

宏观和大类资产配置周报

外需不确定性加大，内需是稳增长重点

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月工业增加值同比增长5.6%，环比增长0.3%弱于历史同期平均水平。1-5月采矿业工业增加值累计同比增速2.0%，制造业累计同比增速6.7%，公用事业累计同比增速6.2%，高技术产业累计同比增速8.7%；5月社零同比增长3.7%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长4.7%，1-5月服务消费累计同比增长7.9%。1-5月固定资产投资增速为4.0%，民间固定资产投资增速0.1%，制造业投资1-5月累计同比增长9.6%，基建投资累计同比增长5.7%，地产投资累计同比下降10.1%。
- 要闻：**财政部、工信部发布《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》，2024-2026年，聚焦重点产业链、工业“六基”及战略性新兴产业、未来产业领域，通过财政综合奖补方式，分三批次重点支持“小巨人”企业高质量发展。

资产表现回顾

- A股下跌，国债上涨。**本周沪深300指数下跌1.3%，沪深300股指期货下跌1.94%；焦煤期货本周下跌4.07%，铁矿石主力合约本周下跌0.67%；股份制银行理财预期收益率与上周继续持平，余额宝7天年化收益率下跌-1BP至1.53%；十年国债收益率收于2.26%，活跃十年国债期货本周上涨0.15%。

资产配置建议

- 大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**外需不确定性加大，内需是稳增长重点。我们认为短期内不排除出口继续受益于对美国抢出口的情况，但中期内无论是美国加征关税、红海贸易航道受地区局势影响、还是新兴经济体可能受强美元外溢性影响等因素，都可能对外需造成负面拖累。因此扩内需成为下一阶段稳增长的重点，目前来看政策着手点包括放松销售环节的政策限制提升房地产销量、大规模设备更新和消费品以旧换新、通过部分行业产能节能降碳改造提振相关工业品价格等。我们认为下一阶段稳增长的政策应落在为实体经济稳生产等方面，考虑到当前PPI同比仍在负增长区间、企业中长期贷款需求偏弱、每百元营业收入中的成本偏高等情况，降息或是短期可以期待落地的政策。
- 风险提示：**全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

本期观点（2024.6.23）

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注两会后配套政策发布	不变
三个月内	= 关注三季度财政措施落实情况	不变
一年内	- 欧美流动性趋势变动和全球局势	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	= 货币政策偏宽松压制收益率上行空间	标配
货币	- 收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	+ 稳增长政策利好基建投资	超配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《5月经济数据点评：扩内需重要性进一步上升》20240617

《出口修复动力到底来自哪里？》20240618

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：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
风险资产普跌.....	4
要闻回顾和数据解读.....	6
大类资产表现.....	9
A股：本周市场震荡下跌.....	9
债券：市场需求仍强.....	10
大宗商品：本周商品分化.....	10
外汇：货币基金收益率中枢回落至2%下方.....	12
港股：人民币兑各海外货币表现趋异.....	12
下周大类资产配置建议.....	15
风险提示：.....	15

图表目录

本期观点 (2024.6.23)	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 (单位: %)	5
图表 4. 原材料产品高频指标周度表现	7
图表 5. 建材社会库存周度表现	7
图表 6. 北方港煤炭库存周度表现	7
图表 7. 美国 API 原油库存周度表现	7
图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动	7
图表 9. 30 大城市商品房周成交面积表现	8
图表 10. 汽车消费周同比增速表现	8
图表 11. 汽车周消费规模表现	8
图表 12. 权益类资产涨跌幅	9
图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势	10
图表 14. 信用利差和期限利差	10
图表 15. 央行公开市场操作净投放	10
图表 16. 7 天资金拆借利率	10
图表 17. 大宗商品本周表现	11
图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	11
图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势	12
图表 20. 理财产品收益率曲线	12
图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动	12
图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	12
图表 23. 港股行业涨跌幅	13
图表 24. 港股估值变化	13
图表 25. 陆港通资金流动情况	13
图表 26. 恒指走势	13
图表 27. 本期观点 (2024.6.23)	15

一周概览

风险资产普跌

A股下跌，国债上涨。本周（6月17日-6月21日，下同）沪深300指数下跌1.3%，沪深300股指期货下跌1.94%；焦煤期货本周下跌4.07%，铁矿石主力合约本周下跌0.67%；股份制银行理财预期收益率与上周继续持平，余额宝7天年化收益率下跌1BP至1.53%；十年国债收益率收于2.26%，活跃十年国债期货本周上涨0.15%。

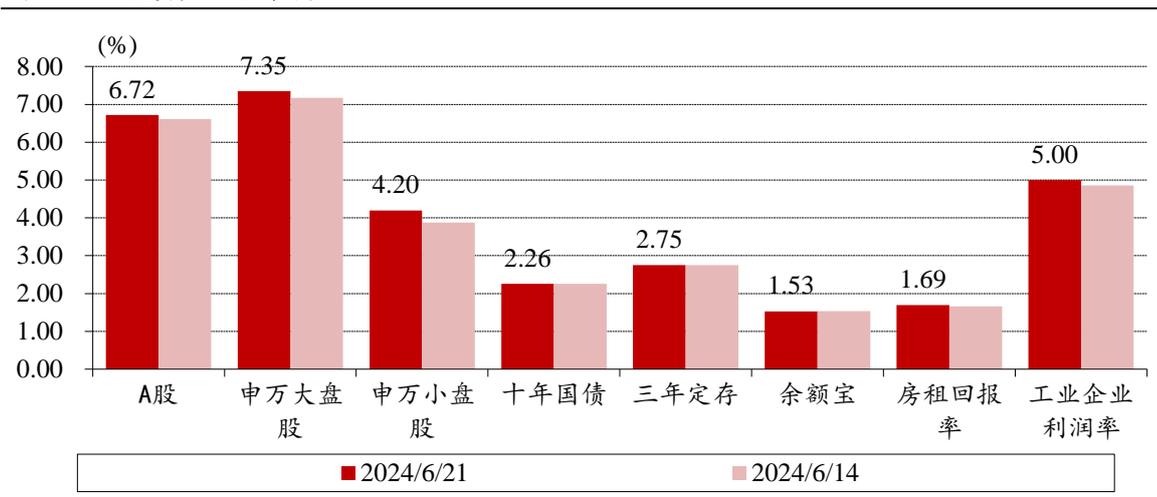
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深300 -1.3%</p> <p>沪深300期货 -1.94%</p> <p>本期评论：稳增长政策发力</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>10年国债到期收益率 2.26%/本周变动 0BP</p> <p>活跃10年国债期货+0.15%</p> <p>本期评论：货币政策宽松压制收益率上行空间</p> <p>配置建议：标配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 -0.67%</p> <p>焦煤期货 -4.07%</p> <p>本期评论：关注地产投资的修复进度</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>余额宝 1.53%/本周变动 -1BP</p> <p>股份制理财3M与上周继续持平</p> <p>本期评论：收益率将在2%上下波动</p> <p>配置建议：低配</p>

资料来源：万得，中银证券

5月经济数据显示出扩内需重要性进一步上升。本周A股指数普跌，估值整体下行。央行提前进行跨季度放量操作。5月经济数据整体偏弱；工业增加值同比增速走低主要受中游行业拖累；固投低于预期，其中制造业投资增速保持平稳，基建投资增速走低，但预计政府债发行已经放量，基建投资有支撑；房地产投资资金来源增速有所好转，销售额同比增速小幅上行；下半年稳增长或主要依靠扩内需。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

本周国内权益市场指数延续弱势。股市方面，本周 A 股指数普跌，领跌的指数是深证成指(-2.03%)；港股方面恒生指数上涨 0.48%，恒生国企指数上涨 1.02%，AH 溢价指数下行 2.38%收于 139.09；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.61%，纳斯达克上涨 0%。债市方面，本周国内债市上涨，中债总财富指数本周上涨 0.15%，中债国债指数上涨 0.18%，金融债指数上涨 0.11%，信用债指数上涨 0.07%；十年美债利率上行 5 BP，周五收于 4.25%。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 1 BP，周五收于 1.53%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.25%，收于 80.59 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.61%，收于 2334.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.12%，LME 铜下跌 0.63%，LME 铝下跌 0.18%；CBOT 大豆下跌 4.98%。美元指数上涨 0.28%收于 105.83。VIX 指数上行至 13.2。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2024/6/17 上期涨跌幅	- 本月以来	2024/6/21 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,998.14	(1.14)	(0.61)	(2.87)	0.78
	399001.SZ	深证成指	9,064.84	(2.03)	(0.04)	(3.20)	(4.83)
	399005.SZ	中小板指	5,756.04	(1.47)	0.88	(1.10)	(4.39)
	399006.SZ	创业板指	1,755.88	(1.98)	0.58	(2.73)	(7.16)
	881001.WI	万得全 A	4,275.54	(1.49)	0.15	(3.41)	(6.34)
	000300.SH	沪深 300	3,495.62	(1.30)	(0.91)	(2.35)	1.88
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	237.91	0.15	0.19	0.59	3.48
	CBA00603.C	中债国债	233.21	0.18	0.24	0.68	3.88
	CBA01203.C	中债金融债	236.81	0.11	0.09	0.43	2.99
	CBA02703.C	中债信用债	216.95	0.07	0.09	0.30	2.54
	885009.WI	货币基金指数	1,697.21	0.03	0.03	0.09	0.92
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	80.59	3.25	3.36	4.68	12.48
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,334.70	(0.61)	1.01	(0.47)	12.69
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,563.00	(2.12)	(0.68)	(4.09)	(10.93)
	CA.LME	LME 铜	9,680.00	(0.63)	0.10	(3.59)	13.10
	AH.LME	LME 铝	2,513.00	(0.18)	(2.13)	(5.26)	5.41
	S.CBT	CBOT 大豆	1,121.00	(4.98)	(0.08)	(6.97)	(13.64)
货币	-	余额宝	1.53	-1 BP	-2 BP	-1 BP	-76 BP
	-	银行理财 3M	2.10	60 BP	0 BP	60 BP	60 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	105.83	0.28	0.56	1.14	4.39
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.26	(0.08)	(0.18)	(0.24)	(2.39)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.77	(0.32)	1.34	1.15	1.26
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.57	1.08	0.02	0.81	8.95
港股	HSL.HI	恒生指数	18,028.52	0.48	(2.31)	(0.28)	5.76
	HSCEI.HI	恒生国企	6,439.82	1.02	(2.08)	0.74	11.64
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	139.09	(2.38)	2.68	(1.23)	(7.54)
美国	SPX.GI	标普 500	5,464.62	0.61	1.58	3.55	14.57
	IXIC.GI	NASDAQ	17,689.36	0.00	3.24	5.70	17.84
	UST10Y.GBM	十年美债	4.25	5 BP	-23 BP	-26 BP	37 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.20	4.27	3.60	2.17	6.02
	CRB.RB	CRB 商品指数	293.22	(0.28)	1.44	1.05	11.14

资料来源: 万得, 中银证券

注: 大宗商品现价单位: 原油: 美元/桶; 黄金: 美元/盎司; 螺纹钢: 元/吨; 铜: 美元/吨; 铝单位: 美元/吨; 大豆: 美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国家统计局发布5月份分年龄组失业率数据显示，5月份，全国城镇不包含在校生的16-24岁劳动力失业率为14.2%，不包含在校生的25-29岁劳动力失业率为6.6%，不包含在校生的30-59岁劳动力失业率为4.0%。

财政部、工信部发布《关于进一步支持专精特新中小企业高质量发展的通知》，2024-2026年，聚焦重点产业链、工业“六基”及战略性新兴产业、未来产业领域，通过财政综合奖补方式，分三批次重点支持“小巨人”企业高质量发展。2024年首批先支持1000多家“小巨人”企业，以后年度根据实施情况进一步扩大支持范围。新一轮专精特新中小企业奖补政策拟沿用此前奖补标准，即按照每家企业连续支持三年，每家企业合计600万元测算对地方的奖补数额。

上海市委书记陈吉宁出席2024陆家嘴论坛开幕式暨第一次全体大会并致辞。陈吉宁表示，上海将持续深入贯彻落实习近平总书记重要指示精神，发挥金融改革试验田作用，更好为国家试制度、探新路、补短板，扎实推动金融高质量发展，持续增强国际金融中心的竞争力和影响力，在推进中国式现代化中充分发挥龙头带动和示范引领作用。聚焦实体经济，着力提升金融服务高质量发展的效率和水平。结合高质量共建“一带一路”，更好服务企业“走出去”。深化高水平制度型开放，提升金融市场国际化水平。更好统筹金融开放与安全，营造良好的金融发展生态。

央行行长潘功胜表示，将继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期和跨周期调节，支持巩固和增强经济回升向好态势，为经济社会发展营造良好的货币金融环境。在调控中将注重把握和处理好三方面关系：一是短期与长期的关系。把维护价格稳定、推动价格温和回升作为重要考量，灵活运用利率、存款准备金率等政策工具，同时保持政策定力，不大放大收。二是稳增长与防风险的关系。统筹兼顾支持实体经济增长与保持金融机构自身健康性的关系，坚持在推动经济高质量发展中防范化解金融风险。三是内部与外部的关系。主要考虑国内经济金融形势需要进行调控，兼顾其他经济体系和货币政策周期的外溢影响。

央行行长潘功胜表示，未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率，目前看，7天期逆回购操作利率已基本承担了这个功能。其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩，逐步理顺由短及长的传导关系。如果未来考虑更大程度发挥利率调控作用，需要也有条件给市场传递更加清晰的利率调控目标信号，让市场心里更托底。除了刚才谈到的需要明确主要政策利率以外，可能还需要配合适度收窄利率走廊的宽度。个人活期存款以及一些流动性很高甚至直接有支付功能的金融产品，从货币功能角度看，需要研究纳入M1统计范围，更好反映货币供应真实情况。未来还可以继续优化货币政策中间变量，逐步淡化对数量目标的关注。

央行行长潘功胜表示，经过几十年的商业化、市场化进程，一些金融机构仍然有着很强的“规模情结”，并且以内卷、非理性竞争的方式实现规模的快速扩张，这是不应该的。对于一些不合理的、容易消减货币政策传导的市场行为，加强规范，包括促进信贷均衡投放、治理和防范资金空转、整顿手工补息等。短期内，这些规范市场行为的措施会对金融总量数据产生“挤水分”效应，但并不意味着货币政策立场发生变化，而是更加有利于提升货币政策传导效率。

国家发改委指出，所谓中国新能源产业“产能过剩”论调违背市场规律和经济常识，欧盟对华电动汽车加征关税与欧盟高举的“绿色发展大旗”不一致，保护主义只会拖累全球应对气候变化和绿色低碳转型进程，中方将采取一切措施维护中国企业合法权益。当前新能源汽车全球产能还不能满足市场需求，中国新能源汽车对推动全球绿色低碳转型还可以作出更大贡献。

商务部部长王文涛应约与欧盟委员会执行副主席兼贸易委员东布罗夫斯基斯举行视频会谈。双方商定，就欧盟对华电动汽车反补贴调查案启动磋商。

中德气候变化和绿色转型对话合作机制举行首次高级别对话。双方宣布对话达成一系列重要成果，包括：双方在机制框架下启动绿色转型中德省州合作；国家发改委与德国联邦经济和气候保护部达成中德能效工作组2024年工作计划等。

国家发改委表示，中方愿与德方在能效和循环经济、工业减碳、能源转型等重点领域进一步提升合作水平，在绿色低碳技术领域进一步挖掘合作空间，助力两国绿色低碳发展和经济持续向好发展，为全球应对气候变化作出更大贡献。

工信部部长金壮龙会见德国副总理罗伯特·哈贝克一行，双方共同签署《关于成立中德工业减碳工作组的联合意向声明》。金壮龙表示，愿与德方继续保持密切联系，发挥互补优势，挖掘合作潜能，取得更多丰硕成果。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，6月21日当周，各品种钢材开工率上升，螺纹钢、线材开工率分别上升0.98和0.59个百分点；建材社会库存较前一周增加4.69万吨。6月19日当周，各地区石油沥青装置开工率回落，仅华东地区开工率较前一周有所上升。

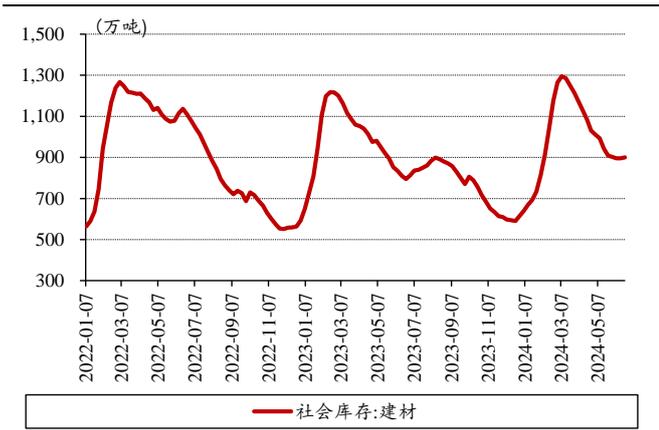
图表4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	43.29	0.98	1.30
	线材：主要钢厂开工率（%）	55.25	0.59	7.00
	开工率：华东地区（%）	23.00	1.10	(9.80)
	开工率：华北地区（%）	29.20	0.00	(9.00)
石油沥青	开工率：华南地区（%）	17.20	(2.30)	(7.00)
	开工率：东北地区（%）	6.70	(9.90)	(12.20)
	开工率：西北地区（%）	34.40	(0.90)	13.50

资料来源：万得，中银证券

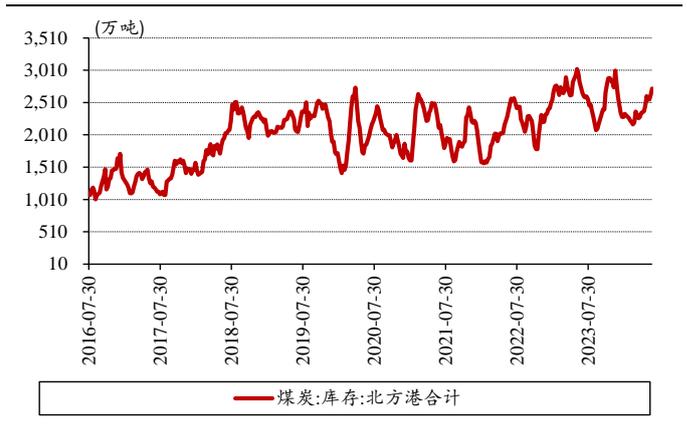
海外机构持仓方面，截至6月21日，SPDR黄金ETF持仓总价值周变动0.99%。原油库存方面，6月14日当周，美国API原油库存有所回升，周环比变动226.4万桶。

图表5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表6.北方港煤炭库存周度表现



资料来源：同花顺，中银证券

图表7.美国API原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表8.美国API原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大城市商品房周成交面积表现

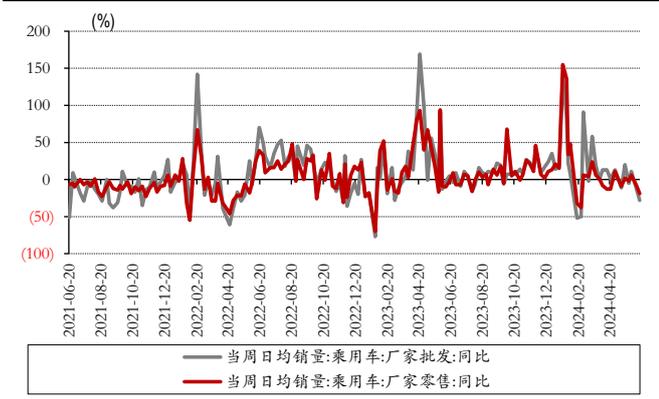


资料来源：万得，中银证券

商品房方面，6月16日当周，30大城市商品房成交面积回升，单周成交面积环比变动5.8万平方米。当前国内多个高能级城市放松限购政策，“因城施策”政策持续落实，静待购房主体预期修复。

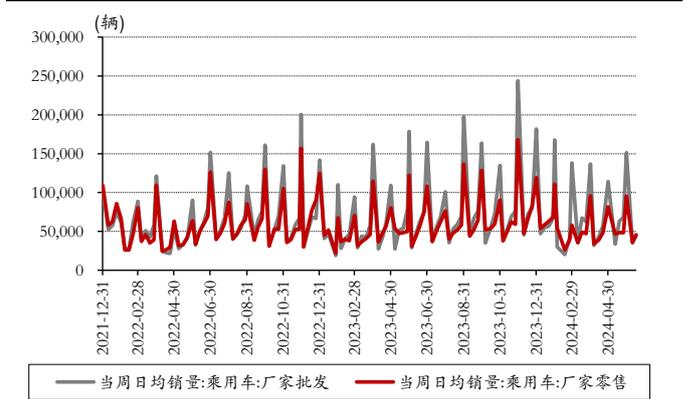
汽车方面，6月16日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-28%和-19%。汽车、电子产品等大宗消费品“以旧换新”持续推进，有望成为年内“促消费”的重要抓手，我们继续看好2024年存量汽车市场的更新需求。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源：万得，中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源：万得，中银证券

大类资产表现

A 股：本周市场震荡下跌

市场震荡下跌。本周市场指数普跌，领跌的指数包括中证 1000 (-2.42%)、上证 380 (-2.25%)、中证 500 (-2.12%)。行业方面，领涨的行业有通信 (1.58%)、电子元器件 (1.52%)、建筑 (0.7%)，领跌的行业有房地产 (-5.38%)、餐饮旅游 (-5.04%)、传媒 (-4.98%)。本周比较热门主线有车路协同、苹果产业链、电力板块等，全周来看领涨的以电子、通信的细分指数为主；跌幅方面，传媒和地产板块居多。

图表 12. 权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证 180	(1.03)	通信	1.58	智能交通指数	4.98
上证 50	(1.14)	电子元器件	1.52	最小市值指数	3.95
上证综指	(1.14)	建筑	0.70	智能汽车指数	3.91
中证 500	(2.12)	传媒	(4.98)	新能源指数	(5.22)
上证 380	(2.25)	餐饮旅游	(5.04)	网络游戏指数	(5.30)
中证 1000	(2.42)	房地产	(5.38)	电子竞技指数	(6.09)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

今年证券公司中期分红积极性大增。在分红比例设定上，多数券商将中期现金分红比例上限设为 30%，即分红比例不超过当期归属于公司股东净利润 30%。其中，中信证券将上限定为 40%；东吴证券上限最高，达到 50%。

券商合并概念成为弱市避险资金“安全屋”，西部证券宣布收购国融证券点燃券商行情，而湖北省市国资旗下长江证券、华源证券等 3 家券商合并前景亦受到投资者看好。

近一周机构调研个股数量有 330 多只，乐鑫科技共获 124 家机构调研数量居首。乐鑫科技属于小米+人工智能概念股，近期股价持续创出年内新高，本周累计涨幅接近 6%。

德勤预计，上半年中国内地将有 44 只新股上市融资 325 亿元人民币；维持对 A 股新股市场全年预测，即共有 115 只-155 只新股上市，融资额为 1390 亿元至 1660 亿元。香港今年料将有约 80 只新股上市，新股募资额为 600 亿港元-800 亿港元。

茅台集团回应“自制假茅台被鉴定为真”一事称，公司在产品鉴定流程管理上存在薄弱环节，将继续以消费者为中心，持续提升产品鉴定专业能力和数字化水平，加强产品鉴定管理体系建设。

债券：市场需求仍强

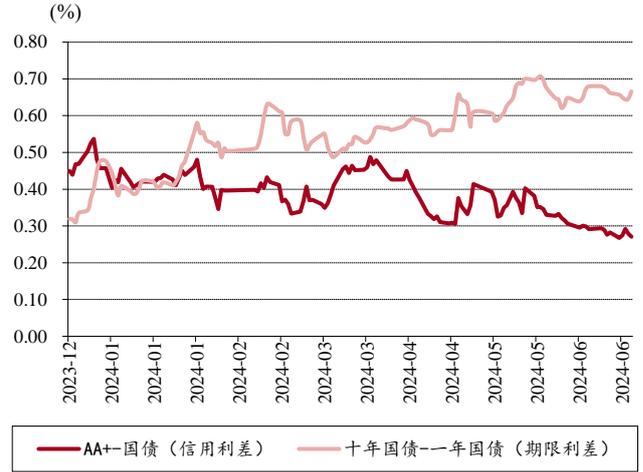
十年国债再次试探关键点位。十年期国债收益率周五收于 2.26%，十年国开债收益率周五收于 2.34%，较上周五上行 1BP。本周期限利差收于 0.67%，信用利差下行-1BP 至 0.27%。本周长端现券受市场情绪面影响再次试探下方点位，但周四在河南新增专项债发行等因素影响下长端收益率整体回调，预计未来一季度安全资产供需问题仍是影响债市短期定价的主线。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

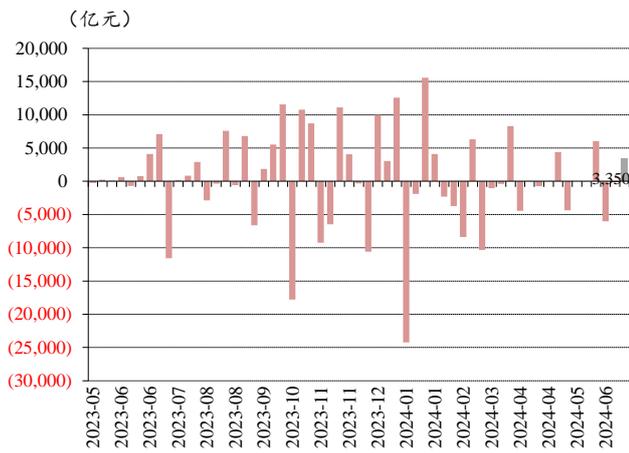
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

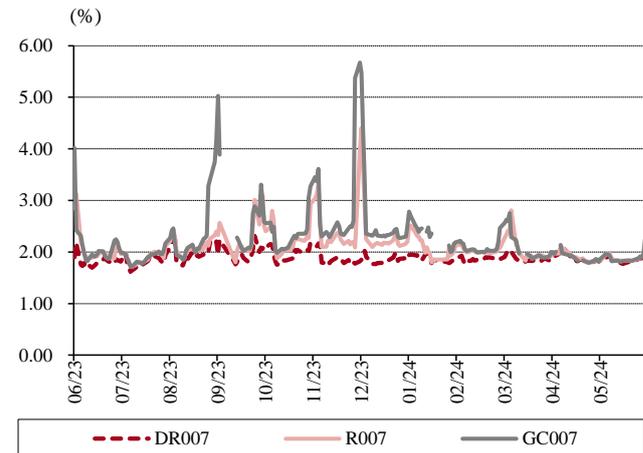
季末央行提前加大投放量，或为缓解银行体系负债压力。本周 6 月 18 日央行提前加大投放量或为缓解银行体系负债压力，在禁止手工补息等规定的影响下，非银资金压力降低，银行资金压力加大，预计央行仍将持续维护银行间资金稳定性。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 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)

财政部 91 天、30 年期国债加权中标收益率分别为 1.3967%、2.4681%，全场倍数分别为 2.11、3.25，边际倍数分别为 1.12、1.14。

进出口行 1 年、2 年期金融债中标收益率分别为 1.5493%、1.7758%，全场倍数分别为 2.55、5.53，边际倍数分别为 1.48、2.58。

大宗商品：本周商品市场分化

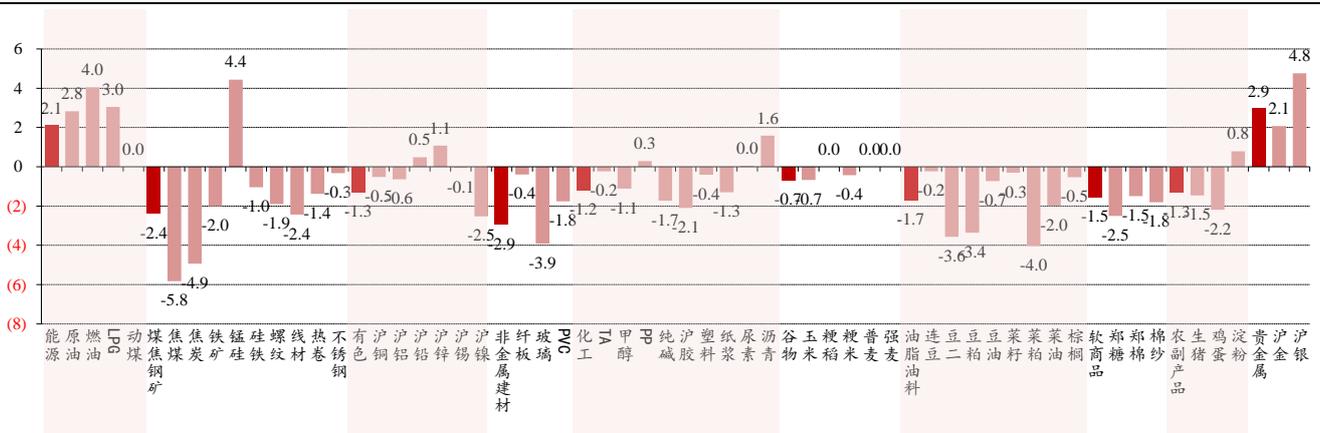
本周贵金属小幅回升。本周商品期货指数上涨 1.08%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（2.95%）、能源（2.09%）、下跌的有谷物（-0.67%）、化工（-1.2%）、有色金属（-1.27%）、油脂油料（-1.71%）、煤焦钢矿（-2.38%）、非金属建材（-2.95%）。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 +1.08%	能源 +2.09%	煤焦钢矿 -2.38%
有色金属 -1.27%	非金属建材 -2.95%	化工 -1.2%
谷物 -0.67%	油脂油料 -1.71%	贵金属 +2.95%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 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)

据天津海关统计，今年 1 至 5 月，天津口岸进口铁矿砂及其精矿 3792.2 万吨，同比增加 28.3%。

印度财长 Nirmala Sitharaman 表示，印度一个税务小组将从 8 月开始就商品和服务税税率合理化问题展开磋商。

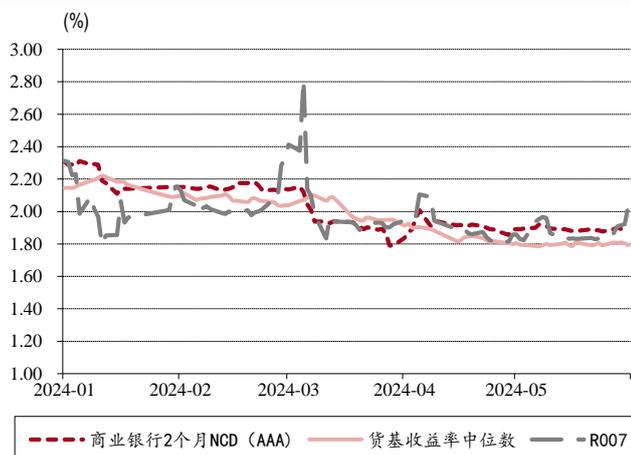
大商所发布关于修改期权合约行权价格等条款的公告，期权合约行权价格等条款的修改已由大连商品交易所第四届理事会第四十一次会议审议通过，自 2024 年 8 月 2 日结算时起施行。2024 年 8 月 2 日之前已挂牌的期权合约继续交易。

农业农村部办公厅发布《关于稳定肉牛生产发展的通知》称，肉牛主产区要积极争取地方政策支持，加大对养殖场户特别是母牛养殖场户的扶持，稳定养殖信心；要主动争取金融机构支持，加大贷款投放力度，推动存量贷款无还本续贷或合理展期。积极争取将肉牛纳入地方优势特色农产品保险奖补资金支持范围。强化肉牛生产形势分析研判，加大权威数据信息发布力度。在当前肉牛养殖亏损时期，及时引导养殖场户合理调整养殖规模，适度淘汰老龄低产牛，优化牛群结构，提高生产效率。

货币类：货币基金收益率中枢回落至 2% 下方

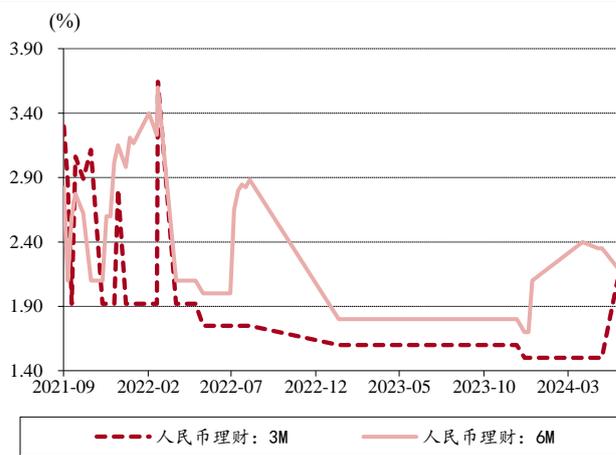
货币基金收益率波动中枢持续小幅下行。本周余额宝 7 天年化收益率下行-1BP，周五收于 1.53%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 2.2%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.79%。

图表 19. 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 20. 理财产品收益率曲线

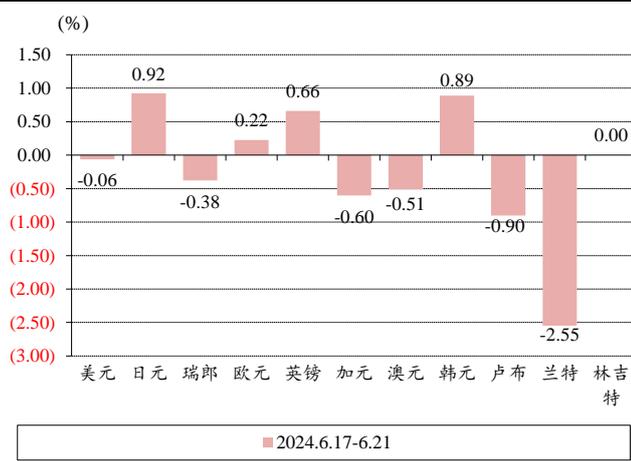


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑各海外货币表现趋异

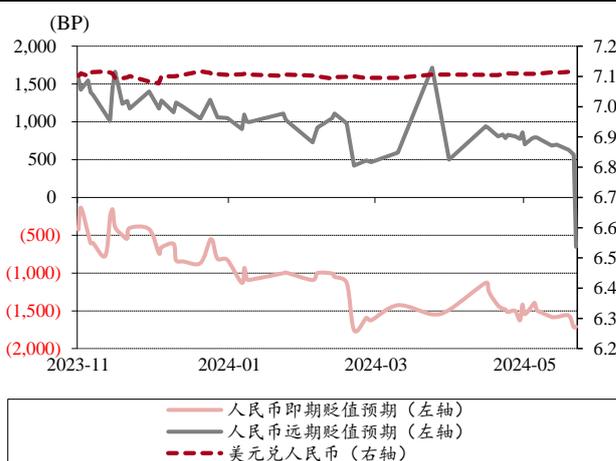
人民币兑美元中间价本周上行 45BP，至 7.1196。本周人民币对日元(0.92%)、韩元(0.89%)、英镑(0.66%)、欧元(0.22%)、林吉特(0%)、对美元(-0.06%)、瑞郎(-0.38%)、澳元(-0.51%)、加元(-0.6%)、卢布(-0.9%)、兰特(-2.55%)贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 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)

日本内阁官房长官林芳正：美国将日本列入货币监测名单并不意味着日本的外汇政策存在问题，稳定的外汇水平是可取的，汇率反映基本面很重要，将继续密切监控外汇市场动向，继续就外汇政策与其他国家进行磋商。

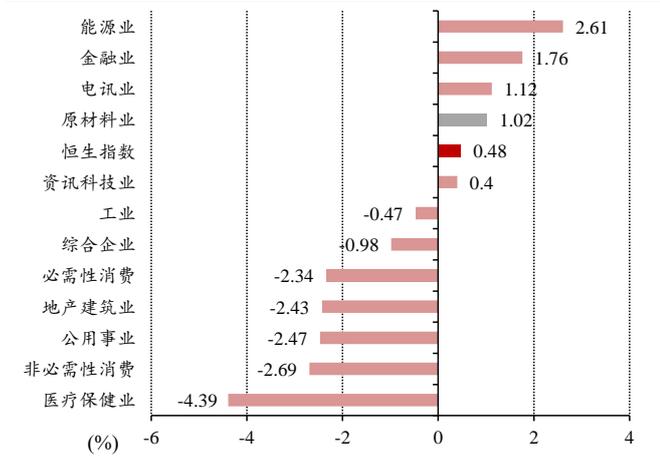
韩国政府和国民养老金计划将外汇掉期规模扩大至 500 亿美元。

俄罗斯政府：俄罗斯放宽出口商强制外汇销售要求。

港股：港股呈现分化

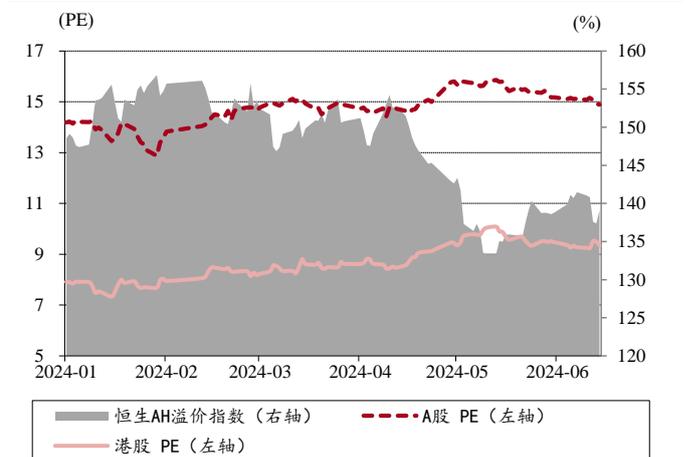
港股呈现分化。本周港股方面恒生指数上涨 0.48%。行业方面本周领涨的有能源业 (2.61%)、金融业 (1.76%)、电讯业 (1.12%)，跌幅靠前的有医疗保健业 (-4.39%)、非必需性消费 (-2.69%)、公用事业 (-2.47%)。本周南下资金总量 222.52 亿元，同时北上资金总量-161.15 亿元。

图表 23. 港股行业涨跌幅



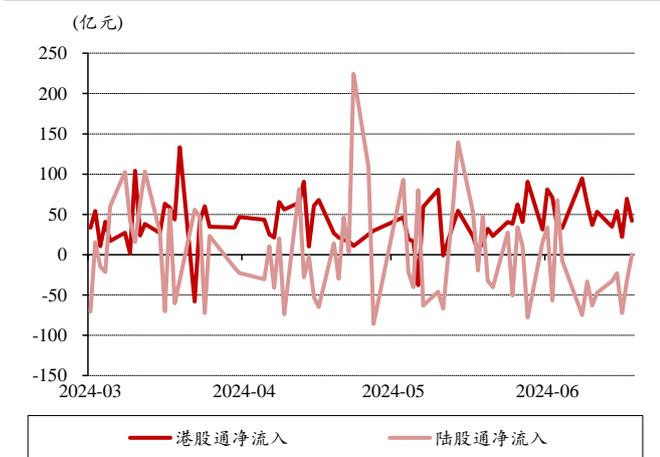
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 港股估值变化



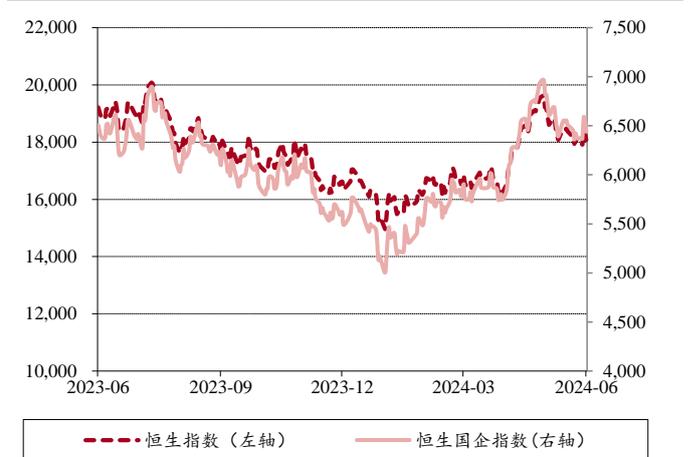
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 陆港通资金流动情况



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 恒指走势



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)

日本首相岸田文雄计划恢复公用事业，保持汽油补贴。

日本将从 6 月 25 日起就提高薪资进行谈判。

日本财务大臣铃木俊一将出席 6 月 25 日举行的日韩金融峰会。

泰国正式申请加入金砖国家。

日本 5 月核心 CPI 同比升 2.5%，预期升 2.6%，前值升 2.2%；全国 CPI 同比升 2.8%，预期升 2.9%，前值升 2.5%。

日本 6 月制造业 PMI 初值 50.1，5 月终值 50.4；综合 PMI 50，5 月终值 52.6；服务业 PMI 49.8，5 月终值 53.8。

印度 6 月制造业 PMI 为 58.5，前值 57.5；服务业 PMI 为 60.4，预期 60.2，前值 60.2；综合 PMI 为 60.9，预期 60.7，前值 60.5。

欧元区 6 月制造业 PMI 初值 45.6，为 6 个月以来新低，预期 47.9，5 月终值 47.3；服务业 PMI 初值 52.6，为 3 个月以来新低，预期 53.5，5 月终值 53.2；综合 PMI 初值 50.8，为 3 个月以来新低，预期 52.5，5 月终值 52.2。

德国 6 月制造业 PMI 初值 43.4，预期 46.4，5 月终值 45.4；服务业 PMI 初值 53.5，预期 54.4，5 月终值 54.2；综合 PMI 初值 50.6，预期 52.7，5 月终值 52.4。

法国 6 月制造业 PMI 初值 45.3，预期 46.8，5 月终值 46.4；服务业 PMI 初值 48.8，预期 50.0，5 月终值 49.3；综合 PMI 初值 48.2，预期 49.5，5 月终值 48.9。

欧洲央行经济公报中指出，预计 2024 年总体通胀率平均为 2.5%，2025 年为 2.2%，2026 年为 1.9%；核心通胀方面，预计 2024 年的平均通胀率为 2.8%，2025 年为 2.2%，2026 年为 2.0%；预计 2024 年经济增长率将回升至 0.9%，2025 年为 1.4%，2026 年为 1.6%。

韩国明年将在中秋期间迎来长达七天的“黄金假期”。宇宙航空厅资料显示，明年中秋节假期（10 月 6 日至 8 日）与开天节（10 月 3 日）和韩文日（10 月 9 日）相连，共计 7 天。

韩国产业通商资源部公布的数据显示，受环保汽车需求强劲的推动，韩国 5 月汽车出口同比增长 4.8%，创下同期历史新高。

印度央行行长沙克蒂坎塔·达斯：自印度央行采取行动以来，无担保贷款增长已有所放缓；必须保持警惕，继续采取积极措施确保金融部门健康运行；金融系统合规性已显著改善。

瑞士央行 6 月降低关键利率 25 基点至 1.25%，为连续第二次降息，符合预期。瑞士央行预计 2024 年瑞士经济增长率约为 1%（此前预测约为 1.0%）；预计 2025 年国内生产总值增长约为 1.5%；预计 2024 年通胀率为 1.3%；2025 年为 1.1%；2026 年为 1%；预计 2027 年第一季度通胀率为 1%。瑞士央行表示，如有必要将调整货币政策，以确保通胀保持在与中期物价稳定相一致的范围内，如有必要将准备介入货币市场；瑞士的通胀主要是由国内服务价格上涨推动的，租金、旅游和石油价格上涨导致通胀率上升；2024 年第一季度全球经济增长稳健，地缘政治紧张局势的重新加剧可能导致全球经济活动的发展减弱。

瑞士 5 月贸易帐顺差 58.11 亿瑞郎，前值顺差 43.16 亿瑞郎。其中，季调后实际进口环比降 4.3%，前值升 3.2%；出口环比降 3.5%，前值升 9.6%。

下周大类资产配置建议

5月经济数据整体偏弱。5月工业增加值同比增长5.6%，环比增长0.3%弱于历史同期平均水平。工业增加值同比增速走低主要受中游行业拖累。1-5月采矿业工业增加值累计同比增速2.0%，制造业累计同比增速6.7%，公用事业累计同比增速6.2%，高技术产业累计同比增速8.7%；5月社零同比增长3.7%，其中，除汽车以外的消费品零售额同比增长4.7%，1-5月服务消费累计同比增长7.9%。5月社零同比增速低于预期主要有两方面原因，一是价格因素，5月CPI同比增速与4月持平，依然低于市场预期，二是以汽车和房地产为代表的耐用消费品表现依然偏弱；固投低于预期，1-5月固定资产投资增速为4.0%，民间固定资产投资增速0.1%，制造业投资1-5月累计同比增长9.6%，基建投资累计同比增长5.7%，地产投资累计同比下降10.1%，其中制造业投资增速保持平稳，基建投资增速走低，但预计政府债发行已经放量，基建投资有支撑；房地产固投资金来源增速连续两月小幅上升，从当月情况看，来自银行的资金好转的情况相对更好，另外5月商品房销售出现好转迹象，虽然5月新建商品住宅价格同比增速较4月继续下降，但销售额增速较4月上升，在稳地产政策影响下，关注房地产销售市场是否会出现持续好转。

外需不确定性加大，内需是稳增长重点。外需不确定性来自两方面，一是6月初，世行将全球2024年GDP增速预测从2.4%上调到2.6%，其中把美国GDP增长预期从1.6%上调到2.5%，同时下调了非洲和中东地区2024年增长预测，另一方面是美国5月进一步加大了对华部分产品加征关税力度，并已经开始体现在5月制造业PMI指数的新出口订单中。我们认为短期内不排除出口继续受益于对美国抢出口的情况，但中期内无论是美国加征关税、红海贸易航道受地区局势影响、还是新兴经济体可能受强美元外溢性影响等因素，都可能对外需造成负面拖累。因此扩内需成为下一阶段稳增长的重点，目前来看政策着手点包括放松销售环节的政策限制提升房地产销量、大规模设备更新和消费品以旧换新、通过部分行业产能节能降碳改造提振相关工业品价格等。我们认为下一阶段稳增长的政策应落在为实体经济稳生产等方面，考虑到当前PPI同比仍在负增长区间、企业中长期贷款需求偏弱、每百元营业收入中的成本偏高等情况，降息或是短期可以期待落地的政策。我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2024.6.23)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注两会后配套政策发布	不变
三个月内	=	关注三季度财政措施落实情况	不变
一年内	-	欧美流动性趋势变动和全球局势	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	=	货币政策偏宽松压制收益率上行空间	标配
货币	-	收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	+	稳增长政策利好基建投资	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	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 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 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 6-12 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。

本报告期内含保密信息，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转载或转发的，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。所有本报告期内使用的商标、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