

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

联系人：游勇

相关报告**投资要点**

- 本周海外衰退预期升温，国内“稳增长”预期降温，国内外风险偏好均降温。
- 海外方面，本周英美央行释放鹰派信号，欧元区 PMI 指标显示衰退概率加大。本周英国央行超预期加息 50bp。鲍威尔在美国国会听证会上表示年内加息两次是适当的。周五欧元区 PMI 数据公布。6 月欧元区综合 PMI 超预期降至五个月低位，略高于荣枯线；法国综合 PMI 五个月来首次跌入收缩区间。
- 市场担忧紧缩政策加大经济衰退的可能性，本周海外避险情绪回升，欧美国债价格反弹，股市齐跌，美元指数再度走强。本周 10 年期美债收益率下行 3BP；10 年期英债、德债、法债收益率分别下行 9.9BP、12.7BP、8.4BP。本周美国道琼斯指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别下跌 1.7%、1.4%和 1.4%。欧洲伦敦 FT100 指数、法国巴黎 CAC40、德国 DAX 指数分别下跌 2.4%、3.0%和 3.3%。日经 225 指数下跌 2.7%，香港恒生指数下跌 5.7%。
- 美元指数反弹，非美货币普遍走弱。本周美元指数上涨 0.72%，收于 102.88。欧元、英镑、瑞郎、日元相对美元分别贬值 0.48%、0.55%、0.62%和 2.42%。
- 国内方面，周二 LPR “对称降息” 10BP，“恢复和扩大消费”座谈会召开，“稳增长”政策预期降温。本周债市波动，全周变化不大，股市回调。
- 周二 5 年期 LPR 降幅（10BP）低于 15BP 的市场预期值，或表明地产调控的政策定力仍强。周二“恢复和扩大消费”调研协商座谈召开，促消费预计以体制机制改革为主，短期刺激的概率较低。本周稳增长和大国关系改善的预期均降温，风险偏好转弱。
- 债市围绕“稳增长”预期波动，全周收益率变化不大。周一 10 年期国债收益率一度上行 2.5BP，但周二国债收益率再度下行，全周 10 年期国债上行 0.75BP。
- 美联储紧缩预期升温，叠加国内“稳增长”预期降温，人民币短期承压，北向资金重新流出，股市回调。本周离岸人民币兑美元一度跌破 7.22，创 2022 年 11 月 29 日以来新低。全周，在岸人民币贬值 0.67%，离岸人民币贬值 1.14%。北向资金重新流出，本周 3 个交易日，北向资金共流出 3.5 亿元。
- 股市地产与消费相关板块跌幅明显，传媒、消费者服务、建材、房地产、商贸零售、建材等行业跌幅领先，均在 4%以上。本周上证指数下跌 2.3%。
- 商品方面，外盘定价商品受到海外紧缩预期升温压制，内盘定价商品随着国内“稳增长”预期而降温，商品普跌。本周南华综合指数下跌 0.5%，CRB 现货指数跌 0.1%；黄金（伦敦金现）下跌 1.9%，WTI 原油下跌 3.7%，LME 铜下跌 1.7%。上海螺纹钢下跌 0.8%。
- 综合来看，本周大类资产表现呈现为：美元>美债>中债>商品>人民币>美股>黄金>A 股。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

内容目录

一、全球大类资产：风险偏好再度转弱	- 4 -
二、权益：全球股市回调	- 5 -
三、债市：国内外国债收益率普遍下行	- 6 -
四、商品：商品价格普跌	- 7 -
五、外汇：美元升值，其他主要货币贬值	- 7 -

图表目录

图表 1: 本周全球主要大类资产表现.....	- 5 -
图表 2: 本周 A 股各行业表现.....	- 6 -
图表 3: 两融余额与交易额.....	- 6 -
图表 4: 北向资金净流入.....	- 6 -
图表 5: 本周国内外 10 年期国债收益率变化.....	- 6 -
图表 6: 本周信用利差扩大.....	- 6 -
图表 7: 大宗商品本周的价格表现.....	- 7 -
图表 8: 本周重要商品涨跌幅.....	- 7 -
图表 9: 本周主要外汇升贬值幅度.....	- 7 -

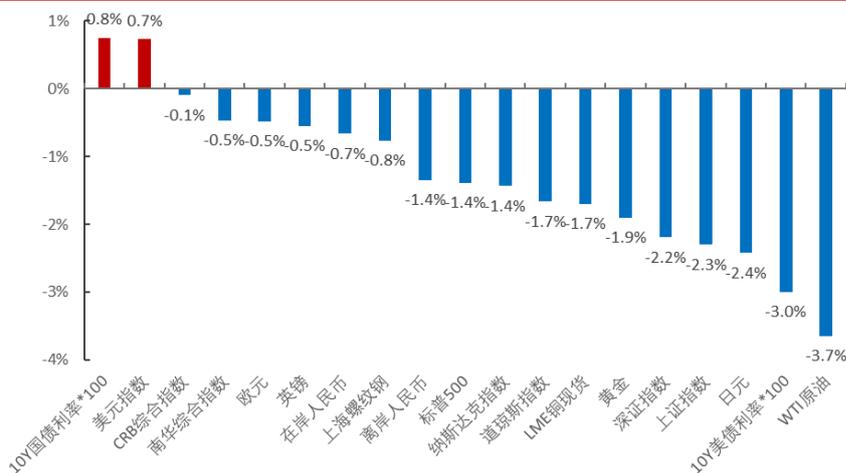
一、全球大类资产：风险偏好再度转弱

- 海外方面，本周英美央行都释放鹰派信号，欧元区 PMI 显示衰退概率加大。
- 继上周欧央行偏鹰表态后，本周英、美央行也释放偏鹰信号。本周英国央行加息 50bp，高于市场预期的 25bp。此前，英国央行委员 Haskel 表示通胀压力下不排除进一步上调基准利率的可能性。本周鲍威尔在美国国会听证会上表示年内加息两次是适当的。
- 鲍威尔重申货币政策紧盯 2% 通胀目标的原则，同时表示当前距离 2% 的通胀目标仍然遥远。治理通胀仍是当前英美央行的最主要任务。
- 周五欧元区 PMI 数据公布。6 月欧元区综合 PMI 超预期降至五个月低位，略高于荣枯线；法国综合 PMI 五个月来首次跌入收缩区间。
- 紧缩预期升温，市场担忧紧缩政策加大经济衰退的可能性，避险情绪回升，欧美国债收益率下行，股市齐跌，美元指数再度走强。
- 本周 10 年期美债收益率下行 3BP；10 年期英债、德债、法债收益率分别下行 9.9BP、12.7BP、8.4BP；10 年期日债收益率下行 5.9BP。
- 科技股拉动的美股“技术性牛市”本周有所回调。本周美国道琼斯指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别下跌 1.7%、1.4% 和 1.4%。欧洲伦敦 FT100 指数、法国巴黎 CAC40、德国 DAX 指数分别下跌 2.4%、3.0% 和 3.3%。日经 225 指数下跌 2.7%，香港恒生指数下跌 5.7%。
- 美元指数反弹，非美货币普遍走弱。本周美元指数升值 0.72%，收于 102.88。加元升值 0.27%，欧元、英镑、瑞郎、澳元相对美元分别贬值 0.48%、0.55%、0.62%、2.95%。上周五，日本央行宣布保持宽松后，本周日元相对美元贬值 2.42%。
- 国内方面，周二 LPR “对称降息” 10BP，“恢复和扩大消费”座谈会召开，“稳增长”政策预期降温。本周债市波动，全周变化不大，股市回调。
- 周二 1 年期和 5 年期 LPR 均下调 10BP，其中 5 年期 LPR 降幅低于 15bp 的市场预期值，或表明地产调控的政策定力仍强。周二“恢复和扩大消费”调研协商座谈会召开，从通稿看促进消费预计以体制机制改革为主，短期刺激的概率较低。本周稳增长和两国关系改善的预期均降温，风险偏好转弱。
- 债市围绕“稳增长”预期波动，全周收益率变化不大。周一 10 年期国债收益率一度上行 2.5BP，但随着周二“对称下调 LPR”和“稳增长”预期降温后，国债收益率再度回落，全周 10 年期国债收益率上行 0.75BP。
- 美联储紧缩预期升温，叠加国内“稳增长”预期降温，人民币短期承压，北向资金重新流出，股市回调。
- 本周离岸人民币兑美元一度跌破 7.22，创 2022 年 11 月 29 日以来新低。全周来看，在岸人民币贬值 0.67%，离岸人民币贬值 1.14%。北向资金重新流出，本周 3 个交易日，北向资金共流出 3.5 亿元。
- 上周 OMO 降息后，市场对于“稳增长”政策预期升温，带动消费板块与地产板块回升。本周“稳增长”预期降温后，股市地产与消费相关板块跌幅明显，传媒、消费者服务、建材、房地产、商贸零售、建材等行业

业跌幅领先，均在 4% 以上。本周上证指数下跌 2.3%。

- 商品方面，海外紧缩预期升温，叠加国内“稳增长”预期降温，内外盘定价商品普跌。本周南华综合指数下跌 0.47%，CRB 现货指数跌 0.1%。本周，黄金（伦敦金现）下跌 1.9%，WTI 原油下跌 3.7%，LME 铜下跌 1.7%。上海螺纹钢下跌 0.8%。
- 综合来看，本周大类资产表现呈现为：美元>美债>中债>商品>人民币>美股>黄金>A 股。

图表 1：本周全球主要大类资产表现



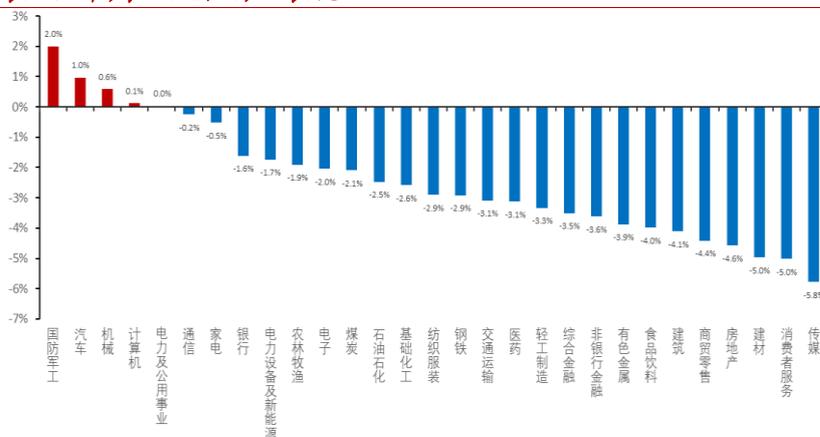
来源：WIND，中泰证券研究所。注：国债收益率数据为收益率变化的绝对值，而非百分比。

二、权益：全球股市回调

- 本周海外股市普跌。美国三大股指在连续多周上涨后本周转跌，道琼斯指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别下跌 1.7%、1.4% 和 1.4%。欧洲三大股指跌幅更大，伦敦 FT100 指数、法国巴黎 CAC40、德国 DAX 指数分别下跌 2.4%、3.0% 和 3.3%。日本股市本周也转跌，日经 225 指数本周下跌 2.7%。中国香港恒生指数跌幅最大，本周下跌 5.7%。
- 本周（6 月 19 日至 21 日）A 股也转跌，上证指数呈单边下跌走势。本周上证指数下跌 2.3%（上周涨 1.3%），深证指数跌 2.2%（上周涨 4.8%）、创业板指数下跌 2.6%（上周涨 5.9%），科创 50 指数跌 3.1%（上周涨 2.0%）。
- A 股成长与价值均明显回调。国证成长指数下跌 3.0%（上周涨 4.9%），国证价值指数跌 2.9%（上周跌 0.3%）。大、中、小盘指数中，大盘指数跌幅略高于中盘指数，中盘指数跌幅略高于小盘指数，跌幅分别为 2.6%、2.4% 和 2.1%。
- 行业方面，本周多数行业普跌，仅有国防军工、汽车、机械、计算机等少数行业上涨，分别上涨 2.0%、1.0%、0.6% 和 0.1%。地产相关板块跌幅较大，传媒、消费者服务、建材、房地产、商贸零售、建材等行业跌幅领先，均在 4% 以上。传媒板块跌幅甚至达到 5.8%。
- 交易指标来看，本周 A 股交易热度略高于上月，北向资金重新流出。本周 A 股市场日均成交金额为 10759.6 亿元，略高于上周（10133.4 亿元）。融资融券占比 8.4%，高于上周（7.9%）。北向资金重新流出，

本周（6月19日至21日）3个交易日，北向资金共流出3.5亿元。上周5个交易日，共流入143.9亿元。

图表2：本周A股各行业表现



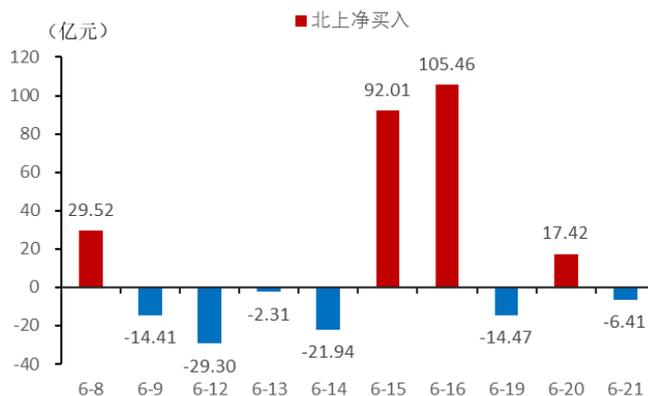
来源：WIND，中泰证券研究所。注：本周A股仅有3个交易日（6月19日至21日）。

图表3：两融余额与交易额



来源：WIND，中泰证券研究所

图表4：北向资金净流入



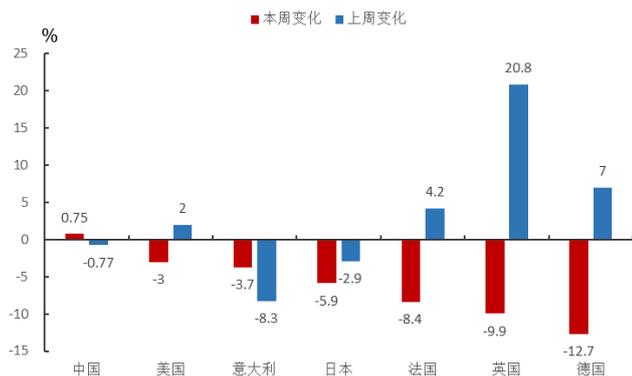
来源：WIND，中泰证券研究所

三、债市：国内外国债收益率普遍下行

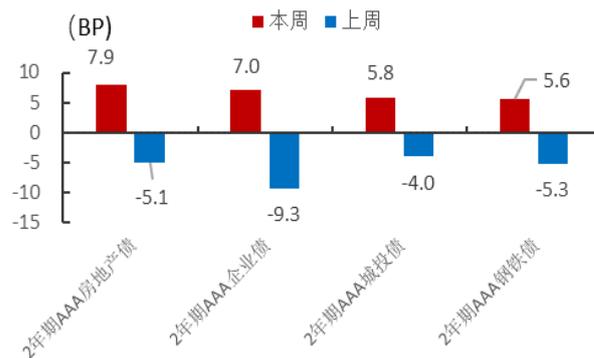
- 本周欧美债券收益率普遍下行。10年期美债收益率下行3BP至3.74%，10年期英债、德债、法债收益率分别下行9.9BP、12.7BP、8.4BP。本周10年期日债收益率下行5.9BP。
- 本周（6月19日至21日）国内债券收益率有所上行。10年期国债收益率上行0.8BP至2.67%，5年期国债收益率与1年期国债收益率分别上行2.0BP和3.4BP。国开1年期收益率上行3.1BP，5年期收益率上行0.6BP，10年期收益率上行0.9BP。国债期货普遍下跌，2年期、5年期、10年期和30年期国债期货本周分别上涨0.02%、0.09%、0.08%、0.12%。
- 本周期现利差收窄，信用利差扩大。10Y-1Y国债利差收窄2.7bp至75.4bp。2年期企业债、城投债、房地产债、钢铁债国债的利差环比分别扩大16.3、9.8、13.0和10.9个BP。

图表5：本周国内外10年期国债收益率变化

图表6：本周信用利差扩大



来源: WIND, 中泰证券研究所



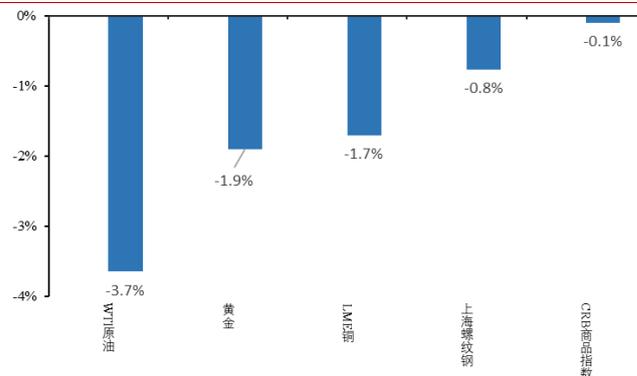
来源: WIND, 中泰证券研究所。图中数据为相应债券与国债利差。

四、商品: 商品价格普跌

- 本周除农产品指数和能化指数上涨外, 南华商品指数普跌。南华综合指数下跌 0.5%, 工业品、金属、贵金属指数分别下跌 0.6%、1.9%、和 1.0%。农产品指数上涨 0.2%, 能化指数上涨 0.42%。
- 主要商品价格均环比回落。CRB 现货指数跌 0.1%。本周, 黄金 (伦敦金现) 下跌 1.9%, WTI 原油下跌 3.7%, LME 铜下跌 1.7%。上海螺纹钢下跌 0.8%。

图表 7: 大宗商品本周的价格表现


来源: WIND, 中泰证券研究所

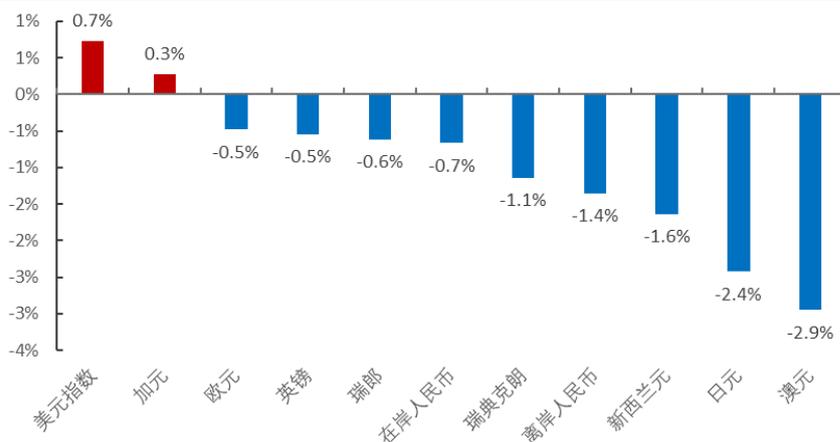
图表 8: 本周重要商品涨跌幅


来源: WIND, 中泰证券研究所

五、外汇: 美元升值, 其他主要货币贬值

- 本周美元指数上涨 0.72%, 收于 102.88。除加元外, 其他主要货币相对美元贬值。加元升值 0.27%, 欧元、英镑、瑞郎、日元、澳元相对美元分别贬值 0.48%、0.55%、0.62%、2.42%和 2.95%。人民币贬值, 其中在岸人民币贬值 0.67%, 离岸人民币贬值 1.14%。

图表 9: 本周主要外汇升贬值幅度



来源：WIND，中泰证券研究所

风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。