



# 大类资产配置周报(2019.6.29)

## 上半年风险资产表现更好

中美两国元首在 G20 会晤；上半年大类资产表现收官；5 月工业企业利润增速回升。调整大类资产排序：股票>债券>货币>大宗。

### 宏观要闻回顾

- **经济数据**：5 月规模以上工业企业利润同比增长 1.1%，前值降 3.7%；1-5 月，全国规模以上工业企业实现利润同比下降 2.3%。
- **要闻**：国家主席习近平 29 日同美国总统特朗普在大阪举行会晤；中国将推出扩大开放 5 项重大举措；国务院发布《关于促进乡村产业振兴的指导意见》；央行召开货币政策委员会二季度例会。

### 资产表现回顾

- **上半年收官，国内股票与大宗齐飞**。本周沪深 300 指数下跌-0.22%，沪深 300 股指期货下跌-0.13%；焦煤期货本周下跌 0%，铁矿石主力合约本周上涨 1.34%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 4.21%，余额宝 7 天年化收益率下跌-2BP 至 2.31%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.23%，活跃十年国债期货本周下跌-0.01%。

### 资产配置建议

- **调整资产配置排序：股票>债券>货币>大宗**。上半年交易时间已经结束，整体来看，风险资产的表现更好：A 股主要指数表现最差的是上证红利涨幅 9.72%，表现最好的是中证 100 涨幅 28.81%，整体涨幅大部分在 20% 左右，行业方面食品饮料表现最好；万得商品指数上半年上涨 9.29%，其中表现最好的是煤焦钢矿和能源；相较之下，中债总财富指数上半年上涨 1.41%，货币基金 7 天年化收益率中位数从 3% 上方下滑至 2.71%，固定收益类资产表现整体较差。鉴于 G20 将一定程度上改变市场对于未来经济走向的预期，我们调整了大类资产配置顺序。

**风险提示**：全球经济数据不达预期。

### 首页 · 本期观点 (2019.6.29)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 关注全球货币政策的变化	不变
三个月内	- GDP 增速下滑	不变
一年内	- 全球经济增速仍在下行趋势当中	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 政策底和中美贸易摩擦缓和带动反弹	超配↑
债券	= 市场处于均衡水平附近或加大震荡	标配↓
货币	= 维持在 2.5-3% 之间波动	标配
大宗商品	- 关注经济周期可能出现拐点	低配
外汇	= 国际资本存在潜在流入趋势	标配↑

资料来源：中银国际证券

### 相关研究报告

《更积极的政策或从货币开始：大类资产配置周报》2019.5.19

《静待经济数据的演化：大类资产周报》

2019.5.26

《6 月防风险：大类资产配置周报》2019.6.2

《降息预期扰动全球：大类资产配置周报》

2019.6.8

《需要谨慎但不需要悲观：大类资产配置周报》

2019.6.15

《听取鸽声一片：大类资产配置周报》

2019.6.23

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

(8621)2032 8517

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

<b>一周概览</b> .....	<b>4</b>
上半年风险资产表现较好.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） .....	6
<b>大类资产表现</b> .....	<b>8</b>
A股：高举高收的上半年 .....	8
债券：收益率横盘.....	9
大宗商品：半年末平稳 .....	10
货币类：货基释放收益 .....	11
外汇：全球货币政策导向变动将影响汇市 .....	11
港股：港股上半年相对疲弱 .....	12
<b>下周大类资产配置建议</b> .....	<b>14</b>

## 图表目录

首页·本期观点 (2019.6.29)	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 (2019.6.29)	14

## 一周概览

### 上半年风险资产表现较好

上半年收官，国内股票与大宗齐飞。本周沪深 300 指数下跌-0.22%，沪深 300 股指期货下跌-0.13%；焦煤期货本周下跌 0%，铁矿石主力合约本周上涨 1.34%；股份制银行理财预期收益率上涨 1BP 至 4.21%，余额宝 7 天年化收益率下跌-2BP 至 2.31%；十年国债收益率下行 0BP 至 3.23%，活跃十年国债期货本周下跌-0.01%。

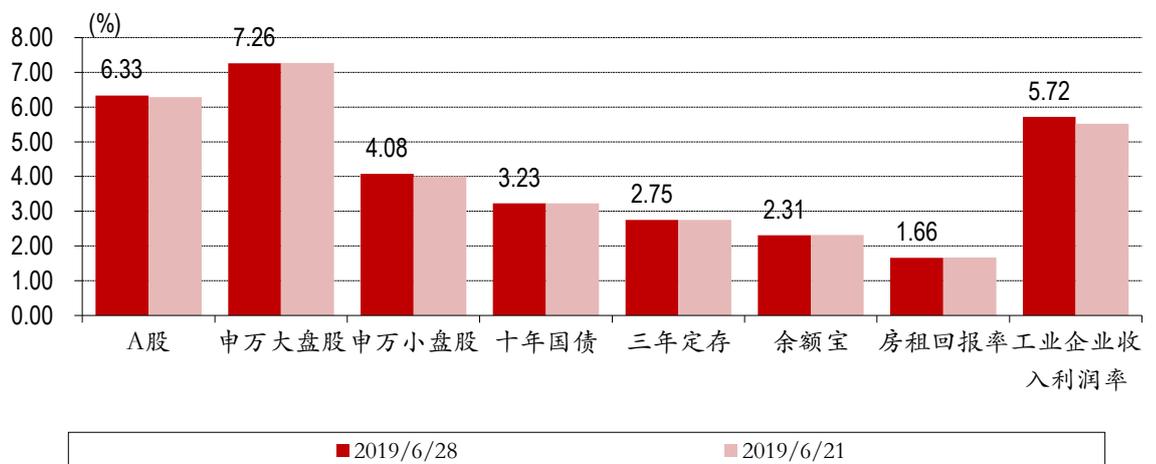
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.22% 沪深 300 期货 -0.13% 本期评论: 中美贸易摩擦缓和 配置建议: 超配	10 年国债到期收益率 3.23%/本周变动 0BP 活跃 10 年国债期货 -0.01% 本期评论: 市场处于均衡水平 配置建议: 标配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 +1.34% 焦煤期货 0% 本期评论: 关注经济周期拐点出现 配置建议: 低配	余额宝 2.31%/本周变动 -2BP 股份制理财 3M 4.21%/本周变动 +1BP 本期评论: 货币拆借利率和短端利率企稳 配置建议: 标配

资料来源: 万得, 中银国际证券

**G20 吹暖风，中美贸易继续谈。** 本周 A 股指数普跌，从估值变动幅度看，大盘股的估值持稳，小盘股估值有所调整。本周公开市场净回笼资金 25 亿，但由于此前央行资金投放较为充分，本周市场资金拆借加权利率整体稳定，R007 利率收于 2.66%，GC007 利率收于 2.59%。本周十年国债收益率不变，周五收于 3.23%。从经济数据来看 5 月工业企业利润同比增速较 4 月有所回升，从政策面来看，G20 会议上中美双方决定继续贸易谈判，美方同时表示不再对其他中国产品加征关税，或将提振市场情绪。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银国际证券

上半年交易时间收官，风险资产大好。股市方面，本周A股指数普跌，跌幅较小的指数是中小板指(-0.18%)，领跌的指数是创业板指(-0.81%)；港股方面恒生指数上涨0.24%，恒生国企指数下跌-0.36%，AH溢价指数上行1.15收于128.3；美股方面，标普500指数本周下跌-0.29%，纳斯达克下跌-0.32%。债市方面，本周国内债市震荡，中债总财富指数本周上涨0.08%，中债国债指数下跌-0.05%，金融债指数上涨0.1%，信用债指数上涨0.13%，分级债A上涨0.04%；十年美债利率下行-7BP，周五收于2%。万得货币基金指数本周上涨0.04%，余额宝7天年化收益率下行-2BP，周五收于2.31%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨1.34%，收于58.2美元/桶；COMEX黄金上涨0.89%，收于1412.5美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨6.53%，LME铜上涨0.5%，LME铝上涨1.5%；CBOT大豆下跌-0.49%。美元指数下跌-0.01%收于96.19。VIX指数下行至15.08。本周末上半年交易时间结束，国内股票和大宗商品表现远超固定收益类产品。

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	2019/6/24 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/6/28 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,978.88	(0.77)	4.16	2.77	19.45
	399001.SZ	深证成指	9,178.31	(0.39)	4.59	2.86	26.78
	399005.SZ	中小板指	5,678.75	(0.18)	5.03	3.73	20.75
	399006.SZ	创业板指	1,511.51	(0.81)	4.80	1.88	20.87
	881001.WI	万得全A	4,045.67	(0.74)	4.88	3.37	24.68
	000300.SH	沪深300	3,825.59	(0.22)	4.90	5.39	27.07
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	186.81	0.08	0.15	0.64	1.49
	CBA00603.C	中债国债	120.49	(0.05)	(0.03)	0.38	(0.57)
	CBA01203.C	中债金融债	122.52	0.10	0.21	0.54	(0.55)
	CBA02703.C	中债信用债	114.37	0.13	0.11	0.19	0.91
	930896.CSI	分级债A	1,101.88	0.04	0.06	0.22	(0.08)
	885009.WI	货币基金指数	1,530.48	0.04	0.05	0.19	1.36
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	58.20	1.34	9.15	8.79	28.17
	GC.CMX	COMEX黄金	1,412.50	0.89	4.35	7.73	10.24
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	4,065.00	6.53	1.96	7.85	19.56
	CA.LME	LME铜	6,001.00	0.50	2.36	2.93	0.60
	AH.LME	LME铝	1,794.00	1.50	0.20	(0.03)	(2.82)
	S.CBT	CBOT大豆	923.00	(0.49)	3.57	5.16	3.13
货币	-	余额宝	2.31	-2 BP	2 BP	1 BP	-31 BP
	-	银行理财3M	4.21	1 BP	6 BP	1 BP	-18 BP
外汇	USD.FX	美元指数	96.19	(0.01)	(1.39)	(1.62)	0.12
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.87	0.10	0.70	0.49	(0.04)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.82	(0.62)	0.51	(1.60)	0.53
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.38	0.29	(0.04)	(0.62)	(2.71)
港股	HSI.HI	恒生指数	28,542.62	0.24	5.00	6.10	10.43
	HSCEI.HI	恒生国企	10,881.85	(0.36)	4.81	4.76	7.48
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	128.30	1.15	0.78	2.01	11.15
美国	SPX.GI	标普500	2,941.76	(0.29)	2.20	6.89	17.35
	IXIC.GI	NASDAQ	8,006.24	(0.32)	3.01	7.42	20.66
	UST10Y.GBM	十年美债	2.00	-7 BP	-2 BP	-14 BP	-69 BP
	VIX.GI	VIX指数	15.08	(2.08)	0.79	(19.40)	(40.68)
	CRBFD.RB	CRB食品	350.06	(1.54)	0.02	(0.45)	7.97

资料来源：万得，中银国际证券



## 要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 中国5月规模以上工业企业利润总额5655.6亿元，同比增长1.1%，前值降3.7%；1-5月，全国规模以上工业企业实现利润总额23790.2亿元，同比下降2.3%。
- 国家主席习近平6月27日在大阪会见日本首相安倍晋三，双方达成十点共识。两国领导人同意，进一步深化两国利益交融，加强在科技创新、知识产权保护、经贸投资、财政金融等广泛领域互利合作。双方同意加快推动中日韩自贸协定谈判进程，年内力争完成区域全面经济伙伴关系协定谈判。
- 国家最高领导在G20峰会宣布，中国将推出扩大开放5项重大举措，新设6个自由贸易试验区，增设上海自由贸易试验区新片区，进一步自主降低关税水平，2020年1月1日实施新的外商投资法律制度。
- 国务院发布《关于促进乡村产业振兴的指导意见》，引导县域金融机构将吸收的存款主要用于当地，重点支持乡村产业。支持小微企业融资优惠政策适用于乡村产业和农村创新创业。允许权属清晰的农村承包土地经营权、农业设施、农机具等依法抵押贷款。
- 央行发布《2018年中国金融市场发展报告》称，2019年加大对高新技术企业、新兴产业和制造业结构调整转型的金融服务与支持，深化创业板和新三板改革，加快科创板和试点注册制试点各项政策细则落地实施。
- 银保监会近日发出通知，保险资金投资集合资金信托，应当在信托合同中明确约定权利义务，禁止将资金信托作为通道。资金信托应当由受托人自主管理，并承担产品设计、项目筛选、尽职调查、投资决策、实施及后续管理等主动管理责任。
- 国家主席习近平29日同美国总统特朗普在大阪举行会晤。两国元首就事关中美关系发展的根本性问题、当前中美经贸摩擦以及共同关心的国际和地区问题深入交换意见，为下阶段两国关系发展定向把舵，同意推进以协调、合作、稳定为基调的中美关系。
- 中共中央政治局会议提出，加快推进农业农村现代化，坚持把解决好“三农”问题作为全党工作重中之重，坚持农业农村优先发展，坚持多予少取放活，推动城乡融合发展，集中精力做好脱贫攻坚工作，走共同富裕道路。
- 国务院常务会议确定进一步降低小微企业融资实际利率的措施，决定开展深化民营和小微企业金融服务综合改革试点；部署支持扩大知识产权质押融资和制造业信贷投放，促进创新和实体经济发展。会议要求，今年金融机构发行小微企业金融债券规模要大幅超过去年，力争达到1800亿元以上。引导银行对知识产权质押贷款单列信贷计划和专项考核激励，不良率高于各项贷款不良率3个百分点以内的，可不作为监管和考核扣分因素。
- 商务部表示，中美双方经贸团队正按照两国元首通话的指示进行沟通，为两国元首大阪会晤做好经贸方面的准备。不可靠实体清单制度具体细节近期将公布，会综合考虑该实体是否存在针对中国实体实施封锁断供或者其他歧视性措施的行为等因素。
- 国务院发布《关于促进家政服务业提质扩容的意见》，要求强化财税金融支持，增加家政服务有效供给；研究完善增值税加计抵减政策，进一步支持家政服务业发展；支持符合条件的家政企业发行社会领域产业专项债券。鼓励地方运用投资、基金等组合工具，支持家政企业连锁发展和行业兼并重组。
- 央行货币政策委员会二季度例会指出，稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，不搞“大水漫灌”，保持广义货币M2和社会融资规模增速与国内生产总值名义增速相匹配。综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕。深化利率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，促进经济平稳健康发展。
- 海南省出台人才住房和购车新政：对于实际引进并在海南工作但尚未落户的急需紧缺人才，其家庭成员均在海南无房的，本人可申请购买1套住房，并可按照本省居民同等条件申请购车。
- 发改委：全面放开经营性电力用户发用电计划，积极支持中小用户由售电公司代理参加市场化交易，切实做好规划内清洁电源的发电保障工作，重点考虑核电、水电、风电、太阳能发电等清洁能源的保障性收购。



- 央行主管金融时报: 华盛顿邮报关于我国三家银行遭美方调查的报道并非针对最近发生的事件, 报道中所指调查已在今年3月一审, 仍在司法进程中。传票之争还将于7月12日在华盛顿的一家法院进行二审。另外, 对于美政府是否会对我三家银行采取措施, 美地区检察官办公室发言人未予评论。目前没有确凿信息表明中资银行会受到制裁。
- 财政部、税务总局发布公告, 个人为单位或他人提供担保获得收入, 受赠人因无偿受赠房屋取得的受赠收入, 以及个人取得的礼品收入, 按照“偶然所得”项目计算缴纳个人所得税; 个人领取的税收递延型商业养老保险的养老金收入, 其中25%部分予以免税, 其余75%部分按照10%的比例税率计算缴纳个人所得税, 税款计入“工资、薪金所得”项目。
- 上海出台新一轮支持浦东开发顶层文件, 涵盖20条举措; 明确立足于降低制度性交易成本, 为企业和人才减负松绑, 激发创新潜力和市场活力, 聚焦政府职能转变、全方位对外开放、科创中心建设等在浦东有基础、对全市有引领示范意义的重点领域, 加大支持力度, 为全市深化改革、转变政府职能提供经验。
- 工信部印发工作计划, 提出建设5个以上企业内网络技术验证应用测试床和10个企业标杆网络; 进一步加快5G工业互联网频率使用规划研究, 提出5G系统部分毫米波频段频率使用规划, 研究制定工业互联网频率使用指导意见; 加强军工工业互联网发展顶层设计, 研究制定《数字军工行动计划》。
- 长三角G60科创走廊签署86项区域一体化重大合作项目, 总投资约2192亿元。长三角G60科创走廊联席会议办公室联合阿里巴巴旗下钉钉、科众365公司、中国电信理想集团共同开发的长三角G60科创云平台正式上线。
- 第八届金交会在广州闭幕, 48个产融对接签约项目中, 意向性签约总金额近3500亿元, 有7个粤港澳大湾区项目是首次在金交会上集中交换签约文本, 重点涵盖粤港澳大湾区基础设施建设、航运及轨道交通枢纽建设、集成电路、数据中心等内容。
- 中国与南非签署一系列经贸合作协议, 涉及矿业、农业、工业产品等多个领域。
- 央行同批核准10家头部券商调整待偿还短期融资券余额上限, 仅已确定余额上限的6家券商, 待偿还短期融资券余额上限就达到了2148亿元, 以此估算, 十家券商的余额上限或不低于2800亿。

## 大类资产表现

### A股：高举高收的上半年

上半年主要指数普涨 20%。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括中证 100 (-0.11%)、中小板指 (-0.18%)、沪深 300 (-0.22%)，领跌的指数包括中证 1000 (-1.57%)、中证 500 (-1.41%)、创业板指 (-0.81%)。行业方面有所分化，领涨的行业有食品饮料 (3.27%)、餐饮旅游 (2.27%)、建材 (1.04%)，领跌的行业有传媒 (-3.79%)、综合 (-2.76%)、计算机 (-2.55%)。本周主题指数涨少跌多。上半年 A 股交易时间收官，整体来看属于普涨格局。

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 (%)	
中证 100	(0.11)	食品饮料	3.27	白马股指数	1.78
中小板指	(0.18)	餐饮旅游	2.27	ST 概念指数	1.34
沪深 300	(0.22)	建材	1.04	可燃冰指数	0.47
创业板指	(0.81)	计算机	(2.55)	保底增持指数	(4.79)
中证 500	(1.41)	综合	(2.76)	网络游戏指数	(5.61)
中证 1000	(1.57)	传媒	(3.79)	电子竞技指数	(6.85)

资料来源：万得，中银国际证券

### A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 电改 | 27 日，国家发展改革委一纸文件，标志着中国电改跨过“计划”的大门槛，迎来了全面市场化交易时代。
- PPP 概念 | 近期，多地新一轮政府和社会资本合作 (PPP) 规范政策集中发布，地方在实践中不断深化探索创新模式。《经济参考报》记者获悉，PPP 绩效管理顶层指导文件已在业内征求意见，出台渐行渐近。
- 家政服务 | 近日，国务院办公厅印发《关于促进家政服务业提质扩容的意见》。为促进家政服务业提质扩容，实现高质量发展，意见提出 10 方面重点任务。
- 氢能 | 6 月 26 日下午，中国氢能联盟在山东潍坊潍柴集团发布《中国氢能源及燃料电池产业白皮书》。据介绍，该白皮书是我国第一个全面系统阐述氢能源及燃料电池产业的白皮书。
- 5G | 25 日，中国移动和中国联通同一天发布了各自的 5G 发展计划。中国移动发布会的主题是“5G+ 共赢未来”。从发布会的最新消息看，2019 年内享受 5G 服务的城市明显增多。
- 上海本地股 | 6 月 25 日，上海市政府公布《关于支持浦东新区改革开放再出发 实现新时代高质量发展的若干意见》，一举推出 20 条支持举措全方位支持浦东新区改革开放再出发。
- 数字孪生概念 | 近日，位于天津滨海新区中新天津生态城的 110 千伏游乐港智能变电站完成全息

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\\_11747](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11747)

