

大类资产追踪月报

市场进入存量博弈，经济增长、价格类因子有望延续

- **资产概览**

风险资产持续强劲，海外权益表现亮眼。权益市场方面，8 月 A 股震荡上行，万得全 A 上涨 2.0%，沪深 300 上涨 2.6%，科创板、创业板回调，科创 50 跌幅最大达 5.9%。随着欧美经济逐渐复苏，海外权益 8 月均录得较好的正收益。美股纳斯达克上涨 8.8%表现亮眼，欧亚市场也均有不同程度的上涨；债券市场弱势下跌，8 月中证全债下跌 0.4%，已连续四个月下跌。商品市场方面大宗商品持续复苏，黄金前期急涨后 8 月小幅回调。从相关性看，目前股债负相关性处于历史较高分位，滚动 50 周相关性为-0.34，黄金与权益类资产正相关性在历史高位，目前为 0.35。展望后市，中美关系与经济复苏程度依然是影响市场的主要变量，可继续关注黄金、大宗商品以及权益中的军工、消费板块。

- **最新观点**

增量资金脚步放缓，市场进入存量博弈。截至 8 月 31 日，北上资金累计净流入 1.12 万亿，8 月小幅净流出 20 亿元，整月维持震荡态势。分行业看，主要净流入为基础化工、银行，分别净流入 27.7、20.9 亿元，其中基础化工行业连续两月净流入；医药、计算机、非银行业为净流出，分别流出 45.5,27.5,24.2 亿元。机构调研数据本月受关注度较高为电子、医药、基础化工行业。

截至 8 月 31 日，融资融券余额 1.49 万亿继续高位震荡,融资买入活跃度 8 月持续下降到近期低位，月末小幅回升，与之对应的是融资买入占比深市-沪市指标自 7 月中旬起与创业板走势恢复正相关，市场已经由 7 月上中旬的流动性推动转为存量博弈。

行业方面 8 月食品饮料、国防军工、交通运输表现居前，商贸零售、消费服务、医药行业居后，主题方面军工、消费、红利 ETF 表现较好，军工 ETF8 月换手 333%，连续两个月换手排名第一，生物医药、芯片 ETF8 月表现居后，但资金净流入规模居前，分别为 3.9 与 2.0 亿元。5GETF 连续两月规模净流出，月净流出 6.9 亿元。

宏观影响因素方面，8 月相对 7 月较为弱势。**PPI、铁路货运量、以及中国出口等与经济增长相关的因子延续优异表现，**与当前经济持续复苏，特别是第二产业持续向好的实体经济环境匹配；股市因子方面，绩优股与大盘股因子表现较好；资金净流入因子由上月的负贡献转为正贡献，而情绪类因子、中美国债利差因子对 A 股市场有一定拖累。后市持续向好的实体经济以及较为克制的宽松货币政策预计不会改变，9 月经济增长、价格类因子正贡献风格有望延续，同时可关注资金面因子的变化。

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: 量化研究

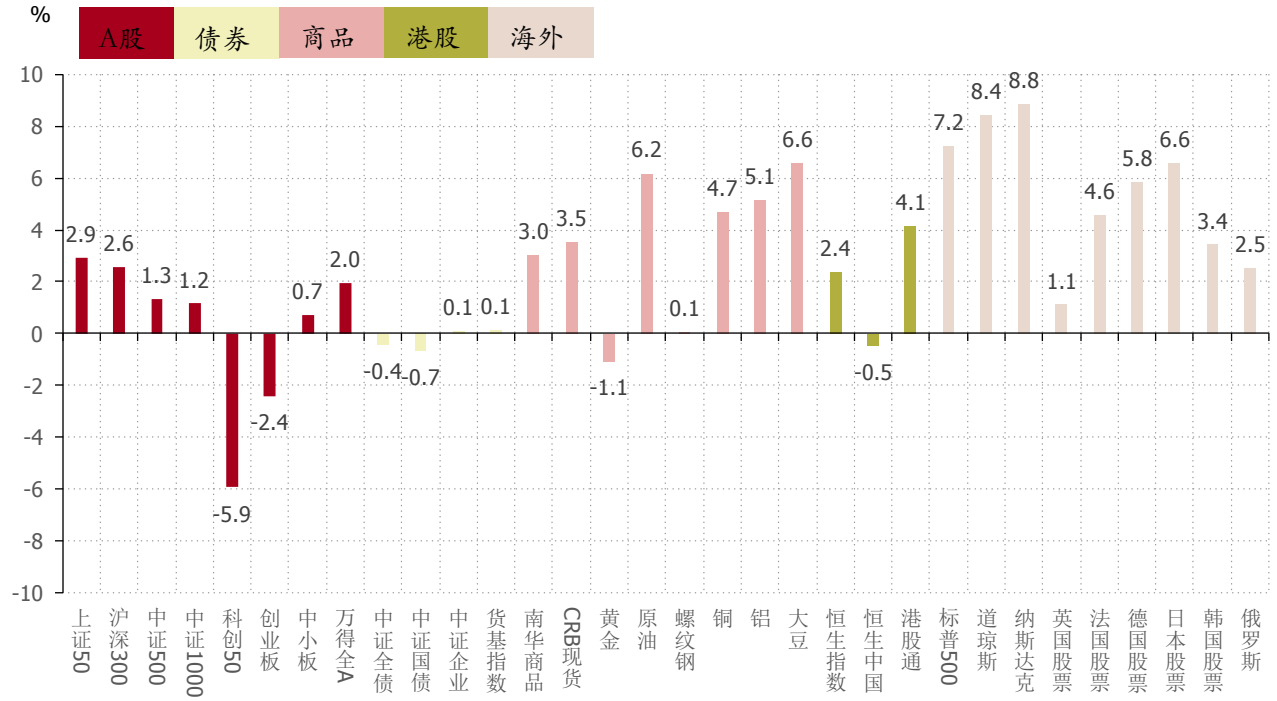
证券分析师：郭军
(8610)66229081
jun.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519070001

联系人：郭杰磊
(8610)93949404
jielei.guo@bocichina.com
一般证券业务证书编号：S1300120030014

1、资产概览

风险资产持续强劲，海外权益表现亮眼。权益市场方面，8 月 A 股震荡上行，万得全 A 上涨 2.0%，沪深 300 上涨 2.6%，科创板、创业板回调，科创 50 跌幅最大达 5.9%。随着欧美经济逐渐复苏，海外权益 8 月均录得较好的正收益。美股纳斯达克上涨 8.8%表现亮眼，欧亚市场也均有不同程度的上涨；债券市场弱势下跌，8 月中证全债下跌 0.4%，已连续四个月下跌。商品市场方面大宗商品持续复苏，黄金前期急涨后 8 月小幅回调。从相关性看，目前股债负相关性处于历史较高分位，滚动 50 周相关性为-0.34，黄金与权益类资产正相关性在历史高位，目前为 0.35。展望后市，中美关系与经济复苏程度依然是影响市场的主要变量，可继续关注黄金、大宗商品以及权益中的军工、消费板块。具体各大类资产周度、月度收益表详见附录图表 28。

图表 1. 各大类资产本月收益率



资料来源：万得，中银证券

图表 2. 各大类资产滚动 50 周相关性

	创业板指	中证全债	恒生指数	标普500	CMX黄金	NMM原油	LME铜
沪深300	0.86	-0.34	0.63	0.54	0.35	0.38	0.59
创业板指		-0.30	0.54	0.44	0.34	0.30	0.53
中证全债			-0.06	0.05	0.15	-0.28	-0.16
恒生指数				0.65	0.14	0.28	0.59
标普500					0.43	0.29	0.68
CMX黄金						-0.09	0.09
NMM原油							0.34

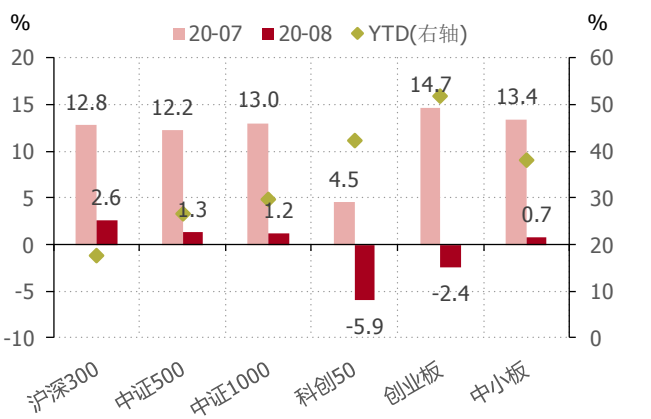
资料来源：万得，中银证券

2、A 股

增量资金脚步放缓，市场进入存量博弈。

- 上月各大指数收益有所分化，大盘较小盘表现更好，科创 50 与创业板出现回调,科创 50 大幅下跌 5.9%(图表 3)
- 截至 8 月 31 日，北上资金累计净流入 1.12 万亿，8 月小幅净流出 20 亿元，整月维持震荡态势，融资融券余额 1.49 万亿继续高位震荡。（图表 4/5）
- 融资买入活跃度 8 月持续下降到近期低位，月末小幅提升，两融余额震荡，与之对应的是融资买入占比深市-沪市指标自 7 月中旬起与创业板走势恢复正相关，市场已经由 7 月上中旬的流动性推动转为存量博弈。（图表 6/7）

图表 3. A 股各主要指数近两月涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 两融余额略有增长



资料来源：万得，中银证券

图表 5. 北上资金维持震荡



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 融资买入活跃度 8 月下降到低位



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 融资买入占比差与创业板指恢复正相关性



资料来源：万得，中银证券

宏观影响因素方面，8 月相对 7 月较为弱势，但是 PPI、铁路货运量、以及中国出口等与经济增长相关的因子延续优异表现，与当前经济持续复苏，特别是第二产业持续向好的宏观环境匹配；股市因子方面，绩优股与大盘股因子表现较好；资金净流入因子由上月的负贡献转为正贡献，而情绪类因子、中美国债利差因子对 A 股市场有一定拖累。9 月经济增长。价格类因子正贡献风格有望延续，同时可关注资金面因子的变化。（图表 8）

行业方面 8 月食品饮料、国防军工、交通运输表现居前，商贸零售、消费服务、医药行业居后，主题方面军工、消费、红利 ETF 表现较好，军工 ETF8 月换手 333%，连续两个月换手排名第一，生物医药。芯片 ETF8 月表现居后，但资金净流入规模居前，分别为 3.9 与 2.0 亿元。5GETF 连续两月规模净流出，月净流出 6.9 亿元。（图表 9/10）

北上资金分行业看，主要净流入为基础化工、银行，分别净流入 27.7、20.9 亿元，其中基础化工行业连续两月净流入；医药、计算机、非银行业为净流出，分别流出 45.5,27.5,24.2 亿元。机构调研数据本月受关注度较高为电子、医药、基础化工行业。(图表 11)

主力股指期货数据看,8 月成交量较 7 月成交量、持仓量均降低，市场热度下降，当月-近月基差 IF、IH 较 7 月略有扩大，IC 基差变动缩小。(图表 12-15)

图表 8.宏观因子周度月度表现

类别	因子	因子表现(周)										因子表现(月)									
		06-24	07-03	07-10	07-17	07-24	07-31	08-07	08-14	08-21	08-28	19-11	19-12	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08
价格	70城市新建住宅价格	-7	0	-15	27	15	8	-13	-4	10	9	40	2	-17	-33	19	10	33	-15	51	5
	CPI	-11	10	-37	4	-7	-14	-14	-5	26	-19	-7	17	-79	-46	53	-55	7	-71	-24	-5
	PPI	-18	1	-31	36	18	-3	-8	5	17	4	33	-15	-55	-61	51	-6	25	-58	46	23
	南华综合指数	-2	14	0	7	17	0	17	-20	6	-9	20	27	-29	-41	2	-10	34	-33	53	2
国际金融	美元指数	11	-17	22	-18	-16	7	6	7	-16	5	-32	-19	57	55	-22	14	-29	49	-44	-2
	标普500	3	4	16	-16	-7	11	-11	-3	-4	10	41	23	34	3	-72	46	33	45	2	-12
	人民币对美元同比升值率	-18	10	-22	7	16	-29	0	1	20	-20	21	8	-76	-72	42	-41	0	-83	13	3
宏观政策	存贷比	15	9	40	-38	-8	-8	38	-28	-5	-22	-47	33	7	7	-6	-35	-11	6	-13	-13
	公开市场操作	24	9	18	-36	-19	2	17	-18	-4	-4	-37	17	17	-2	-25	-9	2	28	-41	-6
	外汇储备	-1	28	4	-17	7	-24	21	-22	13	-28	-9	41	-62	-51	23	-50	6	-56	17	-12
情绪	融资融券	0	33	-1	-28	-6	-23	15	-18	11	-30	-24	43	-63	-38	16	-54	-1	-50	-14	-18
	融资余额占流通市值比	17	13	14	-36	-22	-4	15	-22	2	-15	-44	33	-9	-6	-5	-33	6	7	-43	-15
	投资者信心总指数	-2	12	24	-15	30	-29	46	-13	-9	-32	14	33	-5	10	-34	-19	-39	-47	37	-10
	新成立偏股基金份额	-9	28	26	-3	29	-18	28	0	-5	-9	21	7	-15	-5	-9	13	-24	-26	72	7
	杠杆交易占比	-11	1	24	-8	15	-5	21	1	-12	-12	-4	0	11	51	-15	4	-41	-11	27	-7
经济增长	信托产品预期年化收益率	-26	5	-35	29	22	-20	-11	17	14	-7	35	-19	-62	-46	40	-15	-8	-74	28	11
	克强指数	-14	9	-6	23	29	-4	1	-3	5	-1	48	7	-24	-32	5	8	23	-31	70	3
	中国PMI	-16	18	-6	18	29	-10	5	-4	6	-8	41	12	-38	-32	8	0	11	-45	70	-1
	社零同比	-27	3	-15	16	29	-26	4	3	11	-23	29	0	-54	-50	26	-43	-1	-77	34	-2
	发电量	-19	13	-7	22	29	-10	0	3	6	-4	45	4	-33	-31	8	3	11	-40	65	2
	铁路货运量	-6	13	-14	20	15	-2	-1	-4	10	4	33	6	-38	-55	24	4	35	-32	51	14
	工业企业资产负债率	-4	-1	11	-23	-8	-17	9	11	-8	-18	-2	23	11	27	-41	-10	-41	-11	-40	-11
	中国出口	-18	18	-11	24	22	-12	0	7	11	-1	31	-11	-50	-52	40	1	6	-49	62	17
股市因子	申万绩优股相对微利股超额	-4	29	-39	4	-4	-21	-8	7	20	-8	9	7	-82	-87	38	-25	9	-68	-8	15
	申万小盘相对大盘超额	22	-24	46	-20	-9	30	14	-25	-19	11	-22	12	92	71	-52	27	14	90	-4	-16
	申万低市盈率相对高市盈率超额	-21	26	-40	17	13	-30	-7	18	17	-14	25	-5	-89	-76	43	-29	-8	-91	15	13
	日均成交金额比总市值	-15	9	17	-1	16	-13	16	12	-10	-9	0	-11	-4	30	1	5	-41	-18	28	1
	万得全A指数	-13	37	-7	-13	8	-31	12	-5	12	-29	-4	30	-78	-42	25	-46	-14	-72	13	-11
货币利率	国债期限利差	-12	6	20	16	35	1	9	-10	-8	-3	43	12	14	16	-15	18	7	1	85	-14
	社融同比多增占GDP比重	-10	19	-23	11	20	-26	12	-3	9	-24	28	24	-59	-62	14	-31	-2	-76	29	-3
	中债国债总指数	16	1	31	-15	-11	10	18	0	-17	9	-46	-22	45	48	-4	18	-23	53	-10	7
	AAA级债券信用利差	3	-36	1	-24	-22	-5	-18	17	2	5	-2	-19	38	-5	-35	-4	0	28	-94	3
	中美国债利差	17	-27	8	-24	-26	15	-5	-11	-6	1	-26	10	51	39	-37	-5	5	48	-72	-17
	银行间市场日均成交量	-20	13	-8	24	14	9	-15	18	-6	11	-3	-36	-15	42	26	22	-21	0	44	3
资金	北上资金净流入	17	12	14	-36	-22	-4	15	-22	2	-15	-43	33	-9	-6	-5	-33	6	7	-43	-15
	储蓄市值比	14	-35	-4	8	-19	23	-15	8	-7	25	-11	-32	59	27	-10	27	8	58	-44	13
	资金净流入同比多增	-4	19	-48	10	-5	-29	-4	12	21	-8	5	-4	-86	-94	45	-34	7	-77	-30	24

资料来源：万得，中银证券

图表 9. A 股主要指数及中信一级行业月度收益与估值

证券名称	月收益(%)		成交额(亿元)		估值			
	20-08	20-07	20-08	20-07	PE_TTM	百分位	PB_MRQ	百分位
上证50	2.91	10.44	19181	28761	11.6	55%	1.3	35%
沪深300	2.58	12.75	68122	100261	14.7	64%	1.7	45%
中证500	1.35	12.20	40091	57151	34.1	52%	2.2	27%
上证指数	2.59	10.90	96212	132409	15.4	49%	1.5	29%
深证成指	0.88	13.72	126293	168624	33.3	83%	3.5	80%
中小板指	0.74	13.38	52596	72751	37.8	79%	4.6	66%
创业板指	-2.40	14.65	45692	55627	68.3	88%	8.0	92%
科创50	-5.93	4.50	8449	12079	79.1	74%	7.7	71%
石油石化	6.02	10.91	1678	1955	48.2	96%	0.9	3%
煤炭	0.80	13.45	998	1623	9.6	11%	1.0	3%
有色金属	-1.45	21.86	7991	10478	224.3	89%	2.5	32%
电力公用	4.29	8.63	3525	4124	21.8	36%	1.6	13%
钢铁	1.66	6.51	1586	2334	14.9	42%	1.0	20%
基础化工	3.20	17.37	12861	13899	44.5	48%	2.9	49%
建筑	3.04	11.91	3877	4529	10.1	12%	1.0	4%
建材	2.16	25.15	4101	5359	18.6	26%	2.9	68%
轻工制造	5.47	15.58	3070	4082	33.9	29%	3.0	67%
机械	5.65	13.15	10253	11809	49.5	68%	2.9	49%
电新	1.05	21.35	12086	14294	53.7	72%	3.0	47%
国防军工	6.71	29.88	10365	9949	88.7	78%	4.0	55%
汽车	4.78	12.97	5828	7388	50.7	88%	2.0	32%
商贸零售	-6.26	13.28	2919	5970	49.1	81%	1.8	16%
消费服务	-5.60	34.16	2033	3017	222.4	99%	8.3	99%
家电	0.54	10.81	3391	4734	26.6	78%	4.0	90%
纺织服装	4.03	8.75	1184	1766	49.5	75%	1.8	14%
医药	-2.85	14.55	23974	31577	74.0	93%	6.0	90%
食品饮料	11.41	17.88	9493	12660	52.1	76%	10.6	96%
农林牧渔	5.90	14.72	8305	8001	23.8	1%	4.7	84%
银行	4.20	3.91	4573	7465	5.9	18%	0.7	2%
非银金融	2.16	16.38	13916	26421	22.5	57%	2.1	37%
房地产	1.94	8.78	4824	8014	10.4	9%	1.4	8%
交通运输	6.57	10.81	4342	5094	37.4	89%	1.7	31%
电子	-1.82	10.24	24275	34158	79.9	82%	5.3	96%
通信	-0.93	3.73	5944	9953	56.9	56%	3.3	63%
计算机	-0.57	7.78	16644	24990	194.2	95%	5.6	77%
传媒	2.46	3.95	7179	10816	-	-	3.1	26%
综合	0.38	10.48	1427	1875	-	-	1.8	21%
综合金融	-0.62	5.64	620	1251	50.4	50%	2.3	13%

资料来源：万得，中银证券

图表 10. A 股主要主题 ETF 周度月度收益及换手率

证券代码	证券名称	周涨幅(%)		周换手(%)		流入规模(亿)		月涨幅(%)		月换手(%)		流入规模(亿)	
		08-28	08-21	08-28	08-21	08-28	08-21	20-08	20-07	20-08	20-07	20-08	20-07
512660.SH	军工	-2.0	-3.3	46.6	56.1	-0.1	0.4	6.3	29.2	333.8	406.0	-0.3	35.3
515650.SH	消费50	6.4	0.9	24.2	19.5	0.3	-0.1	6.0	18.5	95.8	148.9	0.5	0.1
512710.SH	军工龙头	-1.8	-4.2	15.8	24.9	0.3	-0.5	5.9	29.3	118.1	143.0	-3.2	-14.4
512530.SH	沪深300红利	0.8	0.8	5.4	6.3	0.0	0.0	5.2	12.4	27.7	79.2	-0.2	-0.8
515180.SH	红利易方达	1.5	0.6	6.5	13.1	-0.2	0.6	4.5	11.9	38.7	68.0	0.3	-1.0
510880.SH	红利	-0.5	1.4	6.0	8.0	0.9	-0.3	4.0	9.6	32.8	46.3	-2.8	-1.2
512070.SH	非银行金融	0.6	1.2	6.3	13.8	0.0	0.5	3.1	15.6	40.0	57.2	-0.4	6.1
512980.SH	传媒	3.7	2.8	11.8	10.0	0.4	0.1	2.8	5.5	45.9	68.7	1.3	1.9
159986.SZ	消费100	5.9	-0.6	8.9	6.6	-0.1	0.0	2.0	13.9	29.6	64.0	-0.1	-0.2
512580.SH	环保	1.5	-0.9	3.4	3.6	0.0	0.0	1.3	15.1	14.4	23.9	-0.8	-0.5
515980.SH	人工智能	0.1	-1.2	12.9	13.4	0.0	-0.2	1.1	7.0	82.3	202.6	-1.0	0.7
515200.SH	创新100	4.0	-0.8	14.2	9.5	-0.1	-0.1	1.1	15.8	53.5	93.5	-0.2	0.0
159909.SZ	深TMT	3.0	-0.4	15.5	9.1	0.0	0.0	0.5	9.0	31.5	15.1	-0.1	-0.5
159966.SZ	创蓝筹	5.3	-0.6	26.0	21.1	-0.5	0.0	0.3	14.6	106.5	264.6	-2.4	6.7
515580.SH	科技100	3.0	-0.4	11.6	10.3	-0.3	-0.5	-0.2	17.1	47.6	52.3	-1.6	-1.0
512720.SH	计算机	2.0	-1.0	31.1	27.2	-0.5	-0.6	-0.2	9.9	132.1	212.8	-1.5	1.4
512400.SH	有色金属	-0.6	1.6	17.0	30.6	-0.9	-0.3	-0.2	21.3	177.7	363.1	1.7	24.8
512170.SH	医疗	6.9	-0.7	43.9	33.9	0.0	-0.1	-0.4	10.6	193.3	388.9	-5.8	6.3
512220.SH	TMT150	1.6	-0.2	11.9	7.9	0.0	-0.1	-1.1	8.1	37.0	36.3	-0.2	-0.7
515700.SH	新能车	1.7	-2.9	17.4	19.6	-0.4	0.5	-1.2	13.6	90.8	178.9	-4.9	-6.5
159987.SZ	创新	3.3	-1.4	24.0	21.4	0.0	0.0	-1.2	11.3	142.6	209.8	-0.1	-0.1
515070.SH	人工智能AI	0.0	-1.5	10.0	6.9	0.0	0.3	-1.7	10.0	52.6	196.5	-0.4	8.2
515750.SH	科技50	2.8	-1.2	22.5	18.1	-0.3	-0.3	-2.0	13.4	91.2	145.3	-2.1	-2.6
515000.SH	科技	2.8	-1.5	14.2	14.9	-2.1	-0.2	-2.2	10.3	71.2	144.2	-4.5	-0.9
515050.SH	5G	1.2	-1.5	11.7	13.4	-6.4	2.9	-3.8	6.3	55.8	105.0	-6.9	-34.7
512760.SH	芯片	-0.9	-4.5	23.9	23.2	0.5	3.2	-6.9	13.9	128.2	244.4	2.0	8.3
512290.SH	生物医药	2.2	-1.5	26.4	33.0	-1.4	-0.7	-9.1	23.6	187.9	328.9	3.9	15.8

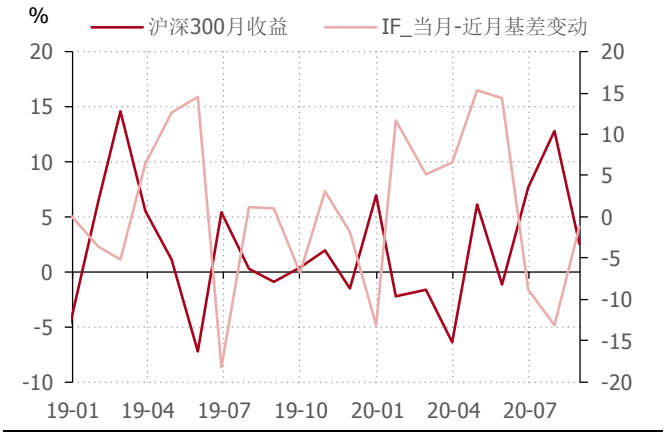
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 分行业北上资金月度净流入与机构调研数据

中信一级行业	北上资金月度净流入(亿)		机构调研总次数		机构调研总家数	
	20-08	20-07	20-08	20-07	20-08	20-07
基础化工	27.7	20.1	31	59	561	484
银行	20.9	-2.0	1	12	6	210
传媒	16.4	-17.3	4	11	132	219
机械	13.8	39.2	24	62	248	468
轻工制造	13.0	-7.4	19	30	186	263
汽车	12.7	38.0	4	44	310	474
房地产	11.7	6.9	1	11	34	91
通信	11.3	31.3	7	9	79	60
电力公用	9.2	-1.4	5	11	106	64
煤炭	7.9	4.2	0	1	0	14
建材	6.9	16.8	12	21	321	139
交通运输	4.1	12.3	5	16	53	117
电力设备	3.8	18.5	20	28	441	231
石油石化	2.8	13.2	0	3	0	28
纺织服装	2.6	-0.4	7	4	179	23
建筑	2.4	13.5	9	9	124	37
钢铁	1.6	9.9	5	3	61	28
电子	0.7	45.9	27	43	1171	836
农林牧渔	0.3	5.8	5	15	110	288
国防军工	-0.7	14.5	8	4	175	47
综合	-1.4	3.2	0	3	0	23
商贸零售	-9.6	14.4	7	10	170	179
家电	-11.2	-0.6	6	14	271	142
食品饮料	-14.6	-171.8	26	35	679	422
餐饮旅游	-16.5	-71.8	1	1	51	0
有色	-21.6	5.2	5	15	75	112
非银	-24.2	84.0	1	6	0	6
计算机	-27.5	23.8	15	39	600	480
医药	-45.5	-5.3	29	48	691	1311

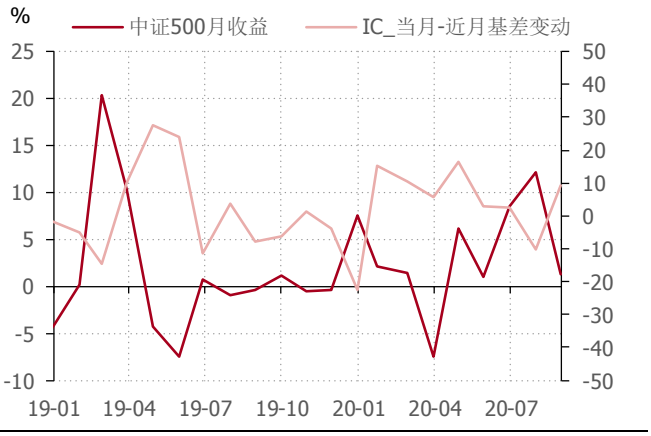
资料来源：万得，中银证券

图表 12.IF 合约当月-近月基差变动水平



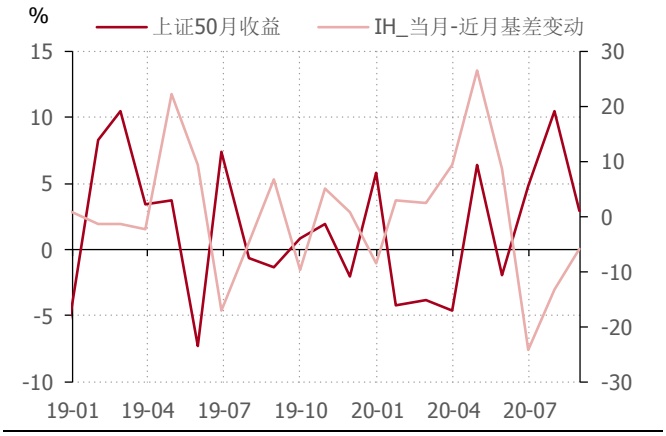
资料来源：万得，中银证券

图表 13. .IC 合约当月-近月基差变动水平



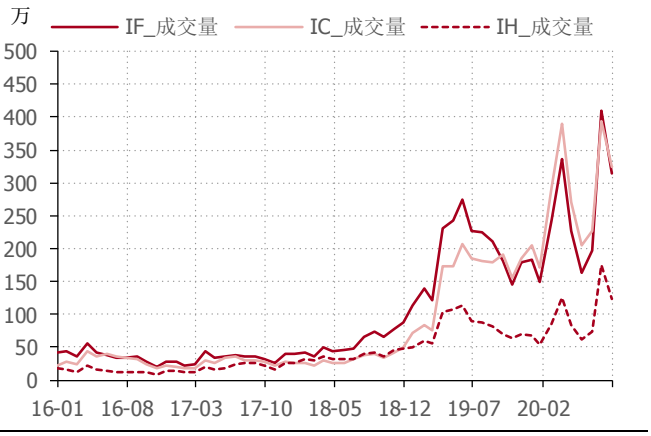
资料来源：万得，中银证券

图表 14. .IH 合约当月-近月基差变动水平



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 股指期货成交量对比



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 股指期货市场指标跟踪

期货品种	基差（当月）	基差（当月-近月）	基差变动（当月-近月）	成交量	成交量变动	持仓量	持仓量变动
IF(沪深300)	-30.2	20.2	-1.2	3143709	-956058	187018	-11538
IC(中证500)	-78.4	67.4	9.4	3235898	-699590	209253	-18900
IH(上证50)	-15.7	2.4	-5.8	1228036	-521269	75301	-4504

资料来源：万得，中银证券

3、债券

债券市场利率快速上行，资金价格维持边际收紧。

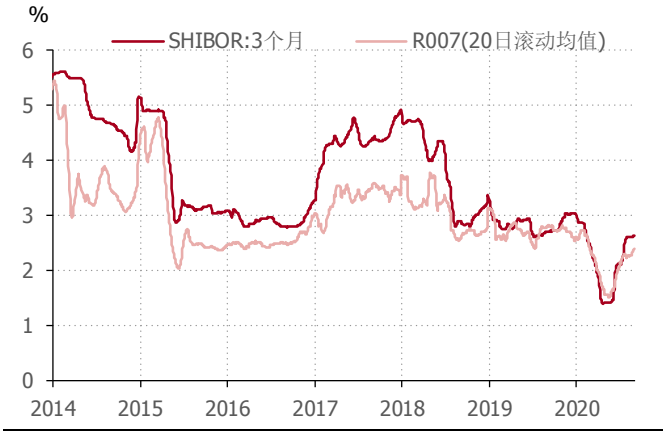
- 本月长端利率上行 3.02%，短端利率上行至 2.51%。（图表 17）
- 货币政策流动性的宽松力度进入疫情后新常态，8 月 7 日逆回购利率依然处于上升通道。（图表 18/19）
- 国债、国开债期限利差 8 月分别下行 22bp 与 5bp，3M 中短期票据-3M 国开债信用利差下行 5bp，处于历史低位。（图表 20/21）

图表 17. 国债短端收益率上行



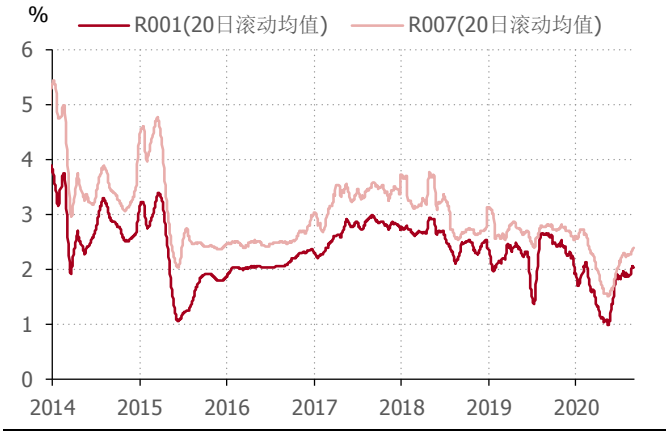
资料来源：万得，中银证券

图表 18. 市场流动性宽松力度进入疫情后常态宽松



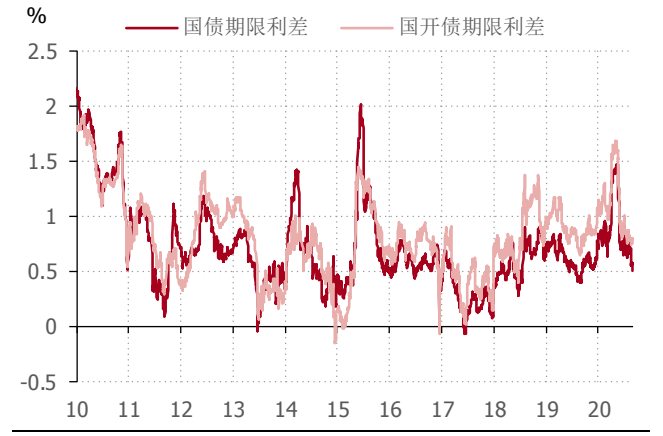
资料来源：万得，中银证券

图表 19. 短期资金价格边际收紧



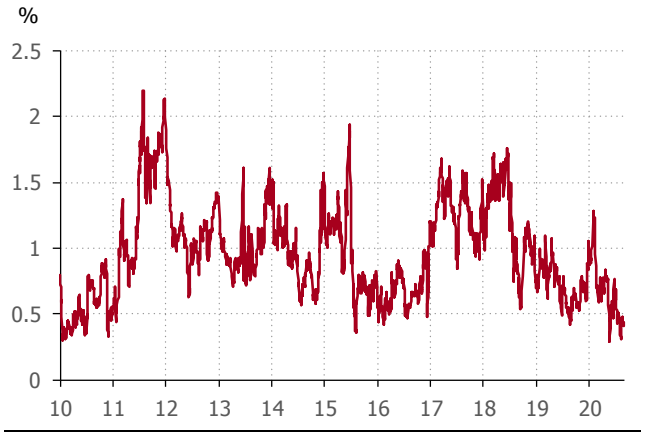
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 10 年期-1 年期期限利差本月有所下降



资料来源：万得，中银证券

图表 21. 3M 中短期票据-3M 国开债信用利差低位震荡



资料来源：万得，中银证券

4、商品

商品市场延续上涨趋势。

- 南华商品指数 8 月上涨 3.0%，除能源化工子指数保持盘整外，其余商品延续复苏势头。（图表 22）
- 8 月 COMEX 黄金宽幅震荡，下跌 1.1%，主要原因有前期涨幅过快市场处于超买状态，以及美联储货币政策难以进一步宽松，通胀预期重新评估，美国经济逐渐复苏，十年国债收益率反弹，导致实际利率的上行，压制黄金价格。（图表 25）
- NYMEX 原油 8 月上涨 6.2%。（图表 26）

图表 22. 南华商品价格指数 vs CRB 综合现货指数



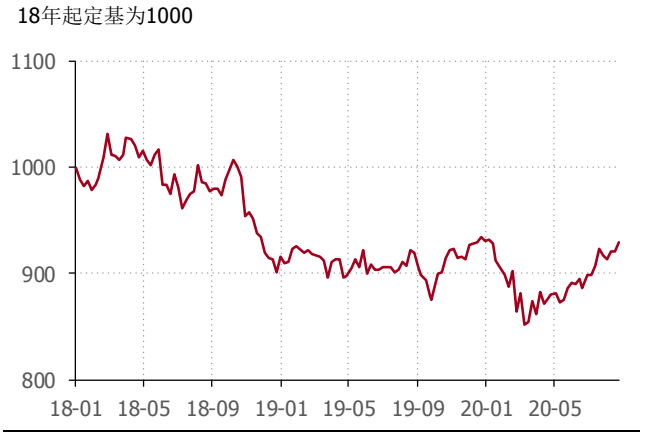
资料来源：万得，中银证券

图表 23. 南华工业品指数 vs CRB 工业现货指数



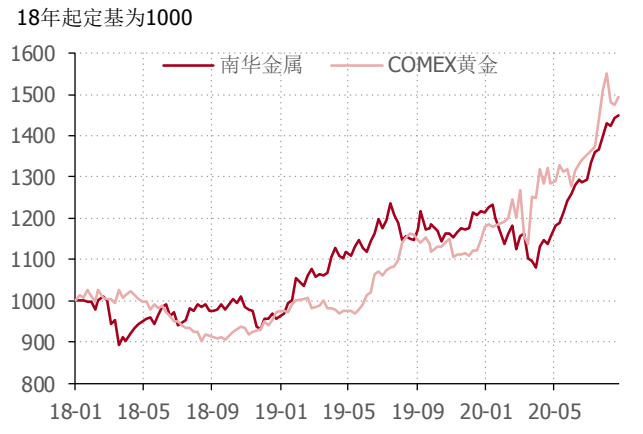
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 南华农产品指数



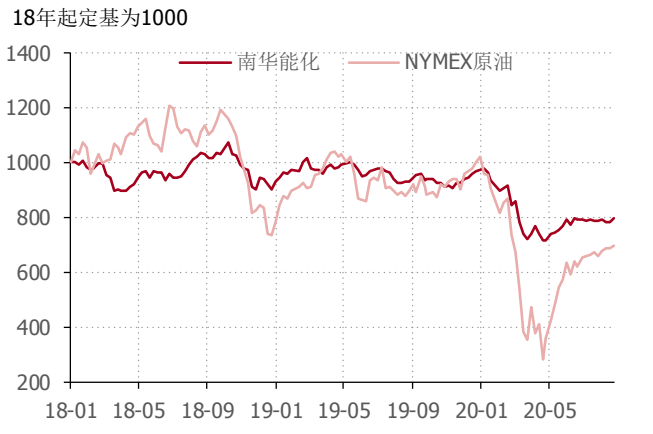
资料来源：万得，中银证券

图表 25. COMEX 黄金价格 vs 南华金属指数



资料来源：万得，中银证券

图表 26. NYMEX 原油价格 vs 南华能化指数



资料来源：万得，中银证券

附录图表 27.大类资产周度/月度收益表

大类资产	名称	收益率周(%)										收益率月(%)									
		06-24	07-03	07-10	07-17	07-24	07-31	08-07	08-14	08-21	08-28	19-11	19-12	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07	20-08
A股	上证50	0.6	7.3	6.1	-4.9	-0.9	2.9	0.4	0.8	-0.1	2.5	-2.0	5.8	-4.3	-3.8	-4.7	6.4	-1.9	4.8	10.4	2.9
	沪深300	1.0	6.8	7.5	-4.4	-0.9	4.2	0.3	-0.1	0.3	2.7	-1.5	7.0	-2.3	-1.6	-6.4	6.1	-1.2	7.7	12.8	2.6
	中证500	0.0	4.5	10.3	-5.0	-1.0	4.7	1.7	-1.0	0.3	0.7	-0.5	7.6	2.1	1.4	-7.5	6.2	1.0	8.5	12.2	1.3
	中证1000	0.7	4.0	10.4	-5.3	0.2	5.3	2.8	-2.1	0.1	0.1	-2.4	8.6	2.4	3.0	-7.6	4.6	2.4	8.7	13.0	1.2
	科创50	7.5	1.0	15.0	-12.8	-3.7	8.9	0.9	-2.8	-2.4	-2.4	-	-	20.2	-0.9	-13.5	13.3	6.8	16.2	4.5	-5.9
	创业板	2.7	3.4	12.8	-4.2	-1.3	6.4	-1.6	-3.0	-1.4	4.8	-0.4	8.0	7.2	7.5	-9.6	10.6	0.8	16.8	14.7	-2.4
	中小板	2.0	5.4	10.4	-4.3	-2.3	6.2	0.1	-0.8	0.4	2.3	-0.9	8.8	6.1	3.1	-10.4	9.0	-1.3	14.6	13.4	0.7
	万得全A	0.8	5.5	9.0	-4.5	-0.7	4.7	1.1	-0.7	0.2	1.6	-1.5	7.5	-0.3	0.0	-6.5	5.2	0.6	8.4	13.1	2.0
债券	中证全债	-0.1	0.2	-0.9	0.2	0.5	-0.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.3	0.9	0.7	0.7	1.4	0.8	1.6	-1.1	-0.9	-0.4	-0.4
	中证国债	0.0	0.1	-0.9	0.4	0.5	-0.3	-0.4	0.3	-0.2	-0.4	1.0	0.8	0.9	1.6	1.2	1.4	-1.5	-0.9	-0.4	-0.7
	中证企业债	-0.2	0.2	-0.6	-0.1	0.5	0.0	0.1	0.2	0.0	-0.1	0.6	0.5	0.5	1.3	0.4	1.2	-0.4	-0.6	-0.1	0.1
	货基指数	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
商品	南华商品	-0.4	0.0	0.6	1.1	0.8	0.4	1.6	-0.6	-0.1	1.2	0.7	4.0	-2.9	-7.6	-6.9	3.2	6.1	1.4	4.2	3.0
	CRB现货	-0.6	-0.2	0.8	0.9	1.9	1.1	0.2	0.5	1.6	1.2	-0.8	3.9	1.8	-3.4	-6.3	-4.6	3.9	-1.9	4.9	3.5
	沪金指数	-0.4	0.0	0.6	1.1	0.8	0.4	1.6	-0.6	-0.1	1.2	0.7	4.0	-2.9	-7.6	-6.9	3.2	6.1	1.4	4.2	3.0
	COMEX黄金	0.9	0.9	0.8	0.6	4.9	4.9	2.6	-4.5	-0.3	1.3	-3.0	3.4	2.8	1.6	0.2	6.4	2.9	3.2	10.9	-1.1
	SHFE黄金	1.8	0.1	0.3	-0.5	5.2	3.0	3.9	-6.5	-0.2	0.2	-1.6	3.5	0.9	5.5	-1.4	4.2	3.7	1.6	8.0	-2.4
	NYMEX原油	-3.6	5.8	0.7	0.4	1.4	-2.2	2.9	1.5	0.0	1.6	2.4	10.4	-9.0	-18.7	-55.6	9.5	60.5	12.7	1.5	6.2
	SHFE螺纹钢	-0.7	0.0	2.0	1.0	0.6	0.8	1.5	-0.9	-0.4	-1.3	7.5	-1.4	-1.9	-4.7	-3.1	4.1	6.3	-0.4	5.9	0.1
	LME铜	1.4	2.1	6.9	0.1	-0.6	-0.4	-2.2	2.1	2.0	2.8	1.3	4.9	-2.3	-6.5	-12.5	5.1	3.8	12.2	5.6	4.7
	LME铝	-0.6	2.3	4.8	-1.5	2.0	0.8	2.9	-1.1	1.6	1.7	0.1	2.4	-0.4	-5.6	-10.0	-2.0	3.5	4.6	5.7	5.1
	CBOT大豆	-0.6	3.1	-0.8	0.6	0.4	-0.8	-2.6	3.3	0.6	5.2	-5.9	9.1	-4.9	-1.9	-0.8	-3.5	-1.9	5.2	1.2	6.6
港股	恒生指数	0.6	2.4	1.4	-2.5	-1.5	-0.4	-0.3	2.7	-0.3	1.2	-2.1	7.0	-1.0	-6.4	-9.7	4.4	-6.8	6.4	0.7	2.4
	恒生中国	-0.4	3.1	2.9	-3.2	-1.2	-0.4	0.2	2.0	-0.5	-0.3	-2.2	8.4	-1.9	-5.9	-6.9	4.6	-4.8	2.1	2.9	-0.5
	恒生港股通	0.8	3.4	2.9	-3.4	-1.1	0.6	1.4	1.1	0.8	2.0	-1.6	7.3	-0.9	-5.5	-9.6	5.7	-3.7	7.0	4.0	4.1
海外	标普500	-1.5	2.6	1.8	1.2	-0.3	1.7	2.5	0.6	0.7	3.3	3.4	2.9	2.9	-11.2	-12.5	12.7	4.5	1.8	5.5	7.2
	道琼斯	-1.6	1.5	1.0	2.3	-0.8	-0.2	3.8	1.8	0.0	2.6	3.7	1.7	2.2	-12.9	-13.7	11.1	4.3	1.7	2.4	8.4
	纳斯达克	-0.4	3.0	4.0	-1.1	-1.3	3.7	2.5	0.1	2.7	3.4	4.5	3.5	4.8	-8.9	-10.1	15.4	6.8	6.0	6.8	8.8
	英国富时	-2.7	0.5	-1.0	3.2	-2.6	-3.7	2.3	1.0	-1.4	-0.6	1.4	2.7	-0.5	-12.3	-13.8	4.0	3.0	1.5	-4.4	1.1
	法国CAC	-2.2	2.8	-0.7	2.0	-2.2	-3.5	2.2	1.5	-1.3	2.2	3.1	1.2	-0.1	-11.1	-17.2	4.0	2.7	5.1	-3.1	4.6
	德国DAX	-1.9	3.6	0.8	2.3	-0.6	-4.1	2.9	1.8	-1.1	2.1	2.9	0.1	1.1	-11.2	-16.4	9.3	6.7	6.2	0.0	5.8
	日经225	0.2	-1.0	-0.1	1.8	0.2	-4.6	2.9	4.3	-1.6	-0.2	1.6	1.6	0.6	-11.1	-10.5	6.7	8.3	1.9	-2.6	6.6
	韩国综合	0.9	-0.4	-0.1	2.4	0.0	2.2	4.5	2.4	-4.3	2.1	0.2	5.3	2.2	-11.5	-11.7	11.0	4.2	3.9	6.7	3.4
	俄罗斯	2.5	-3.6	0.8	-2.4	3.3	-1.7	3.0	4.1	-4.7	0.3	1.1	7.7	3.0	-18.6	-21.9	10.9	8.4	-0.6	1.8	2.5

资料来源：万得，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