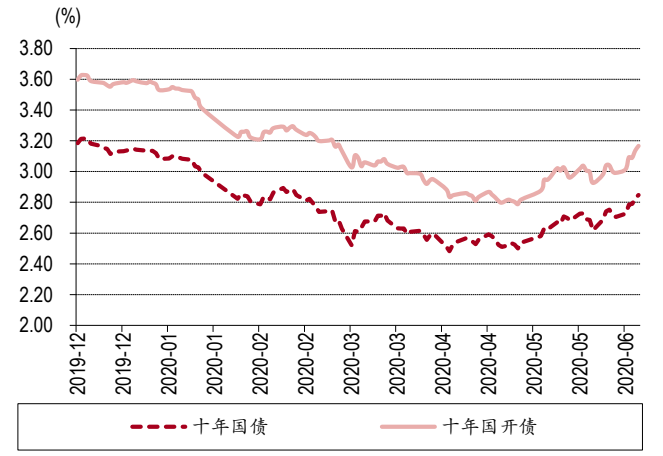
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 湖北自贸区|商务部昨天发布了《关于支持中国（湖北）自由贸易试验区加快发展若干措施的通知》，从提升贸易发展质量、优化营商环境、完善市场运行机制、深化国际经贸合作等 5 方面提出 24 条针对性措施，为湖北自贸试验区在疫情过后加快发展保驾护航。
- 基建|5 日，长三角一体化发展重大项目·沪苏湖铁路开工仪式将在浙江湖州举行，吹响众志成城大抓项目、抓大项目的冲锋号。同时，上海、江苏将举行沪苏湖铁路上海段、江苏段建设动员会，安徽将同步举行扬马城际铁路马鞍山枢纽工程开工仪式。
- 充电桩|宝马与国网电动汽车公司于 6 月 3 日在北京正式签署合作协议，双方将开启战略合作。双方在技术领域的合作将引领充电技术的创新，共同推动中国新能源市场以及电动车生态和数字化服务的发展。
- 物流|6 月 2 日，国家发展改革委、交通运输部发布《关于进一步降低物流成本实施意见》，一揽子重磅实招落地，其中包括开展铁路市场化改革综合试点；加大中央预算内投资、地方政府专项债券对重大物流基础设施建设的支持力度；降低公路通行成本、铁路航空收费等；研究制定 2021—2025 年国家物流枢纽网络建设实施方案；鼓励大型物流企业市场化兼并重组。
- 铁路建设|记者 6 月 2 日从国铁集团获悉，全路建设系统明确把“确保工程建设，在完成固定资产投资上见实效”作为年度最紧迫任务，正努力加快推进铁路建设。
- 海南自贸区|6 月 1 日，中共中央、国务院印发了《海南自由贸易港建设总体方案》。作为我国最大经济特区，海南再次迎来重大历史机遇。
- 数字化产业|工信部 6 月 1 日表示，将推动工业数据全面采集，加快工业设备互联互通，推动工业数据开放共享，助力中小企业数字化升级。此外，相关部门将通过推进“上云用数赋智”，实施数字化转型伙伴行动、中小企业数字化赋能专项行动等举措，加快中小企业数字化升级。
- 卫星导航|5 月 31 日 16 时 53 分，我国在酒泉卫星发射中心用长征二号丁运载火箭，成功将高分九号 02 星、和德四号卫星送入预定轨道，发射获得圆满成功。
- 光伏产业|记者近日从工信部获悉，《光伏制造行业规范条件（2020 年本）》已修订完成。征求意见稿称，严格控制新上单纯扩大产能的光伏制造项目，引导光伏企业加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。

债券：大幅调整

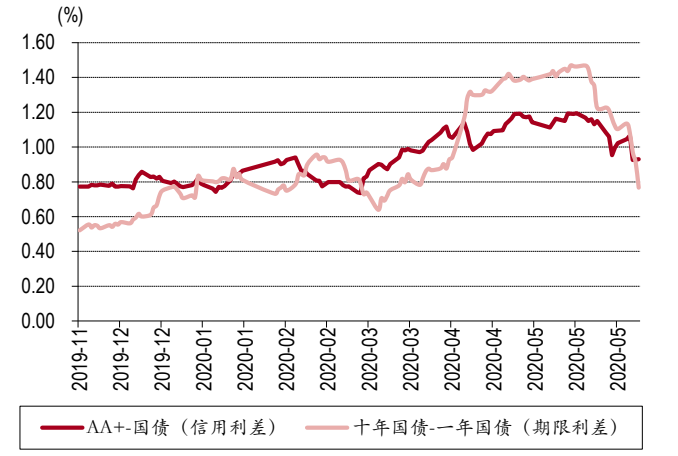
虽然货币市场资金拆借利率稳定下来，但债市普遍大幅调整。十年期国债收益率周五收于 2.85%，本周上行 14BP，十年国开债收益率周五收于 3.17%，较上周五上行 18BP。短久期产品利率大幅调整，信用债利率也跟随调整。本周期限利差下行-34BP 至 0.77，信用利差下行-9BP 至 0.74。

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

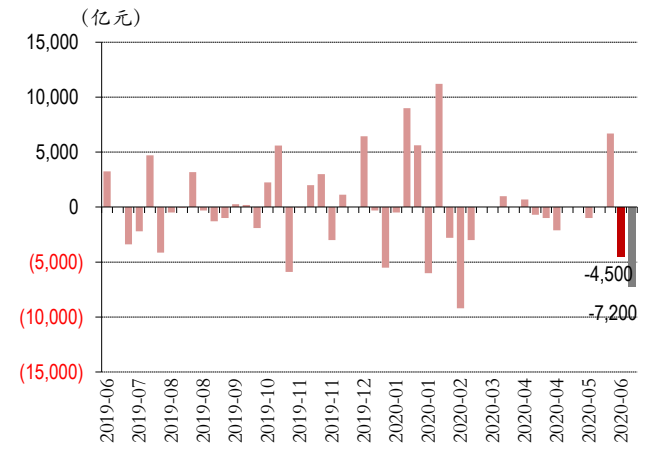
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

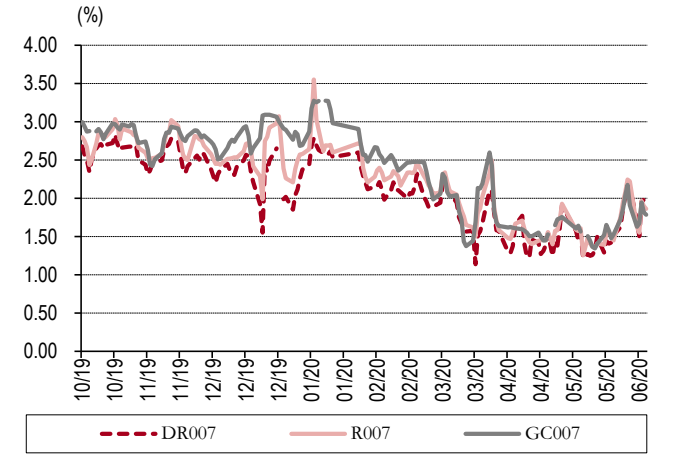
资金利率虽然稍见稳定，但债市调整幅度剧烈。本周央行在公开市场净回笼资金 4,500 亿元，货币拆借市场此前紧张的状况有所缓解，周五 R007 利率收于 1.86%，交易所资金 GC007 利率收于 1.78%。债券市场对于此前短端宽松的货币环境边际收紧有所预期，在低利率水平下进行的期限错配和提高杠杆等操作因此有所转向，导致债市出现明显波动。但全年货币环境难见真的紧张，因此预计利率整体将维持在偏低水平。

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）

- 中央结算公司数据显示：5 月境外机构净增持 1119.36 亿元中国债券，环比增 5.59%，自 2018 年 12 月以来已连续 18 个月增加。
- 财政部：5 月地方政府债券发行 13025 亿元，创地方债券单月发行量新高；截至 5 月底，2020 年地方债券共发行 31997 亿元，其中新增债券 27024 亿元，完成中央提前下达额度的 94.9%；专项债券 21502 亿元，完成中央提前下达额度 93.9%。

大宗商品：基建预期乐观

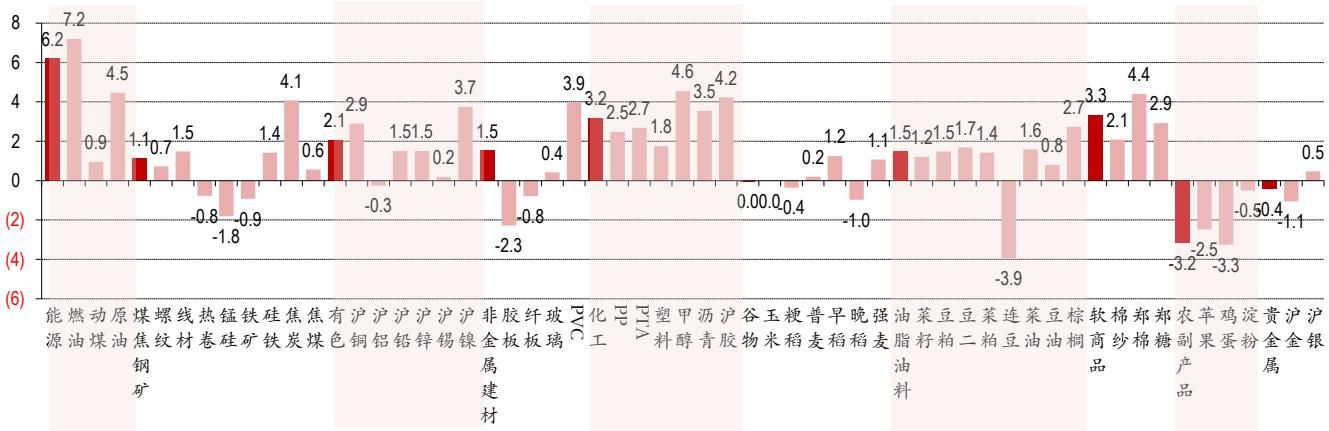
稳经济还要靠投资。本周商品期货指数上涨 1.32%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源（6.2%）、化工（3.18%）、有色金属（2.06%）、非金属建材（1.53%）、油脂油料（1.47%）、煤焦钢矿（1.12%），下跌的包括谷物（-0.04%）、贵金属（-0.42%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油（7.2%）、甲醇（4.55%）、原油（4.47%），跌幅靠前的则有连豆（-3.94%）、鸡蛋（-3.25%）、苹果（-2.48%）。市场对于 2020 年稳增长的预期进一步向投资集中。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +1.32%	能源 +6.2%	煤焦钢矿 +1.12%
有色金属 +2.06%	非金属建材 +1.53%	化工 +3.18%
谷物 -0.04%	油脂油料 +1.47%	贵金属 -0.42%

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

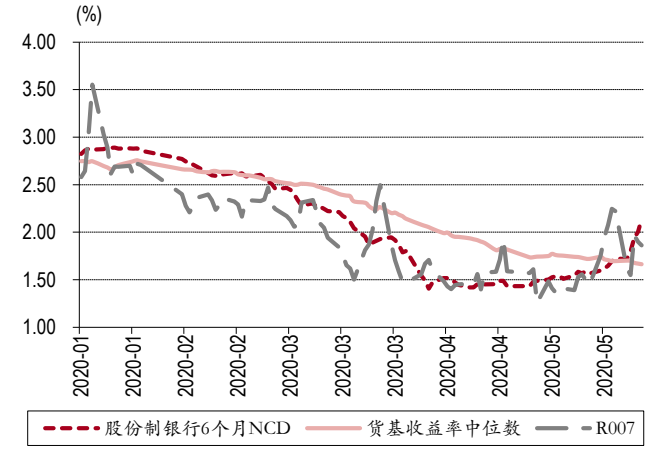
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 国家统计局：5 月下旬与 5 月中旬相比，29 种产品价格上涨，18 种下降，3 种持平；其中液化天然气环比下跌 6.8%，生猪（外三元）环比上涨 4.6%。
- 中国黄金协会最新统计表明，今年 5 月全国黄金销售环比增长 54%，黄金投资产品销量同比增长 32%。
- 乘联会：5 月主力厂家零售总体达日均 4.9 万辆，同比增速 0%，表现相对平稳；5 月较 4 月零售总体增长 12%，增长较强。
- 《中国农业产业发展报告 2020》发布，2020 年全国粮食产量预计达 6.7 亿吨。
- 央行修改《黄金及黄金制品进出口管理办法》，自发布之日起施行。《办法》将第十条第一款第七项修改为“银行业金融机构还应当提供内部黄金业务风险控制制度有关材料”。
- 国家发改委、能源局印发各省级行政区域 2020 年可再生能源电力消纳责任权重，预计 2020 年可再生能源电力消费占比将达到 28.2%、非水电消费占比将达到 10.8%，能够支撑 2020 年非化石能源消费占比目标的完成。
- 中国北方稀土的 500 吨铈锆固溶体生产线开建，预计今年 9 月达产，这也标志着我国稀土铈锆固溶体技术打破国际垄断。
- 欧佩克与非欧佩克产油国达成一致，将日均 970 万桶的原油减产规模延长至 7 月底，同时，5 月和 6 月未能百分百完成减产配额的国家，将在 7 月至 9 月额外减产作为弥补。此外，欧佩克与非欧佩克产油国联合部长级监督委员会将密切观察世界能源市场、石油生产水平等，并将每月举行一次会议，直至 2020 年 12 月。

货币类：货基收益率有上行动力

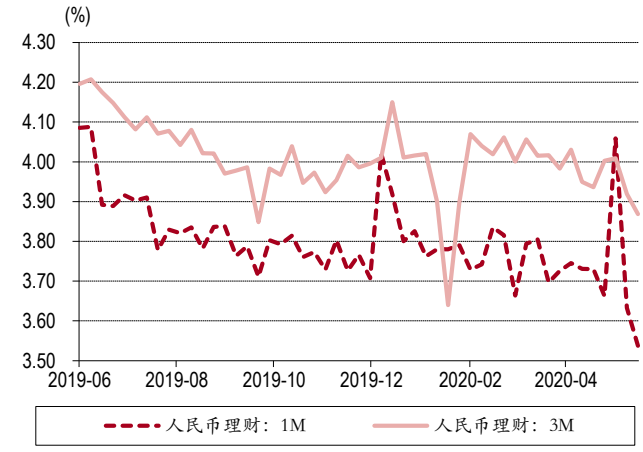
货基收益率可能波动上行。本周余额宝 7 天年化收益率下行-15BP，周五收于 1.39%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-5BP 收于 3.87%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.66%。此前短端利率维持在较低水平，因此带动短端人民币理财产品收益率下行。未来走势仍有待货币市场操作目的进一步明晰。

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

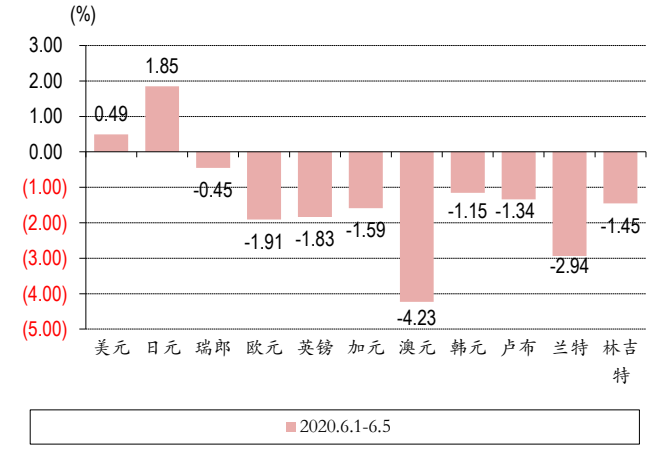


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数走低

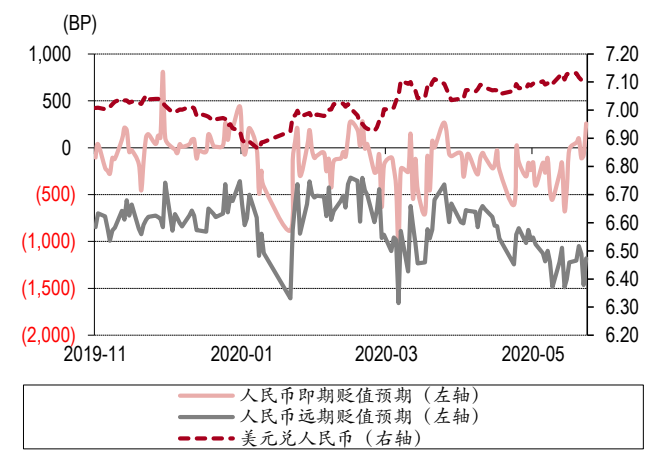
人民币兑美元中间价本周下行-351BP，至 7.0965。本周人民币对日元(1.85%）、美元(0.49%）升值，对瑞郎(-0.45%）、韩元(-1.15%）、卢布(-1.34%）、林吉特(-1.45%）、加元(-1.59%）、英镑(-1.83%）、欧元(-1.91%）、兰特(-2.94%）、澳元(-4.23%）贬值。本周受美国经济数据提振，美元指数走弱，但随着美国经济数据的修正，预计美元指数可能短期反向波动。

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

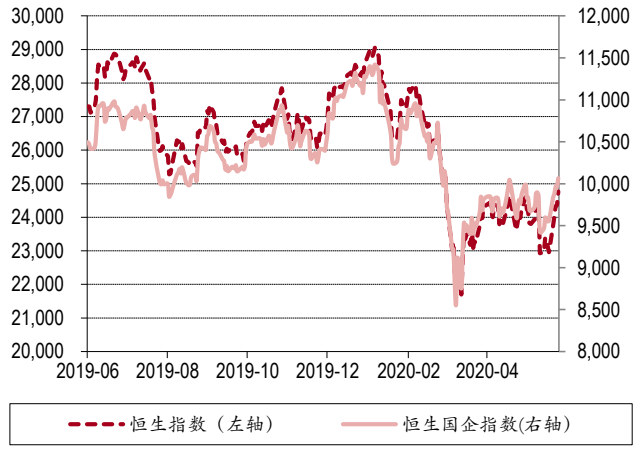
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 5 月末，我国外汇储备规模为 31017 亿美元（预期 30955 亿美元，前值 30914.6 亿美元），较 4 月末上升 102 亿美元，升幅为 0.3%。黄金储备持稳于 6264 万盎司。

港股：资金加速北上

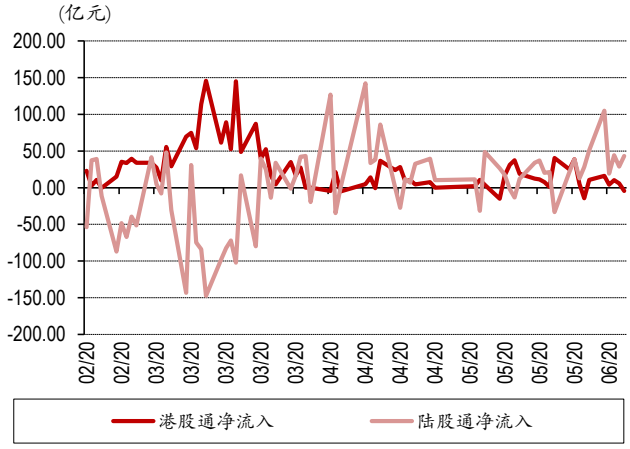
北上资金大幅增加。本周恒生指数上涨 7.88%，恒生国企指数上涨 5.28%，AH 溢价指数下行-1.52 收于 124.44。行业方面本周领涨的有综合业（11.49%）、非必需性消费业（9.09%）、金融业（8.8%），涨幅靠后的有电讯业（1.26%）、原材料业（3.42%）、公用事业（3.92%）。本周南下资金总量 32.13 亿元，同时北上资金总量 240.51 亿元。近期随着全球大多数地区经济重启，市场预期经济将进入持续上行通道。

图表 15. 恒指走势



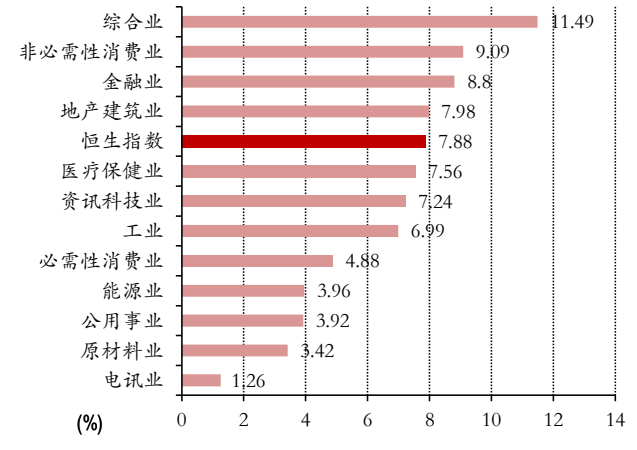
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



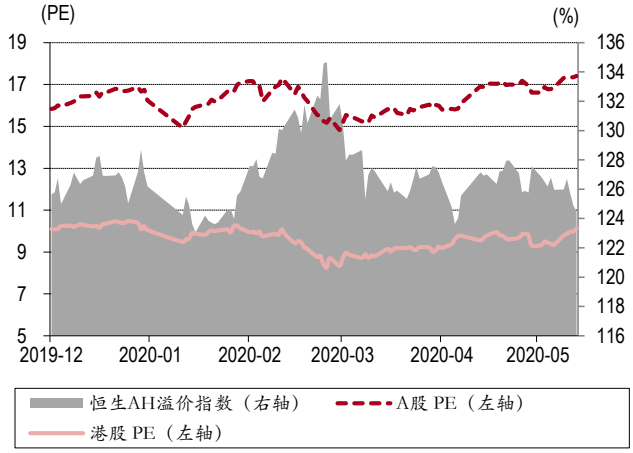
资料来源：万得，中银证券

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）

- 欧洲央行维持三大关键利率不变；将紧急抗疫购债计划（PEPP）规模扩大 6000 亿欧元，总额达 1.35 万亿欧元，PEPP 将至少延长至 2021 年 6 月。欧洲央行称，只要有必要，将继续购买债券，资产购买计划将继续保持每个月 200 亿欧元规模。
- 欧洲央行行长拉加德表示，欧央行将确保所需的刺激政策，已准备好根据需要调整所有工具。预计二季度经济将进一步显著萎缩，三季度有望迎来反弹；预计年底前通胀将保持温和；我们当前出现经济危机的可能性很低。
- 欧洲央行预计，2020 年欧元区 GDP 将萎缩 8.7%，3 月预期为增长 0.8%；2021 年将增长 5.2%，2022 年将增长 3.3%。预计 2020 年通胀率为 0.3%，2021 年为 0.8%，2022 年为 1.3%。
- 在实施封锁措施的三个月后，意大利于 6 月 3 日对来自欧洲游客重新开放。

- 美联储宣布扩大适用于市政流动性便利工具的经济实体数目和类型，将规模较小的借款人包括在内。各州至少可以有两座城市和县使用市政流动性便利工具，各州长也可以指定两家有收入支持的发行机构。
- 央视新闻报道，当地时间 3 日，美国交通部正式宣布，因中方没有允许美国航空公司提供往来中国的服务，美方将暂停允许中国航空公司提供来往于美国的航班，相关规定从当地时间 6 月 16 日开始执行，但仍有可能提前。
- 美国贸易代表办公室宣布，美方开始对多个贸易伙伴的数字服务税发起“301 调查”，针对以下 10 个贸易伙伴已执行或正在考虑的数字服务税：欧盟、英国、奥地利、捷克、意大利、西班牙、土耳其、巴西、印度和印度尼西亚。
- 美国商务部将对稀有金属钒进口的数量和状况是否损害美国国家安全启动“232 调查”。
- 德国通过了 1300 亿欧元的刺激计划；刺激计划包括降低增值税来帮助提振消费。德国将在购买电动汽车上实施双倍折扣；将向国有铁路公司投资 50 亿欧元；将投资 50 亿欧元用于 5G 网络全国覆盖。
- 澳洲联储维持关键利率在 0.25%不变。澳洲联储：在实现充分就业和通胀目标取得进展之前，不会提高现金利率；如有必要将扩大债券的购买规模。
- 穆迪将印度评级从 Baa2 下调至 Baa3，维持负面前景展望。下调评级反映印度政府财政状况持续恶化，金融部门压力加剧。穆迪预计印度 2020 财年债务负担将占 GDP 总量 84%；长期来看，印度实际 GDP 增速可能比过去更低。
- 韩国 5 月出口额同比下降 23.7%至 348.6 亿美元，连续两个月萎缩超两成。但与 4 月相比，5 月出口额降幅有所收窄。
- 美国总统特朗普表示，将推迟原计划 6 月举行的七国集团领导人峰会，这一会议将延迟到今年秋天举行。同时，他表示希望扩大七国集团成员国范围。他说俄罗斯、澳大利亚、韩国、印度是可能补充的国家。
- IMF 总裁：新冠肺炎疫情比大萧条以来世界所经历的任何事情都更为影响深远，它也带来了前所未有的挑战；预计今年将有超过 170 个国家出现人均收入负增长。
- 特朗普：经济走强有助于美国战胜疫情；在疫苗方面将会“有惊喜”；就业数据表现出众，将会指引经济长期增长；将会在 9 月至 11 月看到表现亮眼的数据；经济预期出现了错误，经济发展轨道目前良好；需要采取更多措施来支撑经济。
- 美联储进一步放慢 3 月启动的无限购债计划的步伐，在 6 月 8 日-12 日将以每天约 40 亿美元的速度购买美国国债，低于本周的每天约 45 亿美元。
- 德国联邦政府将出台一系列经济振兴计划，其中包括出手资助手球、篮球、冰球、排球等职业联赛，以及低级别联赛的中小俱乐部，同时今明两年体育设施投入将达 2.6 亿欧元（约合人民币 20.9 亿元）。
- 德国央行预计，2020 年德国 GDP 萎缩 7.1%，2021 年将增长 3.2%，2022 年增长 3.8%；预测不包括近期财政刺激。
- 美国劳工部公布的数据显示，美国 5 月非农就业人口增加 250.9 万人，失业率从 4 月的 14.7%下降到 13.3%。劳工部的统计数据存在“错误分类误差”，5 月美国的真实失业率将达到约 16.4%，比官方当天公布的 13.3%要高 3.1%。
- 全美各地持续不断的抗议活动加剧了新冠肺炎疫情传播。报道称，目前全美有 23 个州的新增确诊病例数每周都在增加，其中亚利桑那州、佛罗里达州、北卡罗莱纳州、得克萨斯州和佛蒙特州更是在过去 4 天内创下疫情暴发以来的新增确诊病例的最高纪录。

下周大类资产配置建议

5月国内经济仍在复苏，关注可能出现的两个变化。从5月PMI指数走势看，5月经济复苏的趋势没有发生变化，4月开始工业增加值当月同比增速回正，市场对于5月固定资产投资增速和社零继续回升抱有一致预期，从发电量高频数据看5月工业增加值将较4月增速进一步大幅上升。我们关注新冠疫情后可能出现两个变化，一是居民消费结构进一步向住房和汽车消费倾斜，甚至可能挤出其他消费并且造成存款净减少，二是供给端恢复速度远高于需求恢复的速度，可能造成企业现金挤占和库存增加，届时不排除供给端再次出现边际回调。前一个变化可能导致包括必须消费品在内的消费增速下行，后一个变化可能导致二三四季度经济增速回升的过程出现一定波折。

海外稳经济政策仍在加码。本周海外出台的政策包括美联储宣布扩大适用于市政流动性便利工具的经济实体数目和类型，欧洲央行将紧急抗疫购债计划（PEPP）规模扩大6000亿欧元，德国通过了1300亿欧元的刺激计划。虽然5月中旬开始欧美等发达国家和地区相继重启经济，全球经济增长也自疫情冲击当中逐步恢复，但经济恢复的速度偏慢，而且前景依然不明朗，这是海外加大政策刺激力度的主要原因。

6月国内资本市场以波动为主。从历史统计来看，6月资本市场波动的概率较大。股市方面，上市公司二季度财报的关注度有所上升，在经济增速下行的大趋势下存在部分上市公司业绩与估值之间的平衡。债市方面，今年以来债市收益率受风险偏好影响大幅下行，短期已经出现快速明显回调，但6月临近半年末，央行意向的货币拆借资金利率中枢未定，给债市波动造成压力。货币基金方面则面临重要的营销窗口，预计将释放收益抬高收益率。国内资本市场季节性波动的同时，需要关注海外基本面的变化，如全球复工复产后的经济走势和疫情是否出现二次冲击等影响。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；国内通胀压力较高。

图表19. 本期观点（2020.6.7）

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