

大类资产配置周报(2020.8.30)

关注美联储政策的外溢性

中美将继续推动第一阶段贸易协定落实；美联储或继续放松货币政策推高通胀。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：**7 月规模以上工业企业利润总额同比增长 19.6%。
- **要闻：**中共中央、国务院日前批复同意《首都功能核心区控制性详细规划（街区层面）（2018 年-2035 年）》；刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话；16 国参加的东亚区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）部长会议以视频会议方式举行；共和党正式提名特朗普为 2020 年共和党总统候选人；商务部、科技部调整《中国禁止出口限制出口技术目录》；住建部召开部分城市房地产工作会商会。

资产表现回顾

- **十年国债收益率站上 3。**本周沪深 300 指数上涨 2.66%，沪深 300 股指期货上涨 3.25%；焦煤期货本周上涨 0.45%，铁矿石主力合约本周下跌-3.01%；股份制银行理财预期收益率上涨 7BP 至 3.81%，余额宝 7 天年化收益率上涨 4BP 至 1.49%；十年国债收益率上行 8BP 至 3.07%，活跃十年国债期货本周下跌-0.74%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**在美国经济复苏动力疲弱的情况下，如果美联储落实使通胀在一段时间内适度高于 2%的货币政策，无论 11 月美国大选如何，预计未来一段时间内低利率和宽松的货币供给环境都难以改变。在美联储货币政策的影响下，预计美元指数将出现趋势性疲弱，即时受到美元定价直接影响的大宗商品、外汇市场都将出现趋势性波动。且美联储的货币政策在全球范围内具有较强的外溢性，不排除全球范围内货币政策可能出现进一步宽松。对我国来说，需要防范海外资本市场震荡对我国金融市场和进出口贸易的冲击。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

首页 · 本期观点（2020.8.30）

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

《好数据与好市场：大类资产配置周报》2020.7.19

《美元疲弱或引发全球资本市场轮动：大类资产配置周报》2020.7.26

《中国的基本面相对优势愈发明显：大类资产配置周报》2020.8.2

《海外市场避险与贪婪齐头并进：大类资产周报》2020.8.9

《复苏的确定性最重要：大类资产配置周报》2020.8.16

《需求在哪里：大类资产配置周报》2020.8.23

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

股涨债跌 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：海外货币放松，A 股跟随受益 8

债券：通胀担忧升温 9

大宗商品：震荡上行 10

货币类：收益率接近 2% 11

外汇：人民币走强 11

港股：海外资金的风险偏好可能上升 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

首页 · 本期观点（2020.8.30） 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（2020.8.30） 14

一周概览

股涨债跌

十年国债收益率站上 3。本周沪深 300 指数上涨 2.66%，沪深 300 股指期货上涨 3.25%；焦煤期货本周上涨 0.45%，铁矿石主力合约本周下跌-3.01%；股份制银行理财预期收益率上涨 7BP 至 3.81%，余额宝 7 天年化收益率上涨 4BP 至 1.49%；十年国债收益率上行 8BP 至 3.07%，活跃十年国债期货本周下跌-0.74%。

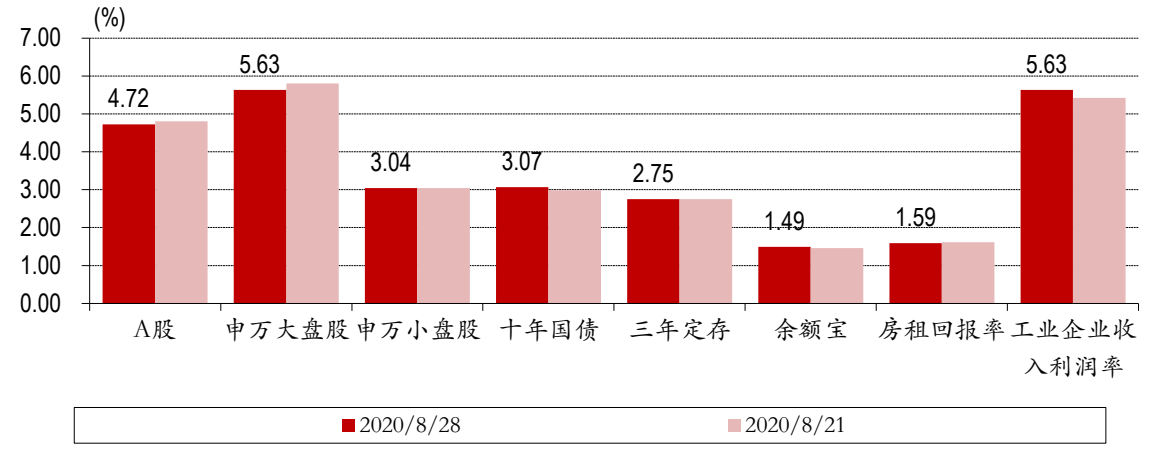
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
沪深 300 +2.66% 沪深 300 期货 +3.25%		10 年国债到期收益率 3.07%/本周变动 +8BP 活跃 10 年国债期货-0.74%	
本期评论：	A 股持续受益海外资金流入	本期评论：	收益率处于历史低位
配置建议：	超配	配置建议：	低配
大宗商品		**保守资产**	
铁矿石期货 -3.01% 焦煤期货 +0.45%		余额宝 1.49%/本周变动 +4BP 股份制理财 3M 3.81%/本周变动 +7BP	
本期评论：	二季度经济环比上升	本期评论：	利率下行至较低水平
配置建议：	标配	配置建议：	标配

资料来源：万得，中银证券

7 月工业企业盈利数据继续好转。本周 A 股上涨，大盘股估值上升幅度明显超过小盘股。本周央行在公开市场净投放资金 500 亿元，银行拆借资金利率稳定，周五 R007 利率收于 2.48%，GC007 利率收于 2.54%。本周十年国债收益率上行 8BP，收于 3.07%。7 月工业企业盈利数据继续好转，并且各项指标好转的比较全面，仅存货增速持续上行。从目前情况来看，宽松的货币环境明显改善了企业的流动性，缓解了企业经营的现金流压力，但当前全球经济复苏进度尚不明朗，国际形势不确定性较大，因此货币政策难以收紧。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数再度走弱，美联储货币政策备受关注。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（4.76%），涨幅靠后的指数是上证综指（0.68%）；港股方面恒生指数上涨 1.23%，恒生国企指数下跌-0.29%，AH 溢价指数上行 3.14 收于 140.62；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.26%，纳斯达克上涨 3.39%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.27%，中债国债指数下跌-0.47%，金融债指数下跌-0.37%，信用债指数下跌-0.13%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 10 BP，周五收于 0.74%。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 4 BP，周五收于 1.49%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.39%，收于 42.93 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.31%，收于 1972.6 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-1.22%，LME 铜上涨 2.84%，LME 铝上涨 1.87%；CBOT 大豆上涨 5.06%。美元指数下跌-0.99%收于 92.28。VIX 指数上行至 22.96。本周市场预期美联储将继续宽松货币政策以推升通胀，由此导致美元指数下跌，十年美债利率下行。

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	*2020/8/24* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/8/28* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,403.81	0.68	0.61	2.83	11.60
	399001.SZ	深证成指	13,851.32	2.77	(0.08)	1.57	32.79
	399005.SZ	中小板指	9,269.86	2.35	0.36	2.00	39.76
	399006.SZ	创业板指	2,757.84	4.76	(1.36)	(1.34)	53.37
	881001.WI	万得全 A	5,337.41	1.56	0.23	2.26	23.65
	000300.SH	沪深 300	4,844.27	2.66	0.30	3.18	18.25
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.54	(0.27)	(0.11)	(0.31)	1.65
	CBA00603.C	中债国债	192.86	(0.47)	(0.16)	(0.64)	1.43
	CBA01203.C	中债金融债	198.25	(0.37)	(0.15)	(0.27)	1.44
	CBA02703.C	中债信用债	186.95	(0.13)	0.05	0.11	2.21
	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	1,571.06	0.03	0.03	0.13	1.35
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	42.93	1.39	0.57	6.61	(29.69)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,972.60	1.31	(0.12)	(0.67)	29.51
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,734.00	(1.22)	(0.08)	(0.64)	4.95
	CA.LME	LME 铜	6,674.00	2.84	1.94	4.07	8.10
	AH.LME	LME 铝	1,798.00	1.87	1.26	4.93	(0.66)
	S.CBT	CBOT 大豆	950.50	5.06	0.53	6.50	(0.52)
货币	-	余额宝	1.49	4 BP	0 BP	8 BP	-94 BP
	-	银行理财 3M	3.81	7 BP	0 BP	-4 BP	-34 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	92.28	(0.99)	0.11	(1.28)	(4.32)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.86	0.71	0.52	1.64	1.46
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.17	(0.00)	0.38	1.43	(4.64)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.50	0.78	(0.70)	2.75	(1.39)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,422.06	1.23	(0.27)	3.36	(9.82)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,182.83	(0.29)	(0.53)	1.42	(8.82)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	140.62	3.14	1.33	5.67	13.50
美国	SPX.GI	标普 500	3,508.01	3.26	0.72	7.24	8.58
	IXIC.GI	NASDAQ	11,695.63	3.39	2.65	8.84	30.35
	UST10Y.GBM	十年美债	0.74	10 BP	-7 BP	19 BP	-118 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.96	1.86	2.22	(6.13)	66.62
	CRBFD.RB	CRB 食品	319.64	2.18	1.97	4.34	(5.57)

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）

- 7 月规模以上工业企业利润总额同比增长 19.6%，前值增 11.5%。41 个工业大类行业中，有 32 个行业利润实现增长，比 6 月增加 9 个；有 24 个行业利润增速比 6 月加快（或降幅收窄、由负转正）。汽车行业利润增速由 6 月的 16.9%大幅上升至 125.5%。
- 财政部：7 月国有企业利润总额同比增长 14%，1-7 月利润总额 14763.1 亿元，下降 30.4%；7 月末，国有企业资产负债率 64.6%，较去年同期提高 0.4 个百分点。
- 中共中央、国务院日前批复同意《首都功能核心区控制性详细规划（街区层面）（2018 年-2035 年）》，要求突出政治中心服务保障，把服务保障中央政务和治理“大城市病”结合起来，推动政务功能与城市功能有机融合，老城整体保护与有机更新相互促进。
- 国务院常务会议提出，积极谋划推进关系长远的重大水利工程。在前期中央已下拨资金基础上，今明两年安排高标准农田建设补助资金 160 亿元对受灾地区予以倾斜。今年安排 100 亿元自然灾害防治补助资金支持有关省份恢复重建，安排 100 亿元车购税资金支持受灾严重省份公路等建设。
- 刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。
- 《深圳经济特区个人破产条例》获通过，拟于明年 3 月 1 日起实施。这也是我国首部个人破产法规。根据条例，在深居住且参加深圳社保连续满三年的人，因生产经营、生活消费导致丧失清偿债务能力或者资不抵债的，可以依法进行破产清算、重整或者和解。
- 《海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法》近日印发，并回溯自 2020 年 1 月 1 日起执行。海南自由贸易港符合条件的境内外高端人才和紧缺人才都适用最高 15%的个税优惠政策。
- 农业农村部：当前我国粮价稳中有涨，短期需求变化不会对粮价产生持续影响；粮食生产供给完全有保障，国内粮价缺乏大幅上涨的条件，消费者完全没有必要过分焦虑甚至恐慌抢购；将全力以赴地夺取秋粮的好收成，确保今年粮食产量稳定在 1.3 万亿斤，完全有信心、有能力确保谷物基本自给、口粮绝对安全。
- 我国拟建立健全职工医保门诊共济保障机制，逐步将多发病、常见病的普通门诊医疗费纳入统筹基金支付范围，支付比例从 50%起步；探索个人账户用于配偶、父母、子女参加城乡居民基本医疗保险等的个人缴费。
- 吉林省发布户籍制度改革新政：全面取消城市租房落户对缴纳社保年限限制，取消投亲落户限制；实行农村籍大学生、农村籍退伍军人来去自由的落户政策。
- 全国政协十三届常委会第十三次会议举行全体会议，常委们建议，“十四五”期间要着力深化金融供给侧结构性改革，提升金融市场配置资源效率，增强金融服务实体经济的能力，有效防范化解金融风险。
- 央行副行长刘国强表示，下阶段要保持流动性合理充裕，但不搞大水漫灌；深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。要进一步优化 LPR 传导机制，督促金融机构更好地将 LPR 内嵌入贷款 FTP（银行内部资金转移）定价曲线中，健全以公开市场操作利率为短期政策利率和以 MLF 利率为中期政策利率的央行政策利率体系。
- 央行召开金融支持稳企业保就业工作推进会。会议要求，确保普惠小微贷款“应延尽延”，切实提高普惠小微信用贷款发放比例。推动商业银行持续提升中小微企业金融服务能力，加大制造业特别是高技术制造业中长期融资支持力度，创新金融产品和服务。加大对受疫情和洪涝灾害影响较大地区的金融支持力度。
- 住房城乡建设部、央行召开重点房地产企业座谈会，两部委会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。会议提出，市场化、规则化、透明化的融资规则，有利于房地产企业形成稳定的金融政策预期，合理安排经营活动和融资行为，增强自身抗风险能力，也有利于推动房地产行业长期稳健运行，防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展。

- 商务部、科技部调整《中国禁止出口限制出口技术目录》，删除 4 项禁止出口和 5 项限制出口的技术条目，新增 23 项限制出口的技术条目；将军民两用技术纳入出口管制。
- 商务部召开全国稳外贸工作会议，强调全力以赴稳外贸，重点做好支持企业抓订单、加快培育外贸新业态、大力培育新增长点、积极扩大进口、支持出口产品转内销等 10 方面工作。
- 银保监会印发《健全银行业保险业公司治理三年行动方案》，明确将开展公司治理全面评估。规范股东行为方面，今年将深入整治股权与关联交易乱象，同时着力完善大股东行为约束机制；2021 年侧重于健全中小股东权益保障机制，推动股东股权存量问题整改。《方案》提出，着力构建风险与收益兼顾、长期与短期并重、精神与物质兼备的激励约束机制，研究细化银行保险机构风险损失产生后高管薪酬扣回的监管规则并严格实施，规范开展员工持股试点。
- 住建部召开部分城市房地产工作会商会，强调要保持调控政策连续性稳定性，确保房地产市场平稳健康发展；要切实落实城市主体责任，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标；住房供需矛盾突出的城市要增加住宅及用地供应，支持合理自住需求，坚决遏制投机炒房。

大类资产表现

A 股：海外货币放松，A 股跟随受益

中小创继续上涨。本周市场指数基本普涨，领涨的指数包括创业板指（4.76%）、中证 100（2.96%）、深证成指（2.77%），下跌的指数仅有上证红利（-0.2%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有食品饮料（7.6%）、餐饮旅游（4.96%）、医药（4.18%），领跌的行业有商贸零售（-3.01%）、煤炭（-1.81%）、国防军工（-1.74%）。本周海外资金继续净流入，美联储宽松货币的预期推动海外风险偏好。

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	4.76	食品饮料	7.60	高送转概念指数	5.53
中证 100	2.96	餐饮旅游	4.96	PM2.5 指数	5.31
深证成指	2.77	医药	4.18	污水处理指数	4.10
上证 380	0.44	国防军工	(1.74)	粤港澳大湾区指数	(2.98)
中证 1000	0.15	煤炭	(1.81)	次新股指数	(3.59)
上证红利	(0.20)	商贸零售	(3.01)	广东国资改革指数	(4.38)

资料来源：万得，中银证券

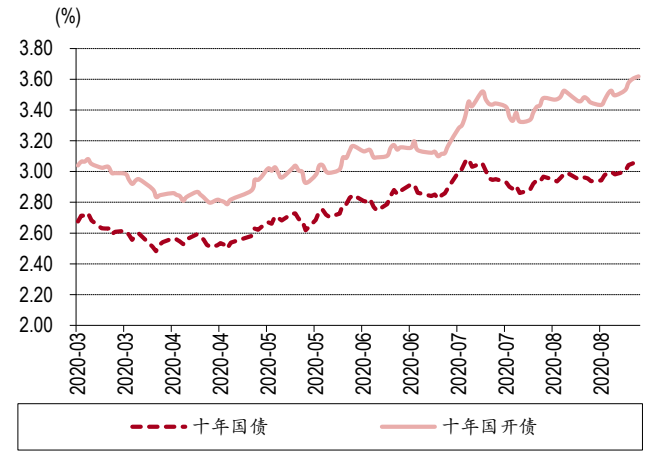
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 新能源产业链 | 国家发展改革委、国家能源局 8 月 27 日联合发布《关于开展“风光水火储一体化”“源网荷储一体化”的指导意见（征求意见稿）》，提出要积极探索“风光水火储一体化”“源网荷储一体化”实施路径，将“两个一体化”作为电力工业高质量发展的重要举措，积极构建新型电力系统，促进电力工业转型升级。
- 水利水电 | 据经济参考报报道，多地日前披露今年以来水利投资“成绩单”，投资规模大、建设进度快等特征突显。据了解，多个省份瞄准补短板、惠民生，加紧谋划新一批重大水利项目。
- 通信产业链 | 广电国网整合又有新进展。8 月 26 日晚，东方明珠、天威视讯、广电网络、湖北广电、华数传媒、贵广网络、吉视传媒等多家广电系上市公司相继发布公告，将参与组建中国广电。
- 贵金属 | 周三 COMEX 黄金期货收涨 2.05%报 1962.5 美元/盎司，COMEX 白银期货收涨 5.3%报 27.665 美元/盎司，双双创逾一周新高。
- 先进制造业 | 发展先进制造业支持举措正密集落地。据《经济参考报》记者不完全统计，近半月以来，已有河南、云南、西安等地出台相关政策方案，蓄势打造万亿级先进制造业，并重点面向新一代信息技术、高端装备、新能源汽车、航空制造等领域培育新兴产业集群。
- 蚂蚁影子股 | 8 月 25 日，上交所受理蚂蚁集团的科创板上市申请，蚂蚁集团向上交所及港交所同步递交了 A+H 招股书。根据上交所披露的科创板 IPO 项目基本信息，蚂蚁集团拟募资 480 亿元。
- 船舶制造 | 据工信部 24 日消息，工业和信息化部办公厅今日印发《船舶总装建造智能化标准体系建设指南（2020 版）》的通知。《通知》提出建设目标，即到 2021 年，初步建立船舶总装建造智能化标准体系，制定 30 项以上船舶智能制造急需标准，基本覆盖基础共性、关键技术和船厂应用等领域，与国际先进造船国家水平差距明显缩小。
- 智慧物流 | 据经济参考报 8 月 25 日消息，近段时间，多个部委频吹政策暖风，加速推进新基建，从推动降低物流成本与新基建相结合，到支持自动驾驶、自动装卸堆存、无人配送应用基础设施，再到推动交通运输领域新型基础设施建设等，更为智慧物流加快发展带来了新的投资风口。
- 富时罗素 | 北北京时间 8 月 21 日晚间，富时罗素发布公告表示，富时全球股票指数系列本次新纳入 150 只中国 A 股，其中大盘 A 股共 12 只，中盘 A 股 19 只，小盘 A 股 114 只，以及微盘 A 股 5 只。本次变动将于 9 月 18 日收盘后（9 月 21 日开盘前）正式生效。

债券：通胀担忧升温

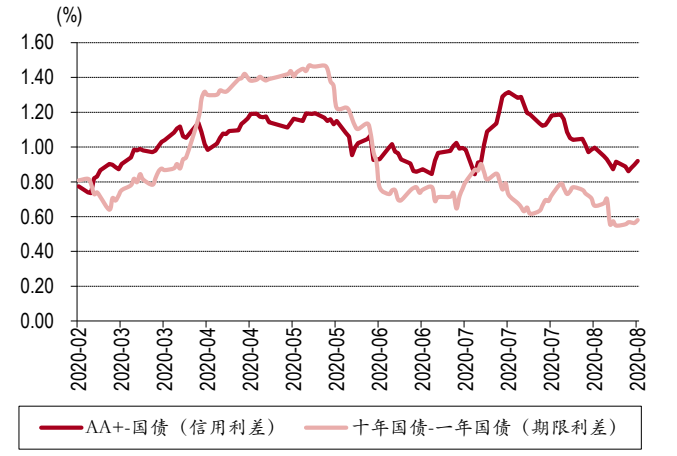
债市利率继续上升，市场担忧通胀上行。十年期国债收益率周五收于 3.07%，本周上行 8BP，十年国开债收益率周五收于 3.62%，较上周五上行 12BP。目前来看市场担忧的 PPI 持续上行，但 CPI 预计仍将持续下行趋势。本周期限利差上行 3BP 至 0.58，信用利差上行 2BP 至 0.77。

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

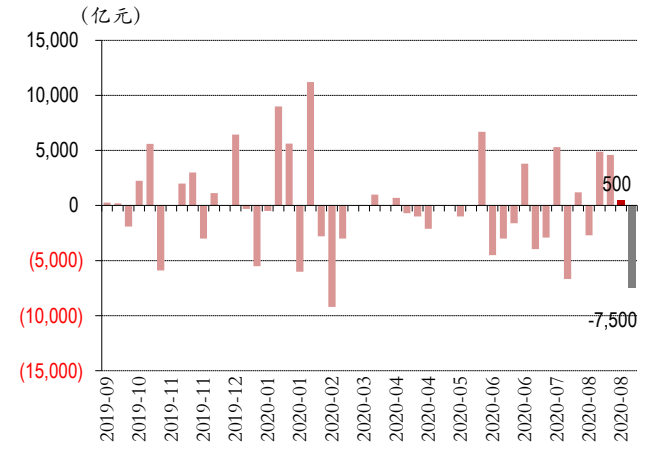
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

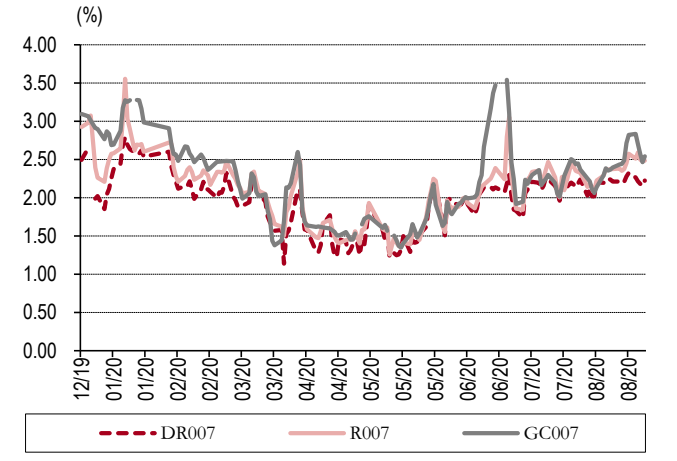
央行继续净投放。本周央行在公开市场净投放资金 500 亿元，资金市场拆借利率有所下降，周五 R007 利率收于 2.48%，交易所资金 GC007 利率收于 2.54%。虽然资金拆借利率稳中有降，但从市场来看，明显银行资金环境更为宽松，非银资金环境相对偏紧。我们认为这或是央行针对资金空转和低利率环境下非银机构加杠杆导致的。未来需要关注非银机构资金拆借利率是否会持续偏紧。

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）

- 国务院常务会议提出，中央预算内投资要加大对重建项目的支持。允许地方将抗疫特别国债、地方政府债、特殊转移支付资金用于恢复重建。根据需要动用中央预备费 150 亿元。通过各种渠道，中央和地方财政用于灾后恢复重建资金规模约 1000 亿元，并建立资金直达灾区和项目机制。
- 住建部央行座谈房企会议召开。多位专家表示，在重点房地产企业资金监测和融资管理规则下，部分房企债务融资料受到一定影响。

大宗商品：震荡上行

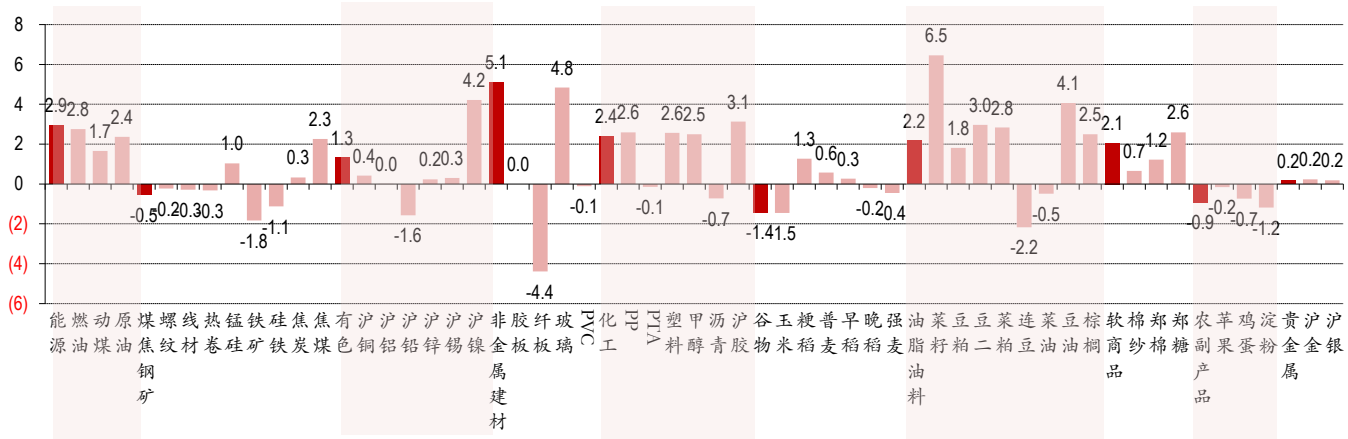
大宗上行靠周期品。本周商品期货指数上涨 1.06%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（5.12%）、能源（2.95%）、化工（2.39%）、油脂油料（2.17%）、有色金属（1.32%）、贵金属（0.17%），下跌的有煤焦钢矿（-0.54%）、谷物（-1.42%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有菜籽（6.46%）、玻璃（4.84%）、沪镍（4.22%），跌幅靠前的则有纤板（-4.38%）、连豆（-2.17%）、铁矿（-1.84%）。周期品中上涨明显的依然是周期品，支撑周期品价格的还是基建投资逻辑。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +1.06%	能源 +2.95%	煤焦钢矿 -0.54%
有色金属 +1.32%	非金属建材 +5.12%	化工 +2.39%
谷物 -1.42%	油脂油料 +2.17%	贵金属 +0.17%

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

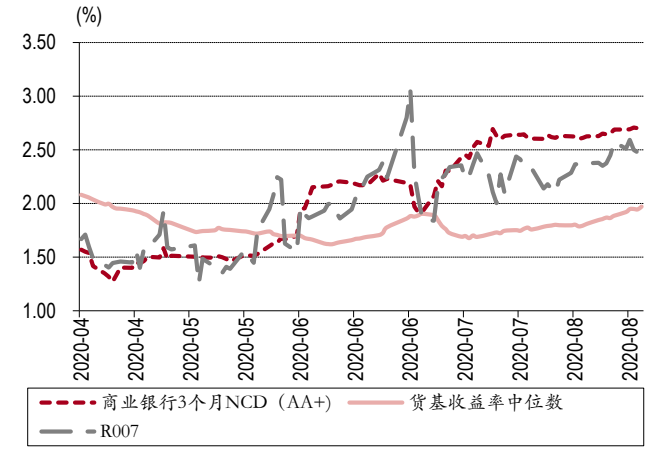
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 2020 年中国大型水泥企业领导人圆桌会议召开，会议明确下半年行业在保供给稳效益、促创新求发展方面的重点工作，提出严禁跨区域产能置换，用标准去淘汰落后，加大区域性合资合作力度，做好十四五的规划。
- 农业农村部：玉米价格属于恢复性上涨，大体处于合理区间；预计全年玉米市场供给总量充足，价格有望趋于平稳，建议各类市场主体保持好购销节奏，不宜持续囤粮看涨。
- 农业农村部：全球大豆供需宽松，市场价格总体稳定，客观上有利于我国大豆进口，预计下半年我国大豆进口量增价稳，下游豆粕、豆油供应是有保障的；国储拍卖大豆陆续供应市场，再加上新豆即将上市，市场供应持续增加，预计国内大豆价格将高位回落。
- 工信部：7 月随着复工复产有序推进，国内市场钢材需求旺盛，钢铁生产经营保持高位平稳运行态势，全国生铁、粗钢、钢材产量分别为 7818 万吨、9336 万吨和 11689 万吨，同比分别增长 8.8%、9.1%和 9.9%。
- 美国安全和环境执法局：热带风暴导致美国墨西哥湾的原油产量减少 84%或 156 万桶/日；天然气产量减少 61%，约 16 亿立方英尺/日。
- 农业农村部部长韩长赋：抓紧抓实农业防灾救灾和灾后生产恢复，全力以赴夺取秋粮好收成，确保粮食产量稳定在 1.3 万亿斤以上，生猪产能基本恢复到接近常年水平。
- 山东省水泥行业协会要求山东省水泥企业的熟料生产线实施错峰生产 10 天。此次实施错峰生产的共计 65 家水泥企业，包括海螺水泥、山水水泥、中联水泥等多家企业子公司。
- 国家粮食和物资储备局：我国粮食库存持续高位运行，稻谷、小麦库存均能满足 1 年以上需求；将研究起草《粮食储备安全管理条例》，加快建设高标准粮仓。

货币类：收益率接近 2%

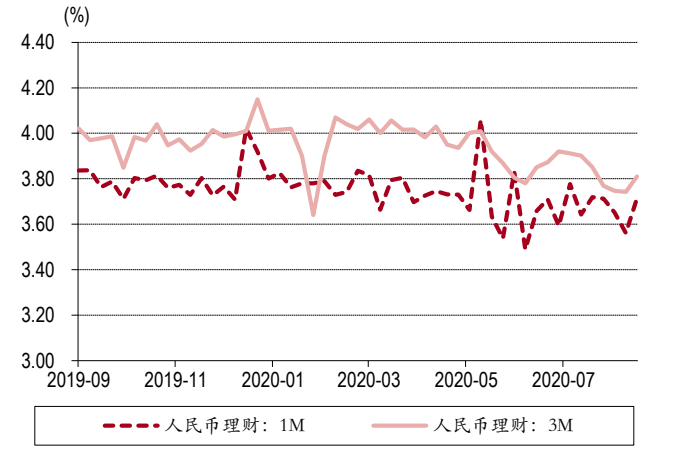
货基收益率上行接近 2%。本周余额宝 7 天年化收益率上行 4BP，周五收于 1.49%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 7BP 收于 3.81%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.97%。货币政策的方向选择将影响货基收益率波动的中枢。

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

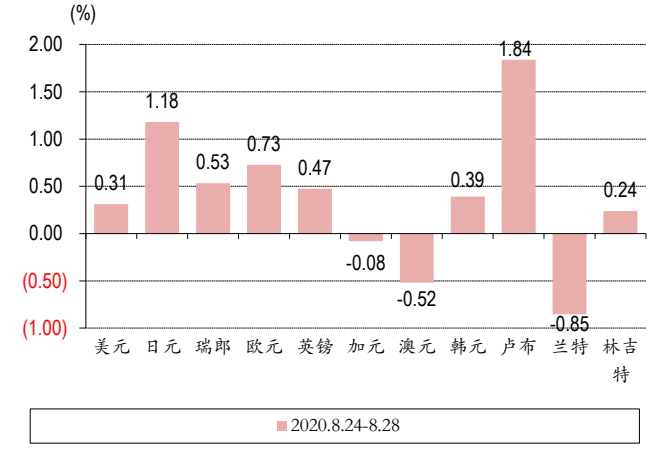


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币走强

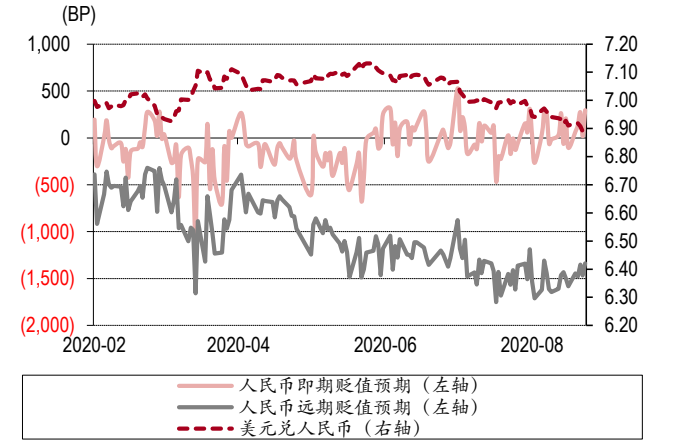
人民币兑美元中间价本周下行-216BP，至 6.8891。本周人民币对卢布(1.84%）、日元(1.18%）、欧元(0.73%）、瑞郎(0.53%）、英镑(0.47%）、韩元(0.39%）、美元(0.31%）、林吉特(0.24%）升值，对加元(-0.08%）、澳元(-0.52%）、兰特(-0.85%）贬值。受美联储可能进一步放宽货币政策的影响，美元指数继续走弱，人民币相应走强。

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）

- 穆迪将印度国家银行（SBI）长期本外币存款评级调整为“Baa3”，基准信用评估从“Ba1”调整为“Ba2”，表明印度国家银行资产质量和盈利能力将恶化。
- 中国银行业协会：截至 6 月末，人民币在国际支付货币中的份额为 1.76%，落后于美元、欧元、英镑、日元，为全球第五大支付货币。

港股：海外资金的风险偏好可能上升

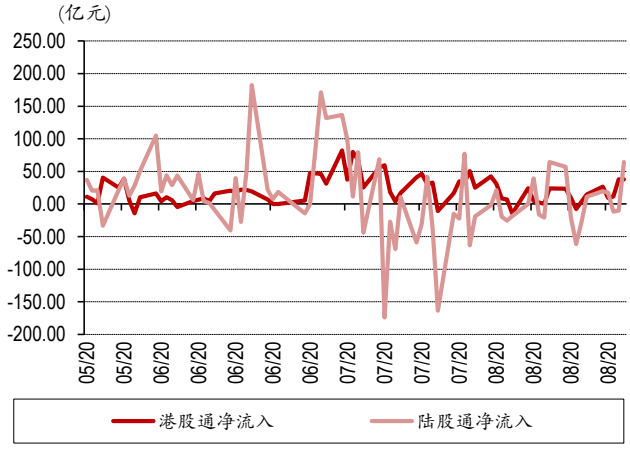
海外货币政策宽松不停。本周恒生指数上涨 1.23%，恒生国企指数下跌-0.29%，AH 溢价指数上行 3.14 收于 140.62。行业方面本周领涨的有资讯科技业(7.08%)、必需性消费业(3.79%)、医疗保健业(3.61%)，跌幅靠前的有电讯业（-3.77%）、能源业（-1.54%）、公用事业（-1.27%）。本周南下资金总量 122.97 亿元，同时北上资金总量 79.46 亿元。美联储的货币政策目标，被市场解读为继续加大货币投放力度，因此带动海外资金风险偏好上升。

图表 15. 恒指走势



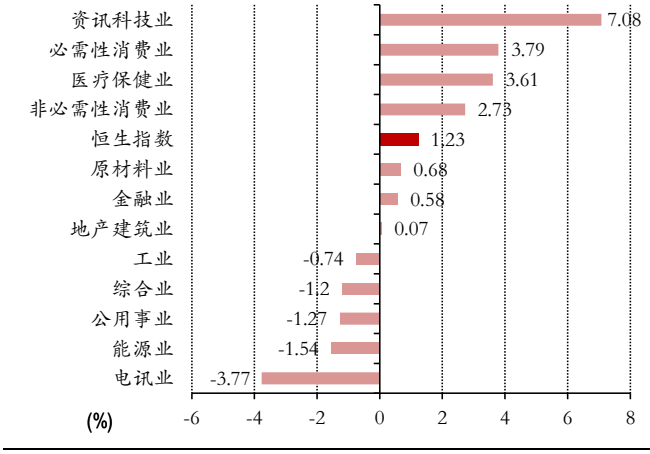
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



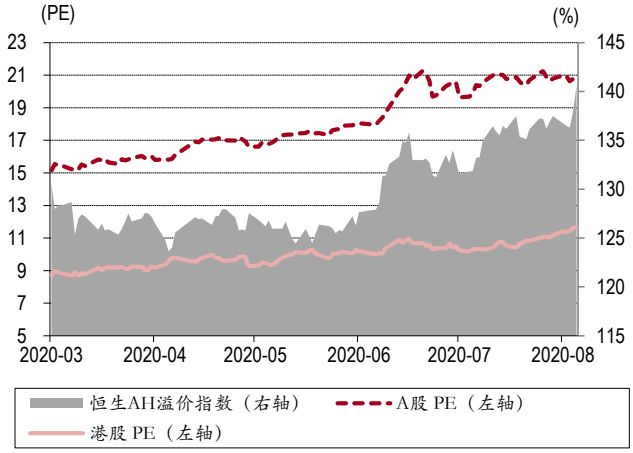
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美联储批准关于“长期目标和货币政策战略”声明的更新，强调最大就业率是一项广泛的、包容性的目标，其政策决定将以其“对最大就业水平不足的评估”为依据。在价格稳定方面，在通货膨胀率持续低于 2%的时期内，适当的货币政策可能会在一段时间内力求使通货膨胀率适度高于 2%。
- 美联储主席鲍威尔表示，美联储新策略是“灵活形式的平均通胀目标制”，持续疲软的通胀给经济带来风险。在持续低利率环境下，新策略将助政策一臂之力。同时，还将使用所有工具来实现就业和通胀目标。
- 俄罗斯总统普京：俄罗斯将于 9 月推出第二款新冠肺炎疫苗，俄罗斯新冠疫苗注册程序严格遵守俄罗斯法律，尚需进一步试验；2020 年 GDP 将萎缩 5%-6%，俄罗斯经济已度过今年最艰难时期；如果油价再高一点会更好。

- 韩国央行维持基准利率在0.5%不变，符合市场预期。韩国央行预计，2020年GDP将萎缩1.3%，此前预计萎缩0.2%，2021年GDP增速预期为2.8%，此前为3.1%；预计2020年CPI为0.4%，2021年为1%。
- 日本、中国、韩国和东盟（ASEAN）等16国参加的东亚区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）部长会议以视频会议方式举行。关于暗示退出谈判的印度，与会国家如何应对等是此次的议题。日本力争实现包括印度在内全体16个国家年内签署协定，正在劝说印度回到谈判桌。
- 美国第二季度实际GDP环比折年率修正值为萎缩31.7%，仍为有记录以来最大降幅，预期萎缩32.5%，初值为萎缩32.9%；第二季度GDP平减指数修正值为降2%，预期降1.8%，初值降1.8%。
- 美国7月成屋签约销售指数环比升5.9%，预期升3%，前值升16.6%；同比升15.4%，预期升10.8%，前值升12.7%；7月成屋签约销售指数为122.1，前值修正为115.3。
- 韩国央行行长李柱烈：当前并未考虑将收益率曲线控制（YCC）作为一项政策工具；所采取的流动性政策可以被视为量化宽松。
- 美国疾控中心近期修改了其新冠病毒检测指导，接触过病毒环境但未出现症状的人，将不再被建议接受检测。
- 日本厚生劳动省决定就下调新冠病毒的传染病级别展开讨论，以减轻医疗机构负担。对此，日本病毒学家宫泽孝幸建议将其级别从目前的2级下调至相当于流感的5级，传染病学家尾身茂则表示新冠病毒仍有很多未解之谜，在下调级别前需要进行更多的研究。
- 德国将利用其在欧盟复苏基金中获得的援助资金来控制新债务增长，而不是为新的增长计划提供资金。知情人士表示，默克尔所在联盟党周二达成协议，同意从欧盟复苏援助资金中斥资约150亿欧元（180亿美元）用于目前经济计划。
- 美国7月耐用品订单环比增11.2%，预期增4.3%，前值增7.6%。
- 世卫组织发起“新冠疫苗全球获得机制”，目标是在2021年年底前提供约20亿支新冠疫苗。世卫组织表示，这个合作框架是国际联合采购疫苗的关键机制，疫苗研发成功后，机制内的所有国家都能公平获得安全有效的疫苗。
- 联合国负责人表示，全球旅游业受到新冠疫情的严重破坏，今年前五个月旅游业损失3200亿美元，面临着超过1.2亿个就业机会的缺失。世界旅游组织预计，受新冠疫情影响，今年国际旅游收入（即国际游客消费）将下降9100亿美元至1.2万亿美元，这将使全球旅游业倒退20年。
- 美国共和党全国代表大会美国东部时间8月24日下午正式提名现任总统特朗普为2020年共和党总统候选人。
- 日本首相安倍晋三宣布，因健康原因辞去首相职务，在任命新任首相之前其将继续履行职责。安倍晋三表示，从6月份开始就在考虑是否应该在接受治疗的同时履行首相的职责。
- 美国7月核心PCE物价指数环比升0.3%，预期升0.5%，前值修正为升0.3%。7月个人支出环比升1.9%，预期升1.5%，前值由升5.6%修正为升6.2%。
- 韩国央行将购买高达1.5万亿韩元的政府债券。

下周大类资产配置建议

工业企业盈利继续好转。7 月规模以上工业企业利润总额同比增长 19.6%，前值增 11.5%。41 个工业大类行业中，有 32 个行业利润实现增长，比 6 月增加 9 个；有 24 个行业利润增速比 6 月加快。虽然 7 月经济数据较市场预期偏低，但 7 月工业企业盈利数据依然在修复当中，包括盈利指标、资产负债率等方面的数据均有不同程度的好转，仅有存货增速依然在上行，反映出下游需求存在相较生产端依然偏弱的问题。

关注“灵活形式的平均通胀目标制”。美联储批准关于“长期目标和货币政策战略”声明的更新，强调最大就业率是一项广泛的、包容性的目标，其政策决定将以其“对最大就业水平不足的评估”为依据。在价格稳定方面，在通货膨胀率持续低于 2%的时期内，适当的货币政策可能会在一段时间内力求使通货膨胀率适度高于 2%。美联储货币政策目标的调整为下一阶段的宽松创造了条件，预计低利率且货币供给宽松的环境将持续较长时间。

关注美联储政策的外溢性。在美国经济复苏动力疲弱的情况下，如果美联储落实使通胀在一段时间内适度高于 2%的货币政策，无论 11 月美国大选如何，预计未来一段时间内低利率和宽松的货币供给环境都难以改变。在美联储货币政策的影响下，预计美元指数将出现趋势性疲弱，即时受到美元定价直接影响的大宗商品、外汇市场都将出现趋势性波动。且美联储的货币政策在全球范围内具有较强的外溢性，不排除全球范围内货币政策可能出现进一步宽松。对我国来说，需要防范海外资本市场震荡对我国金融市场和进出口贸易的冲击。维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：全球经济恢复速度偏慢；国内需求恢复程度持续弱于供给。

图表 19. 本期观点（2020.8.30）

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