



大类资产配置周报(2019.6.15)

需要谨慎但不需要悲观

5月经济数据低于预期；专项债资金可用于重大项目资本金政策放松；陆家嘴论坛上多位金融监管领导发言。大类资产排序：债券>股票>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：5月出口增长1.1%，进口下降8.5%；CPI 2.7%，PPI 0.6%；新增社融1.4万亿，新增人民币贷款1.18万亿，M2同比8.5%；1-5月固投同比5.6%，民间固投5.3%；5月工增5.0%，1-5月6.0%；社零8.6%，1-5月同比8.1%；1-5月房投11.2%。
- **要闻**：陆家嘴论坛上多位领导发表主题演讲；国务院常务会议部署加快建设社会信用体系；商务部：“不可靠实体清单”制度具体措施将于近期公布；中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》；银保监会回应当前中小银行总体风险完全可控。

资产表现回顾

- **风险资产有所表现**。本周沪深300指数上涨2.53%，沪深300股指期货上涨2.58%；焦煤期货本周上涨1.38%，铁矿石主力合约本周上涨11.39%；股份制银行理财预期收益率下跌3BP至4.15%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至2.31%；十年国债收益率上行2BP至3.23%，活跃十年国债期货本周上涨0.07%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗**。5月经济数据落地，整体来看低于市场预期，但我们认为当前在中美贸易摩擦的背景下，全球经济增速都面临下滑，中国的优势在于相对优势，因此经济增长的国际比较方面，我国是有优势的。当前国内经济的问题在于消费的潜在增速下行、贸易项目受到国际环境的负面影响、工业增加值增速受最终需求走弱有下行压力，今年投资将是支撑经济的重要支柱，包括政府主导的基建投资和市场导向的房地产投资。我们依然认为房地产投资今年整体仍维持较高增速，基建在专项债等政策支持下也将走稳。

风险提示：全球经济数据不达预期。

首页·本期观点 (2019.6.15)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 进出口或存下行风险	不变
三个月内	- GDP增速下滑	不变
一年内	- 全球经济周期存在不确定性	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	标配
债券	+ 市场处于均衡水平附近或加大震荡	超配
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	- 美元走强和国内货币政策放松	低配

资料来源：中银国际证券

相关研究报告

《全球都在期待中国的一己之力：大类资产配置周报》2019.3.24

《经济好才是真的好：大类资产配置周报》2019.5.12

《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

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

一周概览.....	4
关注大类资产的波动.....	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：上涨一周后受到经济数据压制	8
债券：信用利差上升	9
大宗商品：经济数据的压制再来.....	10
货币类：在平衡中波动	11
外汇：关注国际汇率市场的乱流.....	11
港股：6 月继续防风险	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页 · 本期观点 (2019.6.15)	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 (2019.6.15)	14

一周概览

关注大类资产的波动

风险资产有所表现。本周沪深 300 指数上涨 2.53%，沪深 300 股指期货上涨 2.58%；焦煤期货本周上涨 1.38%，铁矿石主力合约本周上涨 11.39%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 4.15%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 2.31%；十年国债收益率上行 2BP 至 3.23%，活跃十年国债期货本周上涨 0.07%。

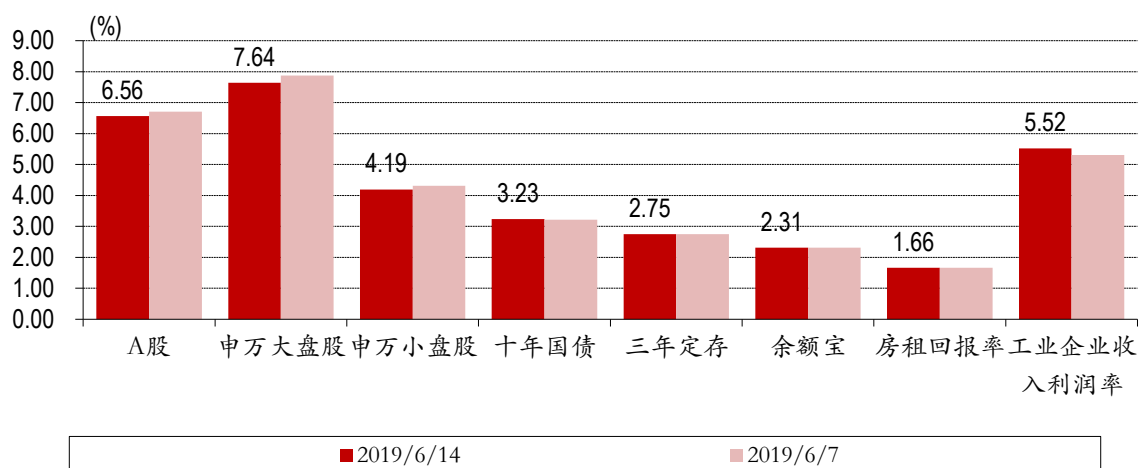
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +2.53%		10 年国债到期收益率 3.23%/本周变动 +2BP
	沪深 300 期货 +2.58%		活跃 10 年国债期货 +0.07%
本期评论:	中美贸易摩擦缓和	本期评论:	市场处于均衡水平
配置建议:	标配	配置建议:	超配
大宗商品		保守资产	
	铁矿石期货 +11.39%		余额宝 2.31%/本周变动 0BP
	焦煤期货 +1.38%		股份制理财 3M 4.15%/本周变动 -3BP
本期评论:	关注经济周期拐点出现	本期评论:	货币拆借利率和短端利率企稳
配置建议:	低配	配置建议:	标配

资料来源：万得，中银国际证券

数据和政策的博弈波及大类资产波动。本周 A 股指数普涨，从估值变动幅度看，小盘股估值上行的幅度超过大盘股。本周公开市场净投放资金 650 亿，虽然资金面加权利率整体仍处于较低水平，但融资的边际已经出现了信用分层现象，R007 利率收于 2.51%，GC007 利率收于 2.31%。本周十年国债收益率上行 2BP，周五收于 3.23%。5 月经济数据已经发布，整体看来低于市场预期，经济数据对市场构成下行压力，接下来需要关注 6 月底中美贸易问题的进展。

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

美元走强可能是风险偏好转向的信号。股市方面,本周A股指数普涨,领涨的指数是中小板指(2.92%),涨幅较小的指数是上证综指(1.92%);港股方面恒生指数上涨0.57%,恒生国企指数上涨0.83%,AH溢价指数下行-0.65收于126.37;美股方面,标普500指数本周上涨0.47%,纳斯达克上涨0.7%。债市方面,本周国内债市有所分化,中债总财富指数本周上涨0.06%,中债国债指数下跌-0.03%,金融债指数上涨0.05%,信用债指数下跌-0.1%,分级债A上涨0.05%;十年美债利率下行0BP,周五收于2.09%。万得货币基金指数本周上涨0.05%,余额宝7天年化收益率下行0BP,周五收于2.31%。期货市场方面,NYMEX原油期货下跌-2.22%,收于52.79美元/桶;COMEX黄金下跌-0.06%,收于1345.3美元/盎司;SHFE螺纹钢上涨1.13%,LME铜上涨0.15%,LME铝下跌-0.34%;CBOT大豆上涨4.64%。美元指数上涨1%收于97.56。VIX指数下行至15.28。本周美元指数上行,需要关注的是,全球风险偏好有所下行可能导致避险需求上升,美元强劲,以及此后美国可能采取的行动。

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	2019/6/10 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/6/14 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,881.97	1.92	(2.45)	(0.58)	15.56
	399001.SZ	深证成指	8,810.13	2.62	(3.79)	(1.26)	21.69
	399005.SZ	中小板指	5,416.59	2.92	(3.87)	(1.06)	15.17
	399006.SZ	创业板指	1,453.96	2.68	(4.56)	(2.00)	16.27
	881001.WI	万得全A	3,886.34	2.77	(3.37)	(0.70)	19.77
	000300.SH	沪深300	3,654.88	2.53	(1.79)	0.69	21.40
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	186.38	0.06	0.34	0.40	1.26
	CBA00603.C	中债国债	120.58	(0.03)	0.49	0.46	(0.49)
	CBA01203.C	中债金融债	122.15	0.05	0.19	0.23	(0.85)
	CBA02703.C	中债信用债	114.09	(0.10)	0.05	(0.05)	0.67
	930896.CSI	分级债A	1,100.60	0.05	0.05	0.10	(0.20)
	885009.WI	货币基金指数	1,528.95	0.05	0.04	0.09	1.26
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	52.79	(2.22)	1.01	(1.33)	16.25
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,345.30	(0.06)	2.59	2.61	4.99
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,755.00	1.13	(0.85)	(0.37)	10.44
	CA.LME	LME 铜	5,807.50	0.15	(0.64)	(0.39)	(2.64)
	AH.LME	LME 铝	1,758.00	(0.34)	(1.89)	(2.03)	(4.77)
	S.CBT	CBOT 大豆	896.00	4.64	(2.56)	2.08	0.11
货币	-	余额宝	2.31	0 BP	2 BP	1 BP	-31 BP
	-	银行理财 3M	4.15	-3 BP	-2 BP	-5 BP	-24 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	97.56	1.00	(1.21)	(0.22)	1.55
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.92	(0.11)	(0.20)	(0.31)	(0.84)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.81	(0.50)	(1.00)	(1.50)	0.63
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.40	(0.10)	(0.77)	(0.88)	(2.97)
港股	HSI.HI	恒生指数	27,118.35	0.57	0.24	0.81	4.92
	HSCEI.HI	恒生国企	10,419.87	0.83	(0.51)	0.31	2.91
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	126.37	(0.65)	0.73	0.08	9.22
美国	SPX.GI	标普500	2,886.98	0.47	4.41	4.90	15.16
	IXIC.GI	NASDAQ	7,796.66	0.70	3.88	4.61	17.50
	UST10Y.GBM	十年美债	2.09	0 BP	-5 BP	-5 BP	-60 BP
	VIX.GI	VIX 指数	15.28	(6.26)	(12.88)	(18.33)	(39.89)
	CRBFD.RB	CRB 食品	355.45	1.69	(0.59)	1.09	9.63

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 M2 同比增 8.5%，预期 8.6%，前值 8.5%。5 月社会融资规模增量为 1.4 万亿元，比上年同期多 4466 亿元，前值为 1.36 万亿元。中国 5 月新增人民币贷款为 1.18 万亿元，预期 1.3 万亿元，前值 1.02 万亿元。分部门看，住户部门贷款增加 6625 亿元，其中，短期贷款增加 1948 亿元，中长期贷款增加 4677 亿元；非金融企业及机关团体贷款增加 5224 亿元。
- 中国 5 月 CPI 同比上涨 2.7%，涨幅创 15 个月新高，预期 2.7%，前值 2.5%；其中，食品价格上涨 7.7%，非食品价格上涨 1.6%。中国 5 月 PPI 同比上涨 0.6%，预期 0.6%，前值 0.9%；环比上涨 0.2%。
- 按美元计价，5 月份，我国进出口总值 3860.3 亿美元，下降 3.4%。其中，出口 2138.4 亿美元，增长 1.1%；进口 1721.9 亿美元，下降 8.5%；贸易顺差 416.5 亿美元，扩大 77.9%。
- 中国 1-5 月固定资产投资同比增 5.6%，前 4 月增 6.1%，其中，民间固定资产投资 130823 亿元，同比增长 5.3%，5 月规模以上工业增加值同比增 5.0%，前值增 5.4%；1-5 月同比增长 6.0%。5 月社会消费品零售总额 32956 亿元，同比增 8.6%，前值 7.2%；1-5 月份同比增长 8.1%。5 月城镇调查失业率 5%，前值 5%。
- 财政部：1-5 月累计，全国一般公共预算收入 89919 亿元，同比增 3.8%；一般公共预算支出 93023 亿元，同比增 12.5%；个人所得税 4778 亿元，同比降 30.7%；证券交易印花税 690 亿元，同比增 14.7%。
- 1-5 月份，全国房地产开发投资 46075 亿元，同比增长 11.2%，增速比 1-4 月份回落 0.7 个百分点。其中，住宅投资 33780 亿元，增长 16.3%，增速回落 0.5 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 73.3%。
- 央行：决定于 6 月 14 日增加再贴现额度 2000 亿元、常备借贷便利额度 1000 亿元，加强对中小银行流动性支持，保持中小银行流动性充足；中小银行可使用合格债券、同业存单、票据等作为质押品，向人民银行申请流动性支持。
- 国务院常务会议部署加快建设社会信用体系，构建相适应的市场监管新机制；要求更大力度对外开放，促进进出口多元化发展。会议指出，要积极推进同更多国家商签高标准自贸协定和区域贸易协定。研究扩大跨境电子商务综合试验区。鼓励企业完善国际营销网络，推动适应国际市场需求的出口。积极增加进口。促进进出口平衡稳定健康发展。
- 国务院副总理刘鹤：不管暂时出现什么情况，中国经济长期向好的趋势不会改变，外部压力有利发展；要打好防范化解金融风险攻坚战，注意把握好处置风险的力度和节奏；进一步加快改革开放，加快推进市场准入、平等竞争、保护产权和知识产权等；精准拆弹时要防止跨市场、跨区域市场的风险传染；积极实施好金融调控，加强货币政策、宏观审慎政策、微观审慎监管的协调配合。
- 央行行长易纲：大力支持上海加快国际金融中心建设，支持在上海自贸试验区新片区建立本外币一体化账户体系，实施更加便利的跨境资金管理制度；支持以上海科创中心建设带动“G60 科创走廊”发展，支持上海金融开放创新政策适用于“G60 科创走廊”；支持长三角地区建立跨区域金融合作平台，加强长三角地区金融基础设施互联互通，推进长三角地区金融业务“同城化”。
- 央行潘功胜：目前中国资本市场中境外投资者的比重仍然较低，未来具有较大的增长空间；境外资本进入中国资本市场的潜力大，这是未来中国国际收支结构演变的一个重要特征，将继续加快金融市场互联互通和双向开放；下一步将以金融市场双向开放为重点，有序推动不可兑换项目的开放，提高已可兑换项目的便利化水平。
- 商务部：“不可靠实体清单”制度具体措施将于近期公布，任何外国企业只要遵守中国的法律法规、遵守市场规则、遵守契约精神就完全不必担心；稀土出口出现的波动，是市场变化的结果，对于稀土贸易，目前中方没有采取新的管理措施。
- 银保监会主席郭树清：大力发展资本市场，彻底改变直接融资与间接融资一条腿短、一条腿长的不平衡格局；让违法违规者及时受到足够严厉的惩处，监管者必须敢于斗争、严格执法，坚决捍卫法律法规的尊严；大力发展公募、私募、保险、信托、理财等各类机构投资者，养老金方面要构建基础社保、企业年金和商业保险三大支柱。
- 据财经，国家油气管网公司很可能将在今年 8 月挂牌，该公司所有权、运营权、使用权三权分离的设计模式在央企里史无前例。

- 中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于进一步弘扬科学家精神加强作风和学风建设的意见》明确，支持中西部地区稳定人才队伍，发达地区不得片面通过高薪酬高待遇竞价抢挖人才，特别是从中西部地区、东北地区挖人才。
- 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。通知指出，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目。稳健的货币政策要松紧适度，配合做好专项债券发行及项目配套融资，引导金融机构加强金融服务，按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求。对举借隐性债务上新项目、铺新摊子的要坚决问责、终身问责、倒查责任。
- 央行等六部门有关负责人解读《专项债券发行及项目配套融资的通知》：从严设定政策条件，严禁利用专项债券作为重大项目资本金政策层层放大杠杆；加强风险评估论证，确保项目融资与偿债能力相匹配。允许将部分专项债券资金作为一定比例的项目资本金应当同时具备三项条件：第一，应当是专项债券支持、符合党中央国务院重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目；第二，涉及领域主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略实施的地方高速公路、供电、供气项目；第三，评估项目收益除偿还专项债券本息后，其他经营性专项收入具备向金融机构市场化融资条件的项目。
- 央行：有效发挥财政货币政策作用，支持做好专项债券发行及项目配套融资有关工作；下一步将持续督导各地进一步加快债券发行使用进度，带动有效投资扩大，并发挥对民间投资的撬动作用，促进经济平稳健康运行。
- 人社部和财政部牵头，正会同相关部门研究制定养老保险第三支柱政策文件。拟考虑采取账户制，建立统一的信息管理服务平台，符合规定的银行理财、商业养老保险、基金等金融产品都可以成为养老保险第三支柱的产品，通过市场长期投资运营，实现个人养老金保值增值。
- 央行行长易纲出席二十国集团（G20）财长和央行行长会议。易纲表示，中国经济运行稳中有进，经济基本面良好，将保持广义货币和社会融资规模存量增速与名义 GDP 增速基本匹配，继续深化汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；中国宏观政策空间充足，政策工具箱丰富，有能力应对各种不确定性。
- 银保监会回应“部分中小银行风险传言”称，当前中小银行运行平稳，流动性较为充足，总体风险完全可控。少数中小银行未按时披露年报，属于特殊情况。将支持中小银行回归本源、专注主业，加大政策支持力度，积极解决发展难题，推动中小银行高质量发展。
- 经文化和旅游部综合测算，端午假期期间，全国国内旅游接待总人数 9597.8 万人次，同比增长 7.7%；实现旅游收入 393.3 亿元，同比增长 8.6%。
- 刘鹤调研中小银行服务实体经济情况和加强基础研究工作并主持召开座谈会。他强调，要为中小银行健康发展创造良好制度环境，认真研究如何为科技创新型小微企业提供有效的投融资支持，加强征信体系建设，解决好信息不对称问题。
- 周小川：贸易领域产生的问题有可能再度触发全球多个国家竞争性贬值；人民币的使用和人民币下一步的前景，很大程度上和美元有互补性；“铁幕”其实最后不会有太大的结果，也不能根本阻止新兴市场、发展中国家特别是中国科技进步，中国将来在有些方面可能会领先，有些方面也能创造出很多很有市场潜力的新科技和相关产品，这是阻挡不了的。

大类资产表现

A 股：上涨一周后受到经济数据压制

关注上市公司半年报。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中小板指（2.92%）、上证 50（2.91%）、中证 1000（2.83%），涨幅较小的指数包括上证红利（1.2%）、上证综指（1.92%）、上证 380（1.99%）。行业方面，领涨的行业有有色金属（5.63%）、食品饮料（5.11%）、建材（4.83%），涨幅较小的行业有家电（0.91%）、轻工制造（0.98%）、纺织服装（1.32%）。本周市场表现较好，但由于周五经济数据不及预期，市场出现了一定的下跌。

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	2.92	有色金属	5.63	小金属指数	8.67
上证 50	2.91	食品饮料	5.11	稀土永磁指数	6.98
中证 1000	2.83	建材	4.83	电子竞技指数	6.36
上证 380	1.99	纺织服装	1.32	天津自贸区指数	1.30
上证综指	1.92	轻工制造	0.98	新零售指数	1.24
上证红利	1.20	家电	0.91	智能家居指数	1.23

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 知识产权| 国家知识产权局近日印发《推动知识产权高质量发展年度工作指引（2019）》并列出了任务清单，从 7 个方面确定 18 项具体重点任务。
- 5G 电视| 今年，华为将推出世界首款 5G 电视。这款电视可用 5G 网络下载数据容量极大的内容，可从任意方向观看 360 度视频，还有 VR 节目供应。
- 5G| 中国移动 2019 年 5G 一期无线工程设计及可行性研究服务集采工作已经启动。这是 5G 牌照发放后，我国的第一轮 5G 集中采购计划。
- 新能源汽车| 中国汽车工业协会 12 日公布数据显示，5 月我国新能源汽车产销完成 11.21 万辆和 10.44 万辆，比上年同期增长 16.91% 和 1.8%，新能源汽车产销保持稳步增长。
- 航天军工| 中国国家国防科技工业局和中央军委装备发展部近日发布《关于促进商业运载火箭规范有序发展的通知》，依据中国现行航天活动配套相关法律法规，引导商业航天规范有序发展，促进商业运载火箭技术创新。
- 人工智能| 科技部 11 日发布关于支持上海建设国家新一代人工智能创新发展试验区的函，明确试验区建设要围绕国家重大战略和上海市发展需求，以促进人工智能与经济社会发展深度融合为主线，探索新一代人工智能发展的新路径新机制，形成可复制、可推广经验，发挥在建设具

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_11988

