

宏观和大类资产配置周报

关注实体经济稳生产相关政策

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：**6月CPI环比下降0.2%，同比增长0.2%，核心CPI同比增长0.6%，服务价格同比增长0.7%，消费品价格同比下降0.1%。表现低于市场预期，内需疲弱是根本原因。6月社融存量同比增长8.1%，较上月下降0.3个百分点。上半年我国出口同比增长3.6%，延续正增长，增速较1-5月加快0.9个百分点；进口同比增长2.0%，增幅较1-5月收窄0.9个百分点；贸易顺差实现4349.9亿美元。
- 要闻：**财政部会同水利部下达中央财政水利救灾资金8.48亿元，支持湖南、江西、湖北、广东、福建、浙江、广西、安徽、贵州、重庆、黑龙江、云南等12省（自治区、直辖市）做好度汛救灾相关工作。

资产表现回顾

- A股上涨，期货普跌。**本周沪深300指数上涨1.2%，沪深300股指期货上涨1.89%；焦煤期货本周下跌-0.98%，铁矿石主力合约本周下跌-3.34%；股份制银行理财预期收益率不变，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至1.47%；十年国债收益率下行-1BP至2.26%，活跃十年国债期货本周上涨0.13%。

资产配置建议

- 大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**6月CPI同比增速较5月小幅下降0.1个百分点，但表现低于市场预期，内需疲弱是根本原因；从中类价格表现看，虽然猪肉价格环比大幅上升，但以汽车为代表的耐用消费品价格环比弱于历史同期平均水平，叠加国际油价波动的影响，CPI同比增速在三季度上行的幅度或相对有限；PPI受基数影响连续两个月同比增速大幅上行，三季度基数效应的影响明显减小，短期关注房地产相关工业品价格的波动情况。金融数据方面，在金融时报多次吹风“当货币信贷增长已由供给约束转为需求约束时，需要逐步淡化对金融总量指标的关注，更加注重发挥利率调控的作用”的背景下，金融数据以及信贷脉冲的指示意义变得有限，需进一步关注政府债发行节奏与力度以及市场流动性水平。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（2024.7.14）

宏观经济	本期观点	观点变化	
一个月内	=	关注三中全会政策发布	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

《6月金融数据点评：预期内的社融增速放缓》
20240713

《美国6月CPI点评：CPI环比转负，租金通胀放缓》20240713

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
风险资产分化.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
大类资产表现.....	9
A股：本周市场普涨.....	9
债券：市场需求仍强.....	10
大宗商品：本周商品市场回调.....	11
货币类：货币基金收益率中枢回落至2%下方.....	12
外汇：人民币兑各海外货币整体走贬.....	12
港股：港股整体上涨.....	13
下周大类资产配置建议.....	15
风险提示：.....	15

图表目录

本期观点 (2024.7.14) 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 (2024.7.14) 15

一周概览

风险资产分化

A股上涨，期货普跌。本周（7月8日-7月12日，下同）沪深300指数上涨1.2%，沪深300股指期货上涨1.89%；焦煤期货本周下跌-0.98%，铁矿石主力合约本周下跌-3.34%；股份制银行理财预期收益率不变，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至1.47%；十年国债收益率下行-1BP至2.26%，活跃十年国债期货本周上涨0.13%。

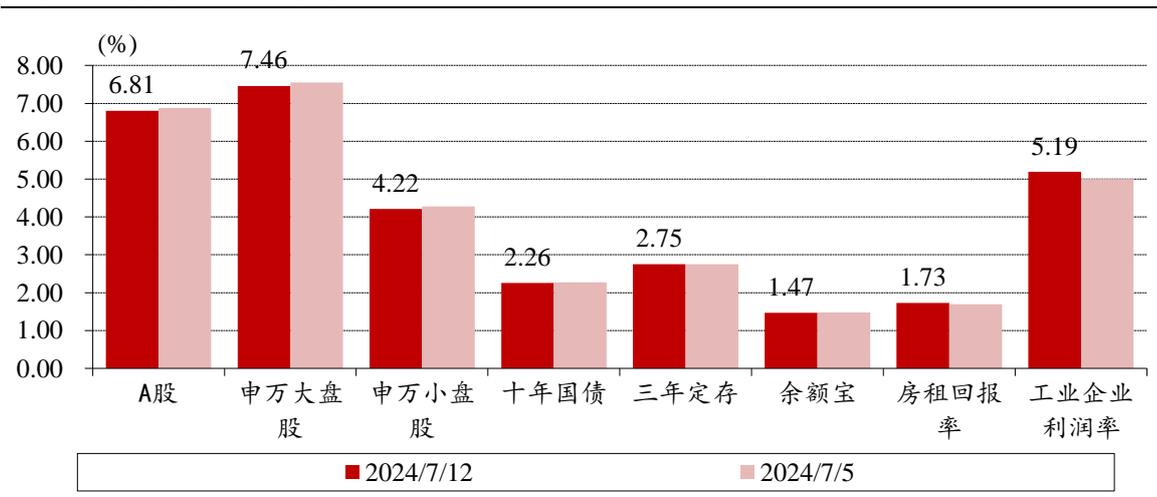
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深300 +1.2%</p> <p>沪深300期货 +1.89%</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 -1BP</p> <p>活跃10年国债期货+0.13%</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 -3.34%</p> <p>焦煤期货 -0.98%</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 1.47%/本周变动 -3BP</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

6月CPI表现低于市场预期，内需疲弱是根本原因。本周A股指数上涨。央行创设临时正逆回购工具。6月CPI环比下降0.2%，同比增长0.2%，核心CPI同比增长0.6%，服务价格同比增长0.7%，消费品价格同比下降0.1%。表现低于市场预期，内需疲弱是根本原因。6月社融存量同比增长8.1%，较上月下降0.3个百分点。6月新增社融略高于市场预期，但信贷减少拖累社融同比少增，下半年社融增速主要仍取决于政府债券。上半年出口同比增速延续改善。主要贸易对手对出口同比增速的贡献延续回升。美制造业补库在我国出口结构上得到验证。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

本周国内股债双牛。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（2.55%）；港股方面恒生指数上涨 2.77%，恒生国企指数上涨 2.36%，AH 溢价指数上行 0.3% 收于 142.44；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.87%，纳斯达克上涨 0.25%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.08%，中债国债指数上涨 0.14%，金融债指数上涨 0.09%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率下行-10 BP，周五收于 4.18%。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-3 BP，周五收于 1.47%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-1.18%，收于 82.18 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.76%，收于 2416 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-1.76%，LME 铜下跌-0.67%，LME 铝下跌-1.81%；CBOT 大豆下跌-5.78%。美元指数下跌-0.73% 收于 104.1。VIX 指数下行至 12.46。

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	2024/7/8 上期涨跌幅	- 本月以来	2024/7/12 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	2,971.30	0.72	(0.59)	0.13	(0.12)
	399001.SZ	深证成指	8,854.08	1.82	(1.73)	0.06	(7.04)
	399005.SZ	中小板指	5,712.24	2.55	(1.72)	0.78	(5.12)
	399006.SZ	创业板指	1,683.63	1.69	(1.65)	0.01	(10.98)
	881001.WI	万得全 A	4,213.65	1.54	(1.18)	0.34	(7.70)
	000300.SH	沪深 300	3,472.40	1.20	(0.88)	0.31	1.20
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	238.62	0.08	(0.05)	0.03	3.79
	CBA00603.C	中债国债	234.03	0.14	(0.22)	(0.09)	4.24
	CBA01203.C	中债金融债	237.66	0.09	(0.03)	0.06	3.35
	CBA02703.C	中债信用债	217.42	0.05	0.06	0.12	2.76
	885009.WI	货币基金指数	1,698.82	0.03	0.03	0.06	1.01
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	82.18	(1.18)	2.33	0.78	14.70
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,416.00	0.76	2.57	3.27	16.61
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,523.00	(1.76)	0.45	(0.40)	(11.93)
	CA.LME	LME 铜	9,877.00	(0.67)	3.86	2.90	15.40
	AH.LME	LME 铝	2,489.50	(1.81)	0.59	(1.39)	4.43
S.CBT	CBOT 大豆	1,064.50	(5.78)	2.49	(3.58)	(17.99)	
货币	-	余额宝	1.47	-3 BP	0 BP	-3 BP	-82 BP
	-	银行理财 3M	2.00	-10 BP	60 BP	-10 BP	50 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	104.10	(0.73)	(0.92)	(1.65)	2.68
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.26	0.12	(0.02)	0.10	(2.35)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.91	(0.54)	(0.97)	(1.51)	(0.50)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.56	(0.77)	0.07	(0.70)	9.19
港股	HSI.HI	恒生指数	18,293.38	2.77	0.46	3.24	7.31
	HSCEI.HI	恒生国企	6,532.63	2.36	0.80	3.17	13.25
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	142.44	0.30	0.81	1.11	(4.19)
美国	SPX.GI	标普 500	5,615.35	0.87	1.95	2.84	17.73
	IXIC.GI	NASDAQ	18,398.45	0.25	3.50	3.75	22.56
	UST10Y.GBM	十年美债	4.18	-10 BP	-8 BP	-18 BP	30 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.46	(0.16)	0.32	0.16	0.08
	CRB.RB	CRB 商品指数	290.44	(1.02)	1.02	(0.01)	10.09

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）

财政部会同水利部下达中央财政水利救灾资金 8.48 亿元，支持湖南、江西、湖北、广东、福建、浙江、广西、安徽、贵州、重庆、黑龙江、云南等 12 省（自治区、直辖市）做好度汛救灾相关工作，重点对受灾地区开展洪涝水毁堤坝等水利工程施工修复、风险隐患处置等相关工作给予适当补助。

中国商业联合会网站发布中国零售业景气指数月度分析称，7 月份，中国零售业景气指数(CRPI)为 49.6%，较上月小幅下降 1.3 个百分点。数据显示，7 月份商品零售和服务零售增长趋势出现明显分化。商品经营类指数和电商经营类指数下降，电商经营类指数仍维持在扩张区间。租赁经营类指数较上月微升 0.7 个百分点。

商务部：中国同南亚国家不断深化各领域务实合作，经贸往来保持良好发展势头，成果惠及双方人民；2023 年，中国和南亚国家贸易额接近 2000 亿美元，比 2013 年翻了一番。

金融监管总局召开系统党纪学习教育警示教育会强调，要进一步严明廉洁纪律，时刻保持如临深渊、如履薄冰的警醒，心有所畏、行有所止，切实做到不逾底线不碰红线。要进一步严明群众纪律，牢固树立以人民为中心的价值取向，带着责任和感情做好信访、消保、普惠金融等工作，严厉打击非法金融活动，着力解决与人民群众切身利益密切相关的突出问题。要进一步严明工作纪律，全面强化“五大监管”，切实做到监管“长牙带刺”、有棱有角。

最高检：检察机关加强涉企行政诉讼和执行监督，依法平等保护产权，依法办理涉企征收补偿、赔偿案件，保护企业财产权益，加大对“小过重罚”等问题的监督。

公安部统计数据显示，截至 6 月底，全国机动车保有量达 4.4 亿辆，其中汽车 3.45 亿辆；机动车驾驶人 5.32 亿人，其中汽车驾驶人 4.96 亿人；全国新能源汽车保有量达 2472 万辆。上半年新注册登记新能源汽车 439.7 万辆，同比增长 39.41%，创历史新高。

北京市结合超长期特别国债申报、“平急两用”项目建设、制造业中长期贷款项目申报等工作，集中向金融机构推介 97 个有融资需求的重大项目，近期融资需求约 626 亿元。

为落实国家金融监管要求，四川金融资产交易所有限公司主动申请退出交易所行业，不再从事交易所相关业务。自 7 月 5 日起，四川省无合法金融资产类交易场所存续。

中国 6 月 CPI 同比上涨 0.2%，预期上涨 0.4%，前值 0.3%。其中，6 月食品价格同比下降 2.1%，非食品价格上涨 0.8%；消费品价格下降 0.1%，服务价格上涨 0.7%。6 月份，CPI 环比下降 0.2%，其中，食品价格下降 0.6%，非食品价格下降 0.2%；消费品价格下降 0.4%，服务价格持平。6 月 PPI 同比降 0.8%，预期降 0.8%，前值降 1.4%。

国家统计局：6 月份，消费市场供应总体充足，全国 CPI 环比季节性下降，同比继续上涨，其中，食品价格下降 2.1%，猪肉价格上涨 18.1%，涨幅比上月扩大 13.5 个百分点；受国际大宗商品价格波动及国内部分工业品市场需求不足等因素影响，全国 PPI 环比有所下降，同比降幅继续收窄。

央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，7 月 10 日以利率招标方式开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 1.80%。Wind 数据显示，当日 20 亿元逆回购到期，因此单日完全对冲到期量。

商务部就欧盟依据《外国补贴条例》对中国企业调查中采取的相关做法进行贸易投资壁垒调查。欧盟依据《外国补贴条例》及其实施细则对中国企业开展的初步审查、深度调查以及突袭检查等调查中采取的相关做法。申请人提出申请时主要涉及铁路机车、光伏、风电、安检设备等产品。根据《对外贸易壁垒调查规则》的规定，商务部可以采用问卷、听证会、实地调查等方式向利害关系方了解情况，进行调查。调查应在 2025 年 1 月 10 日前结束，特殊情况下可延长至 2025 年 4 月 10 日。

孟加拉国商业、贸易和投资峰会在京举行，商务部副部长李飞应邀出席并致辞。李飞表示，中孟共建“一带一路”合作成果丰硕，双边经贸关系不断深化。期待中国式现代化宏伟愿景与金色孟加拉梦想相互对接、相互成就。希望双方积极拓展经贸合作领域，充分挖掘制造业、数字经济、绿色环保等领域合作，为中孟经贸合作贡献更多务实成果，助力两国经贸关系提升。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，7月12日当周，各品种钢材开工率上升，螺纹钢、线材开工率分别下降1.62和0.58个百分点；建材社会库存较前一周减少1.07万吨。7月10日当周，华东、华南石油沥青装置开工率回落，华北、东北、西北地区开工率较前一周有所上升。

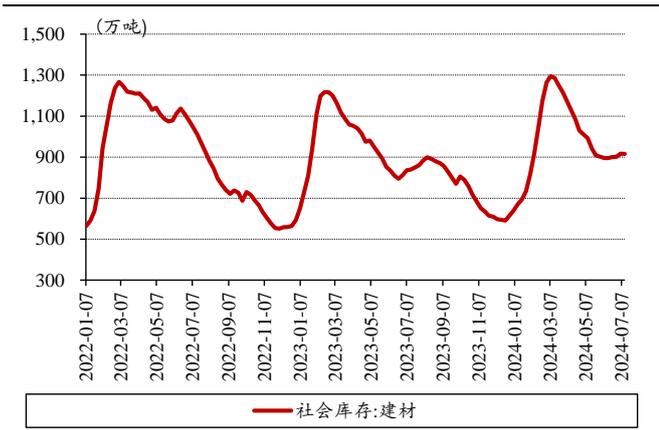
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

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（%）	42.29	(1.62)	0.30
	线材：主要钢厂开工率（%）	52.32	(0.58)	4.07
	开工率：华东地区（%）	0.00	(18.50)	(32.80)
石油沥青	开工率：华北地区（%）	36.30	3.80	(1.90)
	开工率：华南地区（%）	22.20	(1.70)	(2.00)
	开工率：东北地区（%）	7.10	1.60	(11.80)
	开工率：西北地区（%）	36.50	4.20	15.60

资料来源：万得，中银证券

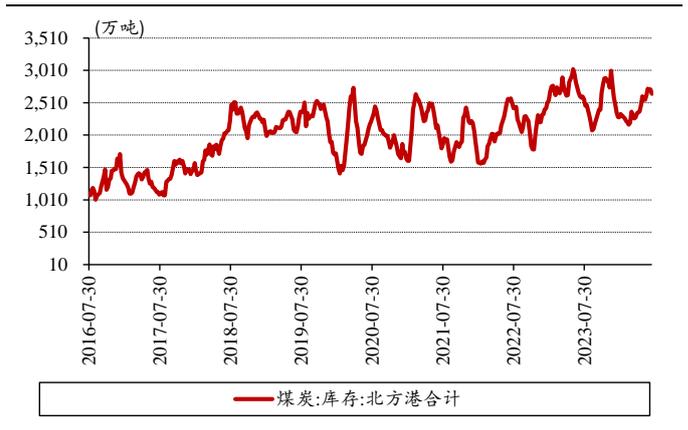
海外机构持仓方面，截至7月12日，SPDR黄金ETF持仓总价值周变动1.20%。原油库存方面，7月5日当周，美国API原油库存有所回升，周环比变动-192.3万桶。

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

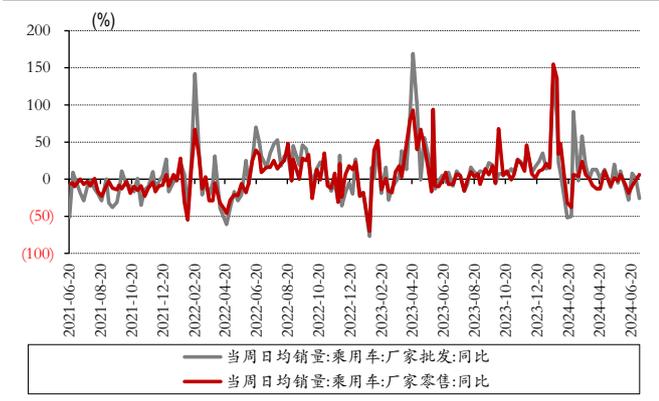


资料来源：万得，中银证券

商品房方面，7月7日当周，30大城市商品房成交面积回落，单周成交面积环比变动-206.32万平方米。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。

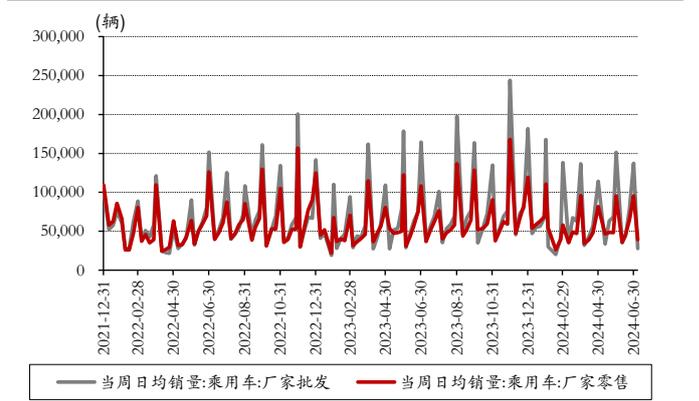
汽车方面，7月7日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-26%和6%。汽车、电子产品等大宗消费品“以旧换新”持续推进，有望成为年内“促消费”的重要抓手，我们继续看好2024年存量汽车市场的更新需求。

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：本周市场普涨

本周市场指数普涨，领涨的指数包括中小板指（2.55%）、深证成指（1.82%）、创业板指（1.69%），领跌的指数包括上证红利（-3.18%）。行业方面，领涨的行业有电子元器件（6.1%）、汽车（5.66%）、银行（3.67%），领跌的行业有煤炭（-5.75%）、传媒（-2.64%）、农林牧渔（-2.18%）。本周比较热门主线主要包括智能汽车，TMT 概念有所回调。

图表 12. 权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中小板指	2.55	电子元器件	6.10	智能汽车指数	9.36
深证成指	1.82	汽车	5.66	共享汽车指数	8.44
创业板指	1.69	银行	3.67	苹果指数	5.37
上证综指	0.72	农林牧渔	(2.18)	网络游戏指数	(2.65)
上证 380	0.30	传媒	(2.64)	次新股指数	(2.93)
上证红利	(3.18)	煤炭	(5.75)	煤电重组指数	(3.21)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

中证协就《程序化交易委托协议（示范文本）》征求意见，对券商和程序化交易投资者的权责范围作出约定。根据征求意见稿，投资者首次开展程序化交易前，应当向券商报告，在券商对其提交的信息进行充分核查并确认无误后，方可进行程序化交易。券商有权对投资者的程序化交易行为进行监测识别，对投资者的程序化交易报告信息进行充分核查，包括但不限于对投资者身份进行穿透核查，对账户资金信息、账户交易信息和交易软件信息进行核查。投资者存在拒绝配合券商就程序化交易开展尽职调查，或者拒绝接受券商的核查和检查等多种行为的，券商有权采取拒绝投资者程序化交易委托、撤销相关申报等措施，并向监管机构和证券交易所报告。

平安银行回应“部分员工将从上海回迁深圳”称，部分员工工作地点的变更，主要是为加强管理、控制风险、强化协同、提升效率。知情人士透露，平安银行从之前的大对公、大零售、大内控、大行政四大板块调整为目前的公司金融、零售金融、资金同业、风险管控、信息科技、共同资源六大板块，相当于回归传统银行框架，而部分人员工作地点的变更，也是为了配合上述框架调整。

春秋航空公告称，预计上半年净利润 12.9 亿元到 13.4 亿元，同比增加 54% 到 60%。受益于航线结构和旅客结构改善等因素，公司国内航线上半年表现较好，运力投放同比增长 13.3%，客座率达到 91.7%。

商汤科技与上海国有资本投资有限公司签署了战略合作协议，联手打造 AI 产业投资新格局。此次合作的核心是双方共同发起的两大基金：商汤 AI 产业基金和算力基金。商汤 AI 产业基金将聚焦人工智能上下游产业链，算力基金则着眼于 AI 基础设施建设，包括高性能计算和大规模存储等关键领域。全面布局的策略，为 AI 产业发展注入强劲动力。

阿里巴巴国际站已签下曾 4 夺 NBA 总冠军的法国篮球巨星托尼·帕克。巴黎奥运在即，托尼·帕克将作为阿里国际站的品牌代言人，向全球市场进一步推广 B2B 电商，这也意味着阿里国际站的全球拓展步伐提速。

债券：市场需求仍强

央行新工具启用前，十年国债仍呈现多头行情。十年期国债收益率周五收于2.26%，本周下行-1BP，十年国开债收益率周五收于2.33%，较上周五下行-2BP。本周期限利差下行-2BP至0.72%，信用利差保持0.31%。本周周一央行创设临时正逆回购工具，债市整体回调。周二以来债市延续下行，预计央行新工具启用前，十年国债仍呈现多头行情。

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

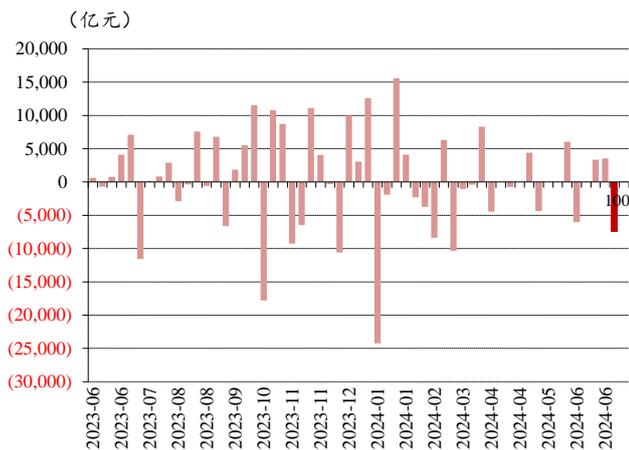
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

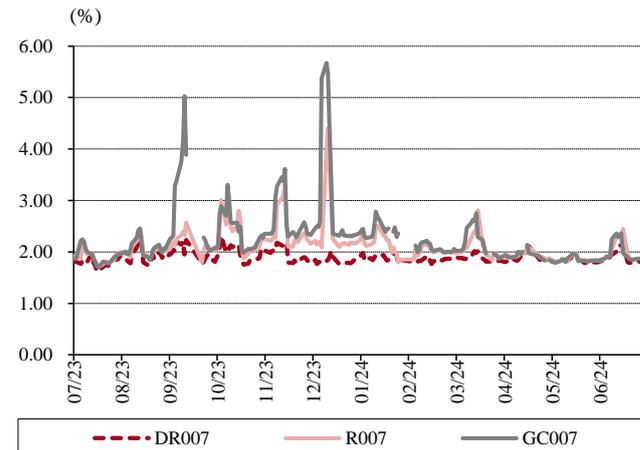
央行临时正回购启用，资金价格或回归中性。7月8日，中国人民银行公告称，将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作。自此将短端和长端利率都纳入了价格型工具的控制范围内。随着资金价格波动区间进一步收窄，流动性充裕的局面可能会发生改变回归中性，长端利率存在持续震荡调整的可能性。

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)

央行公告称，为保持银行体系流动性合理充裕，提高公开市场操作的精准性和有效性，从即日起，将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，时间为工作日 16:00-16:20，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为 7 天期逆回购操作利率减点 20bp 和加点 50bp。如果当日开展操作，操作结束后将发布《公开市场业务交易公告》。

大宗商品：本周商品市场回调

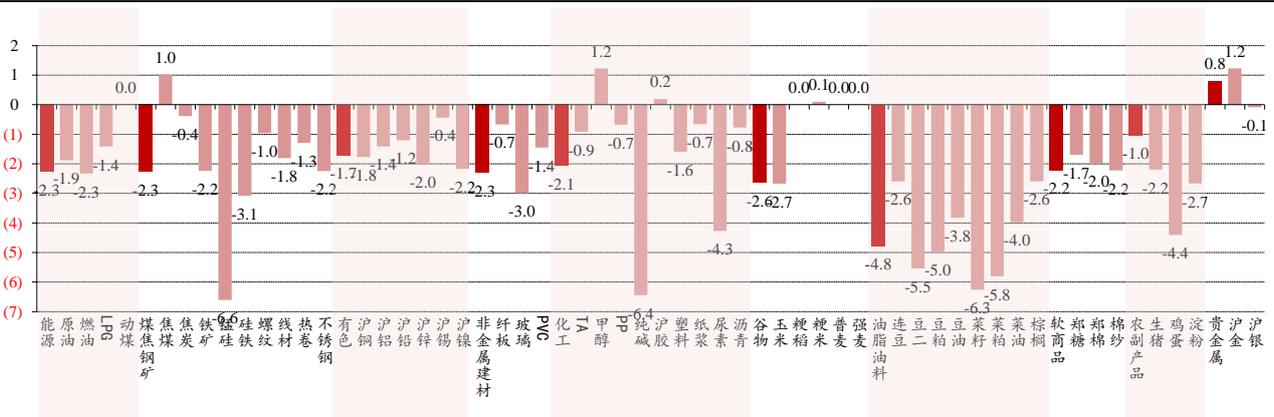
本周商品期货指数下跌-0.68%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属(0.8%)、有色金属(-1.7%)、化工(-2.06%)、煤焦钢矿(-2.27%)、能源(-2.27%)、非金属建材(-2.29%)、谷物(-2.64%)、油脂油料(-4.77%)。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -0.68%	能源 -2.27%	煤焦钢矿 -2.27%
有色金属 -1.7%	非金属建材 -2.29%	化工 -2.06%
谷物 -2.64%	油脂油料 -4.77%	贵金属 +0.8%

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)

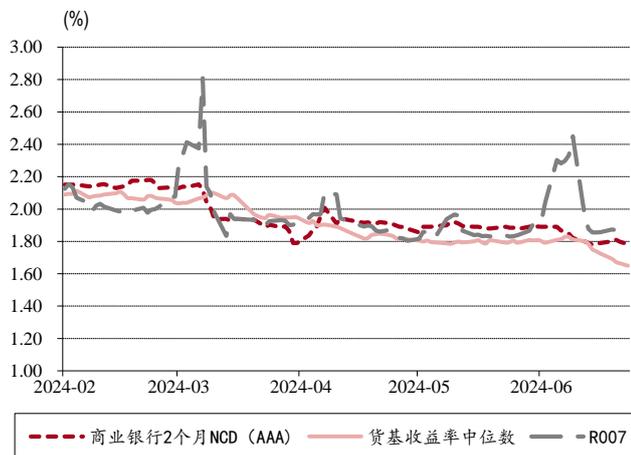
韩国多地近期连发非洲猪瘟疫情，引发政府部门关注。韩国国务总理韩德洙下令相关部门采取紧急防疫措施，防止疫情扩散。

航运巨头马士基：受极端天气影响，南非沿岸货运出现延误，预计最严重的影响将出现在伊丽莎白港。

货币类：货币基金收益率中枢回落至 2% 下方

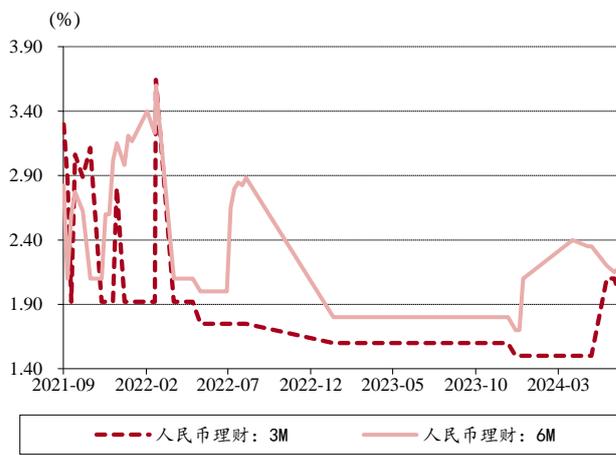
货币基金收益率波动中枢持续小幅下行。本周余额宝 7 天年化收益率下行-3BP，周五收于 1.47%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 2BP 收于 2.18%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.65%。

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

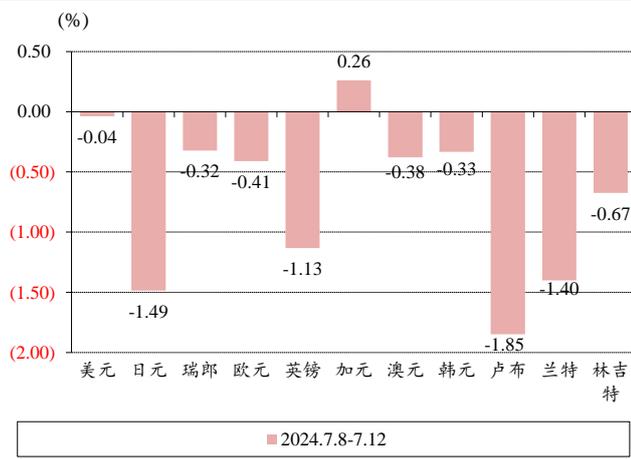


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑各海外货币整体走贬

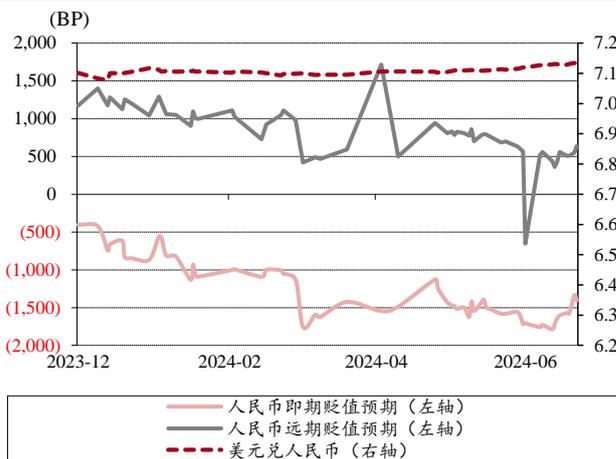
人民币兑美元中间价本周上行 26BP，至 7.1315。本周人民币对加元(0.26%)升值、对美元(-0.04%)、瑞郎(-0.32%)、韩元(-0.33%)、澳元(-0.38%)、欧元(-0.41%)、林吉特(-0.67%)、英镑(-1.13%)、兰特(-1.4%)、日元(-1.49%)、卢布(-1.85%)贬值。

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)

日本央行大阪分行经理：关于日元疲软对价格上涨的影响，各公司都有正反两种观点；随着日元走弱，制造商们更加关注提高海外商品价格，而不是增加出口量；上升的投入和劳动力成本，劳动力短缺正在影响一些公司的情绪。

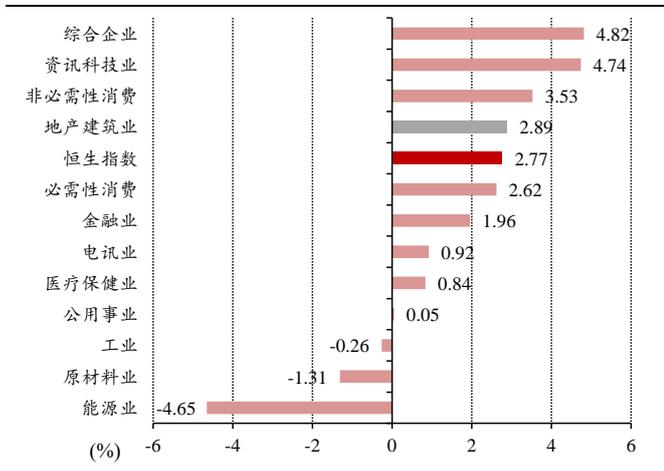
匈牙利总理欧尔班幕僚长：匈牙利将对银行的外汇交易征税。

泰国内阁将于 7 月 30 日审议敲定的数字钱包计划。

港股：港股整体上涨

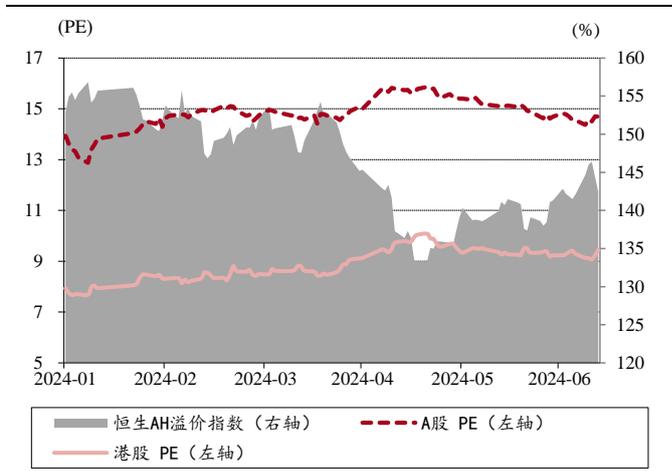
本周港股方面恒生指数上涨 2.77%。行业方面本周领涨的有综合企业(4.82%)、资讯科技业(4.74%)、非必需性消费(3.53%)，跌幅靠前的有能源业(-4.65%)、原材料业(-1.31%)、工业(-0.26%)。本周南下资金总量 67.54 亿元，同时北上资金总量 159.07 亿元。

图表 23. 港股行业涨跌幅



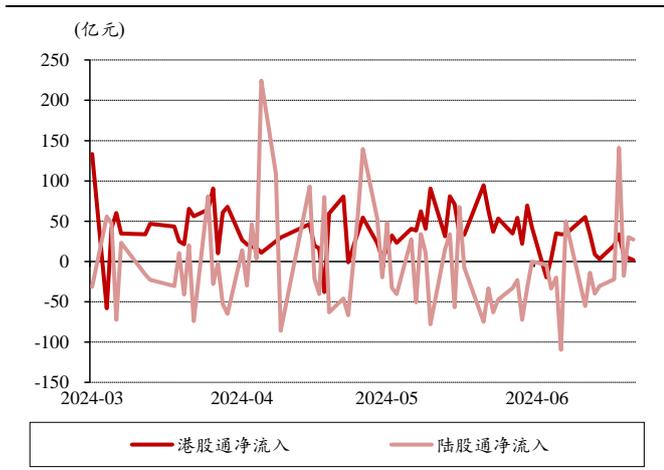
资料来源：万得，中银证券

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)

日本央行：在季度报告中维持对日本 9 个地区中的 5 个地区的评估，将 2 个地区的经济评估提升，2 个下调；许多地区表示大型企业的丰厚薪资涨幅正在传导到中小型企业；一些地区表示，越来越多的公司正在推迟提高价格，或者降低某些商品的价格；一些地区的制造商表示，将上涨成本转嫁给客户变得更容易了；许多地区表示消费稳固，受到入境旅游的推动。

澳大利亚将进行破产法改革，将把非自愿破产的门槛从 10000 澳元提高到 20000 澳元，门槛将每年调整，将债务人对破产通知作出回应的时限从 21 天延长至 28 天。

日本 5 月贸易帐逆差 11089 亿日元，预期逆差 11867 亿日元，前值逆差 6615 亿日元；5 月季调后经常帐顺差 24062 亿日元，预期顺差 20510 亿日元，前值顺差 25241 亿日元。

日本厚生劳动省公布数据显示，日本 5 月劳动现金收入同比升 1.9%，连续第 29 个月增长，预期升 2.1%，前值升 2.1%修正为升 1.6%。考虑到物价波动，5 月实际工资同比下降 1.4%，为连续 26 个月同比下降，为历史最长。

德国 5 月季调后贸易帐顺差 249 亿欧元，预期顺差 211 亿欧元，前值从顺差 221 亿欧元修正为 222 亿欧元。其中，出口环比降 3.6%，预期降 1.9%，前值升 1.6%；进口环比降 6.6%，预期降 1.0%，前值从升 2.0% 修正为升 1.9%。

欧洲央行监管委员会委员麦克考尔：央行警示影子银行业风险不断上升。

知情人士称，在本月晚些时候举行的与东盟自由贸易协定谈判中，印度寻求评估对手机进口的让步。会谈将于月底在雅加达举行。印度将评估允许零关税进口手机零部件的让步，双方计划在年底前敲定协议。

韩国财政部长 Choi Sang-Mok：韩国将按周评估就业形势，韩国首尔地区的地产市场出现波动。

新西兰联储将利率维持在 5.50% 不变，符合市场预期。新西兰联储称，限制性政策显著降低了通胀；政策将需要保持紧缩；紧缩的程度将随着时间的推移而减轻；整体通胀率预计将在今年下半年回到 1% 至 3% 的目标区间。

英国 5 月三个月 GDP 环比升 0.9%，预期升 0.7%，前值升 0.7%。5 月 GDP 同比升 1.4%，预期升 1.2%，前值从升 0.6% 修正为升 0.7%；环比升 0.4%，预期升 0.2%，前值持平。

英国 5 月季调后贸易帐逆差 48.94 亿英镑，预期逆差 28.5 亿英镑，前值从逆差 67.5 亿英镑修正为逆差 64.23 亿英镑。商品贸易帐逆差 179.17 亿英镑，预期逆差 168 亿英镑，前值从逆差 196.07 亿英镑修正为逆差 194.42 亿英镑。其中，对非欧盟商品贸易帐逆差 68.56 亿英镑，前值从逆差 72.9 亿英镑修正为逆差 69.65 亿英镑；对欧盟商品贸易帐逆差 110.61 亿英镑，前值从逆差 123.17 亿英镑修正为逆差 124.77 亿英镑。

德国 6 月 CPI 终值同比升 2.2%，预期升 2.2%，初值升 2.2%，5 月终值升 2.4%；环比升 0.1%，预期升 0.1%，初值升 0.1%，5 月终值升 0.4%。调和 CPI 终值同比升 2.5%，预期升 2.5%，初值升 2.5%，5 月终值升 2.8%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，初值升 0.2%，5 月终值升 0.2%。

日本央行季度调查：工资增长受到物价上涨、招聘竞争加剧、收入表现复苏的推动；一些人指出，中小型企业面临严峻的环境，包括需要提高工资以留住员工；劳动力短缺被认为不是暂时的，广泛认识到需要继续加薪。

日本商业游说团体总裁要求日本央行在 7 月会议上提高利率。

两名日本政府消息人士表示，由于日元贬值导致进口成本上升，消费受到打击，日本预计将小幅下调截至 2025 年 3 月的财政年度经济 1.3% 的增长预期。消息人士称，在下周公布的修正预估中，经济增长预测可能被下调至约 1.0%。

法国 6 月 CPI 终值同比升 2.2%，预期升 2.1%，初值升 2.1%，5 月终值升 2.3%；环比升 0.1%，预期升 0.1%，初值升 0.1%，5 月终值持平；调和 CPI 终值同比升 2.5%，预期升 2.5%，初值升 2.5%，5 月终值升 2.6%；环比升 0.2%，预期升 0.1%，初值升 0.1%，5 月终值升 0.1%。

新加坡第二季度 GDP 同比升 2.9%，预期升 2.7%，前值升 2.7%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.1%。

应美国个人交通工具制造商联盟提交的申请，美国商务部宣布对进口自中国的低速载人车辆发起反倾销和反补贴调查。据美方统计，2023 年美国自中国进口被调查产品金额约为 4.4 亿美元。

TikTok 正在海外试水本地生活业务，首站是东南亚地区，目前业务已在印尼和泰国开启。一位在印尼从事 TikTok 电商服务商的人士透露，TikTok 本地生活业务还处于内测阶段，仅有部分用户能够在信息流中刷到相关的团购套餐，以餐饮商家为主。

下周大类资产配置建议

6月经济数据整体偏弱。6月CPI环比下降0.2%，同比增长0.2%，核心CPI同比增长0.6%，服务价格同比增长0.7%，消费品价格同比下降0.1%。从环比看，6月食品价格由上月持平转为下降0.6%，影响CPI环比下降约0.11个百分点，非食品价格下降0.2%，降幅与上月相同，影响CPI环比下降约0.13个百分点；从同比看，食品价格下降2.1%，降幅比上月扩大0.1个百分点，影响CPI同比下降约0.39个百分点，非食品价格上涨0.8%，涨幅与上月相同，影响CPI同比上涨约0.64个百分点。6月社融存量同比增长8.1%，较上月下降0.3个百分点。6月社融各分项中，表内融资同比少增11068亿元，表外融资同比多减399亿元，直接融资同比少增667亿元。6月社融口径人民币贷款新增21960亿元，同比少增10453亿元，防空转背景下，为提升资金使用效率，更好支持经济高质量发展，贷款逐渐转向高效率领域。6月表外融资减少1300亿元，延续负增趋势。6月企业债发行2128亿元，同比少增121亿元，季末企业债发行量回升同比差距不大。6月政府债券增加8487亿元，同比多增3116亿元，6月政府债发行节奏放缓，但仍是社融的主要支撑因素。出口同比增速延续改善。上半年我国出口同比增长3.6%，延续正增长，增速较1-5月加快0.9个百分点；进口同比增长2.0%，增幅较1-5月收窄0.9个百分点；贸易顺差实现4349.9亿美元。以人民币计价，上半年我国出口同比增长6.9%，增幅较1-5月加快0.8个百分点；进口同比增长5.2%，增幅较15月收窄1.2个百分点；贸易顺差实现30908.5亿元。

内需依然疲弱，关注暑期消费和房地产企稳。6月CPI同比增速较5月小幅下降0.1个百分点，但表现低于市场预期，内需疲弱是根本原因；从中类价格表现看，虽然猪肉价格环比大幅上升，但以汽车为代表的耐用消费品价格环比弱于历史同期平均水平，叠加国际油价波动的影响，CPI同比增速在三季度上行的幅度或相对有限；PPI受基数影响连续两个月同比增速大幅上行，三季度基数效应的影响明显减小，短期关注房地产相关工业品价格的波动情况。金融数据方面，在金融时报多次吹风“当货币信贷增长已由供给约束转为需求约束时，需要逐步淡化对金融总量指标的关注，更加注重发挥利率调控的作用”的背景下，金融数据以及信贷脉冲的指示意义变得有限，需进一步关注政府债发行节奏与力度以及市场流动性水平。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 (2024.7.14)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注三中全会配套政策发布	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