【民生研究】大类资产配置周报

守正出新 民生在勤

分析师：解运亮
执业证号：S0100519040001
分析师：杨柳
执业证号：S0100517050002
分析师：方驭涛
执业证号：S0100519070001



风险提示：经济下行压力超预期，数据和模型存在局限性

2020年08月31日

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格
请务必阅读最后一页免责声明

本周大类资产观点汇总

- 宏观经济：7月工业企业利润加速反弹
- 策略研究：8月经济数据进一步向好，继续向顺周期板块倾斜
- 大宗商品：工业金属有望迎来旺季上行

本周大类资产观点汇总

表　细分资产类别具体观点整理

资产类别	细分类别	观点
股市	A股	8月经济数据进一步向好，继续向顺周期板块倾斜 （1）8月份BCI数据显示经济继续超预期向好，从中小企业角度经济已经基本回升到疫情前水平。 （2）中下游制造业利润增长加快，上游累计利润降幅进一步收窄。多个行业上游利润增速在加速复苏。 （3）流动性收紧，盈利回升的宏观组合下，继续向顺周期板块倾斜。后续板块和行业的配置切换会继续是市场的主要特征。
大宗商品	贵金属 基本金属 原油	短期震荡，中期震荡上行，长期上行 短期震荡上行，中期震荡上行，长期震荡上行 短期震荡，长期利空

资料来源：Wind，民生证券研究院

目 录

1 上周观点回溯及资产表现

2 宏观经济

3 策略研究

4 大宗商品

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格
请务必阅读最后一页免责声明

上周观点回溯及资产表现

表 上周观点及回测

资产类别	细分类别	观点
股市	A股	央行超额续作MLF，流动性收紧预期缓解。机构资金继续流出电子、医药，顺周期板块是主要去向。在经济复苏没有超预期加速，中美谈判未现明显利好的情况下，A股短期内仍将保持震荡，结构上风格均衡配置将进一步加速。
大宗商品	贵金属	短期震荡，中期震荡，长期上行
	基本金属	短期震荡，中期震荡，长期震荡上行
	原油	短期震荡，长期震荡

资料来源：Wind，民生证券研究院

上周观点回溯及资产表现

民生证券 MINSHENG SECURITIES

表　权益资产上周表现

	指数	现价	上周表现（%）	30日表现（%）	90日表现（%）	180日表现（%）	年初至今表现（%）
000001.SH	上证综指	3403.81	0.68	3.32	19.33	18.18	36.49
399001.SZ	深圳成指	13851.32	2.77	2.17	28.90	26.14	91.32
SPX.GI	标普500	3508.01	3.26	7.66	15.23	18.75	39.94
DJI.GI	道琼斯工业指数	28653.87	2.59	7.97	12.89	12.77	22.83
IXIC.GI	纳斯达克指数	11695.63	3.39	10.93	23.24	36.51	76.26
GDAXI.GI	德国DAX	13033.20	2.10	1.65	12.48	9.61	23.43
N225.GI	日经225	22882.65	-0.16	2.17	4.59	8.23	14.33
892400	MSCI全球	586.44	2.71	5.57	15.11	14.37	28.70

表　全球主要国家10年期国债收益率变化

指数	现价	上周涨跌（BP）	30日涨跌（BP）	90日涨跌（BP）	180日涨跌（BP）	年初至今涨跌（BP）
中国10年期国债收益率	3.05	-0.02	-0.17	-0.26	-3.19	-0.12
美国10年期国债收益率	1.50	-0.02	-0.52	-0.64	-2.76	-1.16
德国10年期国债收益率	-0.72	-0.09	-0.31	-0.57	-0.17	-0.20
法国10年期国债收益率	-0.43	-0.06	0.18	-0.21	-0.58	-0.66
英国10年期国债收益率	0.48	-0.13	-0.13	-0.51	-0.89	-0.77

表　美元指数与主要大宗商品指数上周表现

指数	现价	上周表现（%）	30日表现（%）	90日表现（%）	180日表现（%）	年初至今表现（%）
美元指数	92.2833	-0.99	-1.07	-6.09	-5.96	-3.95
CRB综合现货指数	387.15	-0.01	-0.04	-0.07	-0.06	-0.05
CRB食品现货指数	317.41	-0.03	-0.08	-0.10	-0.02	-0.02
CRB油脂现货指数	370.37	-0.02	-0.02	-0.01	0.01	0.04
CRB金属现货指数	734.62	0.00	-0.02	-0.08	-0.16	-0.11
CRB工业原料现货指数	443.98	-0.00	-0.01	-0.05	-0.09	-0.08
CRB纺织品现货指数	268.36	0.01	-0.02	-0.06	-0.08	-0.06

资料来源：Wind，民生证券研究院

目录

1 上周观点回溯及资产表现

2 **宏观经济**

3 策略研究

4 大宗商品

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格
请务必阅读最后一页免责声明

宏观：7月工业企业利润加速反弹

1. **7月工业企业利润增速继续回升。**7月工业企业利润增速继续回升。1—7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，降幅比1—6月份收窄4.7个百分点。7月份，规模以上工业企业实现利润总额5895.1亿元，同比增长19.6%，增速比6月份加快8.1个百分点。可以看出，7月份工业利润继续改善的原因是工业增加值、PPI、工业企业营收利润率共同改善的结果，反映出工业生产经营整体回暖的趋势。

2. **6-7月工业利润持续修复带动周期行业走强。** 6月以来，周期股持续上涨，主要原因在于周期行业利润修复。从周期板块上市公司业绩来看，6月以来其营收和利润相比之前明显改善。周期行业又可做细分，其中下游行业利润改善要好于上游行业。

3. **工业企业利润修复带动企业信用利差收窄。**随着工业企业利润持续修复，叠加信用政策较为宽松，产业债信用利差持续收窄。由于民企工业利润修复表现好于国企，因此7月以来民企信用利差下降的绝对值也要好于国企。

4. **未来展望：资源品板块有望迎来投资机会。**对于资源品来说，随着欧美复工逐渐恢复，全球经济边际有所复苏，未来资源品价格有望得到支撑。我国工业利润中采矿业之所以利润修复远慢于制造业，主要原因是之前全球经济低迷导致资源品价格走低所致，随着全球经济逐渐回暖，未来采矿业利润有望持续修复，这对资源品板块有一定提振。

宏观：盈利修复有望带动资源类板块上涨

图　7月工业利润加速回升

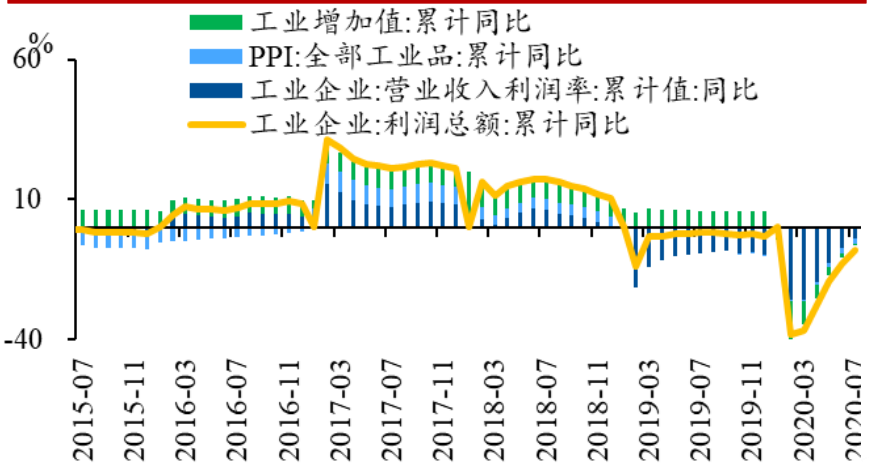


图　工业利润修复带动6月以来周期股持续上涨



图　今年以来资源品板块表现较为低迷

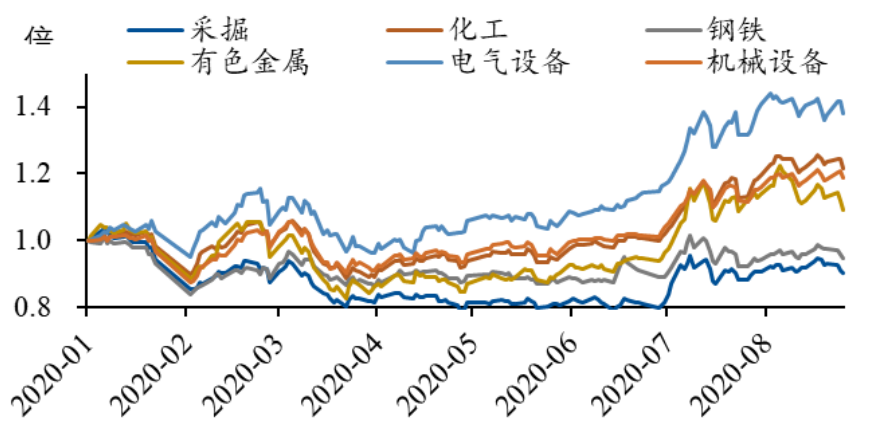
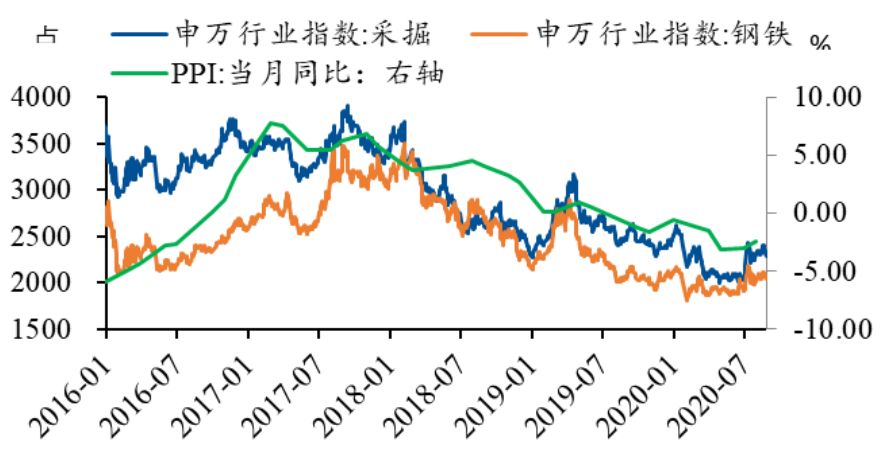


图　资源品板块有望迎来投资机会



资料来源：Wind，民生证券研究院

目录

1 上周观点回溯及资产表现

2 宏观经济

3 **策略研究**

4 大宗商品

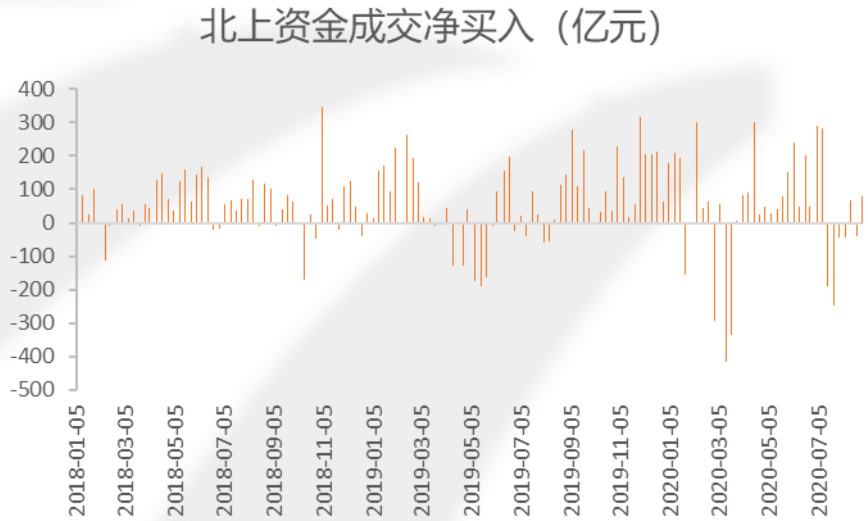
民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格
请务必阅读最后一页免责声明

策略：8月经济数据进一步向好，继续向顺周期板块倾斜

- **核心观点：经济数据整体进一步向好，中游和上游净利润加速复苏，继续向顺周期板块倾斜**
- **8月份BCI数据显示经济继续超预期向好。**8月26日晚公布的BCI数据继续超预期，经济处于加速复苏通道中。整体上看，8月份BCI为54.9，较上月51.42明显爬升，疫情顶的2月，指标为37.3，疫情前1月为56.21，说明从中小企业角度，经济已经基本回升到疫情前水平。
- **中下游制造业利润增长加快，上游累计利润降幅进一步收窄。**从7月份经济数据来看，在华宝标准切换、基建投资拉动、家电出口增加等多因素作用下，7月份装备制造业利润同比增长44.3%，比6月份加快30个百分点。上游采矿业和原材料行业累计利润降幅仍然较大，但累计降幅进一步收窄，从7月单月利润增幅来看，有色同比增速从24.3%上升至79%，非金属矿物制品从5%上升至6.13%，显示上游的利润增速也在加速复苏。
- **流动性收紧，盈利回升的宏观组合下，继续向顺周期板块倾斜。**自7月初以来，可以明显观察到，前期涨幅较大的食品饮料、医药生物、电子三大行业估值上行明显趋向震荡走平，而受益于基建投资和中游回暖的原材料和制造业相关行业估值继续震荡上行。从主要机构投资者持仓中也能同步观察到这一板块切换的节奏，其中公募基金从食品饮料和电子转向了建材、轻工和汽车，北向资金从食品饮料、医药和电子转向了汽车、机械和化工。后续板块和行业的配置切换会继续是市场的主要特征，相比仓位和全市场指数更为重要。

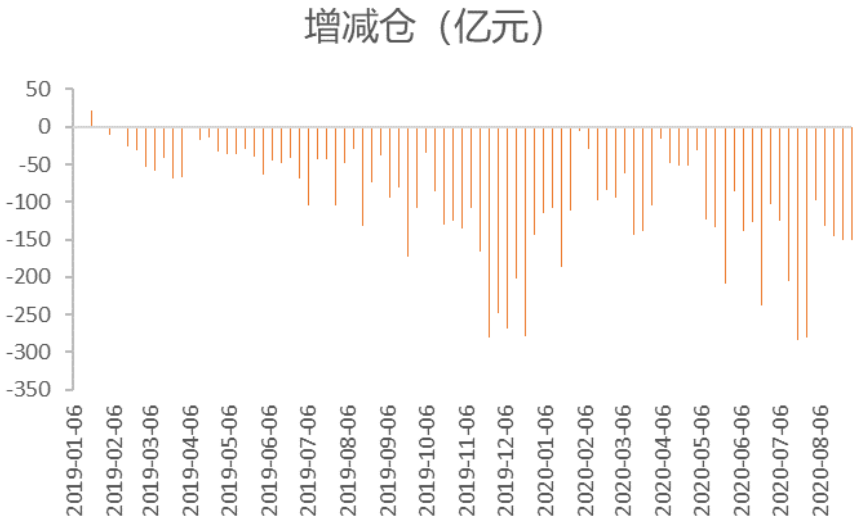
- 本周北上资金净流入79.46亿元。加仓规模较高的个股有宁德时代、京东方A、格力电器、三一重工、分众传媒等，减仓规模较高的个股隆基股份、中国中免、五粮液、立讯精密、东方财富等。
- 本周产业资本减持规模较高的个股有吉宏股份、通富微电、千禾味业、丸美股份、光线传媒等。

图 北上资金本周净流出79.46亿元



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 本周公告产业资本减持约150.4亿元



资料来源：Wind，民生证券研究院

目 录

1 上周观点回溯及资产表现

2 宏观经济

3 策略研究

4 **大宗商品**

民生证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格
请务必阅读最后一页免责声明

大宗商品：工业金属有望迎来旺季上行

- **基本金属：短期震荡向上。**本周国内基本金属中铜、锌、镍、锡分别上涨0.04%，0.02%，4.1%，0.8%，铝、铅分别下跌1.45%，1.44%。铜：南美供给扰动减弱，8月电线电缆企业开工率97.02%，环比减少4.60pct，同比增加5.86pct，预计9月环比小幅改善，短期铜价震荡向上。铝：电解铝社会库存降0.7万吨至75.5万吨，本周铝下游开工率增加0.2pct，铝箔需求旺盛，型材、线缆、板带等订单小幅改善，看好9月旺季需求回升，铝价短期震荡向上。
- **贵金属：短期震荡。**本周贵金属多数上涨。COMEX黄金上涨1.31%，伦敦金上涨1.71%，SHFE黄金上涨0.61%。COMEX白银上涨3.27%，伦敦银上涨1.86%；SHFE银下跌0.26%；伦敦钯下跌0.64%，伦敦铂上涨3.33%。鲍威尔在央行年会表示寻求平均2%的通胀水平，但并未上调通胀目标，短期美元超调明显，有反弹需求，黄金震荡。黄金上行逻辑依然未被破坏：美元长期弱势（美国经济相对优势减弱、美元超发）+利率长期维持低位+通胀预期上行。全球印钞模式开启，纸币信用遭考验，维持贵金属长期上行判断。
- **原油：短期震荡。**供给端，根据迄今为止所有估计数字的平均值，伊拉克截至8月25日的总出口下降了8万桶/日，表明该国正在进一步兑现减产承诺，支撑本周油价。需求端，中美经济对话中双方同意继续推动中美第一阶段经贸协议落实，提振市场情绪。EIA数据显示，截至8月21日当周EIA原油库存下降468.9万桶，为连续第五周下降。汽油库存也大幅减少458.4万桶，为连续第三周下降。但是，多头未能大幅推升油价，美国汽油库存仍处于数十年来的最高季节性水平，油价短期维持震荡。疫情持续扩散带来的全球经济增速下滑导致需求放缓对油价仍构成长期利空，油价长期震荡。

主要金属品种、原油价格及库存

民生证券 MINSHENG SECURITIES

表 主要金属品种价格及库存、原油价格

品种	单位	收盘价	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）	品种	库存（吨）	周变动值	周变动（%）	月变动（%）	年变动（%）
阴极铜	元/吨	51990.0	0.04	0.33	5.78	SHFE铜	170086	-2180	-1.27	7.87	8.63
铝	元/吨	14605.0	-1.45	-0.54	3.51	SHFE铝	251037	4137	1.68	12.83	-33.76
锌	元/吨	20060.0	0.02	5.14	11.75	SHFE锌	75010	-2619	-3.37	-15.90	-0.27
铅	元/吨	15795.0	-1.44	0.57	4.95	SHFE铅	27580	-4823	-14.88	-22.17	-16.59
镍	元/吨	120350.0	4.10	8.97	7.33	SHFE镍	33374	-786	-2.30	2.05	12.10
锡	元/吨	144450.0	0.90	-1.48	6.80	SHFE锡	3628	44	1.23	23.78	-33.25
品种	单位	收盘价	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）	品种	库存（吨）	周变动值	周变动（%）	月变动（%）	年变动（%）
铜	美元/吨	6674.0	2.84	4.67	8.19	LME铜	89350	-14125	-13.65	-32.26	-73.45
铝	美元/吨	1798.0	1.87	5.15	-0.28	LME铝	1554375	-19725.00	-1.25	-5.73	67.45
锌	美元/吨	2516.0	2.44	8.78	10.59	LME锌	219950	-6350	-2.81	17.32	224.29
铅	美元/吨	1974.5	0.10	5.93	2.68	LME铅	125425	-150	-0.12	6.65	60.34
镍	美元/吨	15320.0	4.28	11.50	8.96	LME镍	238974	24	0.01	1.62	58.57
锡	美元/吨	17775.0	1.17	-0.56	3.70	LME锡	5265	25	0.48	31.79	-25.42

品种	单位	价格	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）	品种	单位	价格	周涨跌幅（%）	月涨跌幅（%）	年涨跌幅（%）
COMEX黄金（活跃合约）	美元/盎司	1972.60	1.31	-1.07	29.78	布伦特原油	美元/桶	45.81	-1.48	4.80	-22.61
SHFE黄金（活跃合约）	元/克	420.40	0.61	-2.88	20.99	大商所铁矿石	元/吨	832.50	2.34	-2.00	37.04
COMEX白银（活跃合约）	美元/盎司	27.61	3.27	12.08	54.22	上期所螺纹钢	元/吨	3717.00	-1.48	-1.59	10.96
SHFE白银（活跃合约）	元/千克	6099.00	-0.26	6.57	37.18	动力煤	元/吨	571.00	2.70	3.71	-2.13

资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

- 解运亮，民生证券首席宏观分析师。曾供职于中国人民银行货币政策司，从事宏观经济和货币政策监测分析工作，参与完成中财办、人民银行、商务部等多项重点研究课题，曾获中国人民银行重点课题一等奖。作品见载于《新华文摘》、《人大复印报刊资料》、《华尔街见闻》等知名期刊媒体。
- 杨柳，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于 A 股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。
- 方驭涛，民生证券有色金属行业分析师，3年行研经验，曾就职于华安证券研究所，2019年加入民生证券。

分析师承诺:

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明:

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

民生证券研究院:

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005
上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122
深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。