

大类资产配置周报(2020.11.1)

谋划供给，深挖需求

十九届五中全会闭幕；9 月企业经营继续好转，关注年底补库存的情况。
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：**9 月工业企业利润同比增长 10.1%；10 月制造业 PMI 为 51.4，非制造业 PMI 为 56.2。
- **要闻：**十九届五中全会闭幕并发布公报；发改委等十四部门联合印发《近期扩内需促消费的工作方案》；中国人民银行法将迎十七年来首次大修；人民币对美元中间价报价行调整报价模型；欧洲疫情扩大。

资产表现回顾

- **股市继续小幅下调。**本周沪深 300 指数下跌-0.49%，沪深 300 股指期货下跌-0.62%；焦煤期货本周下跌 0%，铁矿石主力合约本周下跌-0.06%；股份制银行理财预期收益率下跌-4BP 至 3.78%，余额宝 7 天年化收益率上涨 5BP 至 1.8%；十年国债收益率下行-1BP 至 3.18%，活跃十年国债期货本周上涨 0.14%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**我们解读十九届五中全会《公报》内容，认为未来五年国内高质量发展的重点，应该围绕供给端的科技和产业，以及需求端的内需释放来落实。但是考虑到需求释放要依靠居民收入和消费偏好上升，不确定性较大，因此政策短期应该更多从供给端入手，以提高研发投入和制造业转型升级投资为目的，有倾向性的安排财政和货币政策。预计 2021 年货币政策空间将进一步扩大，财政政策以稳为主，关注财政支出是否会出现结构调整。
- **风险提示：全球秋冬季疫情反复；美国大选期间政策的不确定性。**

首页 · 本期观点（2020.11.1）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	-	经济恢复速度边际放缓	不变
三个月内	-	消费修复持续超预期	不变
一年内	-	新冠疫情对经济产生明显负面影响	不变
大类资产		**本期观点**	**观点变化**
股票	+	国内经济具备全球比较优势，外资流入	超配
债券	=	流动性环境相对宽松	标配
货币	-	收益率将在 2%附近波动	低配
大宗商品	=	投资增速对稳增长意义重大	标配
外汇	=	国际资本长期仍将维持净流入	标配

资料来源：中银证券

相关研究报告

《关注消费数据的变化：大类资产配置周报》2020.9.13
《内需恢复成为破局亮点：大类资产周报》2020.9.20
《短期风险因素多，谨防市场波动：大类资产配置周报》2020.9.27
《双节进一步印证国内经济恢复趋势：大类资产配置周报》2020.10.11
《关注三季度经济数据中的细节：大类资产配置周报》2020.10.18
《三季度 GDP 低于预期，但经济向好没变：大类资产配置周报》2020.9.6

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

证券分析师：张晓娇
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

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

风险资产继续调整.....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：中小创再度上涨.....8

债券：利率继续小幅下行.....9

大宗商品：能源价格大跌.....10

货币类：货基收益率震荡上升.....11

外汇：人民币汇率出现调整.....11

港股：关注海外疫情上升的负面影响.....12

下周大类资产配置建议.....14

图表目录

首页·本期观点（2020.11.1）.....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（2020.11.1）.....14

一周概览

风险资产继续调整

股市继续小幅下调。本周沪深 300 指数下跌-0.49%，沪深 300 股指期货下跌-0.62%；焦煤期货本周下跌 0%，铁矿石主力合约本周下跌-0.06%；股份制银行理财预期收益率下跌-4BP 至 3.78%，余额宝 7 天年化收益率上涨 5BP 至 1.8%；十年国债收益率下行-1BP 至 3.18%，活跃十年国债期货本周上涨 0.14%。

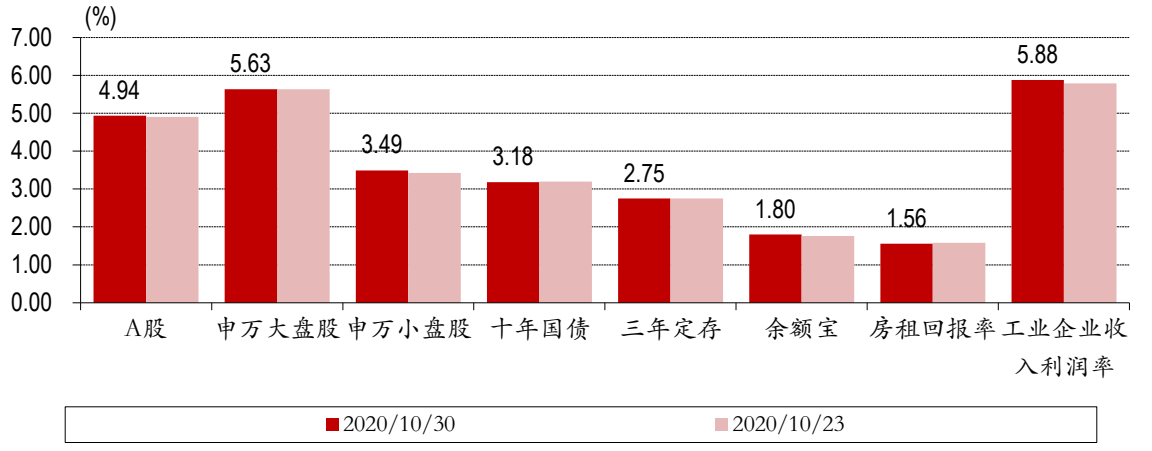
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -0.49% 沪深 300 期货 -0.62%	**债券**	10 年国债到期收益率 3.18%/本周变动 -1BP 活跃 10 年国债期货+0.14%
本期评论：	A 股基本面有全球比较优势	本期评论：	货币政策方向未定
配置建议：	超配	配置建议：	低配
大宗商品	铁矿石期货 -0.06% 焦煤期货 0%	**保守资产**	余额宝 1.8%/本周变动 +5BP 股份制理财 3M 3.78%/本周变动 -4BP
本期评论：	基建投资和通胀预期影响价格	本期评论：	资金利率中枢回升
配置建议：	标配	配置建议：	标配

资料来源：万得，中银证券

10 月 PMI 继续向好。本周 A 股分化，小盘股估值出现调整，大盘股估值基本持稳。央行在公开市场净投放资金 1900 亿元，资金拆借利率明显上升，周五 R007 利率收于 3.37%，GC007 利率收于 3.53%。本周十年国债收益率下行 1BP，收于 3.18%。9 月工业企业利润增速虽然较 8 月明显下行，但细项财务数据继续好转，利润增速的下滑一定程度上受到基数影响，10 月经济数据继续向好，PMI 超出市场预期，继续关注工业企业补库存的情况，从 PMI 分项来看，10 月工业增加值增速和进口增速大概率继续超预期。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

欧洲疫情明显上升，美元被强势。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是创业板指（2.12%），领跌的指数是上证综指（-1.63%）；港股方面恒生指数下跌-3.26%，恒生国企指数下跌-3.61%，AH 溢价指数上行 3.7 收于 147.99；美股方面，标普 500 指数本周下跌-5.64%，纳斯达克下跌-5.51%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.1%，中债国债指数上涨 0.16%，金融债指数上涨 0.18%，信用债指数上涨 0.06%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 3 BP，周五收于 0.88%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 5 BP，周五收于 1.8%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-10.36%，收于 35.72 美元/桶；COMEX 黄金下跌-1.39%，收于 1878.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.4%，LME 铜下跌-2.25%，LME 铝上涨 0.3%；CBOT 大豆下跌-2.54%。美元指数上涨 1.38%收于 94.02。VIX 指数上行至 38.02。本周海外疫情继续上升，美国基本面的比较优势影响美元指数上升。

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	*2020/10/26* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/10/30* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,224.53	(1.63)	(1.75)	0.20	5.72
	399001.SZ	深证成指	13,236.60	0.82	(2.99)	2.55	26.90
	399005.SZ	中小板指	8,967.11	1.71	(2.82)	3.40	35.20
	399006.SZ	创业板指	2,655.86	2.12	(4.54)	3.15	47.70
	881001.WI	万得全 A	5,057.25	(0.98)	(2.39)	1.05	17.16
	000300.SH	沪深 300	4,695.33	(0.49)	(1.53)	2.35	14.62
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.30	0.10	0.27	0.34	2.04
	CBA00603.C	中债国债	192.98	0.16	0.32	0.19	1.49
	CBA01203.C	中债金融债	199.55	0.18	0.30	0.52	2.10
	CBA02703.C	中债信用债	188.14	0.06	0.14	0.38	2.86
	930896.CSI	分级债 A	1,086.28	0.00	0.00	0.00	(0.57)
	885009.WI	货币基金指数	1,576.58	0.03	0.04	0.17	1.71
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	35.72	(10.36)	(3.26)	(11.19)	(41.50)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,878.80	(1.39)	(0.16)	(0.88)	23.35
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,702.00	1.40	0.08	4.19	4.05
	CA.LME	LME 铜	6,713.00	(2.25)	2.02	0.61	8.73
	AH.LME	LME 铝	1,848.00	0.30	(1.50)	4.70	2.10
	S.CBT	CBOT 大豆	1,056.25	(2.54)	3.40	3.20	10.54
货币	-	余额宝	1.80	5 BP	-1 BP	10 BP	-63 BP
	-	银行理财 3M	3.78	-4 BP	11 BP	8 BP	-37 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	94.02	1.38	(1.03)	0.18	(2.52)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.70	(0.47)	0.44	1.62	3.82
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.82	0.98	(0.62)	2.11	(0.14)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.42	(0.75)	(0.10)	0.41	(0.14)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,107.42	(3.26)	2.18	2.76	(14.48)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,760.24	(3.61)	2.12	3.86	(12.61)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	147.99	3.70	(3.52)	0.53	20.87
美国	SPX.GI	标普 500	3,269.96	(5.64)	(0.53)	(2.77)	1.21
	IXIC.GI	NASDAQ	10,911.59	(5.51)	(1.06)	(2.29)	21.61
	UST10Y.GBM	十年美债	0.88	3 BP	9 BP	19 BP	-104 BP
	VIX.GI	VIX 指数	38.02	38.00	0.51	44.18	175.91
	CRBFD.RB	CRB 食品	339.38	(1.84)	1.06	(0.16)	0.27

资料来源：万得，中银证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

- 中国 10 月官方制造业 PMI 为 51.4，预期 51，非制造业商务活动指数（PMI）为 56.2，市场预期为 56。
- 全国工业企业利润稳步回升，利润降幅呈现连续 7 个月收窄态势。国家统计局数据显示，前三季度全国规模以上工业企业利润同比降幅收窄至 2.4%，为今年以来最好水平；9 月单月工业企业利润同比增长 10.1%，仍保持两位数增长。
- 中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，于 10 月 26 日至 29 日在北京举行。全会预计，二〇二〇年国内生产总值突破一百万亿元；脱贫攻坚成果举世瞩目，五千五百七十五万农村贫困人口实现脱贫；粮食年产量连续五年稳定在一万三千亿斤以上。全会提出到二〇三五年基本实现社会主义现代化远景目标，并提出“十四五”时期经济社会发展主要目标。全会提出，坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展战略支撑；加快发展现代产业体系，推动经济体系优化升级；形成强大国内市场，构建新发展格局；优先发展农业农村，全面推进乡村振兴；优化国土空间布局，推进区域协调发展和新型城镇化。
- 发改委等十四部门联合印发《近期扩内需促消费的工作方案》，要求加快推进 5G 网络基站建设，进一步优化外商投资环境，落实好 2020 年版外商投资准入负面清单，扩大鼓励外商投资产业目录，制定出台 2020 年版海南自由贸易港外商投资准入负面清单。加大对制造业企业金融支持力度。鼓励增加制造业中长期贷款和信用贷款，加大对民营企业、小微企业和外资企业支持力度。
- 国家级区块链标准正在制定过程中。由中国电子技术标准化研究院主导的《信息技术区块链和分布式记账技术参考架构》国家标准完成上海征求意见会议，即将正式报批。未来该项标准有望成为国内首个区块链技术国家标准。
- 最高检出台服务保障自贸区建设 15 条意见，强调要严厉打击破坏自贸区市场经济秩序的犯罪，依法办理损害自贸区营商环境、侵犯企业合法权益的职务犯罪案件；强化企业知识产权司法保护，强化对涉及自贸区经济主体诉讼活动的法律监督。
- 交通运输部亮出前三季度经济运行成绩单，前三季度累计完成交通固定资产投资 2.51 万亿元，同比增长 9.8%，其中三季度增速达 15.5%。交通运输部表示，欢迎和支持有关城市和企业大力开展创新，在确保安全前提下依法合规开展试点，加快推进自动驾驶技术发展和应用。针对“铁路运价是否会改革”这一问题，交通运输部称，目前国铁集团以及国家铁路局在做专门研究，也在积极地推进。
- 农业农村部：正组织编制“十四五”农业农村发展规划，重点围绕高标准农田、现代种业、仓储保鲜冷链物流设施、数字农业农村、重大科学基础设施等方面，加大投入力度；下一步还将围绕完善农村产权制度和要素市场化配置机制，推出重大改革举措。
- 《海南自由贸易港制度集成创新行动方案（2020-2022 年）》发布，明确实施进出口商品管制负面清单管理；分阶段开放资本项目，建立自由贸易港跨境融资宏观审慎管理体系，建立健全新的跨境融资管理体制；实施农村土地制度改革。
- 五部门印发《关于促进应对气候变化投融资的指导意见》提出，稳步推进碳排放权交易市场机制建设，不断完善碳资产会计确认和计量，建立健全碳排放权交易市场风险管控机制，逐步扩大交易主体范围，适时增加符合交易规则的投资机构和个人参与碳排放权交易。
- 据新疆维吾尔自治区卫生健康委最新通报，10 月 25 日 0 时至 24 时，新疆维吾尔自治区（含新疆生产建设兵团）无新增新冠肺炎确诊病例，新增无症状感染者 137 例，均在喀什地区疏附县，全部为对 24 日无症状感染者的密切接触者和密切接触者的密切接触者进行核酸检测中筛查出来的。
- 中国人民银行法将迎十七年来首次大修！根据意见稿，央行不得对政府财政透支，不得直接认购、包销国债和其他政府债券；人民币包括实物形式和数字形式，为发行数字货币提供法律依据。针对金融市场违法成本低的问题，意见稿加大对金融违法行为处罚力度，规定对情节严重的违法行为可以加重处罚，罚款上限提高至 2000 万元。

- 资本市场“十四五”重点工作浮出水面，证监会明确六方面重点任务，包括：加快完善多层次资本市场体系，进一步畅通直接投融资入口；把支持科技创新放在更加突出位置，加快建成优质创新资本中心；以注册制和退市制度改革为抓手，全面加强资本市场基础制度建设；着力健全市场风险的预防、预警和防范处置机制；推动构建以科技手段为支撑的监管执法新模式；把坚持和加强党对资本市场领导落实到资本市场改革发展稳定各项工作中。
- 沪深交易所修订发布 QFII、RQFII 实施细则，扩大投资范围。新增允许合格境外投资者投资存托凭证、股票期权、政府支持债券等，允许参与债券回购、融资融券、转融通证券出借交易。将外资持股比例披露指标由 26%调整至 24%；优化外资合计持股超过 30%时减持安排。与此同时，中国结算修订细则，扩大 QFII、RQFII 可选择的结算参与人类型；证金公司明确 QFII 和 RQFII 参与转融通证券出借事项；股转公司重点明确信息报备、持股比例限制等要求，标志着 QFII 和 RQFII 投资新三板挂牌股票步入实际操作阶段。
- 据证券时报，房地产信托监管政策延续高压态势。银保监会信托部日前下发《关于开展新一轮房地产信托业务专项排查的通知》，要求继续严控房地产信托规模，强化房地产信托穿透监管，严禁为资金违规流入房地产市场提供通道，切实加强房地产信托风险防控工作。

大类资产表现

A 股：中小创再度上涨

金融地产领跌。本周市场指数分化，领涨的指数包括创业板指（2.12%）、中小板指（1.71%）、深证成指（0.82%），领跌的指数包括上证 50（-1.98%）、中证 1000（-1.96%）、上证 180（-1.81%）。行业方面分化明显，领涨的行业有汽车（4.4%）、电力设备（3.12%）、医药（2.94%），领跌的行业有非银行金融（-5.55%）、房地产（-4.41%）、银行（-3.92%）。本周金融地产领跌，新股上市引发市场关注。

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	2.12	汽车	4.40	共享汽车指数	2.75
中小板指	1.71	电力设备	3.12	新能源汽车指数	2.38
深证成指	0.82	医药	2.94	生物疫苗指数	1.51
上证 180	(1.81)	银行	(3.92)	云计算指数	(5.17)
中证 1000	(1.96)	房地产	(4.41)	互联网金融指数	(5.20)
上证 50	(1.98)	非银行金融	(5.55)	PM2.5 指数	(6.62)

资料来源：万得，中银证券

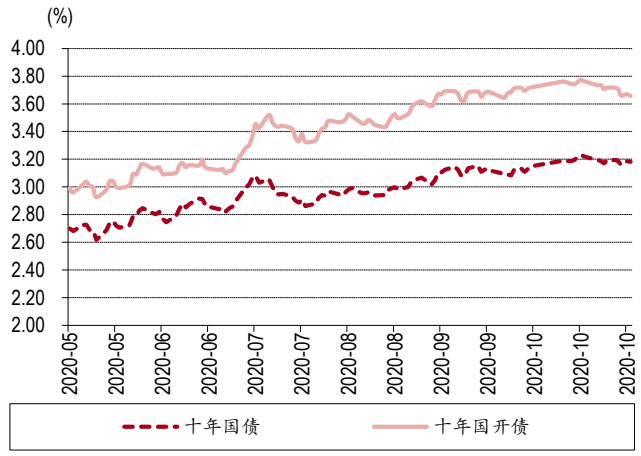
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 物流 | 随着“双十一”电商大促到来，加上政策利好，物流板块景气度正不断上升。国家发展改革委、交通运输部近日联合印发《关于做好 2020 年国家物流枢纽建设工作的通知》，共有 22 个物流枢纽入选 2020 年国家物流枢纽建设名单。
- 区块链 | 随着成都市 10 月 29 日发布了《成都市区块链应用场景供给行动计划（2020-2022 年）》，国内又有一个地方把区块链作为新经济技术领域主要突破口，构筑未来战略竞争优势。
- 文化旅游 | 文化和旅游部、国家发展改革委、财政部近日联合印发《关于开展文化和旅游消费试点示范工作的通知》。《通知》要求，到 2022 年，30 个示范城市居民人均文化娱乐支出占消费支出比例超过 6%，旅游收入增速保持两位数以上增长。
- 环保 | 据了解，从部委到地方政府，再到企业，都在围绕环保产业新一轮发展蓄势加力。生态环境部将加大资金投入，会同有关部门出台和落实生态环境保护相关的财税、价格、金融、贸易等优惠扶持政策。
- 农业 | 在国新办 10 月 27 日举行的“十三五”时期农业农村发展主要成就新闻发布会上，农业农村部副部长刘焕鑫表示，正在组织编制“十四五”农业农村发展规划，重点围绕高标准农田等方面，加大投入力度，强化现代农业设施装备支撑。
- 工业互联网 | 工信部目前正在编制新阶段的工业互联网创新发展行动计划，“5G+工业互联网”是推进重点。下一步工信部将推动工业企业利用 5G 等新型技术升级改造工业生产网络，支持企业建设 5G 全连接工厂，培育行业领军企业、公共服务平台、解决方案供应商。
- 新兴产业 | 《经济参考报》记者获悉，有关部门和地方正酝酿更大力度的财政金融投融资举措，部署战略性新兴产业投资，包括提供千万至数亿元的财政项目资金，大幅增加信贷、保险等中长期资金支持等，产业引导基金也面向新一代信息技术、高端装备制造等重点领域加速集结。
- 风电 | 在日前举行的“2020 北京国际风能大会暨展览会”上，400 余家风能企业代表联合发布《风能北京宣言》，这份宣言提出，“十四五”期间，须保证风电年均新增装机 5000 万千瓦以上，到 2060 年，风电装机至少达到 30 亿千瓦。
- 天然气 | 随着天气转冷，我国北方的大部分地区已经或即将进入长达 4 个月甚至更长时间的冬季供暖季。“天然气供暖是我国北方采暖的方式之一，而且在清洁能源替代的前景下，天然气需求大增。

债券：利率继续小幅下行

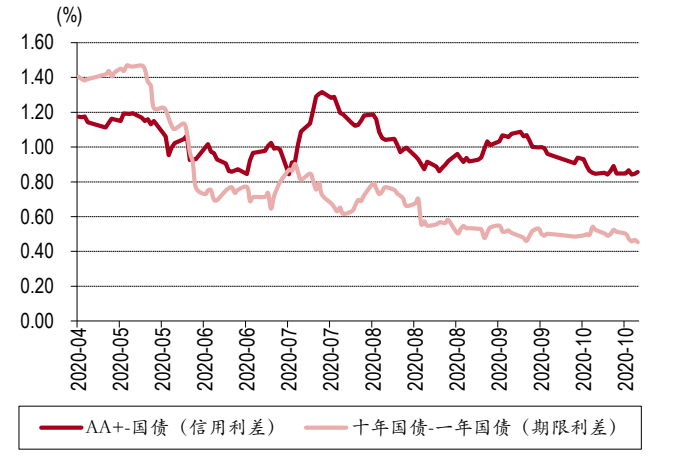
中美利差处于历史较高水平，有利于吸引外资继续流入。十年期国债收益率周五收于 3.18%，本周下行-1BP，十年国开债收益率周五收于 3.66%，较上周五下行-6BP。本周期限利差下行-6BP 至 0.45，信用利差上行 3BP 至 0.71。

图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

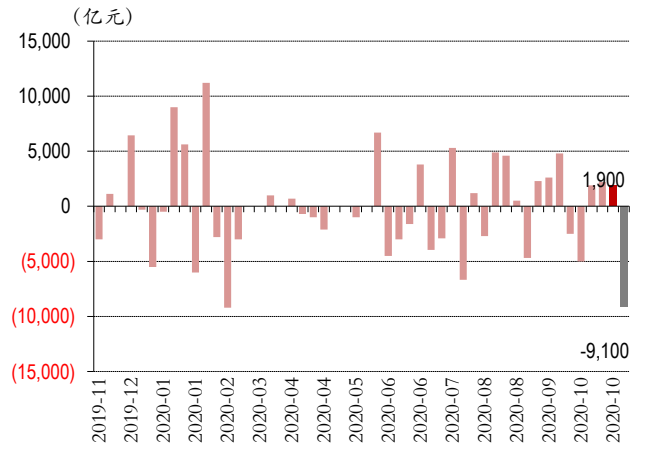
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

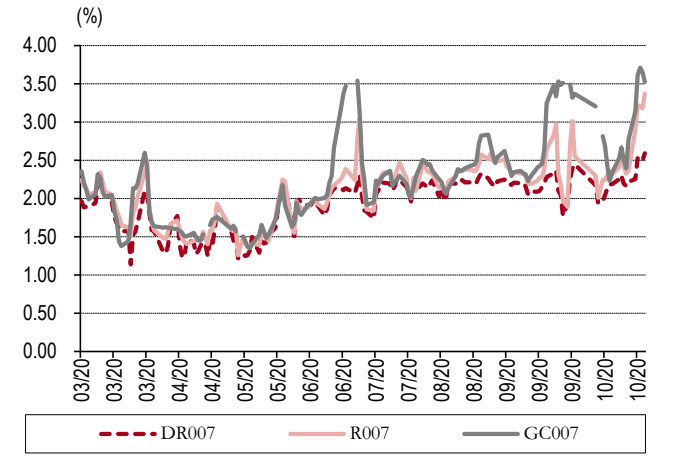
资金拆借利率明显上行。本周央行在公开市场净投放资金 1900 亿元，虽然央行连续三周净投放，但资金拆借利率还是明显上升，非银金融机构流动性相对紧张，周五 R007 利率收于 3.37%，交易所资金 GC007 利率收于 3.53%。我们维持此前观点，四季度货币政策易松难紧，关注美国大选结果可能产生的冲击。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 8. 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）

- 中央结算公司表示，在监管部门指导下，将携手各方继续推动债券市场与衍生品市场创新发展，探索与境内外金融要素平台合作，积极打造金融市场互联互通的核心枢纽，进一步促进金融市场更深层次联动发展。
- 财政部数据测算发现，今年来，专项债用作重大项目资本金的比例约为 8.91%，远低于目前划定的 25%比例红线。
- 可转债近期炒作火爆，自 10 月 26 日起，投资者必须签署可转债风险揭示书，否则将没法参与可转债的打新（申购）和买入，已经持有的可以卖出。

大宗商品：能源价格大跌

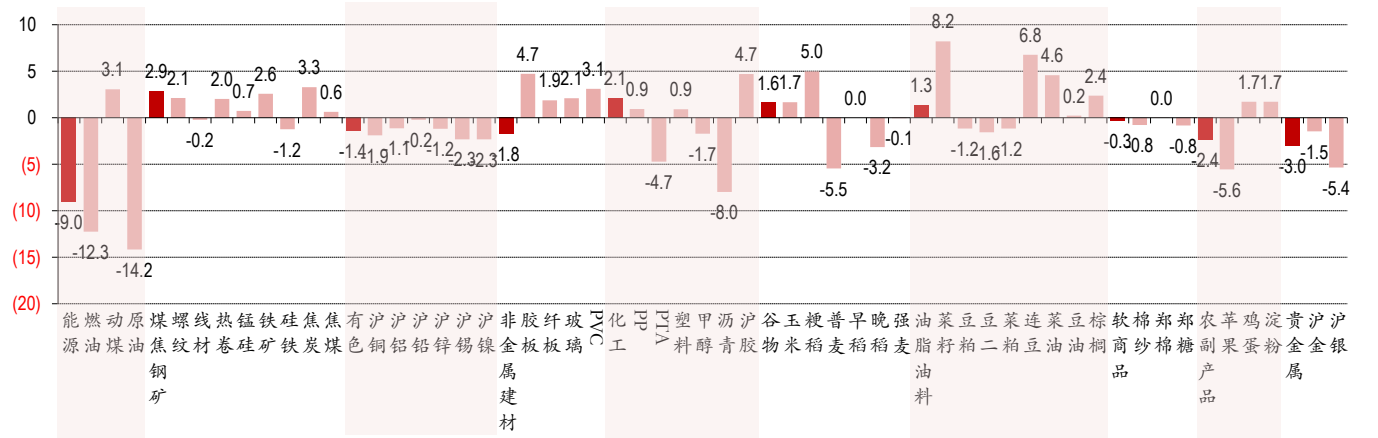
全球经济增长前景受负面影响。本周商品期货指数上涨 0.04%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿（2.88%）、化工（2.11%）、谷物（1.62%）、油脂油料（1.32%），下跌的有有色金属（-1.42%）、非金属建材（-1.77%）、贵金属（-3%）、能源（-9.04%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有菜籽（8.2%）、连豆（6.76%）、粳稻（4.98%），跌幅靠前的则有原油（-14.18%）、燃油（-12.26%）、沥青（-7.98%）。受到海外新冠疫再度上升影响，全球经济复苏前景不确定性上升。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +0.04%	能源 -9.04%	煤焦钢矿 +2.88%
有色金属 -1.42%	非金属建材 -1.77%	化工 +2.11%
谷物 +1.62%	油脂油料 +1.32%	贵金属 -3%

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 本周大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

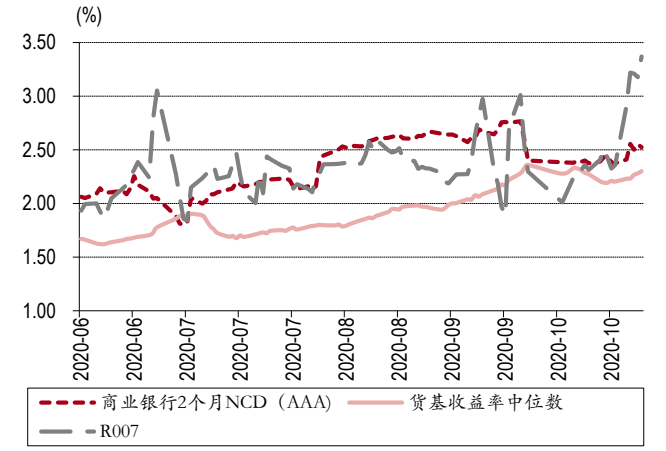
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 我国目前共有钢铁相关企业 11.2 万家，内蒙古以超过 1.1 万家企业排名第一，广东、山东分列二三名。自 2012 年以来，相关企业年注册量逐年攀升，2019 年新增企业 1.6 万家，同比增长 16.1%，今年前三季度新增 1.8 万家，同比增长 63.6%。
- 世界黄金协会表示，第三季度全球黄金需求降至 892 吨，同比下滑 19%；供应量下滑 3%至 1223.6 吨；全球央行净卖出 12.1 吨黄金，为 2010 年第四季度以来首次。当季中国黄金首饰需求同比下降 25%至 119.1 吨，但环比增长 31%。
- 全国煤炭交易中心在北京正式开业运营，该中心是由国家发改委推动，中国国家铁路集团有限公司联合煤炭、电力、钢铁、港口、地方交易中心等 35 家煤炭上下游优势企业成立的“政府主导、市场运作”的唯一全国性煤炭交易市场。
- 发改委：中国前三季度天然气表观消费量 2309.5 亿立方米，同比增加 3.6%；成品油表观消费量 24930 万吨，下降 2.6%。
- 中国黄金协会公布数据显示，前三季度国内原料黄金产量为 262.93 吨，同比下降 4.51%；全国黄金实际消费量 548.09 吨，下降 28.66%。截至 9 月末，国内黄金 ETF 持仓量约 69.5 吨，较年初增长约 55%。
- 农业农村部指出，明年元旦、春节两大节假日期间，猪肉供应量同比增约 3 成左右；后期随着能繁母猪增加，价格将逐步回落到正常水平。本轮玉米价格上涨是收储制度改革以来的恢复性上涨，今后一段时期还是要发挥市场配置资源决定性作用，玉米价格继续上涨缺乏支撑。
- 国家统计局：10 月中旬与上旬相比，34 种产品价格上涨，9 种下降，7 种持平。其中，生猪（外三元）价格为 30.1 元/千克，环比下降 5%。

货币类：货基收益率震荡上升

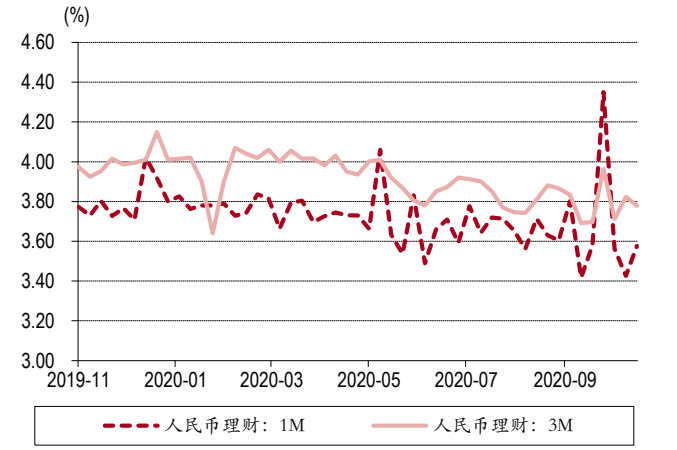
波动还是主题。本周余额宝 7 天年化收益率上行 5BP，周五收于 1.8%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-4BP 收于 3.78%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.3%。本周货币基金收益率上行主要受到资金拆借利率上升的影响，我们认为趋势难持续。

图表 11. 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 12. 理财产品收益率曲线

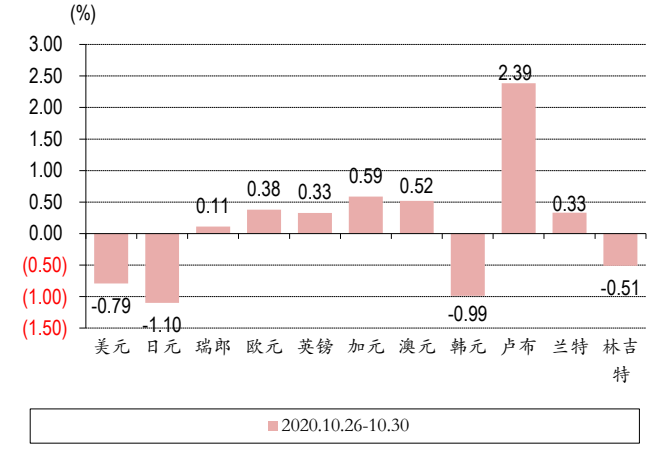


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率出现调整

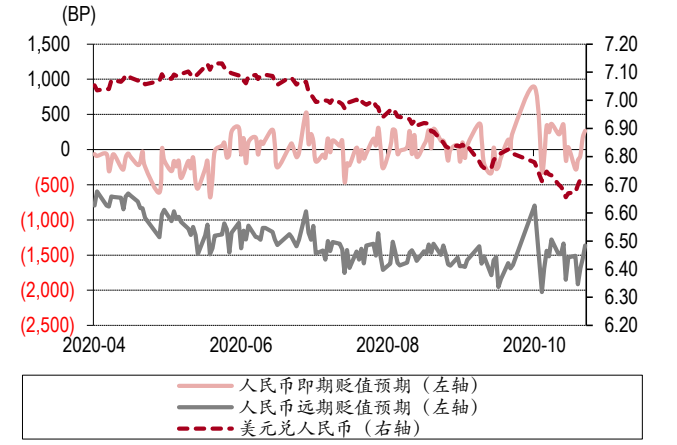
人民币兑美元中间价本周上行 529BP，至 6.7232。本周人民币对卢布(2.39%)、加元(0.59%)、澳元(0.52%)、欧元(0.38%)、兰特(0.33%)、英镑(0.33%)、瑞郎(0.11%)升值，对林吉特(-0.51%)、美元(-0.79%)、韩元(-0.99%)、日元(-1.1%)贬值。人民币汇率走强有利于我国加大进口，但持续强势的人民币汇率将对中小企业出口造成明显负面影响。

图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 14. 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

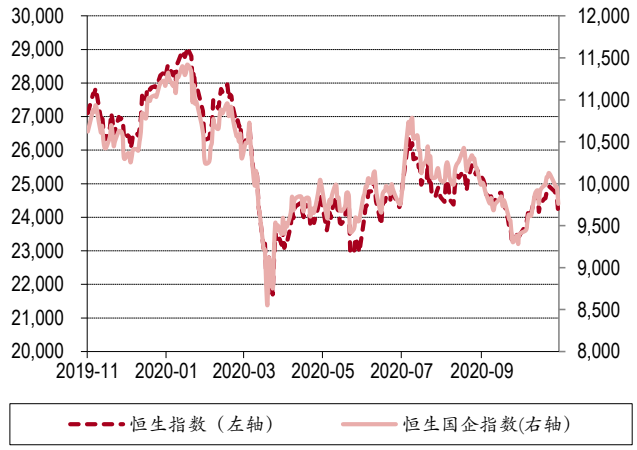
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 人民币对美元中间价报价行调整报价模型。外汇交易中心称，近期部分人民币对美元中间价报价行基于自身对经济基本面和市场情况判断，陆续主动将人民币对美元中间价报价模型中“逆周期因子”淡出使用。此举为外汇市场自律机制中市场主体发挥作用的体现。

港股：关注海外疫情上升的负面影响

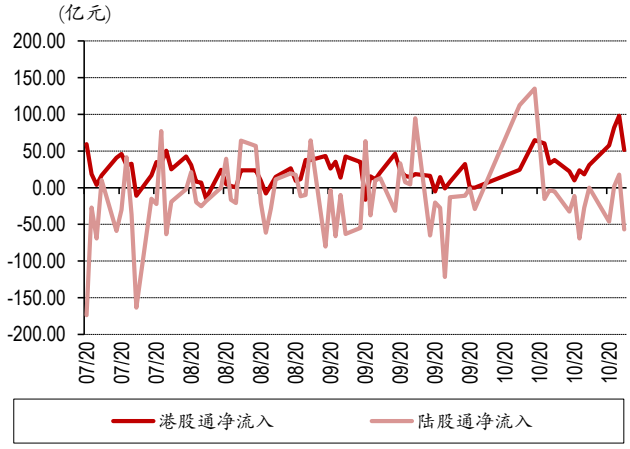
关注欧洲基本面的变化。本周恒生指数下跌-3.26%，恒生国企指数下跌-3.61%，AH 溢价指数上行 3.7 收于 147.99。行业方面本周领涨的有资讯科技业（4.2%）、工业（-0.55%）、公用事业（-1.66%），跌幅靠前的有电讯业（-6.77%）、能源业（-6.39%）、金融业（-5.46%）。本周南下资金总量 320.34 亿元，同时北上资金总量-83.38 亿元。欧洲近期基本面发生明显变化，不仅受到新冠疫情再次上升的影响，而且英国脱欧前景、法国社会事件可能都会成为经济复苏前景的不确定性因素。

图表 15. 恒指走势



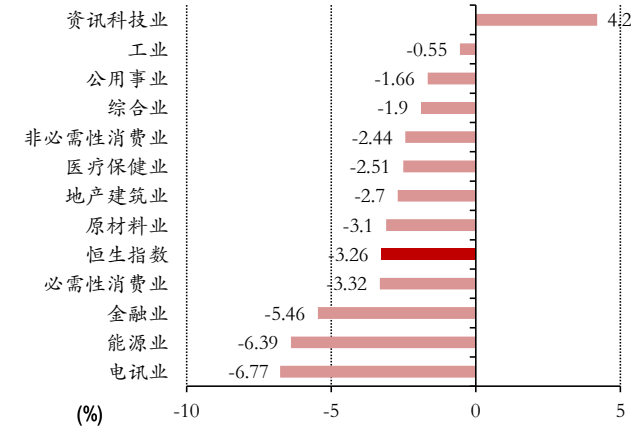
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



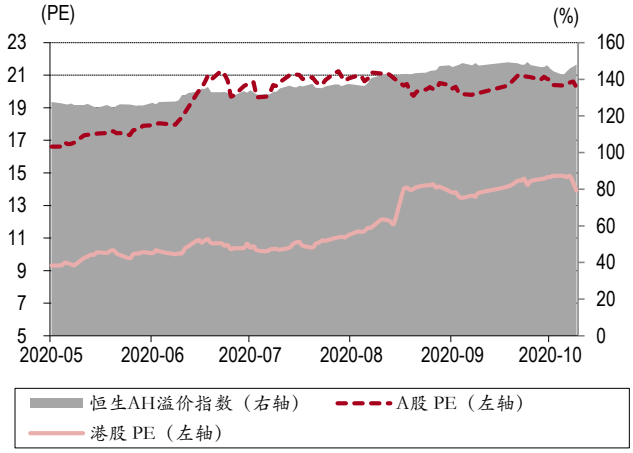
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 港股估值变化



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）

- 美国第三季度 GDP 增速年化季率初值为 33.1%，创 1947 年统计以来新高。分析认为，该数据是建立在第二季度按年率计算暴跌 31.4%基础上的。事实上，因为疫情持续恶化，美国经济面临的警报远未解除。分部门看，经济引擎—消费支出在夏季强劲反弹，增速达 40.7%。三季度美国个人可支配收入下降 13.2%，主要受到政府失业救济金到期影响。
- 美国 9 月成屋签约销售指数同比增 21.9%，前值增 20.5%；环比降 2.2%，前值升 8.8%。
- 欧洲央行维持三大利率不变，其中主要再融资利率为 0%，存款机制利率-0.5%，边际贷款利率 0.25%。欧洲央行维持紧急抗疫购债计划（PEPP）规模在 1.35 万亿欧元，资产购买计划下净购买额将为每月 200 亿欧元，且将在年底前额外进行规模 1200 亿欧元临时购买。欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行将在 12 月采取行动，这是毫无疑问的。

- 国际货币基金组织：第二波疫情正在肆虐欧洲；鼓励英国和欧盟达成脱欧贸易协议；预计英国央行短期内有放松货币政策的空间；财政政策不能在经济持久复苏之前收紧；英国央行的货币政策应保持宽松。
- 日本央行维持利率在-0.1%不变，10 年期国债收益率目标维持在 0%附近不变，均符合市场预期；维持资产购买规模不变。下调日本经济增速和通胀预期，预计 2020 财年 GDP 增速预期为-5.5%，此前为-4.7%；核心通胀预期为-0.6%，此前为-0.5%。日本央行称，需要密切关注金融体系风险；经济活动前景展望、物价“非常不确定”，预计短期和长期利率会维持在当前水平、甚至是更低水平。
- 日本央行行长黑田东彦称，日本经济已开始复苏，整体消费也已开始复苏，经济增长将只能是温和的；将坚定地维持宽松货币政策，直到达到物价目标，如有需要将毫不犹豫加大宽松力度。数据显示，日本 10 月家庭消费者信心指数 33.6，预期 35，前值 32.7。
- 韩国总统文在寅表示，政府承诺坚定稳定房地产市场、抑制投机交易，会不惜一切代价稳定住房租赁市场。韩国政府决定重启旅游、住宿和餐饮领域消费券发放工作，从 10 月 30 日起为消费者提供 1112 项旅游商品七折优惠券；餐饮消费满 3 次后再次消费时可获 1 万韩元返现。
- 美国 9 月商品贸易帐逆差缩窄至 794 亿美元，预期逆差 845 亿美元，前值逆差 829 亿美元。9 月批发库存初值环比降 0.1%，预期增 0.4%，前值增 0.4%；零售库存环比增 1.6%，预期增 0.5%，前值增 0.8%。
- 加拿大央行：维持基准利率在 0.25%不变，符合市场预期；在政策的支持之下，预计经济复苏将得到支撑；上调 2020 年 GDP 预期至下滑 5.7%，7 月预计会萎缩 7.8%；将潜在经济增速预期下调 0.8 个百分点。
- 巴西央行维持基准利率在 2%不变，符合市场预期。
- 麦肯锡对 2200 多家公司调查指出，如果收入维持现状，55%公司明年 9 月就会倒闭；预计将有十分之一中小企业在 6 个月内申请破产。
- 韩国央行表示，经季节性因素调整后，韩国三季度 GDP 环比增长 1.9%，为 2010 年第一季度以来最快增速。第三季度出口增长 15.6%，是 1986 年第一季度以来最快增速。
- 美国 9 月耐用品订单环比增 1.9%，预期增 0.5%，前值增 0.5%；扣除飞机非国防资本耐用品订单环比增 1%，预期增 0.5%，前值增 1.9%；扣除运输的耐用品订单环比增 0.8%，预期增 0.4%，前值增 0.6%；扣除国防的耐用品订单环比增 3.4%，前值增 0.9%。
- IMF 副总裁张涛表示，IMF 正与成员和其他国际机构合作积极研究央行数字货币等议题。疫情进一步提高全球债务水平，到今年底预计全球公共债务占全球 GDP 的比重将达到 100%左右，创历史新高，许多新兴经济体和低收入经济体可能会面临由债务违约、资本外流和财政紧缩引发的第二波经济困境。
- 西班牙内阁特别会议批准了该国再度进入紧急状态，并将在全国范围内施行宵禁措施。政府计划在众议院申请将紧急状态时长延长至 2021 年 4 月，如最终成功，本次紧急状态将持续达到六个月的时间。
- 德国总理默克尔：随着疫情扩大，德国处于严重情况，医疗服务的应对能力接近达到极限。

下周大类资产配置建议

10 月国内基本面继续好转。前三季度全国规模以上工业企业利润同比降幅收窄至 2.4%，为今年以来最好水平；9 月单月工业企业利润同比增长 10.1%，仍保持两位数增长。中国 10 月制造业 PMI 为 51.4，预期 51，非制造业 PMI 为 56.2，市场预期为 56。9 月工业企业利润同比增速较 8 月下行，有基数效应影响的因素在，从财务数据来看，工业企业流动性和库存继续向好，财务报表继续修复。10 月 PMI 超出市场预期，从分项来看，我们认为 10 月国内进口、出口和工业增加值的同比增速均可能继续维持较高增速。

全球央行继续量宽箭在弦上。近期海外新冠疫情二次上升幅度明显回升，对全球经济增长前景不确定性造成明显负面影响，欧洲多国重新采取封城措施。为应对经济增长前景可能下行的问题，部分主要经济体央行表态货币政策将明确支持经济，包括欧央行表示将在 12 月采取行动，日本央行表示如有需要将毫不犹豫加大宽松力度等。我们认为相较于财政政策出台的不确定性，央行货币政策的宽松是相对确定的，需要关注美联储此后的表态，以及欧央行继续量宽政策落地前后全球汇率市场可能出现的波动。

谋划供给，深挖需求。我们解读十九届五中全会《公报》内容，认为未来五年国内高质量发展的重点，应该围绕供给端的科技和产业，以及需求端的内需释放来落实。但是考虑到需求释放要依靠居民收入和消费偏好上升，不确定性较大，因此政策短期应该更多从供给端入手，以提高研发投入和制造业转型升级投资为目的，有倾向性的安排财政和货币政策。预计 2021 年货币政策空间将进一步扩大，财政政策以稳为主，关注财政支出是否会出现结构调整。维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；美国大选期间政策的不确定性。

图表 19. 本期观点（2020.11.1）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	-	经济恢复速度边际放缓	不变
三个月内	-	消费修复持续超预期	不变
一年内	-	新冠疫情对经济产生明显负面影响	不变
大类资产		**本期观点**	**观点变化**
股票	+	国内经济具备全球比较优势，外资流入	超配
债券	=	流动性环境相对宽松	标配
货币	-	收益率将在 2%附近波动	低配
大宗商品	=	投资增速对稳增长意义重大	标配
外汇	=	国际资本长期仍将维持净流入	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 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 个月内超越基准指数 10%-20%；

中　　性：预计该公司股价在未来 6 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 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 个月内表现强于基准指数；

中　　性：预计该行业指数在未来 6 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 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刊载或转发的，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