




# 大类资产配置周报(2020.8.23)

*需求在哪里*

**全球新冠疫苗利好频出；中美将于近日就贸易问题举行通话。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：**1-7 月全国一般公共预算收入同比下降 8.7%，支出下降 3.2%。
- **要闻：**商务部：中美已商定近日就贸易相关问题举行通话；发改委发布《信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知》；《求是》杂志刊发央行党委书记、银保监会主席郭树清文章《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》；新冠疫苗（Ad5-nCoV 疫苗）专利申请已被授予专利权。

## 资产表现回顾

- **债市再次调整，股市震荡为主。**本周沪深 300 指数上涨 0.3%，沪深 300 股指期货下跌-0.22%；焦煤期货本周上涨 1.55%，铁矿石主力合约本周上涨 1.98%；股份制银行理财预期收益率下跌 0BP 至 3.74%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 1.45%；十年国债收益率上行 5BP 至 2.98%，活跃十年国债期货本周下跌-1.05%。

## 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**随着全球同步进入疫情冲击后期的经济复苏轨道上来，需求成为接下来需要密切关注的方向。从各国各地区内部经济情况看，就业、居民储蓄、财政补贴托底内需，经济增长潜力和恢复速度将带动内需恢复的速度，从外部情况看，则需要密切关注以美元为核心的国际外汇市场，受到美国经济 L 型恢复、经济数据恢复疲弱可能导致的其他外汇走强对国际贸易恢复的负面影响。我们维持此前观点，认为我国经济恢复具备时间领先和内需增长潜力大等优势，继续看好人民币资产。

**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（2020.8.23）**

| 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**

《二季度经济数据反弹：大类资产配置周报》2020.7.12

《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

**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

方向未定，持续震荡 ..... 4

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） ..... 6

大类资产表现 ..... 7

A 股：高估值有所调整 ..... 7

债券：高评级债短端利率明显调整 ..... 8

大宗商品：金价预计震荡为主 ..... 9

货币类：短端利率上行 ..... 10

外汇：美元走稳，人民币稍强 ..... 10

港股：海外资金频繁进出 ..... 11

下周大类资产配置建议 ..... 13

# 图表目录

首页 · 本期观点（2020.8.23） ..... 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 ..... 7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势 ..... 8
图表 6. 信用利差和期限利差 ..... 8
图表 7. 央行公开市场操作净投放 ..... 8
图表 8. 7 天资金拆借利率 ..... 8
图表 9. 大宗商品本周表现 ..... 9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅（%） ..... 9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势 ..... 10
图表 12. 理财产品收益率曲线 ..... 10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动 ..... 10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势 ..... 10
图表 15. 恒指走势 ..... 11
图表 16. 陆港通资金流动情况 ..... 11
图表 17. 港股行业涨跌幅 ..... 11
图表 18. 港股估值变化 ..... 11
图表 19. 本期观点（2020.8.23） ..... 13

# 一周概览

## 方向未定，持续震荡

**债市再次调整，股市震荡为主。**本周沪深 300 指数上涨 0.3%，沪深 300 股指期货下跌-0.22%；焦煤期货本周上涨 1.55%，铁矿石主力合约本周上涨 1.98%；股份制银行理财预期收益率下跌 0BP 至 3.74%，余额宝 7 天年化收益率下跌 0BP 至 1.45%；十年国债收益率上行 5BP 至 2.98%，活跃十年国债期货本周下跌-1.05%。

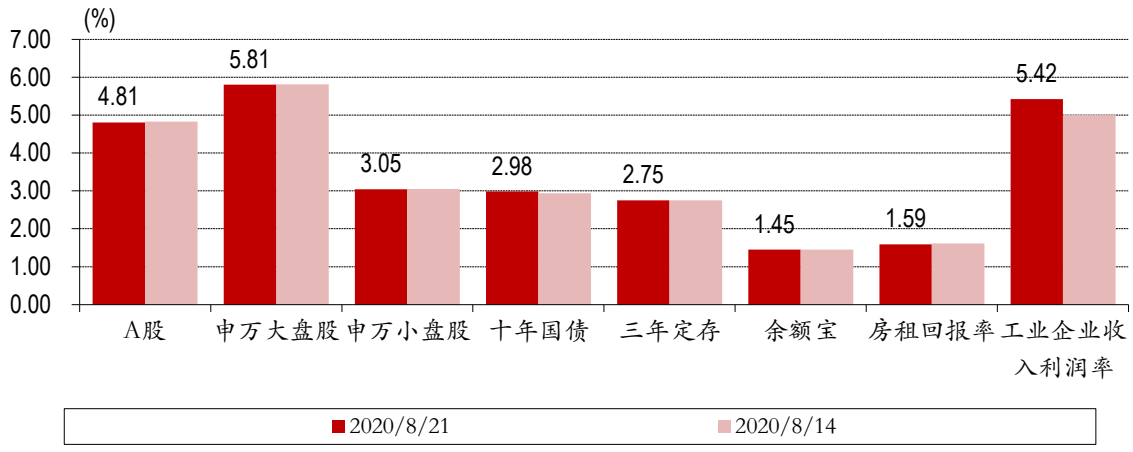
**图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议**

| | | | |
|---|---|---|---|
| **股票** | | **债券** | |
| 沪深 300 +0.3% | | 10 年国债到期收益率 2.98%/本周变动 +5BP | |
| 沪深 300 期货 -0.22% | | 活跃 10 年国债期货-1.05% | |
| 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 +1.98% | | 余额宝 1.45%/本周变动 0BP | |
| 焦煤期货 +1.55% | | 股份制理财 3M 3.74%/本周变动 0BP | |
| 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*

**关注海外经济恢复情况。**本周 A 股震荡，但大盘股和小盘股的估值都震荡微升。本周央行在公开市场净投放资金 4600 亿元，资金拆借利率上行，周五 R007 利率收于 2.57%，GC007 利率收于 2.82%。本周十年国债收益率上行 5BP，收于 2.98%。国内经济持续好转，自三季度开始，海外主要国家和地区也开始进入复苏通道，因此需要密切关注外需恢复的情况。目前来看，虽然部分数据偏低，但大体美欧经济复苏情况较好，对我国出口有一定支撑。

**图表 2. 大类资产收益率横向比较**




*资料来源：万得，中银证券*

**美元指数稳住了，海外风险偏好再上升。**股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是上证综指（0.61%），领跌的指数是创业板指（-1.36%）；港股方面恒生指数下跌-0.27%，恒生国企指数下跌-0.53%，AH 溢价指数上行 1.33 收于 137.48；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.72%，纳斯达克上涨 2.65%。债市方面，本周国内债市跌多涨少，中债总财富指数本周下跌-0.11%，中债国债指数下跌-0.16%，金融债指数下跌-0.15%，信用债指数上涨 0.05%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-7 BP，周五收于 0.64%。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 0 BP，周五收于 1.45%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 0.57%，收于 42.25 美元/桶；COMEX 黄金下跌-0.12%，收于 1947.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.08%，LME 铜上涨 1.94%，LME 铝上涨 1.26%；CBOT 大豆上涨 0.53%。美元指数上涨 0.11%收于 93.21。VIX 指数上行至 22.54。本周海外风险偏好再上升，股市表现强劲，国际金价震荡调整。

**图表 3.大类资产表现跟踪**

| | | | | *本期时间* | *2020/8/17* | - | *2020/8/21* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 大类资产 | 代码 | 名称 | 现价 | 本期涨跌幅 | 上期涨跌幅 | 本月以来 | 今年以来 |
| 股票 | 000001.SH | 上证综指 | 3,380.68 | 0.61 | 0.18 | 2.14 | 10.84 |
| | 399001.SZ | 深证成指 | 13,478.00 | (0.08) | (1.17) | (1.17) | 29.21 |
| | 399005.SZ | 中小板指 | 9,057.33 | 0.36 | (0.78) | (0.34) | 36.56 |
| | 399006.SZ | 创业板指 | 2,632.45 | (1.36) | (2.95) | (5.83) | 46.40 |
| | 881001.WI | 万得全 A | 5,255.55 | 0.23 | (0.66) | 0.69 | 21.76 |
| | 000300.SH | 沪深 300 | 4,718.84 | 0.30 | (0.07) | 0.51 | 15.19 |
| 债券 | CBA00301.C | 中债总财富指数 | 200.07 | (0.11) | 0.13 | (0.05) | 1.92 |
| | CBA00603.C | 中债国债 | 193.77 | (0.16) | 0.37 | (0.18) | 1.91 |
| | CBA01203.C | 中债金融债 | 198.99 | (0.15) | 0.18 | 0.10 | 1.82 |
| | CBA02703.C | 中债信用债 | 187.20 | 0.05 | 0.13 | 0.24 | 2.34 |
| | 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 | 1,570.51 | 0.03 | 0.03 | 0.10 | 1.32 |
| 大宗商品 | CL.NYM | NYMEX 原油 | 42.25 | 0.57 | 2.45 | 4.92 | (30.81) |
| | GC.CMX | COMEX 黄金 | 1,947.40 | (0.12) | (3.66) | (1.94) | 27.86 |
| | RB.SHF | SHFE 螺纹钢 | 3,783.00 | (0.08) | (1.17) | 0.67 | 6.32 |
| | CA.LME | LME 铜 | 6,490.00 | 1.94 | 0.91 | 1.20 | 5.12 |
| | AH.LME | LME 铝 | 1,768.00 | 1.26 | (1.69) | 3.18 | (2.32) |
| | S.CBT | CBOT 大豆 | 903.50 | 0.53 | 3.49 | 1.23 | (5.44) |
| 货币 | - | 余额宝 | 1.45 | 0 BP | 2 BP | 4 BP | -98 BP |
| | - | 银行理财 3M | 3.74 | 0 BP | -2 BP | -11 BP | -41 BP |
| 外汇 | USDX.FX | 美元指数 | 93.21 | 0.11 | (0.34) | (0.30) | (3.36) |
| | USDCNY.IB | 人民币兑美元 | 6.91 | 0.52 | 0.14 | 0.94 | 0.76 |
| | EURCNY.IB | 人民币兑欧元 | 8.17 | 0.38 | 0.42 | 1.43 | (4.64) |
| | JPYCNY.IB | 人民币兑日元 | 6.55 | (0.70) | 1.27 | 1.99 | (2.18) |
| 港股 | HSI.HI | 恒生指数 | 25,113.84 | (0.27) | 2.66 | 2.11 | (10.91) |
| | HSCEI.HI | 恒生国企 | 10,212.21 | (0.53) | 2.02 | 1.72 | (8.56) |
| | HSAHP.HI | 恒生 AH 溢价 | 137.48 | 1.33 | (0.02) | 2.53 | 10.36 |
| 美国 | SPX.GI | 标普 500 | 3,397.16 | 0.72 | 0.64 | 3.85 | 5.15 |
| | IXIC.GI | NASDAQ | 11,311.80 | 2.65 | 0.08 | 5.27 | 26.07 |
| | UST10Y.GBM | 十年美债 | 0.64 | -7 BP | 14 BP | 9 BP | -128 BP |
| | VIX.GI | VIX 指数 | 22.54 | 2.22 | (0.72) | (7.85) | 63.57 |
| | CRBFD.RB | CRB 食品 | 312.82 | 1.97 | 0.54 | 2.12 | (7.58) |

*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）**

- 财政部公布数据显示，1-7 月全国一般公共预算收入 114725 亿元，同比下降 8.7%；支出 133499 亿元，下降 3.2%。1-7 月印花税收入 1920 亿元，同比增长 20.3%；其中，证券交易印花税 1174 亿元，增长 35.3%。
- 国家领导人在合肥主持召开扎实推进长三角一体化发展座谈会并发表重要讲话。国家领导人表示，长三角要发挥数字经济优势，加快产业数字化、智能化转型，提高产业链供应链稳定性和竞争力。要加快推进重大项目建设，释放有效投资需求。三省一市要集合科技力量，聚焦集成电路、生物医药、人工智能等重点领域和关键环节，尽早取得突破。要支持一批中小微科技型企业创新发展。要继续做好上海自由贸易试验区临港新片区建设工作，充分发挥试验田作用。要抓好上海国际金融中心建设，支持长三角和全国经济高质量发展。
- 商务部：中美已商定近日就贸易相关问题举行通话；一些企业调整全球产业布局是市场经济下的正常现象，中国仍然是全球投资者青睐的主要投资目的地，中国在全球制造业中的地位不会动摇，欢迎包括美资在内的外国投资者在中国投资经营。
- 最高法大幅下调民间借贷利率司法保护上限，由此前的 24%和 36%调整为按一年期 LPR 的 4 倍为标准确定，目前为 15.4%。最高法同时明确，“未依法取得放贷资格的出借人，以营利为目的向社会不特定对象提供借款的”应当认定无效。
- 民航部门证实，美国将允许中国航空公司将往返美国的定期客运航班增加至每周 8 班。此次扩容后，中美往返航线数量将翻番至每周 16 班。
- 水利部：自 8 月 18 日 19 时将长江水旱灾害防御Ⅲ级应急响应提升至Ⅱ级；“长江 2020 年第 5 号洪水”在长江上游形成，预计 20 日三峡水库将出现 74000 立方米每秒左右的入库洪峰，为建库以来最大洪水，防汛形势十分严峻。
- 发改委发布《信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知》，聚焦县城及县级市城区，特别是 120 个县城新型城镇化建设示范地区，兼顾镇区常住人口 10 万以上的非县级政府驻地特大镇、2015 年以来“县改区”“市改区”形成的地级及以上城市市辖区，支持新一代信息基础设施建设项目，包括建设 5G 网络、物联网等。
- 目前数字人民币试点已基本完成顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作，将先行在深圳、苏州、雄安新区、成都及未来冬奥场景进行内部封闭试点测试。目前深圳、苏州等试点区域金融机构的数字人民币应用场景的设定，主要集中在零售、交通卡充值、餐饮等小范围场景封闭试点。
- 农业农村部：7 月农业农村经济运行总体良好，早稻基本收获完毕，总产有望增加；秋粮作物长势较好，洪涝灾害对中晚稻生产影响总体有限；7 月国家级农业产业化重点龙头企业 PMI 为 52.1%，连续 5 个月保持在荣枯线以上，高出制造业 1 个百分点。
- 发改委：7 月审批核准固定资产投资项目 11 个，总投资 382 亿元，主要集中在交通和高技术等领域；8 月全国日发电量和统调用电负荷快速攀升，既有持续高温晴热天气导致空调负荷快速增长的影响，同时也反映国民经济继续稳定恢复。
- 2020 年第 16 期《求是》杂志刊发央行党委书记、银保监会主席郭树清文章《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》。文章指出，要切实增强机遇意识和风险意识，既要“稳定大局、统筹协调”，进一步提升金融服务质效，推动经济发展尽快步入正常轨道；又要“分类施策、精准拆弹”，有序处置重点领域突出风险，实现稳增长和防风险长期均衡。
- 据国家知识产权局消息，由军科院军事医学研究院陈薇院士团队及康希诺生物联合申报的新冠疫苗（Ad5-nCoV 疫苗）专利申请已被授予专利权，这是我国首个新冠疫苗专利。该专利于今年 3 月 18 日申请，8 月 11 日授权。
- 住建部：要切实抓好住房安全有保障、城市更新战略、房地产市场平稳运行、城镇住房保障体系、建筑业高质量发展和“十四五”规划编制等重点工作。
- 多名接近监管和 AMC 的人士证实，银保监会已下发通知，要求各金融资产管理公司专注主责主业，积极投身于当前银行业不良资产处置、中小银行风险化解和资本补充、托管救助高风险机构等重大金融风险处置的各项攻坚任务。

# 大类资产表现

## A 股：高估值有所调整

**权重股表现相对较好。**本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（1.06%）、上证 380（0.9%）、上证综指（0.61%），领跌的指数包括创业板指（-1.36%）、上证 50（-0.12%）、深证成指（-0.08%）。行业方面分化，领涨的行业有食品饮料（3.36%）、电力及公用事业（2.98%）、建材（2.84%），领跌的行业有国防军工（-3.97%）、家电（-1.81%）、电子元器件（-1.71%）。本周海外资金依然表现反复，随着二季报逐步披露，部分上市公司估值偏高的问题在被市场纠正。

**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（%） | |
|---|---|---|---|---|---|
| 上证红利 | 1.06 | 食品饮料 | 3.36 | 煤电重组指数 | 3.91 |
| 上证 380 | 0.90 | 电力及公用事业 | 2.98 | 新疆区域振兴指数 | 3.40 |
| 上证综指 | 0.61 | 建材 | 2.84 | 装配式建筑指数 | 3.14 |
| 深证成指 | (0.08) | 电子元器件 | (1.71) | 军民融合指数 | (2.84) |
| 上证 50 | (0.12) | 家电 | (1.81) | 生物疫苗指数 | (2.89) |
| 创业板指 | (1.36) | 国防军工 | (3.97) | 航母指数 | (4.42) |

*资料来源：万得，中银证券*

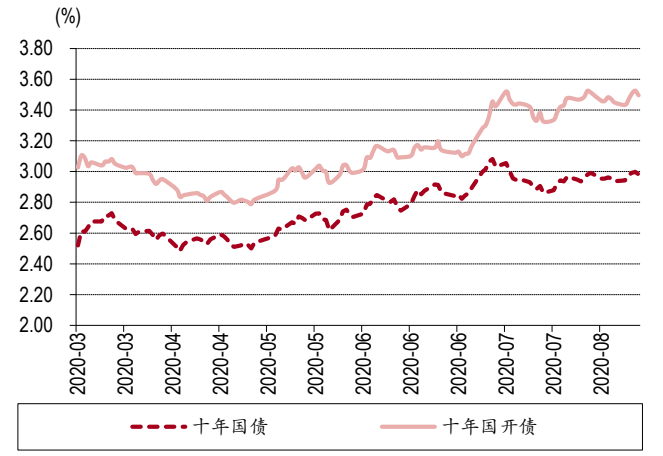
### *A 股一周要闻（新闻来源：万得）*

- 影视传媒|根据国家电资办的数据，8 月 14 日全国单日票房为 6534 万元，对比 8 月 2 日全国 5315 万元的单日票房，再创新高。
- 跨境电商 | 海关总署 14 日宣布，自 9 月 1 日起，在北京、天津、南京等 10 个现有试点海关基础上，增加上海、福州、青岛、济南、武汉、长沙、拱北、湛江、南宁、重庆、成都、西安等 12 个直属海关开展跨境电商 B2B 出口监管试点。至此，全国跨境电商 B2B 试点已增至 22 个直属海关。
- 仿制药 | 中国证券报报道，8 月 20 日，第三批全国药品集中采购在上海开标。本次采购共有 189 家企业参加，产生拟中选企业 125 家，拟中选产品 191 个，拟中选产品平均降价 53%，最高降幅 95%。
- 苹果产业链|快科技报道，之前曾有消息称，苹果总部似乎已经从上周就开始录制 iPhone 12 发布会了，其自家的 Apple Park 非常的忙碌。不过从苹果官方社交网络的账户来看，他们已经开始测试相关事件了。苹果悄悄上线了一个直播测试页，内有 TEST 字样，其中列出了 9 月 10 日的日期和倒计时，这让人猜测苹果可能会在那一天举行发布会活动。
- 人工智能 | 据经济参考报 8 月 20 日消息，科技创新 2030—“新一代人工智能”重大项目又有了新的进展。科技部高技术研究发展中心 8 月 19 日发布公告称，根据科技创新 2030—“新一代人工智能”重大项目 2020 年度申报项目评审工作安排，8 月 20 日至 22 日召开“类脑智能”和“智能芯片”等 2 个评审组项目答辩评审会。
- 5G|据经济参考报消息，上半年三大运营商 5G 资本开支近 880 亿，5G 全年资本开支将超 1800 亿，与此同时三大运营商纷纷上调年度 5G 建站目标，这意味着下半年 5G 建设将进一步提速。
- 草甘膦|据上海证券报消息，7 月以来，国内部分草甘膦原药生产企业停产检修。在价格“原地踏步”近 1 个月后，草甘膦原药价格近日小幅上扬至约 2.18 万元/吨，上涨幅度为 1.40%。
- 动力电池|7 月我国新能源汽车产销量分别同比增长 15.6%和 19.3%。对应国内动力电池装机量约 4.99GWh，同比增长 6%。新能源汽车、动力电池环比规模基本稳定。
- 钢铁 | 第一财经报道，记者从“钢之家”钢铁产业发展战略会议上了解到，国家有关部门正在制定新版《钢铁产能置换实施办法》，目前相关征求意见稿正在向相关部门和组织征求意见和建议，在达成共识后将尽快出台。

## 债券：高评级债短端利率明显调整

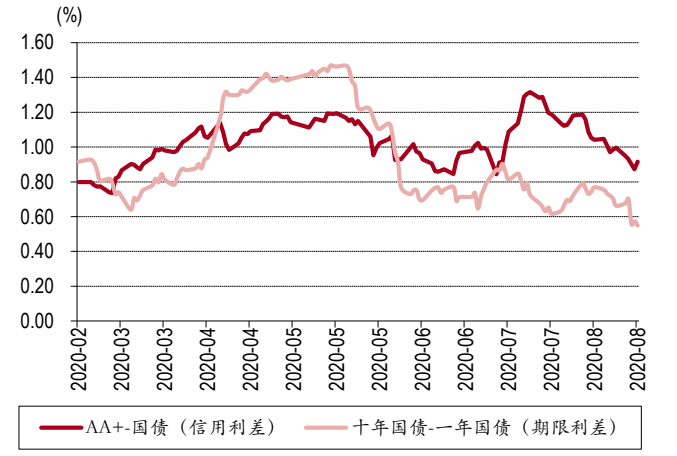
**债市短端调整比较显著，特别是高评级债券。**十年期国债收益率周五收于 2.98%，本周上行 5BP，十年国开债收益率周五收于 3.5%，较上周五上行 5BP。国内投资者风险偏好没有上升，我们认为依然是货币政策的影响。本周期限利差下行-11BP 至 0.55，信用利差下行-7BP 至 0.76。

**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*

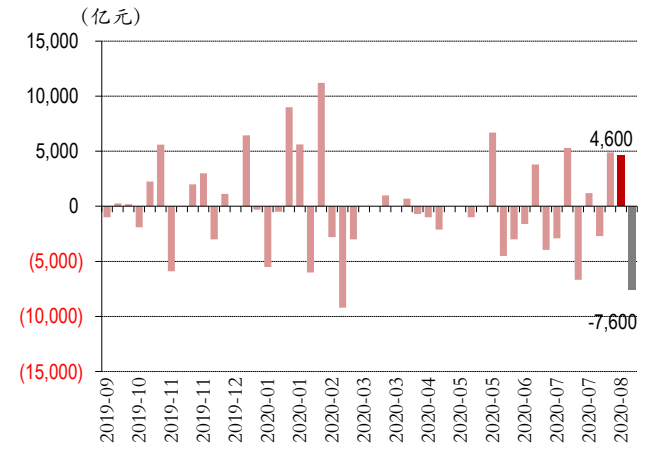
**图表 6. 信用利差和期限利差**




*资料来源：万得，中银证券*

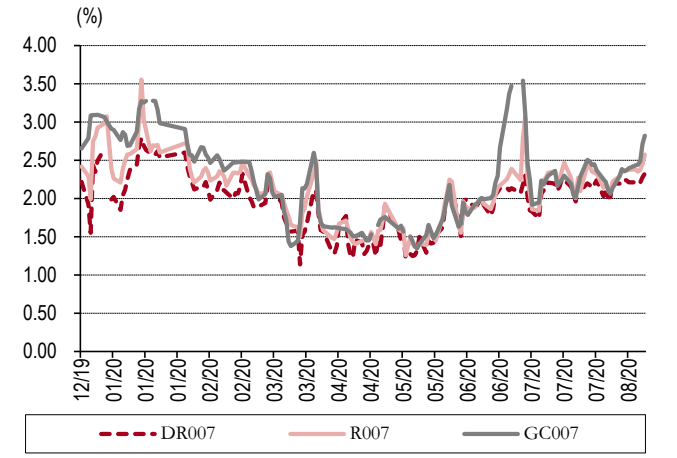
**央行继续净投放。**本周央行在公开市场净投放资金 4600 亿元，资金市场拆借利率有所上升，周五 R007 利率收于 2.57%，交易所资金 GC007 利率收于 2.82%。市场资金面有所紧张，或是此前边际收紧的货币政策产生的持续影响，我们认为政策的目的是防空转，但并不是短端利率明显上升。

**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）*

- LPR 连续 4 个月按兵不动。8 月 LPR 报价出炉：1 年期品种报 3.85%，上次为 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，上次为 4.65%。
- 财政部：7 月全国发行地方政府债券 2722 亿元，其中一般债券 1764 亿元，专项债券 958 亿元；7 月末，全国地方政府债务余额 241616 亿元。
- 据中证报，2020 年安排新增专项债券 3.75 万亿元，截至目前，已分 4 批提前下达新增专项债券额度 3.55 万亿元。同时，按照国务院常务会议部署，合理支持中小银行补充资本的新增专项债券已预通知地方。

## 大宗商品：金价预计震荡为主

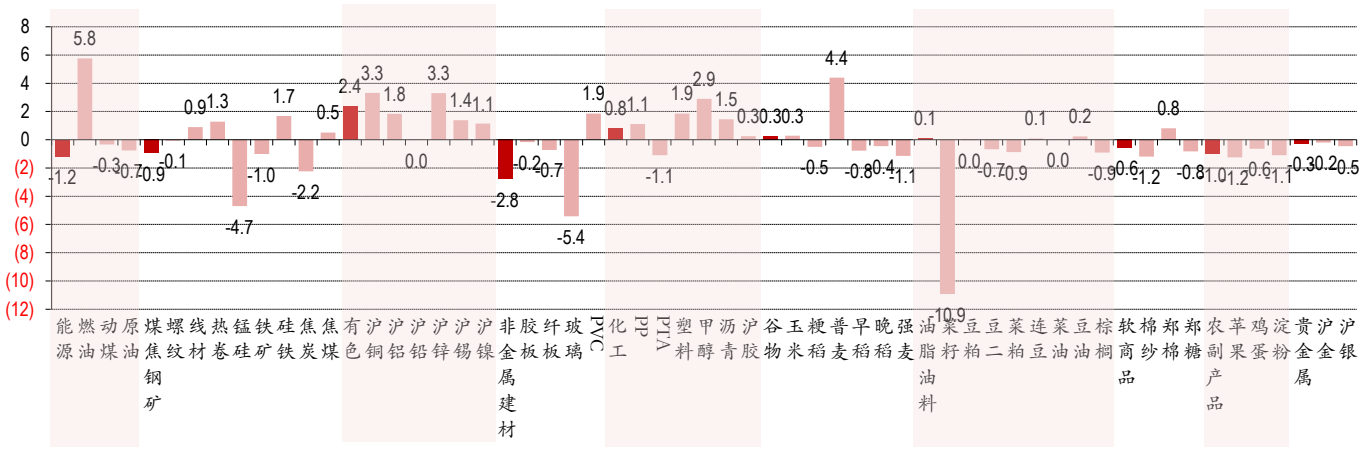
**市场不是没风险，避险需求仍可支撑。**本周商品期货指数下跌-0.39%。从各类商品期货指数来看，上涨的有有色金属（2.39%）、化工（0.82%）、谷物（0.27%）、油脂油料（0.14%），下跌的包括贵金属（-0.29%）、煤焦钢矿（-0.94%）、能源（-1.17%）、非金属建材（-2.78%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油（5.75%）、普麦（4.39%）、沪铜（3.33%），跌幅靠前的则有菜籽（-10.92%）、玻璃（-5.43%）、锰硅（-4.7%）。从 7 月底政治局会议到 10 月全会之间，市场进入政策平静期。

**图表 9. 大宗商品本周表现**

| | | |
|---|---|---|
| 商品 -0.39% | 能源 -1.17% | 煤焦钢矿 -0.94% |
| 有色金属 +2.39% | 非金属建材 -2.78% | 化工 +0.82% |
| 谷物 +0.27% | 油脂油料 +0.14% | 贵金属 -0.29% |

*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*

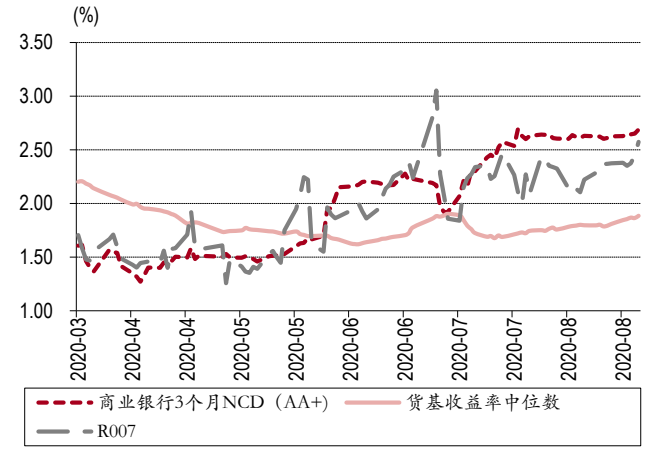
### *大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）*

- 1-7 月中国稀土出口 2.28 万吨，同比下降 20.2%。商务部称，受新冠肺炎疫情影响，稀土下游企业生产经营活动放缓，中国企业根据国际市场需求变化和风险情况，开展国际贸易业务。
- 巴西国家商品供应公司：巴西 2019/2020 年糖产量为 3933 万吨，同比增 32%；2020/2021 年乙醇产量为 305.6 亿升，同比降 14.3%。
- 欧佩克+内部报告：5-7 月欧佩克+成员国超额生产规模预计为 231 万桶/日，应该在 8-9 月进行补偿性减产。
- 美国原油基金收到美国证交会的“韦尔斯通知”（对在美上市公司进行民事诉讼前发出的非正式提醒）。
- 消息称中国拟收储约 2000 吨钴作为国家储备。知情人士称，收储可能于今年晚些时候进行。中国国家粮食和物资储备局目前还没有明确表态。
- 中国煤炭市场网发布报告称，预计 9 月煤价难有大幅度大涨或者大幅度下跌，整体以稳为主。要持续关注国家政策、突发事件、疫情情况以及进口煤政策的影响。
- 商务部：上周全国食用农产品市场价格比前一周下降 0.4%，生产资料市场价格比前一周下降 0.1%；肉类价格小幅波动，其中猪肉批发价格每公斤 48.33 元，下降 0.9%。
- 伦敦金属交易所：铜库存减少 2475 吨至 2007 年以来最低水平；铝库存增加 2225 吨，锌库存 4625 吨，镍库存减少 108 吨，锡库存减少 65 吨，铅库存增加 525 吨。
- 农业农村部：7 月生猪存栏首次实现同比增长，预示着 5-6 个月后生猪出栏量也将实现同比增长，将从根本上扭转市场供应偏紧的局面。

## 货币类：短端利率上行

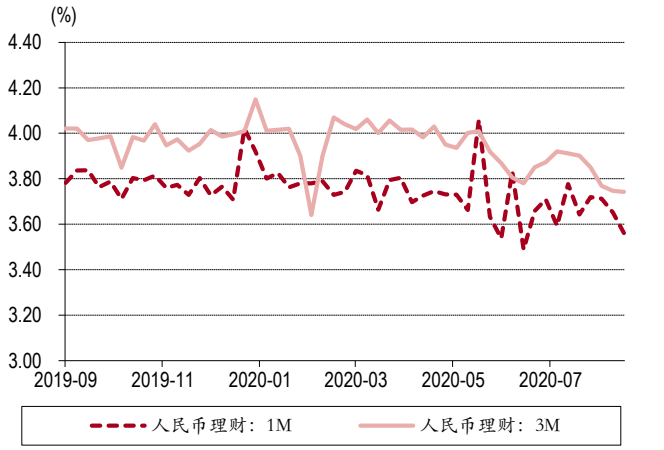
**货基收益率上行。**本周余额宝 7 天年化收益率上行 0BP，周五收于 1.45%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行 0BP 收于 3.74%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.89%。近期短端利率上行，支撑了货币基金收益率继续上行。

**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**

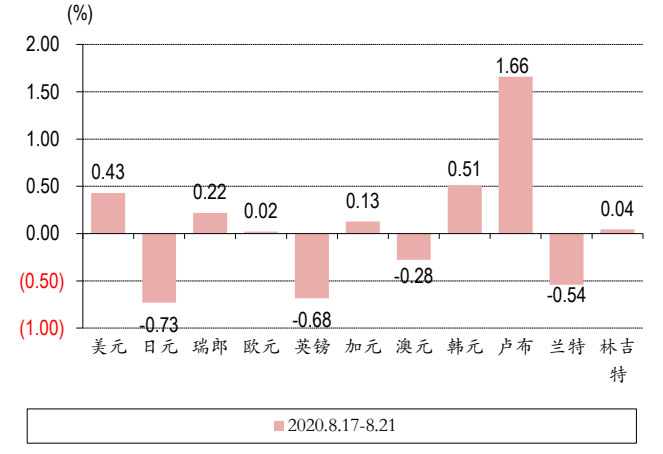



*资料来源：万得，中银证券*

## 外汇：美元走稳，人民币稍强

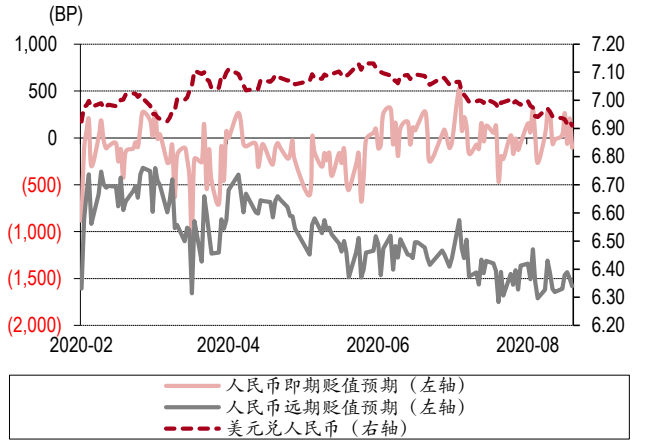
**人民币兑美元中间价本周下行-298BP，至 6.9107。**本周人民币对卢布(1.66%）、韩元(0.51%）、美元(0.43%）、瑞郎(0.22%）、加元(0.13%）、林吉特(0.04%）、欧元(0.02%）升值，对澳元(-0.28%）、兰特(-0.54%）、英镑(-0.68%）、日元(-0.73%）贬值。美元指数本周继续站稳 93，关注中美近期就第一阶段贸易协定执行进度的会谈结果。

**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*

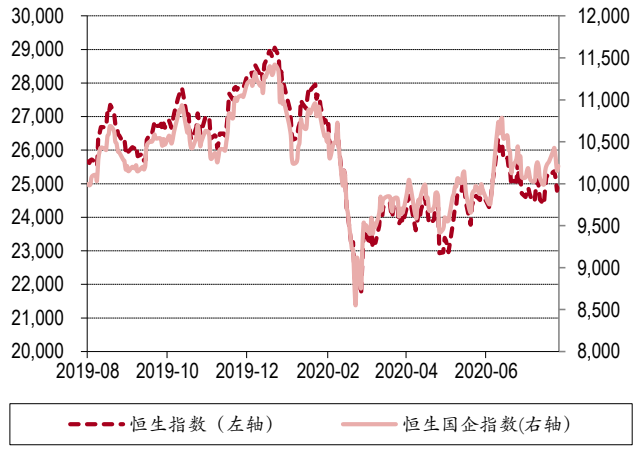
### *外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）*

- 商务部：1-7 月我国对外非金融类直接投资 4236.5 亿元，同比降 2.1%，对“一带一路”沿线国家非金融类直接投资 102.7 亿美元，同比增 28.9%。
- 中国 6 月所持美债减少 93 亿美元，至 1.07 万亿美元。

## 港股：海外资金频繁进出

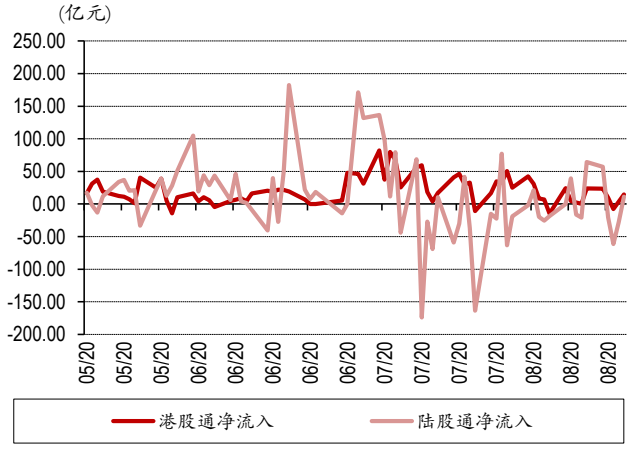
**外资流入与流出并行。**本周恒生指数下跌-0.27%，恒生国企指数下跌-0.53%，AH 溢价指数上行 1.33 收于 137.48。行业方面本周领涨的有资讯科技业（4.72%）、原材料业（2.92%）、医疗保健业（1.52%），跌幅靠前的有工业（-2.78%）、公用事业（-1.82%）、必需性消费业（-1.71%）。本周南下资金总量 43.69 亿元，同时北上资金总量-41.64 亿元。在基本面因素的影响下，外资对人民币资产的判断基本偏多，但受其他因素影响，外资的流动也有多方限制。

**图表 15. 恒指走势**



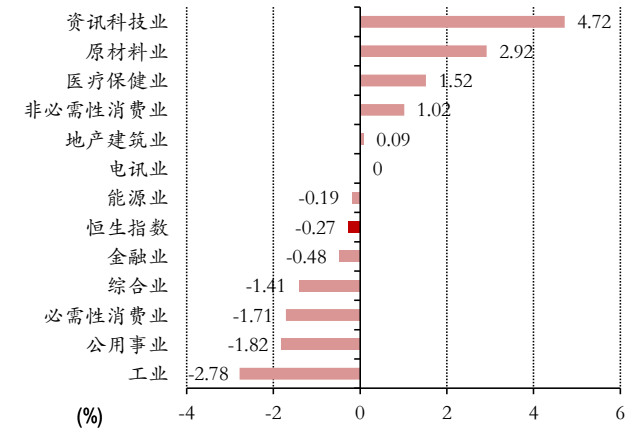

*资料来源：万得，中银证券*

**图表 16. 陆港通资金流动情况**



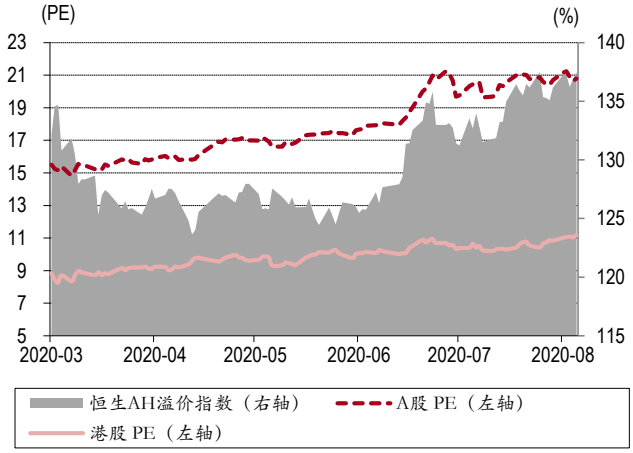

*资料来源：万得，中银证券*

**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）*

- 美联储最新公布的 7 月会议纪要显示，联邦公开市场委员会（FOMC）对新冠肺炎疫情期间美国经济的前景表示担忧，预计疫情可能继续打压经济增长，并冲击金融系统；FOMC 委员认为经济前景的不确定性仍非常高，经济道路严重依赖疫情发展路径和相关部门的应对，而这种路径有很高的不确定性。
- 美国国家经济顾问库德洛：在对美国经济的刺激方面，我们应该"慢慢退出"；在接下来的一两周内，新的联邦援助将惠及失业的美国人；将不会考虑对金融资产征收更高的资本利得税。
- 美国国家经济顾问库德洛：预计美国第三和第四季度 GDP 增速将达到 20%，可能在 11 月见到个位数的失业率数据。
- 俄罗斯 Petrovax 公司已获俄罗斯卫生部批准，可在俄罗斯进行由中国康希诺生物等共同研制的新冠病毒候选疫苗 Ad5-nCov 的三期临床试验。

- 韩国央行资料显示，第一季度表征韩国楼市金融风险暴露程度的敞口余额约合人民币 12.3 万亿元，大量游资可能在房价下跌或利率上调时变成不良资产，乃至成为拖垮实体经济的雷管。
- 德国制药公司 CureVac 与欧盟达成协议，将供应 2.25 亿剂新冠疫苗。这是欧盟继与赛诺菲、强生和阿斯利康之间达成协议后，再次与研发疫苗的公司达成协议。
- 土耳其央行维持基准利率在 8.25%不变。印尼央行将 7 天逆回购利率维持在 4.00%不变，符合市场预期。
- 据印度经济时报,印度最大电信运营商巴蒂电信计划在接下来的 5G 试验中排除华为和中兴通讯，转而使用欧洲供应商。报道称，巴蒂电信将很快递交新申请，要求在加尔各答和班加罗尔的 5G 试验中与诺基亚和爱立信合作。
- 泰国央行会议纪要：如有需要，货币政策委员会随时准备使用额外的政策工具；如果泰铢迅速升值，预计经济将受到影响；将密切监控金融和外汇市场。
- 澳洲联储会议纪要：经济滑坡不像此前预期那么严重，但复苏步伐可能比此前预期的要慢；当前无需调整一揽子措施，但需要继续评估国内不断变化的形势，不排除在必要情况下调整当前政策措施的可能性。
- 日本二季度实际 GDP 环比下降 7.8%，按年率计算下降 27.8%，为有可比数据以来最大降幅。至此，日本经济已连续三个季度下滑。
- 阿根廷政府正式公布修订后的债券重组方案，并称债权人必须在 8 月 28 日前批准该方案。
- 英国与欧盟 8 月 21 日结束新一轮贸易谈判，但进展有限，对于能否达成协议，双方均表达了担忧。分析人士表示，距离年底“脱欧”过渡期结束仅剩 4 个月，如果英欧希望届时达成协议，双方都必须做出妥协。
- 英国国家统计局表示，政府债务超过 2 万亿英镑，意味着英国公共债务现占 GDP 的比重已经超过 100%，为自 1960 年代初以来最重的债务负担。
- 美国 8 月 Markit 制造业 PMI 初值为 53.6，创 2019 年 2 月以来最高水平，预期为 51.9，前值为 50.9。服务业 PMI 初值为 54.8，预期为 51，前值为 50。
- 欧元区 8 月制造业 PMI 初值为 51.7，预期 52.9，前值 51.8。德国 8 月制造业 PMI 初值为 53，前值 51。法国 8 月制造业 PMI 初值为 49，前值 52.4。
- 英国 8 月制造业 PMI 初值为 55.3，创 2018 年 2 月来新高，预期 53.8，前值 53.3。

## 下周大类资产配置建议

**7 月汛情影响财政支出。**财政部公布数据显示，1-7 月全国一般公共预算收入 114725 亿元，同比下降 8.7%；支出 133499 亿元，下降 3.2%。1-7 月印花税收入 1920 亿元，同比增长 20.3%；其中，证券交易印花税 1174 亿元，增长 35.3%。虽然 7 月财政收入和支出的增速均较低，但考虑到汛期影响和经济持续恢复的情况，我们认为 7 月之后财政支出增速将明显回升。继续看好财政支出在拉动基建投资方面的重要作用，以及财政支出今年对经济增长的基础性作用。

**海外经济复苏是 L 型的。**美联储最新公布的 7 月会议纪要显示，联邦公开市场委员会（FOMC）对新冠肺炎疫情期间美国经济的前景表示担忧，经济道路严重依赖疫情发展路径和相关部门的应对，而这种路径有很高的不确定性。相同的担忧也出现在欧洲和其他发达国家和地区。从海外政策应对来看，宽松的货币政策确定性持续，发展中国家还在降息的过程当中，但当前即将面临的问题是，如果美国接下来的月度经济数据持续低于预期，则可能出现美元指数疲弱的情况，以美元为锚的国际外汇市场可能出现明显外溢性震荡，其他外汇对美元升值将继而影响国际贸易形势，对全球复苏趋势产生进一步负面影响。

**需求在哪里。**随着全球同步进入疫情冲击后期的经济复苏轨道上来，需求成为接下来需要密切关注的方向。从各国各地区内部经济情况看，就业、居民储蓄、财政补贴托底内需，经济增长潜力和恢复速度将带动内需恢复的速度，从外部情况看，则需要密切关注以美元为核心的国际外汇市场，受到美国经济 L 型恢复、经济数据恢复疲弱可能导致的其他外汇走强对国际贸易恢复的负面影响。我们维持此前观点，认为我国经济恢复具备时间领先和内需增长潜力大等优势，继续看好人民币资产。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（2020.8.23）**

| 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