



大类资产配置周报(2019.6.2)

6月防风险

5月PMI回落至荣枯线下方；国务院新闻办发布《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书；央行成立100亿元的存款保险基金。大类资产排序：债券>股票>货币>大宗。

宏观要闻回顾

- **经济数据：**工业企业利润4月同比下降3.7%；5月制造业PMI为49.4，非制造业PMI为54.3。
- **要闻：**中央全面深化改革委员会举行第八次会议；国务院常务会议促进养老教育行业发展；央行成立100亿元的存款保险基金；国务院新闻办公室发表《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书。

资产表现回顾

- **大类资产表现较稳。**本周沪深300指数上涨1%，沪深300股指期货上涨0.78%；焦煤期货本周下跌-0.39%，铁矿石主力合约本周上涨0.96%；股份制银行理财预期收益率下跌0BP至4.2%，余额宝7天年化收益率上涨1BP至2.3%；十年国债收益率下行-4BP至3.28%，活跃十年国债期货本周上涨0.08%。

资产配置建议

- **资产配置排序：债券>股票>货币>大宗。**对股票市场来说，6月是半年报发布前期，存在部分上市公司业绩不及预期的可能，今年叠加国内经济增长的压力，需要关注半年报披露期股市风险偏好是否会出现明显下降的问题；对固定收益市场来说，包商银行事件是预期之外的风险冲击，可能影响债市的风险偏好和收益率曲线斜率，这将同时影响货币基金收益率中枢可能出现下行；5月国内外的PMI都存在不同程度的疲弱或下行，意味着基本面将再次对大宗商品形成压力。

风险提示：全球经济数据不达预期。

首页 · 本期观点 (2019.6.2)

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

《数据真挺好，创造了改革和转型的时间窗口：大类资产配置周报》2019.4.14

《数据挺好，压力犹存，关注国内：大类资产配置周报》2019.4.21

《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

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
关注市场风险变化.....	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：海外跌，国内涨.....	8
债券：利率曲线可能会变陡峭	9
大宗商品：经济数据的考验重来.....	10
货币类：风险事件之下货基收益率或再度下行	11
外汇：换个台阶继续走稳.....	11
港股：5 穷	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页 · 本期观点 (2019.6.2)	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 (2019.6.2)	14

一周概览

关注市场风险变化

大类资产表现较稳。本周沪深 300 指数上涨 1%，沪深 300 股指期货上涨 0.78%；焦煤期货本周下跌 -0.39%，铁矿石主力合约本周上涨 0.96%；股份制银行理财预期收益率下跌 0BP 至 4.2%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 2.3%；十年国债收益率下行 4BP 至 3.28%，活跃十年国债期货本周上涨 0.08%。

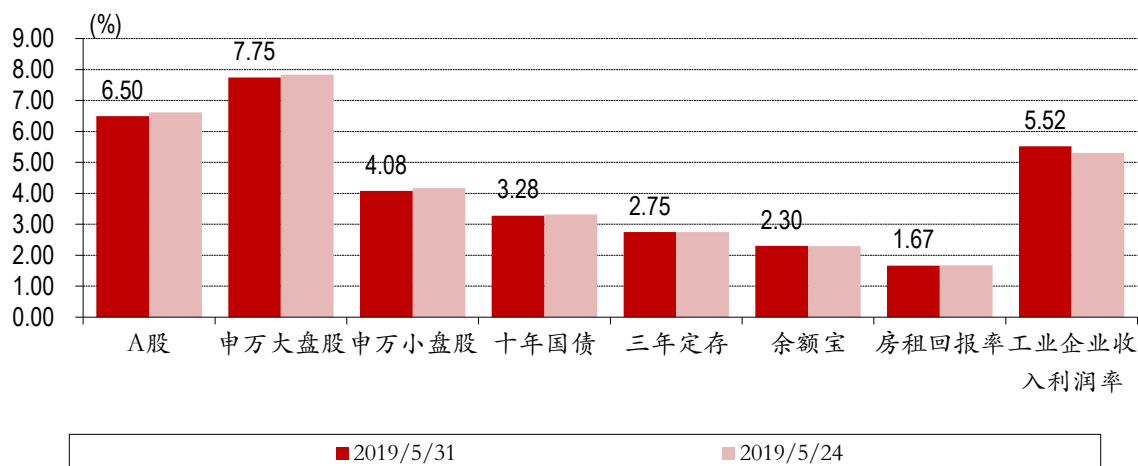
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		债券	
	沪深 300 +1%		10 年国债到期收益率 3.28%/本周变动 -4BP
	沪深 300 期货 +0.78%		活跃 10 年国债期货 +0.08%
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 +0.96%		余额宝 2.3%/本周变动 +1BP
	焦煤期货 -0.39%		股份制理财 3M 4.2%/本周变动 0BP
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

关注风险。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 4300 亿, 在央行的货币投放放量之下, 货币拆借资金利率有所下行, R007 利率收于 2.59%, GC007 利率收于 2.57%。本周十年国债收益率下行 4BP, 周五收于 3.28%。4 月经济数据收官, 工业企业利润同比增速如预期的下行, 整体来看依然是大周期行业盈利增速较好。5 月 PMI 再度回落至荣枯线下方, 且回落幅度超出市场预期, 需要关注订单回落、价格回落, 以及库存上升的情况。

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

全球避险情绪升温，关注黄金和美债的上涨。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（2.76%），涨幅靠后的指数是沪深 300（1%）；港股方面恒生指数下跌-1.66%，恒生国企指数下跌-0.56%，AH 溢价指数上行 0.62 收于 126.29；美股方面，标普 500 指数本周下跌-2.62%，纳斯达克下跌-2.41%。债市方面，本周国内债市涨多跌少，中债总财富指数本周上涨 0.13%，中债国债指数上涨 0.12%，金融债指数上涨 0.04%，信用债指数下跌-0.01%，分级债 A 下跌-0.08%；十年美债利率下行-18 BP，周五收于 2.14%。万得货币基金指数本周上涨 0.04%，余额宝 7 天年化收益率上行 1 BP，周五收于 2.3%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-3.79%，收于 56.41 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.31%，收于 1293.2 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-2.93%，LME 铜下跌-1.63%，LME 铝下跌-1.06%；CBOT 大豆上涨 6.9%。美元指数上涨 0.18%收于 97.77。VIX 指数上行至 18.71。本周全球风险偏好进一步下降，避险情绪上升，推动黄金和美债上涨。

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	2019/5/27 上期涨跌幅	- 本月以来	2019/5/31 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,898.70	1.60	(1.02)	(5.84)	16.23
	399001.SZ	深证成指	8,922.69	1.66	(2.48)	(7.77)	23.25
	399005.SZ	中小板指	5,474.76	2.19	(3.41)	(9.42)	16.41
	399006.SZ	创业板指	1,483.66	2.76	(2.37)	(8.63)	18.64
	881001.WI	万得全 A	3,913.66	1.88	(1.78)	(6.38)	20.61
	000300.SH	沪深 300	3,629.79	1.00	(1.50)	(7.24)	20.56
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	185.63	0.13	(0.02)	0.77	0.85
	CBA00603.C	中债国债	120.03	0.12	(0.13)	0.44	(0.94)
	CBA01203.C	中债金融债	121.87	0.04	(0.05)	0.58	(1.08)
	CBA02703.C	中债信用债	114.15	(0.01)	(0.01)	0.45	0.72
	930896.CSI	分级债 A	1,099.31	(0.08)	0.05	(0.57)	(0.31)
	885009.WI	货币基金指数	1,527.46	0.04	0.05	0.21	1.16
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	56.41	(3.79)	(6.20)	(11.74)	24.22
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,293.20	0.31	1.10	0.58	0.93
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,750.00	(2.93)	3.10	(1.60)	10.29
	CA.LME	LME 铜	5,858.00	(1.63)	(1.54)	(8.68)	(1.79)
	AH.LME	LME 铝	1,781.00	(1.06)	(1.91)	(0.89)	(3.52)
	S.CBT	CBOT 大豆	887.00	6.90	0.79	3.86	(0.89)
货币	-	余额宝	2.30	1 BP	0 BP	-6 BP	-32 BP
	-	银行理财 3M	4.20	0 BP	-3 BP	-4 BP	-19 BP
外汇	USD.XF	美元指数	97.77	0.18	(0.43)	0.26	1.77
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.90	0.04	0.13	(2.46)	(0.53)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.70	0.34	0.02	(1.99)	2.09
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.34	(0.67)	0.07	(4.79)	(2.07)
港股	HSI.HI	恒生指数	26,901.09	(1.66)	(2.12)	(9.42)	4.08
	HSCEI.HI	恒生国企	10,387.17	(0.56)	(2.28)	(10.01)	2.59
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	126.29	0.62	2.18	0.87	9.14
美国	SPX.GI	标普 500	2,752.06	(2.62)	(1.17)	(6.58)	9.78
	IXIC.GI	NASDAQ	7,453.15	(2.41)	(2.29)	(7.93)	12.33
	UST10Y.GBM	十年美债	2.14	-18 BP	-7 BP	-37 BP	-55 BP
	VIX.GI	VIX 指数	18.71	18.04	(0.69)	42.61	(26.40)
	CRBFD.RB	CRB 食品	350.92	0.83	1.27	2.62	8.23

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4月规模以上工业企业实现利润总额5153.9亿元，同比下降3.7%，3月为同比增长13.9%。1-4月，全国规模以上工业企业实现利润总额18129.4亿元，同比下降3.4%。
- 中国5月官方制造业PMI为49.4，预期49.9，前值50.1。中国5月官方非制造业PMI为54.3，前值54.3，连续5个月站稳在54以上。5月综合PMI产出指数为53.3，比上月微落0.1个百分点，表明我国企业生产经营活动总体保持平稳发展态势。
- 中央全面深化改革委员会第八次会议指出，统筹稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定，发挥国家发展规划的战略导向作用，健全财政、货币、就业、产业、区域等经济政策协调机制，保持经济运行在合理区间。会议强调，一些重大试点任务，要抓紧时间，倒排工期，早出成果。
- 国务院常务会议：进一步促进社区养老和家政服务业加快发展，放宽准入，引导社会力量广泛参与社区养老服务，鼓励本科和职业院校开设家政服务专业，开展“家政培训提升行动”；加大对养老、托幼、家政等社区家庭服务业的税费政策优惠，从今年6月1日起至2025年底，对提供社区养老、托育、家政相关服务的收入免征增值税，并减按90%计入应纳税所得额，研究完善增值税加计抵减政策，进一步支持生活服务业发展。
- 央行于5月24日成立100亿元的存款保险基金管理有限责任公司。经营范围包括：进行股权、债权、基金等投资；依法管理存款保险基金有关资产等。
- 据券商中国，一监管部门人士表示，当前有些农商行、城商行面临着严重的信用风险，处于技术性破产的边缘，这类机构要稳妥有序的按照市场化原则清理退出市场。
- 生态环境部：将研究制订起草《生态环境监测条例》。通过条例的制订，进一步明确各级生态环境监测的法律地位和作用，保护各级各类生态环境监测机构的权利和义务；同时也进一步强化各界生态环境监测机构的法律责任，从这两个方面加强对社会监测机构的监管，培育、规范好监测市场。
- 央行行长易纲：目前存贷款基准利率处于适度水平，在进一步推动利率市场化改革的过程中，央行存款基准利率仍将继续发挥重要作用；贷款利率实际上已经放开，但仍可进一步探索改革思路，如研究不再公布贷款基准利率等。
- 国务院：加快引进先进制造业企业、专业化“小巨人”企业、关键零部件和中间品制造企业，支持企业建设新兴产业发展联盟和产业技术创新战略联盟。加强与相关投资基金合作，充分发挥产业基金、银行信贷、证券市场、保险资金以及国家融资担保基金等作用，拓展国家级经开区发展产业集群的投融资渠道。
- 国务院：支持地方人民政府对有条件的国家级经开区开发建设主体进行资产重组、股权结构调整优化，引入民营资本和外国投资者，开发运营特色产业园等园区，并在准入、投融资、服务便利化等方面给予支持。
- 广东省政府办公厅出台方案，明确要稳定住房消费，在坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”前提下，实施“一城一策、因城施策”，结合市场和商品房库存情况，完善现行政策；重点扩大租赁住房供给，深化利用集体建设用地建设租赁住房试点工作。
- 据人民日报，发改委有关负责人就稀土产业发展相关问题答记者问：一方面坚持稀土资源优先服务国内需要的原则；另一方面也愿意满足世界各国对于稀土资源的正当需求。如果有谁想利用我们出口稀土所制造的产品，反用于遏制打压中国的发展，那么我想赣南原中央苏区人民、中国人民都会不高兴的。
- 国家电网宣布，面向全社会开放100个实验室，其中包括19个国家级实验室，覆盖电网安全分析与保护控制、新能源并网、输变电及工程、智能调度、智能配电与用电、电力信息通信等各大技术领域。中国电科院副院长高克利称，此举让国有资产更好为全社会“赋能”。
- 郭树清：中美经贸摩擦升级对我国金融市场冲击有限，目前市场心态恢复稳定，不再盲目恐慌；人民币汇率短期波动是正常的，长期来看，我国经济基本面决定了人民币不可能持续贬值，投机做空人民币必然遭受巨大损失；当前我国经济基本面总体向好，为金融市场稳定提供了最重要的支撑；我国宏观杠杆率保持稳定，影子银行等高风险因素正在得到化解。

- 苏州市政府联合住建局、发改委、自然资源局等部门召集 30 余家地产商座谈明确，苏州全年房价涨幅目标必须控制在 5% 以内。苏州房地产长效调控机制政策已形成方案并上报住建部，长效调控机制实施后阶段调措施不取消。
- 央行、银保监会新闻发言人就接管包商银行问题答记者问时表示，接管后将通过提供流动性支持、及时调拨充足现金、确保支付系统运行通畅等措施，保持包商银行正常经营。央行将关注中小银行流动性状况，加强市场监测，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持银行体系流动性合理充裕，维护货币市场利率平稳运行。
- 央行行长易纲在 2019 金融街论坛年会上指出，解决好民营企业和小微企业信贷支持和直接融资问题，是我们现在最重要的任务。下一步人民银行将和相关部门一起积极配合，共同努力，确保实现今年国有大型银行小微企业贷款余额同比增长 30% 以上，小微企业信贷综合的融资成本降低 1% 的目标。
- 国家能源局发布《2019 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，积极推进平价上网项目建设，严格规范补贴项目竞争配置；竞争配置工作方案应严格落实公开公平公正的原则，将上网电价作为重要竞争条件，优先建设补贴强度低、退坡力度大的项目。
- 根据相关法律法规，中国将建立“不可靠实体清单”制度。对不遵守市场规则、背离契约精神、出于非商业目的对中国企业实施封锁或断供，严重损害中国企业正当权益的外国企业、组织或个人，将列入“不可靠实体清单”，具体措施将于近日公布。商务部表示，中国政府在决定是否将某个实体列入“不可靠实体清单”时，会综合考虑四方面因素：一是该实体是否存在针对中国实体实施封锁、断供或其他歧视性措施的行为；二是该实体行为是否基于非商业目的，违背市场规则和契约精神；三是该实体行为是否对中国企业或相关产业造成实质损害；四是该实体行为是否对国家安全构成威胁或潜在威胁。
- 发改委印发《油气管网设施公平开放监管办法》，鼓励和支持各类资本参与投资建设纳入统一规划的油气管网设施，提升油气供应保障能力。
- 《求是》杂志发表国家领导人重要文章《把乡村振兴战略作为新时代“三农”工作总抓手》。文章指出，农业农村现代化是实施乡村振兴战略的总目标，坚持农业农村优先发展是总方针，产业兴旺、生态宜居、乡风文明、治理有效、生活富裕是总要求，建立健全城乡融合发展体制机制和政策体系是制度保障。
- 根据国务院关税税则委员会 2019 年第 3 号公告，中国已于 2019 年 6 月 1 日起，对原产于美国的部分进口商品提高加征关税税率。
- 上海市委常委会专题研究浦东工作，给予最大限度支持和赋权，继续高举浦东开发开放旗帜，全力支持浦东大胆试大胆闯；浦东要勇当标杆、敢为闯将，谋划推出一批影响力大、带动性强的重大战略举措，奋力掀起新一轮发展热潮，努力为全市乃至全国发展大局作出应有贡献。
- 国务院新闻办公室发表《关于中美经贸磋商的中方立场》白皮书，并在国务院新闻办新闻发布会举行新闻发布会。

大类资产表现

A 股：海外跌，国内涨

北上资金阶段性回流。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指 (2.76%)、中证 1000 (2.57%)、中小板指 (2.19%)，涨幅较小的指数包括中证 100 (0.71%)、上证红利 (0.75%)、上证 50 (1%)。行业方面涨多跌少，领涨的行业有农林牧渔 (12.39%)、有色金属 (6.19%)、电子元器件 (4.24%)，下跌的行业有煤炭 (-1.19%)、家电 (-0.31%)、银行 (-0.24%)。本周市场较活跃陆港通资金也出现一定回流，主要受到 A 股纳入 MSCI 影响。

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	2.76	农林牧渔	12.39	次新股指数	13.31
中证 1000	2.57	有色金属	6.19	稀土永磁指数	13.25
中小板指	2.19	电子元器件	4.24	小金属指数	8.83
上证 50	1.00	银行	(0.24)	ST 概念指数	0.06
上证红利	0.75	家电	(0.31)	燃料电池指数	(0.40)
中证 100	0.71	煤炭	(1.19)	共享汽车指数	(0.46)

资料来源：万得，中银国际证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 汽车产业 | 近期，包括广东、北京、上海等多地都在密集出台新一轮促消费政策。其中，广东最新出台的完善消费机制体制的 29 项举措中，促汽车消费出“硬招”，打响了放宽汽车限购“第一枪”。
- 保险 | 财政部昨发布《关于保险企业手续费及佣金支出税前扣除政策的公告》。其中，大幅提高保险企业所得税税前扣除比例是最大亮点。此举将大幅降低保险企业的税收成本，预计将使整个保险行业增加税后利润数百亿元。
- 物流 | 5 月 28 日，《经济参考报》记者从交通运输部例行发布会上获悉，深化收费公路制度改革、取消高速公路省界收费站攻坚行动已全面展开。
- 机器人 | 随着外部形势出现新变化，今年机械工业运行呈现新的动向，细分行业运行形势分化明显。”在日前举行的 2019 年机工智库发布会上，中国机械工业联合会执行副会长薛一平介绍了今年以来机械工业的运行情况。机器人产业高速增长，成为行业新引擎。1—3 月，机械工业非汽车行业营业收入同比增长 11.76%，13 个分行业营业收入均呈现增长。
- 智慧教育 | 在日前举行的国际人工智能与教育大会上，教育部部长陈宝生表示，我国将在 2020 年底前启动建设 10 个以上“智慧教育示范区”。江苏、湖南、广东等地均在加快布局，抢占智

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_12249

