大类资产配置周报(2020.10.17)

关注三季度经济数据中的细节

9 月经济继续向好。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 CPI 同比 1.7%，PPI 同比-2.1%；新增贷款 1.9 万亿，新增社融 3.48 万亿，M2 同比 10.9%；（以美元计）出口增 9.9%，进口增 13.2%，贸易顺差 370 亿美元。
- **要闻：**中共中央办公厅、国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020—2025 年）》；中国和柬埔寨签署自由贸易协定；央行行长易纲出席二十国集团财长和央行行长视频会议；中国指数研究院报告显示，前三季度有 21 家房企销售额超千亿。

资产表现回顾

- **股票上涨，债市小幅调整。**本周沪深 300 指数上涨 2.36%，沪深 300 股指期货上涨 2.23%；焦煤期货本周上涨 1.52%，铁矿石主力合约本周下跌-4.62%；股份制银行理财预期收益率下跌-25BP 至 3.71%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 1.75%；十年国债收益率上行 3BP 至 3.22%，活跃十年国债期货本周下跌-0.04%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**当前市场预期三季度 GDP 实际同比增长 5.2%，较二季度继续大幅回升，我们认为三季度经济数据中有几个细节需要重点关注。一是消费的拉动能否回正，或将成为 GDP 能否超预期的关键；二是居民收入增速和消费结构的变化，特别是服务性消费是否明显回暖以及消费是否继续向食品和居住倾斜；三是关注基建投资增速是否边际回落。我们认为四季度经济数据可能超预期向好的动力或来自居民消费的快速增长，以及海外订单回流和超越季节性补库需求存带来的企业生产表现强劲。
- **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（2020.10.17）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	-	经济恢复速度明显放缓	不变
三个月内	-	经济仍在疫情后的恢复趋势中	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	=	供给放量，流动性环境相对宽松	标配
货币	-	收益率将在 1.5-1.8%区间波动	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

《关注美联储政策的外溢性：大类资产配置周报》2020.8.30

《全球资本市场震荡或源自对央行的依赖：大类资产配置周报》2020.9.6

《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

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

节后风险资产继续上涨 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：节后市场普涨 8
债券：节后资金面相对平稳 9
大宗商品：关注农产品价格趋势 10
货币类：跨季后理财产品收益率回落 11
外汇：人民币汇率继续升值 11
港股：关注美国大选进度 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

首页 · 本期观点（2020.10.17） 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（2020.10.17） 14

一周概览

节后风险资产继续上涨

股票上涨，债市小幅调整。本周沪深 300 指数上涨 2.36%，沪深 300 股指期货上涨 2.23%；焦煤期货本周上涨 1.52%，铁矿石主力合约本周下跌-4.62%；股份制银行理财预期收益率下跌-25BP 至 3.71%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 1.75%；十年国债收益率上行 3BP 至 3.22%，活跃十年国债期货本周下跌-0.04%。

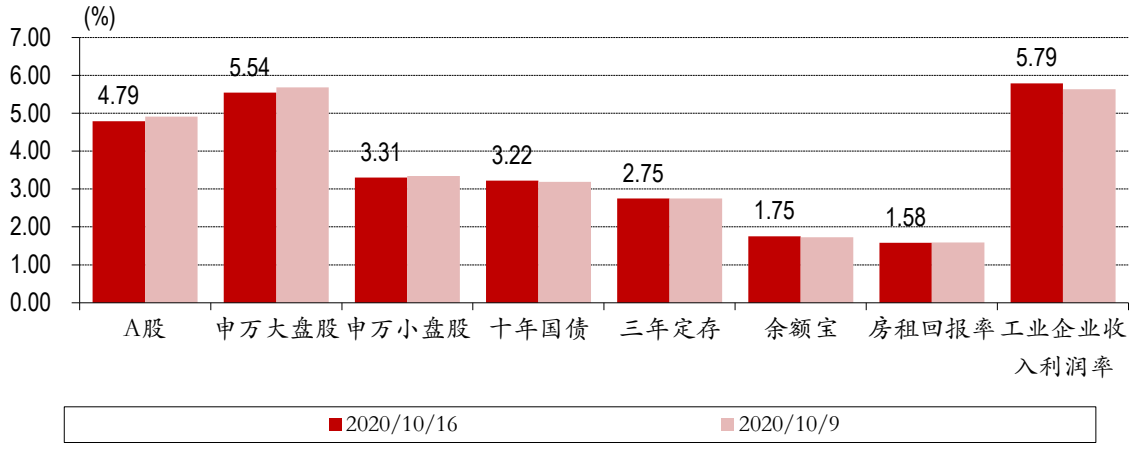
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 +2.36% 沪深 300 期货 +2.23%	**债券**	10 年国债到期收益率 3.22%/本周变动 +3BP 活跃 10 年国债期货-0.04%
	本期评论：A 股基本面有全球比较优势 配置建议：超配		本期评论：货币政策方向未定 配置建议：低配
大宗商品	铁矿石期货 -4.62% 焦煤期货 +1.52%	**保守资产**	余额宝 1.75%/本周变动 +3BP 股份制理财 3M 3.71%/本周变动 -25BP
	本期评论：基建投资和通胀预期影响价格 配置建议：标配		本期评论：资金利率中枢回升 配置建议：标配

资料来源：万得，中银证券

9 月通胀走低，金融数据继续超预期。节后 A 股普涨，大盘股估值上升的幅度超过小盘股。央行在公开市场净投放资金 1900 亿元，非银机构拆借资金下行，但银行拆借资金有所上升，周五 R007 利率收于 2.31%，GC007 利率收于 2.34%。本周十年国债收益率上行 3BP，收于 3.22%。9 月 CPI 继续维持下行趋势，但增幅小于市场预期，PPI 同比增速较 8 月有所下行，低于市场预期，金融数据则继续超预期。我们认为经济整体仍在复苏趋势当中，关注下周发布的三季度经济数据。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元走强，黄金价格持续下行。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是沪深 300（2.36%），涨幅靠后的指数是中小板指（1.51%）；港股方面恒生指数上涨 1.11%，恒生国企指数上涨 3.09%，AH 溢价指数下行-1.47 收于 147.81；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.19%，纳斯达克上涨 0.79%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周下跌 0%，中债国债指数下跌-0.09%，金融债指数上涨 0.07%，信用债指数上涨 0.09%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-3 BP，周五收于 0.76%。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 3 BP，周五收于 1.75%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.06%，收于 41.03 美元/桶；COMEX 黄金下跌-1.21%，收于 1902.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.55%，LME 铜下跌-0.52%，LME 铝上涨 1.19%；CBOT 大豆下跌-1.43%。美元指数上涨 0.75%收于 93.71。VIX 指数上行至 27.41。本周美元指数上升，随着美国大选临近，押注民主党胜选的投资者增多。

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	*2020/10/12* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/10/16* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,336.36	1.96	1.64	3.68	9.38
	399001.SZ	深证成指	13,532.73	1.83	3.71	4.84	29.74
	399005.SZ	中小板指	9,071.60	1.51	4.41	4.61	36.77
	399006.SZ	创业板指	2,724.50	1.93	5.22	5.82	51.52
	881001.WI	万得全 A	5,232.34	2.01	2.49	4.55	21.22
	000300.SH	沪深 300	4,791.68	2.36	2.43	4.45	16.97
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.56	(0.00)	(0.07)	(0.03)	1.66
	CBA00603.C	中债国债	192.05	(0.09)	(0.35)	(0.29)	1.00
	CBA01203.C	中债金融债	198.58	0.07	(0.01)	0.03	1.61
	CBA02703.C	中债信用债	187.75	0.09	0.12	0.17	2.64
	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	1,575.31	0.03	0.08	0.09	1.63
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	41.03	1.06	0.67	2.01	(32.80)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,902.90	(1.21)	3.75	0.39	24.94
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,632.00	0.55	2.71	2.22	2.08
	CA.LME	LME 铜	6,728.00	(0.52)	3.47	0.84	8.97
	AH.LME	LME 铝	1,863.50	1.19	5.63	5.58	2.96
	S.CBT	CBOT 大豆	1,050.25	(1.43)	6.16	2.61	9.92
货币	-	余额宝	1.75	3 BP	5 BP	5 BP	-68 BP
	-	银行理财 3M	3.71	-25 BP	27 BP	2 BP	-44 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	93.71	0.75	(1.67)	(0.15)	(2.84)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.70	0.23	1.56	1.65	3.85
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.85	0.87	0.42	1.76	(0.50)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.37	(0.44)	1.98	1.24	0.70
港股	HSI.HI	恒生指数	24,386.79	1.11	3.80	3.95	(13.49)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,914.90	3.09	3.39	5.51	(11.22)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	147.81	(1.47)	0.40	0.35	20.69
美国	SPX.GI	标普 500	3,483.81	0.19	5.42	3.59	7.83
	IXIC.GI	NASDAQ	11,671.56	0.79	6.11	4.51	30.08
	UST10Y.GBM	十年美债	0.76	-3 BP	13 BP	7 BP	-116 BP
	VIX.GI	VIX 指数	27.41	9.64	(5.23)	3.94	98.91
	CRBFD.RB	CRB 食品	341.91	0.23	0.99	0.59	1.01

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）

- 9 月 CPI 同比上涨 1.7%，为 2019 年 2 月以来首次重回“1 时代”，预期涨 1.8%，前值涨 2.4%。9 月 PPI 同比下降 2.1%，预期降 1.7%，前值降 2%。
- 9 月新增贷款、M2、社会融资规模数据均好于预期。9 月新增人民币贷款 19000 亿元，预期 17492 亿元，前值 12775 亿元；M2 同比增长 10.9%，前值增 10.4%；社会融资规模增量为 3.48 万亿元，比上年同期多 9630 亿元。
- 9 月（以人民币计）出口同比增 8.7%，前值增 11.6%；进口增 11.6%，前值降 0.5%；贸易顺差 2576.8 亿元。9 月（以美元计）出口增 9.9%，预期增 9%，前值增 9.5%；进口增 13.2%，预期增 0.1%，前值降 2.1%；贸易顺差 370 亿美元。
- 证监会主席易会满向全国人大常委会会议作关于股票发行注册制改革有关工作情况报告时表示，证监会推动形成了从科创板到创业板、再到全市场的“三步走”注册制改革布局，探索形成符合我国国情的注册制框架。将选择适当时机全面推进注册制改革，着力提升资本市场功能。报告建议，不断完善科创板、创业板注册制试点安排，稳步推进主板、新三板注册制改革，系统推进基础制度改革，加强上市公司持续监管，建立健全严厉打击资本市场违法犯罪的制度机制。
- 央行行长易纲出席二十国集团财长和央行行长视频会议。会议重申将继续使用一切可用的政策支持就业，促进经济复苏，增强金融体系应对风险的能力。易纲表示，央行综合运用数量、价格、结构工具，特别重视支持中小微企业，为经济复苏提供了有力支持。同时将积极防范化解潜在金融风险。
- 央行发布《中国普惠金融指标分析报告（2019 年）》称，普惠小微贷款增长迅速，贷款利率持续下降。2019 年新发放普惠小微企业贷款平均利率为 6.7%，较 2018 年平均水平下降 0.69 个百分点，其中 5 家大型银行新发放普惠小微企业贷款平均利率为 4.7%。
- 商务部外贸司司长李兴乾透露，经过深改委审议的《关于推进对外贸易创新发展的实施意见》即将面向全社会公开印发。商务部作为对外贸易主管部门，将会同各地各部门抓好该文件的贯彻落实。
- 两部门印发《“工业互联网+安全生产”行动计划（2021-2023 年）》提出，要推动技术创新和应用创新，加快互联网、大数据、人工智能、区块链等新一代信息技术在“工业互联网+安全生产”领域的融合创新与推广应用，探索安全生产管理新方式。
- 中国指数研究院报告显示，前三季度有 21 家房企销售额超千亿，TOP100 房企销售额均值为 864.6 亿元。销售额排名前三房企分别是碧桂园、中国恒大、万科。9 月房地产行业信用债发行规模 604 亿元，同比增长 63.3%，环比下降 12.5%，海外债发行规模 272 亿元，同比和环比分别下降 7.3%、39.6%。
- 1.5 万亿支付机构备付金将上“保险”，央行决定建立支付机构行业保障基金。根据规定，基金来源主要为清算保证金利息按比例划入基金，计提比例按照支付机构分类评级结果确定，区间为 9.5%至 12%；基金管理费用可按必要性原则从基金中据实列支，严格规定每年费用上限为基金日均余额的 2%。
- 国务院领导人主持召开部分地方政府主要负责人视频座谈会，要求努力实现全年经济正增长，确保完成今年主要目标任务。围绕推动经济转型升级，遵循规律，扎实推进“两新一重”项目建设，在生态环境保护、关键技术攻关等方面挖掘更多新的有效投资增长点。坚定不移扩大开放，落实稳外贸稳外资政策，拓展进出口空间，努力维护产业链供应链稳定。
- 国务院举行政策例行吹风会，介绍实施国企改革三年行动，推动国企改革发展有关情况。国资委相关负责人表示，支持国企和民企兼并重组，从未设置界限；鼓励国有控股的上市公司引进持股 5%以上的战略投资者，支持混改试点国有企业通过资本市场上市实现混改目标。
- 中国和柬埔寨签署自由贸易协定，这是我国与最不发达国家商签的第一个自贸协定。中柬自贸协定货物贸易自由化和服务市场准入都达到目前我自贸协定最高缔约水平。货物方面，中方给予柬方货物贸易零关税税目比例达 97.53%，柬方给予中方 90%税目零关税，这是双方迄今所有自贸协定谈判中的最高水平。

- 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020－2025 年）》，要求在中国人民银行数字货币研究所深圳下属机构的基础上成立金融科技创新平台。支持开展数字人民币内部封闭试点测试，推动数字人民币的研发应用和国际合作。支持深圳在资本市场建设上先行先试。推进创业板改革并试点注册制，试点创新企业境内发行股票或存托凭证（CDR）。建立新三板挂牌公司转板上市机制。优化私募基金市场准入环境。探索优化创业投资企业市场准入和发展环境。将国务院可以授权的永久基本农田以外的农用地转为建设用地审批事项委托深圳市政府批准，支持在符合国土空间规划要求的前提下，推进二三产业混合用地。
- 影响 250 万亿元资产的商业银行法律将迎重大变革！央行就《商业银行法（修改建议稿）》公开征求意见，修改建议稿共十一章 127 条，其中整合后新设或充实四个章节，分别涵盖公司治理、资本与风险管理、客户权益保护、风险处置与市场退出。修改建议稿提出，建立分类准入和差异化监管机制，完善商业银行市场准入条件，增加对股东资质和禁入情形的规定。
- 中央政治局召开会议审议《成渝地区双城经济圈建设规划纲要》。会议强调，突出重庆、成都两个中心城市协同带动，注重体现区域优势和特色，使成渝地区成为具有全国影响力的重要经济中心、科技创新中心、改革开放新高地、高品质生活宜居地，打造带动全国高质量发展的重要增长极和新的动力源。
- 316 宗央企混改项目在上海招商，拟引入社会资本超过 1800 亿元。

大类资产表现

A 股：节后市场普涨

大盘股涨幅更大。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证 100（3.24%）、上证 50（2.84%）、沪深 300（2.36%），涨幅靠后的指数包括上证红利（0.93%）、中证 500（1.11%）、中证 1000（1.23%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有纺织服装（6.56%）、银行（5.8%）、煤炭（5.19%），领跌的行业有电子元器件（-1.06%）、传媒（-0.45%）、房地产（-0.25%）。本周大盘股上涨较明显，小盘股受制估值因素表现偏弱。

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（%）	
中证 100	3.24	纺织服装	6.56	充电桩指数	9.28
上证 50	2.84	银行	5.80	共享单车指数	5.96
沪深 300	2.36	煤炭	5.19	量子通信指数	5.54
中证 1000	1.23	房地产	(0.25)	虚拟现实指数	(1.32)
中证 500	1.11	传媒	(0.45)	广东国资改革指数	(3.12)
上证红利	0.93	电子元器件	(1.06)	电子竞技指数	(3.13)

资料来源：万得，中银证券

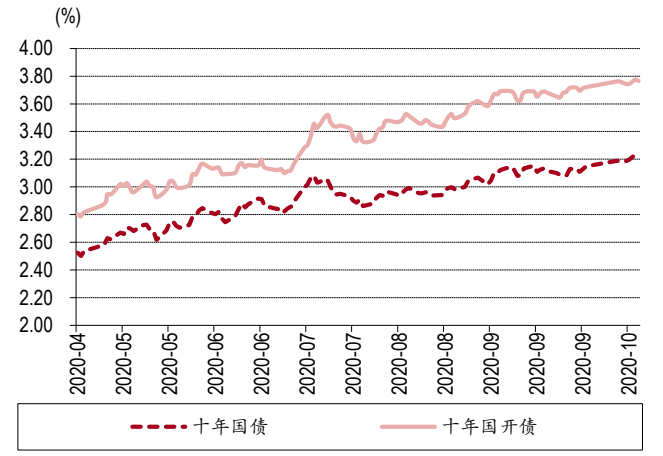
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 纺织服装|近期，关于印度纺织订单大量流回国内的消息广泛传播。上海证券报记者多方采访了解到，有棉纱出口、成衣出口等外贸企业确实收到回流订单。
- 新能源汽车|据外媒报道，9 月欧洲新能源车销量持续增长，创下历史纪录。分析预计，今年欧洲新能源汽车市场份额有望增两倍，销量或超 100 万辆。
- 风电|近日在 2020 北京国际风能大会开幕式上，国家能源局新能源和可再生能源司副司长任育之用六个“更大力度”诠释可再生能源发展“十四五”规划编制工作中涉及风电的初步构想。
- 体育产业|疫情影响，让原本应该在 5 月份举办的 2020 中国国际体育用品博览会被推迟至 10 月份进行。在特殊的市场环境下，体育用品行业开始转型升级，从“全体育”和“智能化”等方向寻找突围之路。
- 环保|生态环境部副部长庄国泰近日在 2020 中国生态环境产业高峰论坛上表示，当前环保产业总体发展向好，发展规模逐步壮大，技术水平显著提升，服务模式不断创新，“十四五”期间将从五个方面着力推动环保产业发展。
- 集成电路|近期包括广东、成都、珠海高新区等地相继明确资金支持计划，投入千万元到数亿元“真金白银”支持集成电路企业核心技术研发、人才引进等。
- 基建|进入四季度，全国多地迎来重大投资项目的密集开工，直接拉动了水泥等基建原材料的需求，推动建材行业多品种价格小幅攀升。
- 煤炭|近期国内煤炭价格持续上涨，并呈现供不应求的趋势。以动力煤为例，近 2 周动力煤港口价在突破 600 元/吨大关后继续上涨，CCI5500 动力煤指数 10 月 10 日达 613 元/吨。
- 新能源汽车|国务院常务会议近日通过《新能源汽车产业发展规划》（以下简称《规划》），明确了未来 15 年新能源汽车发展的方向。《规划》明确要引导新能源汽车产业有序发展，推动建立全国统一市场，提高产业集中度和市场竞争力。
- 苹果产业链|苹果将于北京时间 10 月 14 日凌晨 1 点召开全球发布会，5G 终端、头戴式耳机等新品有望正式亮相。有国际投行表示，今年秋季的 iPhone 发布会将是“多年来最重要的 iPhone 发布会”。

债券：节后资金面相对平稳

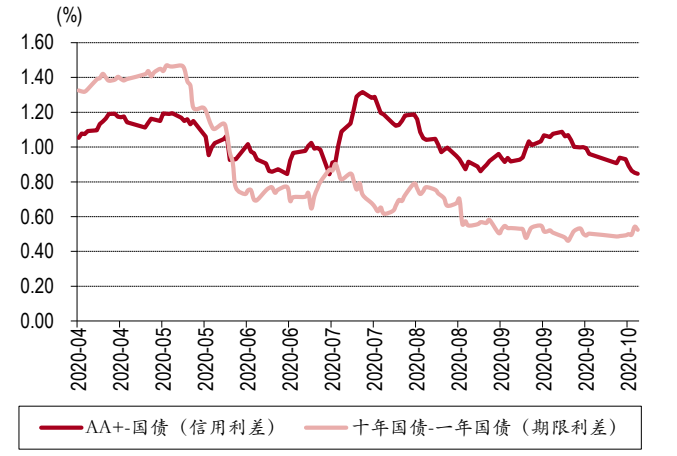
短端利率稳中有降。十年期国债收益率周五收于 3.22%，本周上行 3BP，十年国开债收益率周五收于 3.76%，较上周五上行 0BP。由于债市供给端依然强劲，市场利率受到压制。本周期限利差上行 4BP 至 0.52，信用利差下行-10BP 至 0.68。

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

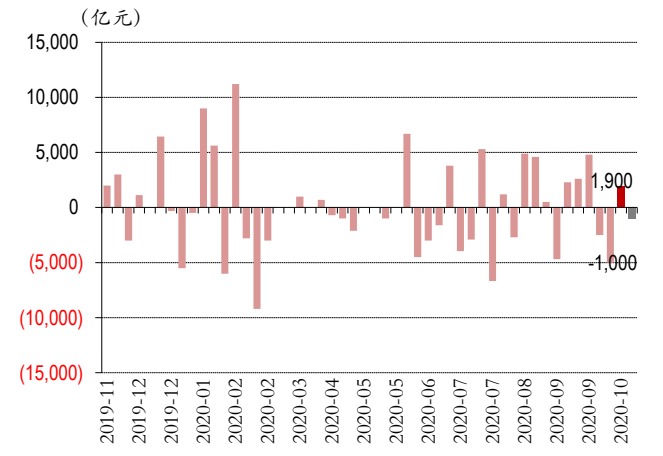
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

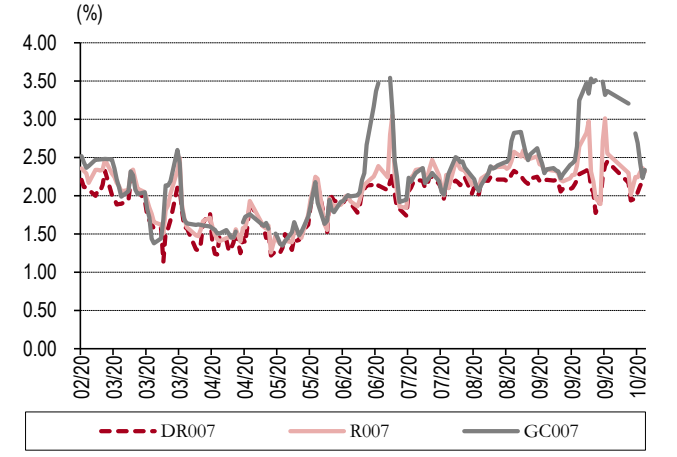
节后央行净投放流动性。结构首周央行在公开市场净投放资金 1900 亿元，非银机构资金拆借利率明显下行，银行机构资金拆借利率有所波动但整体平稳，周五 R007 利率收于 2.31%，交易所资金 GC007 利率收于 2.34%。我们认为在 10 月全会、11 月美国大选、12 月跨年的背景下，四季度央行货币投放操作会尽量维持流动性平稳略松，并且为美国大选前后可能造成的全球资本市场波动准备对冲工具。

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）

- 前三季度地方政府债券发行 5.7 万亿元，新增债券完成下达额度超过九成。财政部表示，地方债发行规模大幅增加，发行节奏更加优化，发行期限有所延长，发行利率明显降低；下一步将加快地方债发行使用，确保新增专项债券 10 月底前发行完毕。
- 中央结算公司公布数据显示，截至 9 月末，该机构为境外机构托管债券面额达 25960.55 亿元，环比增幅为 5.45%，环比增加 1341 亿元，连续 3 个月增持超千亿元。前三季度，境外机构在中债登托管的债券面额累计净增约 7191 亿元。

大宗商品：关注农产品价格趋势

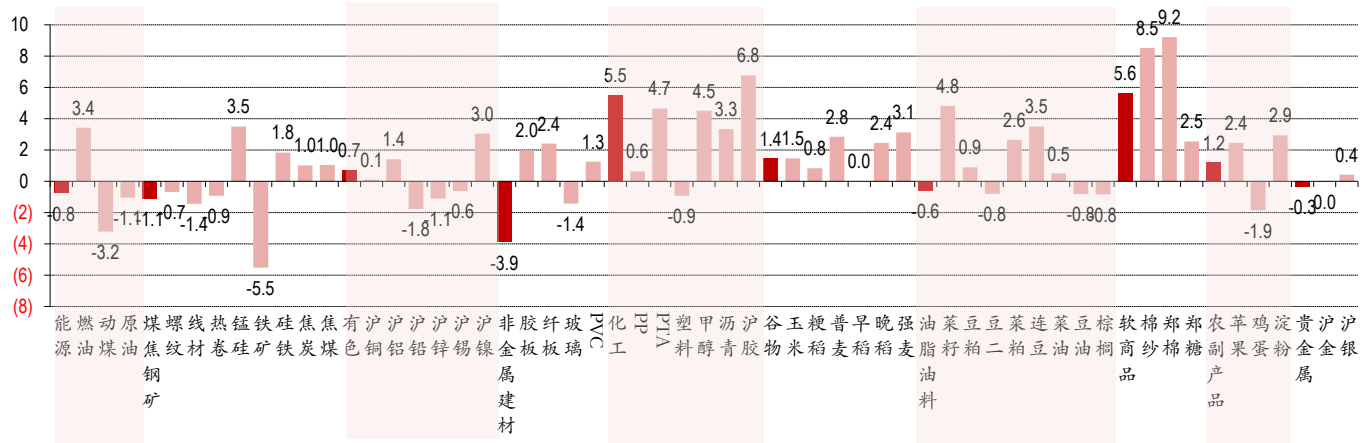
周期类产品价格跌多，农产品价格有上行趋势。本周商品期货指数下跌-0.12%。从各类商品期货指数来看，上涨的有化工（5.48%）、谷物（1.44%）、有色金属（0.72%），下跌的包括贵金属（-0.34%）、油脂油料（-0.57%）、能源（-0.77%）、煤焦钢矿（-1.09%）、非金属建材（-3.89%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有郑棉（9.21%）、棉纱（8.52%）、沪胶（6.78%），跌幅靠前的则有铁矿（-5.52%）、动煤（-3.21%）、鸡蛋（-1.85%）。关注国际农产品涨价趋势。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -0.12%	能源 -0.77%	煤焦钢矿 -1.09%
有色金属 +0.72%	非金属建材 -3.89%	化工 +5.48%
谷物 +1.44%	油脂油料 -0.57%	贵金属 -0.34%

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

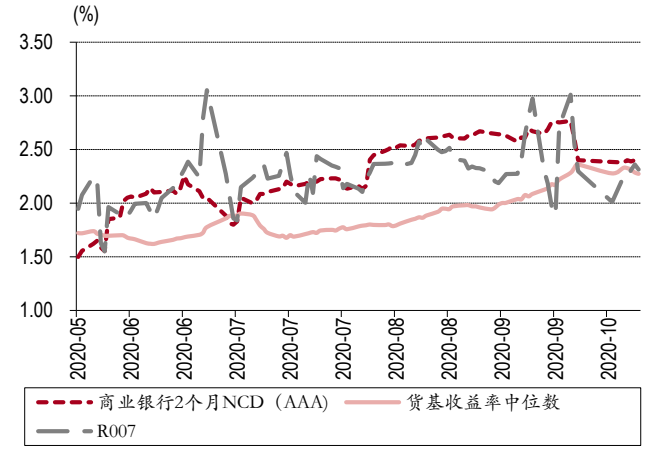
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 农业农村部：三季度我国农产品市场运行基本平稳，后期粮食价格大涨或大跌可能性都不大；四季度是猪肉传统消费旺季，消费增长与生猪供给恢复同步，供需紧张的关系将逐步趋缓，猪肉价格大涨大跌可能性亦不大。
- 世界钢铁协会预计，2020 年全球钢铁需求将下降 2.4%至 17.25 亿吨，此前预期下降 6.4%；2021 年全球钢铁需求将增长 4.1%至 17.95 亿吨，中国钢铁需求将保持平稳，发达经济体钢铁需求将增长 7.9%。
- 欧佩克代表：9 月欧佩克+成员国的减产执行率为 102%（若统计包含墨西哥，执行率为 103%）；9 月欧佩克 10 国减产执行率为 105%，非欧佩克国家减产执行率为 97%（若统计包含墨西哥，执行率为 100%）；下一轮联合技术委员会（JTC）会议将在 11 月 16 日举行。
- 美国商品期货交易委员会（CFTC）委员会以 3：2 的票数批准通过头寸限制规定。新的限制规定包括 25 种合约，囊括能源和金属；交易商的原油投机性头寸将受美国联邦层面的限制。
- 中钢协召开三季度部分钢铁企业经济运行座谈会，中钢协副会长骆铁军表示，前三季度钢铁企业效益总体好于预期，但地区差异较大。后期，企业对钢材市场走势普遍看好。在国家“六稳”、“六保”政策落实带动下，预计明年钢材需求仍将保持平稳。
- IEA 发布《全球能源展望》报告称，原油市场将从新冠疫情中受到长期打击，需要数年时间原油需求才能恢复，并在一个较低的水平触顶。预计今年全球原油消费将创纪录地下降 8%，未来 10 年全球原油消费每年将平均增长约 75 万桶/日，到 2030 年达到 103.2 亿桶/日的峰值。
- 世界黄金协会发布最新报告显示，截至 9 月底，全球黄金 ETF 创纪录地连续十个月出现净流入，与 2008 以及 2016 年出现的连续流入趋势相当。

货币类：跨季后理财产品收益率回落

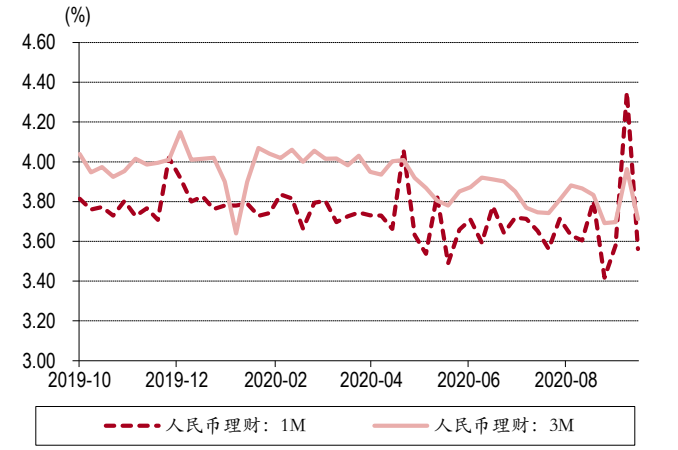
货币基金收益率将以波动为主。本周余额宝 7 天年化收益率上行 3BP，周五收于 1.75%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-25BP 收于 3.71%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.27%。节后央行继续在公开市场投放流动性，R007 利率明显下行，债市短端利率也相对平稳，预计货币基金收益率未来将以波动为主。

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

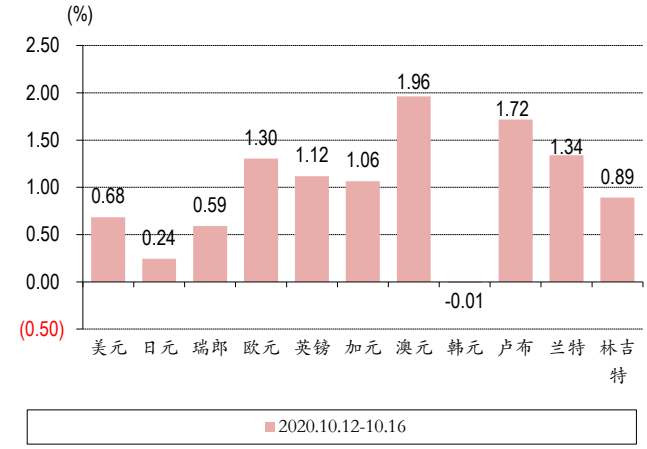


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率继续升值

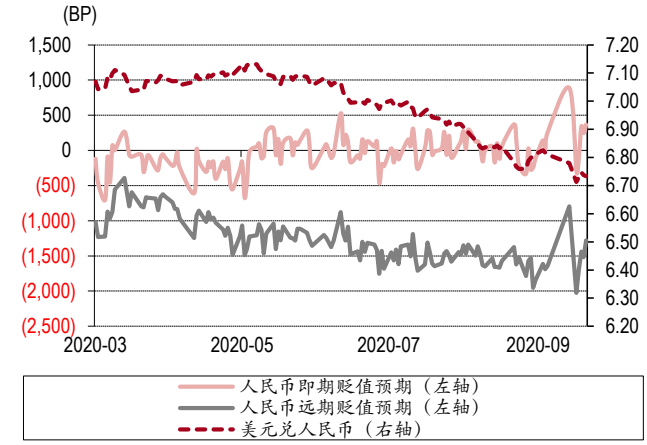
人民币兑美元中间价本周下行-464BP，至 6.7332。本周人民币对澳元(1.96%）、卢布(1.72%）、兰特(1.34%）、欧元(1.3%）、英镑(1.12%）、加元(1.06%）、林吉特(0.89%）、美元(0.68%）、瑞郎(0.59%）、日元(0.24%）升值，韩元(-0.01%）贬值。受到基本面恢复向好和国际比较优势影响，人民币汇率继续升值。

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）

- 央行决定自 10 月 12 日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从 20%下调为 0。
- 中国 9 月末央行外汇占款 211625.4 亿元，环比下降 59.51 亿元，为连续第八个月下滑。

港股：关注美国大选进度

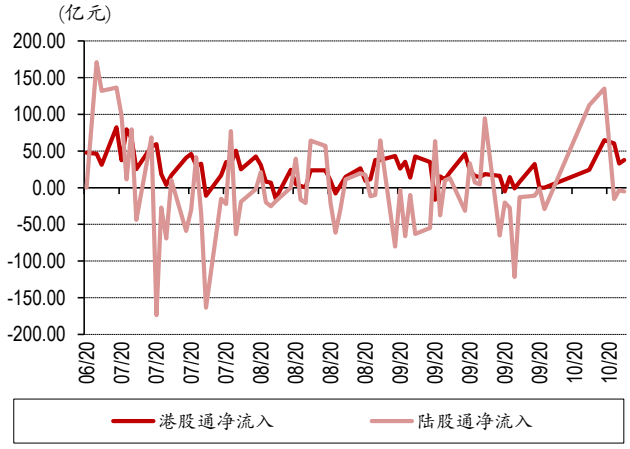
风险因素主要来自美国。本周恒生指数上涨 1.11%，恒生国企指数上涨 3.09%，AH 溢价指数下行-1.47 收于 147.81。行业方面本周领涨的有金融业（2.34%）、资讯科技业（2.28%）、原材料业（1.91%），跌幅靠前的有能源业（-3.08%）、地产建筑业（-2.26%）、医疗保健业（-0.78%）。本周南下资金总量 220.28 亿元，同时北上资金总量 223.86 亿元。资金继续大幅双向流动，对国际资本市场来说，未来一到两个月中最大的影响因素还是来自美国。

图表 15. 恒指走势



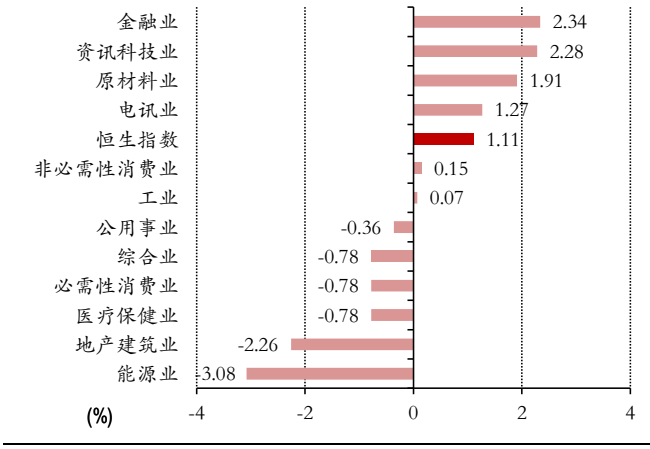
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



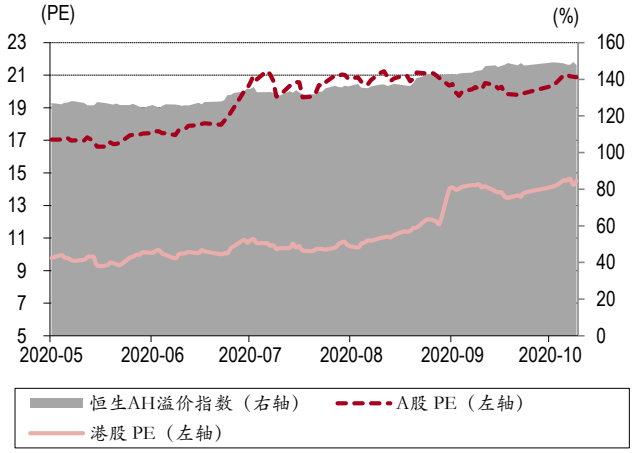
资料来源：万得，中银证券

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）

- 国际货币与金融委员会公报：全球经济正在复苏，但复苏是局部的、不平衡的，并且具有显著的不确定性，疫情继续在一些地方蔓延；我们承诺单独和共同地使用所有可用的政策工具，以恢复信心、就业和增长。
- IMF 报告称，为应对新冠疫情影响，各国政府采取了有力的财政措施应对危机，总规模已达约 12 万亿美元，呼吁提高财政支出效率；一旦疫情得到控制，政府需要在促进经济复苏的同时解决庞大的财政赤字和大规模公共债务等遗留问题。
- 二十国集团财长和央行行长日前举行视频会议，同意将最贫困国家债务暂缓偿付期再延长 6 个月至 2021 年 6 月底。
- 欧洲央行行长拉加德：如有需要，准备好继续支持经济；欧洲央行将采取一切手段；我们将继续做好准备，在适当的时候调整我们的所有工具。

- 美国 10 月 10 日当周初请失业金人数为 89.8 万人，预期为 82.5 万人，前值为 84 万人；10 月 3 日当周续请失业金人数为 1001.8 万人，预期为 1070 万人，前值由 1097.6 万人修正为 1118.3 万人。
- 美国财长努钦称难以在 11 月初之前敲定刺激计划协议。
- 韩国央行将基准利率维持在 0.5%不变，符合市场预期。韩国央行称，长期市场利率波动较大，国内经济复苏依然乏力，经济增长的不确定性很高，将维持宽松的货币政策立场。
- 德国五大权威经济研究所 10 月 14 日发布联合经济预测报告，下调今明两年德国经济预期。报告预测今年德国经济将萎缩 5.4%，比春季预测的萎缩 4.2%更糟；明年德国经济将增长 4.7%，低于上次预测的 5.8%。下调经济预期的主要原因是此次报告预期新冠疫情的影响比春季预期更持久，同时对经济恢复进程的评估更悲观。
- IMF 预测今年世界经济将萎缩 4.4%，比 6 月时的预测数据上调 0.8 个百分点。发达经济体今年将衰退 5.8%，其中美国经济将衰退 4.3%，欧元区经济衰退 8.3%。中国将是世界主要经济体中唯一保持正增长的国家，预计今年增速为 1.9%，明年将达 8.2%。
- 韩国央行初步统计资料显示，截至 9 月底，韩国家庭信贷余额环比增加 9.6 万亿韩元，为 957.9 万亿韩元，升幅创下开始进行相关统计的 2004 年以来同月最高水平。
- 欧元区 10 月 ZEW 经济景气指数 52.3，前值 73.9；德国 ZEW 经济景气指数为 56.1，预期 73，前值 77.4。
- 美国财政部表示，受此前大规模的财政刺激措施影响，2020 财年美国预算赤字达到创纪录的 3.132 万亿美元，是 2019 年赤字的三倍以上，债务规模超过了 GDP。根据第二季度 GDP，美国赤字占经济比例跃升至 16%，为 1945 年以来的最高水平。
- 韩国央行行长李柱烈：预计明年债券需求将保持强劲；韩国央行购债目的是保持金融市场稳定。

下周大类资产配置建议

9 月国内经济继续向好。9 月 CPI 同比上涨 1.7%，为 2019 年 2 月以来首次重回“1 时代”，预期涨 1.8%，前值涨 2.4%。9 月 PPI 同比下降 2.1%，预期降 1.7%，前值降 2%。9 月新增贷款、M2、社会融资规模数据均好于预期。9 月新增人民币贷款 19000 亿元，预期 17492 亿元，前值 12775 亿元；M2 同比增长 10.9%，前值增 10.4%；社会融资规模增量为 3.48 万亿元，比上年同期多 9630 亿元。9 月（以美元计）出口增 9.9%，预期增 9%，前值增 9.5%；进口增 13.2%，预期增 0.1%，前值降 2.1%；贸易顺差 370 亿美元。9 月通胀数据低于预期，但进出口和金融数据均高于市场预期，反映国内经济复苏的趋势强劲。

全球经济复苏慢。IMF 预测今年世界经济将萎缩 4.4%，比 6 月时的预测数据上调 0.8 个百分点。发达经济体今年将衰退 5.8%，其中美国经济将衰退 4.3%，欧元区经济衰退 8.3%。中国将是世界主要经济体中唯一保持正增长的国家，预计今年增速为 1.9%，明年将达 8.2%。我们维持此前观点，认为我国经济复苏基本面具备全球比较优势，加之美国大选形势依然扑朔迷离，人民币资产将在未来一段时间内维持国际吸引力。

关注三季度经济数据中的细节。当前市场预期三季度 GDP 实际同比增长 5.2%，较二季度继续大幅回升，我们认为三季度经济数据中有几个细节需要重点关注。一是消费的拉动能否回正，或将成为 GDP 能否超预期的关键；二是居民收入增速和消费结构的变化，特别是服务性消费是否明显回暖以及消费是否继续向食品和居住倾斜；三是关注基建投资增速是否边际回落。我们认为四季度经济数据可能超预期向好的动力或来自居民消费的快速增长，以及海外订单回流和超越季节性补库需求存带来的企业生产表现强劲。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（2020.10.17）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	-	经济恢复速度明显放缓	不变
三个月内	-	经济仍在疫情后的恢复趋势中	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	=	供给放量，流动性环境相对宽松	标配
货币	-	收益率将在 1.5-1.8%区间波动	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