中财期货
ZHONGCAI FUTURES



宏观金融商品周报
INVESTMENT OUTLOOK

中财期货研究院

2020 年 8 月 23 日 总第七十期

目录

宏观：财政支出如期回升 2
国债：资金面偏紧打压期债短期表现 11
股指：股指持续震荡 观望情绪较浓 16
贵金属：多空交织 黄金偏震荡 21

财政支出如期回升

宏观周报

2020 年 8 月 23 日

■ 要点

- 7 月财政预算收入同比增长 4.3%，财政支出同比增长 18.5%
- LPR 连续 4 个月按兵不动；发改委发布信贷支持县城城镇化补短板强弱项通知
- 商务部表示中美已商定近日就贸易相关问题举行通话
- 美国 8 月制造业 PMI 初值为 53.6，服务业 PMI 初值为 54.8，均明显高于预期
- 欧元区制造业 PMI 初值 51.8，服务业 PMI 初值 50.1
- 美联储 7 月会议纪要下调经济通胀预期；美国和欧盟宣布达成关税削减协议

■ 评论

7 月财政支出明显反弹，财政收入也继续回升，我们认为下半年财政支出有望保持较快增长，基建增速进一步加快。整体看经济依然保持不均衡回升，主要靠生产和投资带动，同时外需短期也好于预期。通胀方面 PPI 震荡上行，CPI 上行但核心 CPI 继续下滑。因此我们认为国内终端需求依然偏弱，生产端明显受到需求端压制，“内循环”仍面临挑战。近期中美贸易会谈具体日期仍未确定，中美大国博弈下外部不确定性增强。政策端看，近期货币宽松边际放缓，政策更加注重稳增长与防风险的平衡及精准施策。

美国 8 月 Markit 制造业及服务业 PMI 初值均好于预期，相反欧元区 8 月服务业疲软，经济数据不及预期。整体来看，美国近期经济维持复苏的大方向但高频失业数据再度上升。我们认为 8 月可能面临的救济政策真空期，仍有可能使美国在此期间经济复苏面临波折。美国大选之年叠加疫情及失业率高企，不仅意味着其国内政治及经济压力，也增大了中美关系的不确定性及超预期恶化的可能。欧元区部分国家近期疫情出现反弹，或是拖累 8 月其经济恢复的因素。印度近期单日新增病例超过美国。新兴国家疫情仍在高位，并可能从供给端影响全球供应链，其债务违约风险也在增大。

■ 近期关注

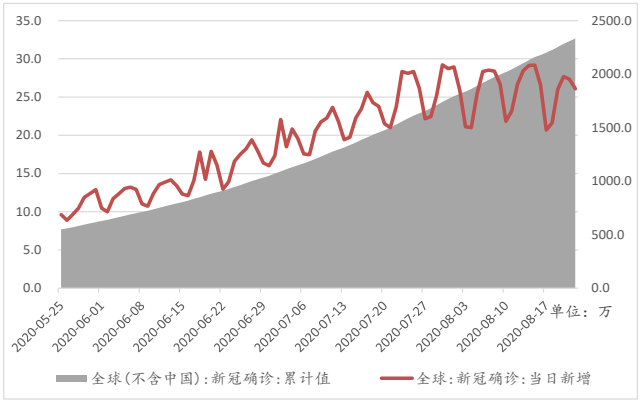
中国 7 月工业利润；美国二季度 GDP 及 7 月 PCE、消费支出数据；海外疫情发展；疫苗研发情况

一、海内外疫情追踪

海外疫情更新：8 月 22 日海外累计确诊 2333 万，新增 26.1 万；欧洲部分国家（如西班牙等）疫情有所抬升，美国新增确诊筑顶，日本日新增仍过千；新兴市场国家分化。美国单日新增确诊 5.8 万（前一日为，新增确诊继续下降；复工逆转州增加至 12 个（上周 10 个），暂停降至 12（上周 14）。印度单日新增 70068，超过美国；巴西新增确诊 50032、仍在高位；俄罗斯 4921，稳中有降。

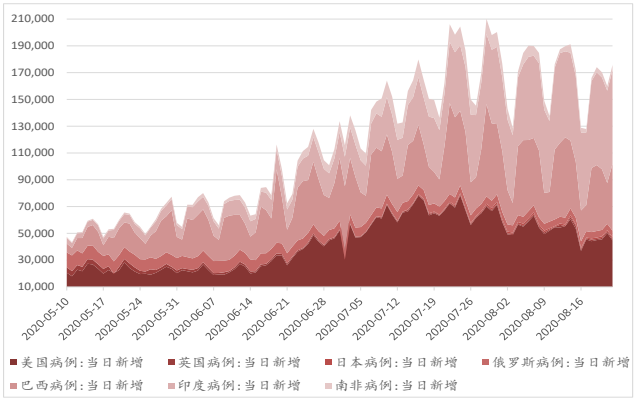
国内疫情更新： 8 月 22 日新增确诊病例 12 例，均为境外输入病例；新增疑似病例 2 例，均为境外输入病例（均在福建）；报告新增无症状感染者 15 例（均为境外输入）。

图 1. 海外新增病例进入平台期



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 2. 印度单日新增病例超过美国



数据来源：Wind，中财期货研究院

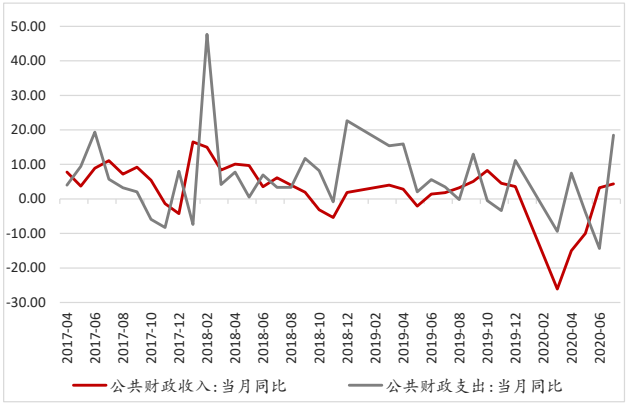
二、财政收入及支出回升

7 月一般公共预算收入同比增长 4.3%，较 6 月增速 3.2%加快。其中，税收收入同比增速从 9%降至 5.7%，非税收入跌幅从-16.8%收窄至-5.8%。7 月土地出让收入同比增长 20.2%，接近于 6 月 21.1%的增速。政府性基金收入 7 月同比增长 11.3%，接近于 6 月 11.4%的增长。预计未来几个月土地出让收入仍然有望维持较快增长。

财政支出增速大幅回升。7 月一般公共预算支出同比增长 18.5%，较 6 月-14.4%大幅回升。其中，社会保障和就业支出同比增长 88%，城乡社区支出 75%，卫生健康支出同比增长 55%，节能环保支出同比增长 28%，科学技术支出同比增长 26%，教育支出同比增长 24%。增速都比 6 月大幅上升。政府性基金支出增速从 6 月 44%降至 7 月 6.5%。一般公共预算和政府性基金支出合计，增速从 6 月-0.8%加快至 14.5%。7 月一般公共预算盈余 1461 亿元，政府性基金赤字 79 亿元，合计盈余 1382 亿元，低于去年同期的 2966 亿元盈余。

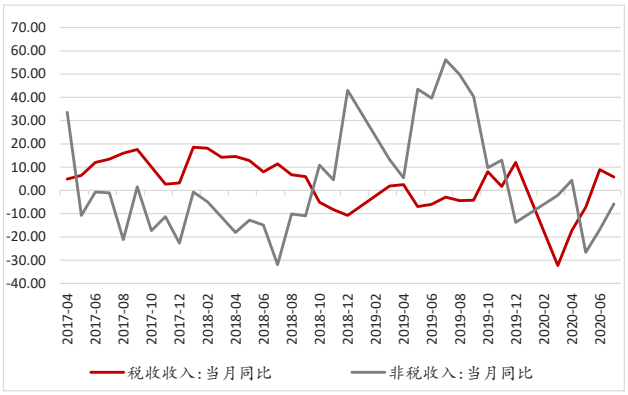
今年前 7 个月，一般公共预算加政府性基金赤字 32,586 亿元，比去年同期 18,095 亿元大幅增长。按照今年预算，剩余 5 个月还有 79,672 亿元赤字空间，远高于去年同期 37,222 亿元赤字。8 月以来，政府债券净融资已经过万亿，较 7 月政府债券净融资 5459 亿元大幅上升。下半年财政支出有望保持较快增长，基建增速进一步加快。

图 3. 7 月财政收入及支出回升



数据来源：Wind,中财期货研究院

图 4. 7 月税收收入同比增速降至 5.7%



数据来源：Wind,中财期货研究院

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%， 5 年期以上品种报 4.65%，均持平于上次。

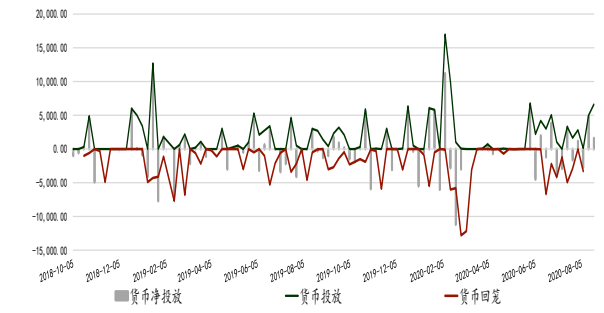
其他：1）发改委：发布信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知。8 月 18 日，发改委发布《信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知》，聚焦县城及县级市城区，特别是 120 个县城新型城镇化建设示范地区，兼顾镇区常住人口 10 万以上的非县级政府驻地特大镇、2015 年以来“县改区”“市改区”形成的地级及以上城市市辖区，支持新一代信息基础设施建设项目，包括建设 5G 网络、物联网等。2）海南：正式批准海南两家企业享有离岛免税品经营资质。8 月 19 日，海南离岛免税购物新政策实施成效和相关工作推进情况新闻发布会在海口召开。海南省商务厅厅长陈希表示，经过科学综合考虑，海南省人民政府于近日正式批准海南两家企业享有离岛免税品经营资质，并已报财政部等部门备案。这两家企业分别是海南旅游投资发展有限公司子公司海南旅投免税品有限公司，以及海南省发展控股有限公司子公司全球消费精品海南发展贸易有限公司。3）最高法：大幅下调民间借贷利率司法保护上限。8 月 20 日，最高人民法院举行新闻发布会，正式发布新修订的《最高人民法院关于审理民间借贷案件适用法律若干问题的规定》。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。4）长三角住房公积金一体化正式落地。8 月 20 日，“长三角住房公积金一体化战略合作框架协议签约仪式”在上海举行。上海市、江苏省、浙江省和安徽省公积金管理部门联合发布首批一体化实事项目，包括长三角公积金异地贷款缴存使用证明项目和长三角购房提取异常警示项目等。上海市、江苏省、浙江省和安徽省住建部门共同签署了《长三角住房公积金一体化战略合作框架协议》，推动长三角住房公积金一体化加速落地。5）商务部：中美已商定近日就贸易相关问题举行通话。8 月 20 日，商务部表示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。

三、金融市场

3.1 流动性

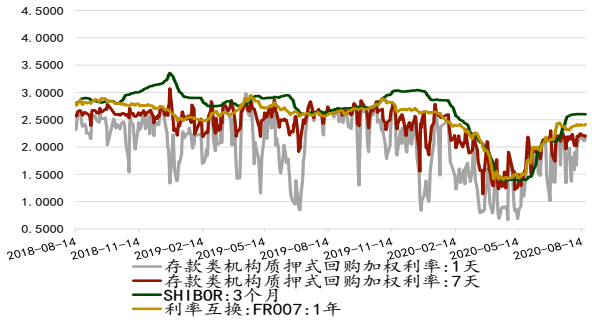
DR007 周均值上升了 1.46bp 至 2.24%；一年期 IRS 下降了-26.66bp 至 2.13%；三个月 SHIBOR 维持不变至 2.60%。

图 5.公开市场操作



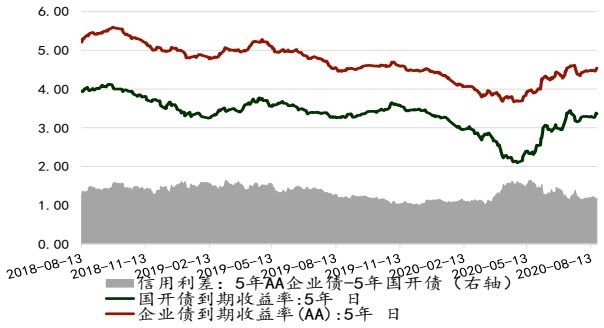
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 6.利率



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 7.信用利差

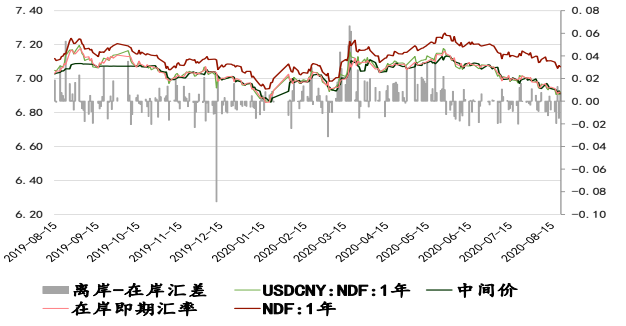


数据来源：Wind，中财期货研究院

3.2 汇率

截至 08 月 21 日，离岸人民币兑美元即期汇率收于 6.92，上周 6.91；在岸人民币兑美元即期汇率收于 6.92，上周 6.92；离岸一年期 NDF 收于 7.07，上周 7.08。

图 8.人民币兑美元汇率

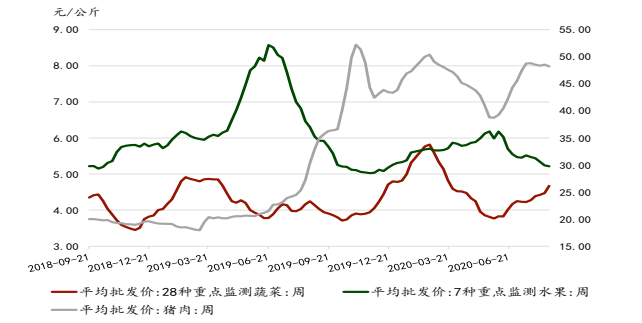


数据来源：Wind，中财期货研究院

四、食品价格

截止 08 月 21 日，猪肉价格下降，环比-0.67%,前值 0.41%；28 种重点监测蔬菜价格上涨，环比 4.43%,前值 1.08%；7 种重点监测水果价格下降，环比-0.50%,前值-1.80%

图 9.猪肉、蔬菜及水果价格



数据来源：Wind,中财期货研究院

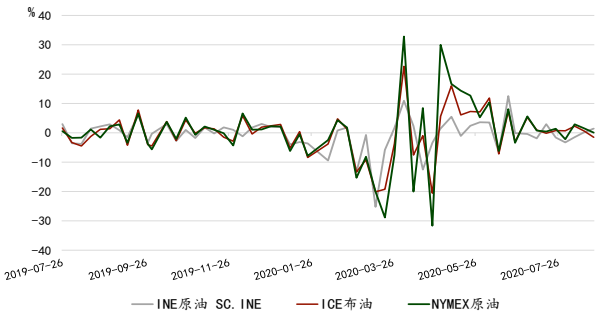
五、工业生产：重点行业跟踪

5.1 上游

原油：截止 08 月 21 日，布伦特原油下降，幅度-1.54%，至 44.26；SC 原油上涨，幅度 1.42%，至 286.30；WTI 原油上涨，幅度 0.05%，至 42.25。

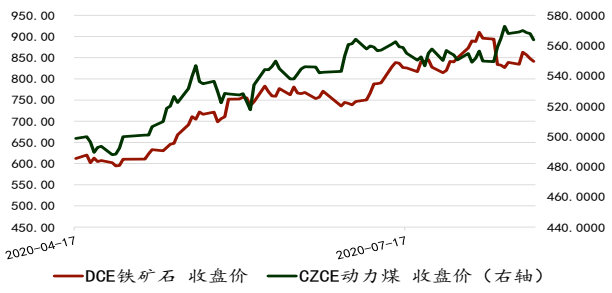
铁矿石与动力煤：截止 08 月 21 日，铁矿石价格上涨，幅度 1.08%，至 841.50；动力煤价格下降，幅度-0.18%，至 563.80。

图 10.国际原油价格



数据来源：Wind,中财期货研究院

图 11.铁矿石与动力煤活跃合约价格



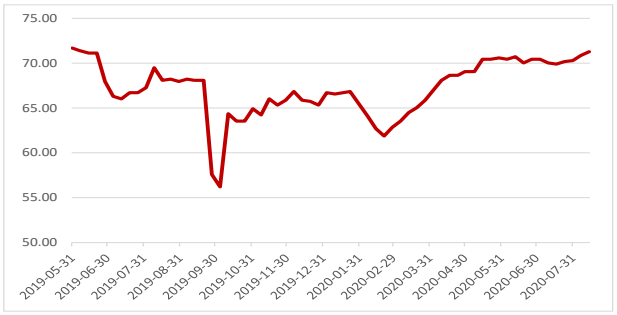
数据来源：Wind,中财期货研究院

5.2 中游

高炉开工：截止 08 月 14 日当周，高炉开工率为 71.27%，较前值上涨，环比 0.41%,较上月末上涨，月同比 0.83%。

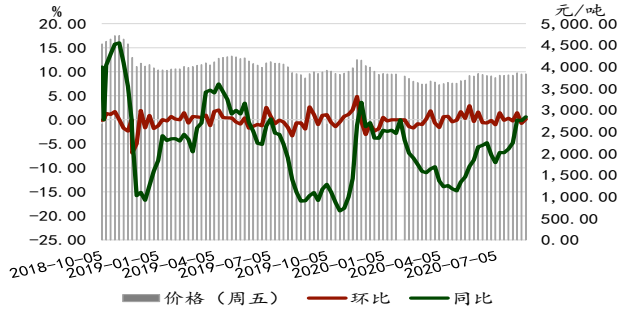
建材价格：螺纹钢价格较上周上涨，环比 0.16%；水泥价格指数较上周上涨，环比 0.55%,较去年同期下降，同比-3.86%；玻璃价格指数较上周上涨，环比 4.89%,较去年同期上涨，同比 19.00%。

图 12.高炉开工率



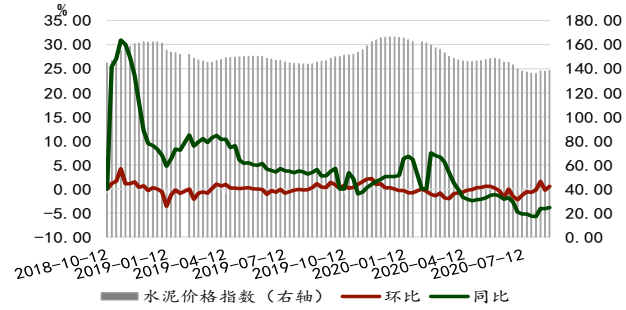
数据来源：Wind,中财期货研究院

图 13. 螺纹钢价格



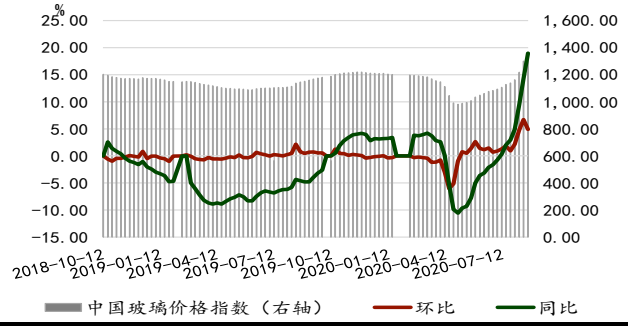
数据来源：Wind,中财期货研究院

图 14.水泥价格指数



数据来源：Wind,中财期货研究院

图 15.玻璃价格指数

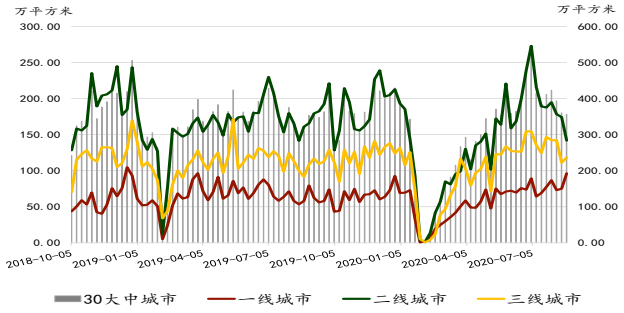


数据来源：Wind,中财期货研究院

5.3 下游

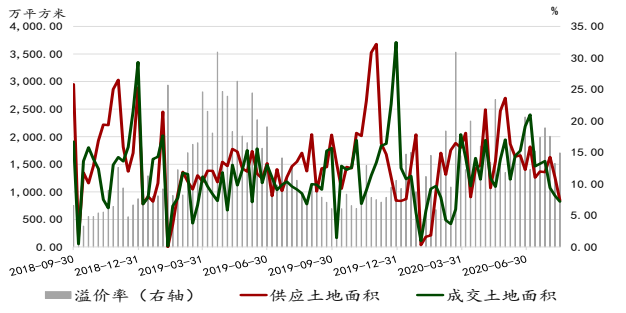
截止 08 月 21 日当周，30 大中城市房地产销售面积为 356 万平方米，较上周下降,环比-1.15%。其中，一线城市成交面积上涨，环比 28.23%，二线城市成交面积下降，环比-18.71%，三线城市成交面积上涨，环比 6.57%。土地供应面积下降,环比-33.08%,成交面积下降,环比-11.36%,成交土地溢价率上涨,幅度 1.66%。

图 16. 30 大中城市房地产销售面积



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 17. 100 大中城市土地供需情况



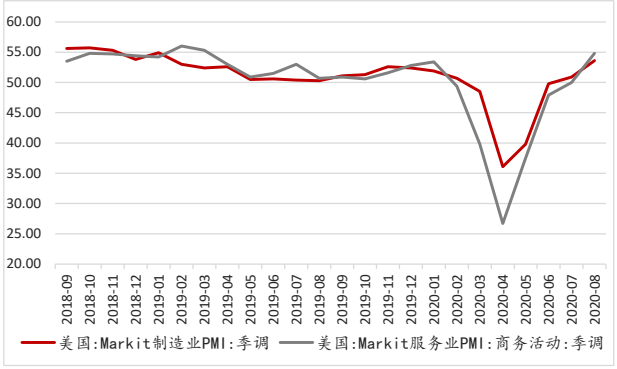
数据来源：Wind，中财期货研究院

六、海外宏观

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，前值为 50.9；Markit 服务业 PMI 初值为 54.8，前值为 50，明显高于预期。

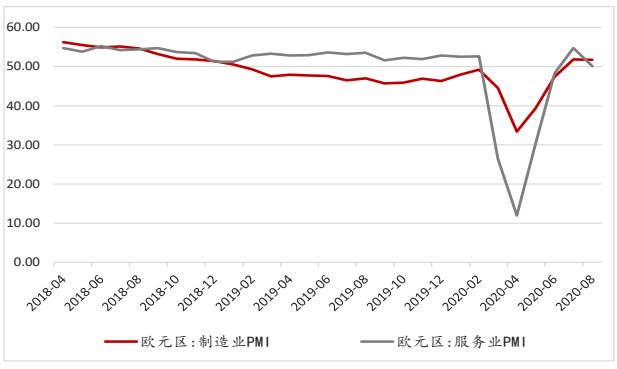
因服务业疲软，8 月欧元区经济数据不及预期。8 月综合 PMI 初值 51.6，服务业 PMI 初值 50.1，制造业 PMI 初值 51.8，皆创两个月新低。不过制造业产出 PMI 为 55.7，创 2018 年 4 月以来新高，因新订单连续第二个月显著增加，使制造业库存积压情况有所缓解。德国经济增长依然保持稳健，仅较 7 月有所放缓。法国在前一个月强劲反弹后，经济增长失去动力，裁员速度加快。经济学家表示，新冠病例的增加使得限制服务业的措施再次出现，阻碍了经济复苏，未来经济态势很大程度上取决于对疫情的控制，以及企业对商业前景的信心。

图 18. 8 月美国 PMI 初值高于预期



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 19. 8 月欧元区服务业 PMI 不及预期



数据来源：Wind，中财期货研究院

美联储：7 月会议纪要下调经济通胀预期。8 月 19 日，美联储公布了 7 月 28 日至 29 日的 FOMC 会议纪要。公开市场委员会表明，当前阶段尽管新冠肺炎疫情影响在美国仍然延续，但是金融市场整体状况已经得到缓和，权益市场整体水平与疫情发生前持平，美债以及其他主权类债券收益率整体走低，美元疲弱，市场总体波动性与前期相比仍然较温和。与此同时，美联储此次宣布下修整体经济通胀预期，委员会认为疫情对总需求的负面影响远大于由于供应紧张或对某些产品的需求增加而可能产生的价格上行压力，长期通胀预期可能会在一段时间内继续远低于美联储 2%的目标。

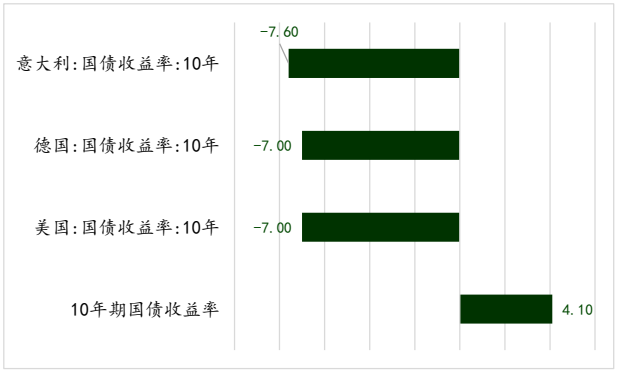
美国和欧盟宣布达成旨在扩大数亿美元商品市场准入的有限关税削减协议，这是 20 多年来美欧首次达成一揽子关税削减协议。根据协议，欧盟在最惠国待遇基础上取消对从美国进口的鲜活和冷冻龙虾产品的关税，为期五年。美方数据显示，2017 年美国出口到欧盟的龙虾产品价值超过 1.11 亿美元。同时，美国在最惠国待遇基础上把从欧盟进口的熟食、水晶玻璃制品、打火机等产品关税税率减半，涉及产品年均贸易额达 1.6 亿美元。协议规定，双边调整关税税率起始时间追溯至今年 8 月 1 日。

欧盟和英国最新一轮脱欧协议磋商进展甚微。欧盟与英国本周就“脱欧”协议进行第七轮谈判，欧盟首席谈判代表米歇尔·巴尼耶 8 月 21 日表示，现阶段不太可能与英国达成“脱欧”协议，指责英国政府“浪费宝贵时间”。

73 名前共和党国家安全官员及国会议员为拜登背书。据美国《新闻周刊》网站 8 月 20 日报道，距离大选不到 80 天，几十名前国家安全官员正式站出来反对特朗普总统竞选连任，转而支持他的民主党对手拜登。报道注意到，周四，共和党人里根、老布什、小布什和特朗普政府的 73 位前国家安全官员成立了一个新组织，以支持前副总统拜登。他们还发表了控诉特朗普的 10 点声明。

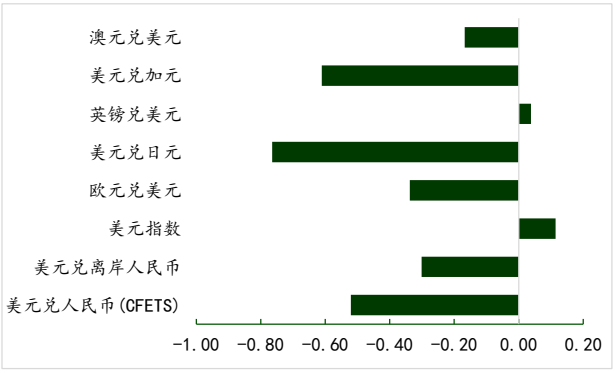
七、全球大类资产表现

图 20. 全球国债



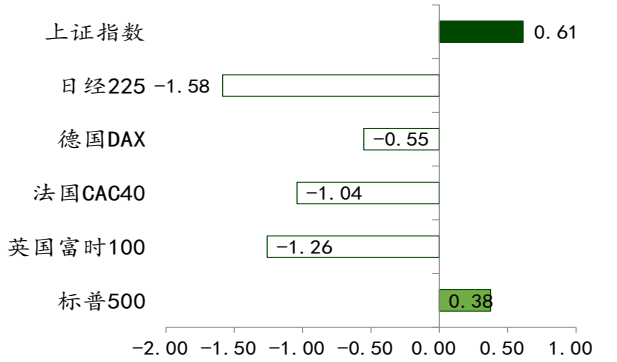
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 21. 汇率



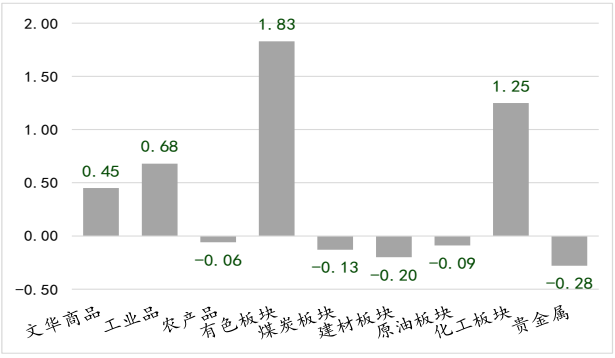
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 22. 股指涨跌幅



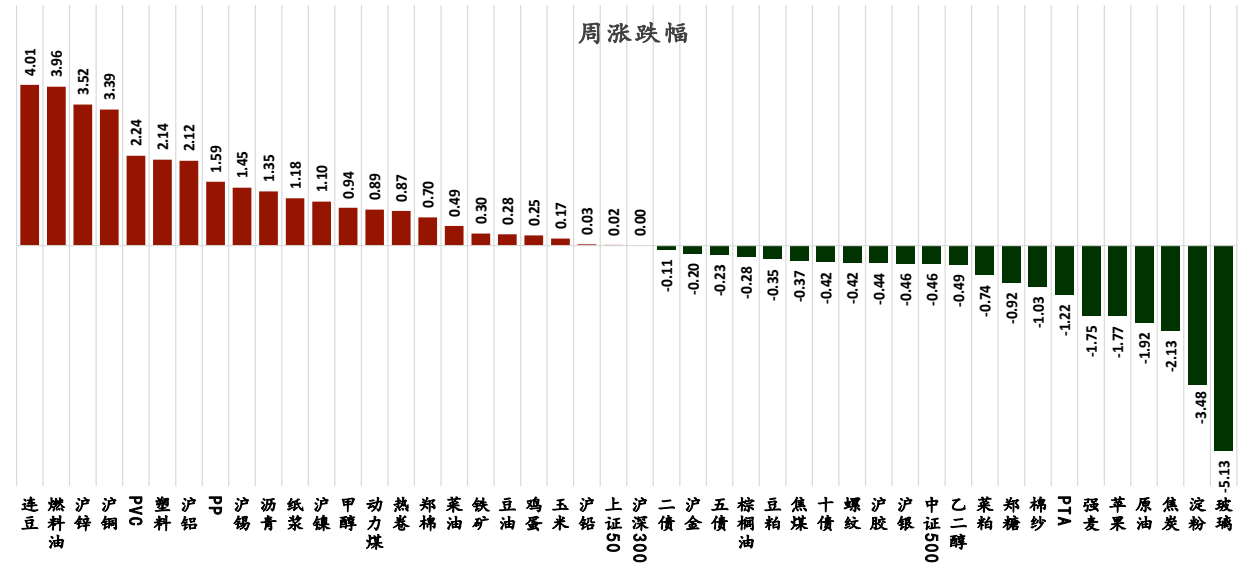
数据来源：Wind，中财期货研究院

图 23. 文华商品指数



数据来源：Wind，中财期货研究院

图 24. 各品种周涨跌幅



数据来源：Wind,中财期货研究院

八、本周关注事件

	日期	国家	数据/事件	时间	前值	预期
第四周	2020/8/25	德国	8 月 IFO 景气指数:季调	17:00	90.5	89.3
		美国	7 月新房销售(千套)	22:00	74	---
	2020/8/27	中国	7 月工业企业利润:累计同比(%)	9:30	-12.8	---
		美国	8 月 22 日当周初次申请失业金人数	20:30	963000	---
			第二季度 GDP(预估):环比折年率(%)	20:30	-5.0	---
			7 月成屋签约销售指数(2001 年=100)	22:00	116.1	---
		中国	7 月服务贸易差额:当月值(亿美元)	待定	-104.3	---
		欧盟	8 月欧元区:经济景气指数:季调	18:00	82.3	81.0
	2020/8/28	美国	7 月个人消费支出:季调(十亿美元)	20:30	13851	---
			7 月核心 PCE 物价指数:同比(%)	20:30	1.0	---
			7 月人均可支配收入:折年数:季调	20:30	53747	---
			8 月密歇根大学消费者预期指数	22:00	65.9	---

资金面偏紧打压期债短期表现

国债投资策略周报

2020 年 8 月 23 日

宏观金融组

■ 观点逻辑

央行加大流动性投放力度，资金面仍偏紧，驱动期债价格继续回调。不过，央行加大流动性投放预示资金价格持续上升概率不大。当前 10 年期国债收益率反弹至 3%附近，期债估值偏低，且中美博弈加强，疫情和经济不确定性较大均支撑期债中期向上走势。短期看，资金面和股债翘翘板仍然可能拖累走势，关注。

■ 主要关注点

股市、全球央行年会鲍威尔讲话

■ 操作建议

97-98 做多 T2012，止损参考 96.5。

■ 风险提示

价格下行风险主要是通胀预期抬升，或股市继续快速上涨。



一、投资策略

推荐策略：逢低做多 T2012。虽然短期表现偏弱，但利率下行趋势未变，回调做多远月。

机会类型	操作建议	评级
单边	97-98 做多 T2012，止损参考 96.5	★★★

理由：

1.10 年期国债收益率大幅反弹之后配置价值提升，中美利差偏大提升安全边际。

2. 社融增长放缓，消费恢复疲软，利好期债中期走势。

风险：股市继续非理性持续上涨，或者通胀预期大幅上升。

二、重点关注

2.1 国常会议召开，要求强化宏观政策针对性有效性，做好新增财政资金直接惠企利民工作，进一步落实金融支持实体经济的政策措施，保持流动性合理充裕但不搞大水漫灌，有效发挥结构性直达货币政策工具精准滴灌作用，确保新增融资重点流向实体经济特别是小微企业，助力市场主体纾困发展，深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。

2.2 8 月 20 日，央行举行“金融支持保市场主体”系列新闻发布会，会议表示两个创新直达实体经济货币政策工具效果初步显现，且目前没有扩大支持计划的考虑。22 日央行对资管新规过渡期延长进行了新的定位，表示资管新规过渡期延长是疫情冲击下本着实事求是原则作出的政策安排，并不意味着资管监管标准会进行变动和调整。

2.3 LPR 利率连续 5 月保持不变。

2.4 下周将举行杰克逊霍尔央行年会，今年的会议名为“展望未来十年：对货币政策的影响”，美联储主席鲍威尔定于美国时间 8 月 27 日上午 9:10 发表关于货币政策框架评估的讲话。

三、资金面

本周央行公开市场有 9500 亿元到期，全周共投放 14100 亿元，净投放 4600 亿元，其中开展 7000 亿元 MLF 操作，属超额续作。利率方面，MLF 与 LPR 均保持未变。下周公开市场有 7600

亿元资金到期。本周央行公开市场资金虽然净投放较多，但资金面相对偏紧。其中银行间存款类机构 7 天质押式回购利率（DR007）周均值上行 1bp 至 2.23%，一年期 IRS 上行 8bp 至 2.48%，3 个月 Shibor 上行 0bp 至 2.60%。

政策方面来看，央行对资金面的中性态度不改，预计资金面进一步收紧的可能不大，短期可能维持紧平衡状态，中期货币宽松力度将取决于经济基本面变化。

图 1：央行公开市场单周货币净投放（亿元）

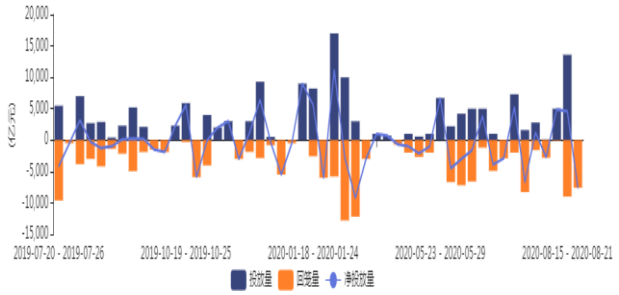


图 2：银行间货币市场利率

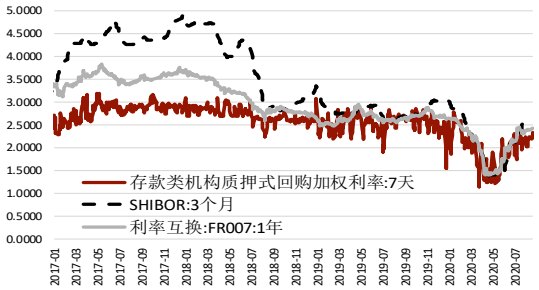
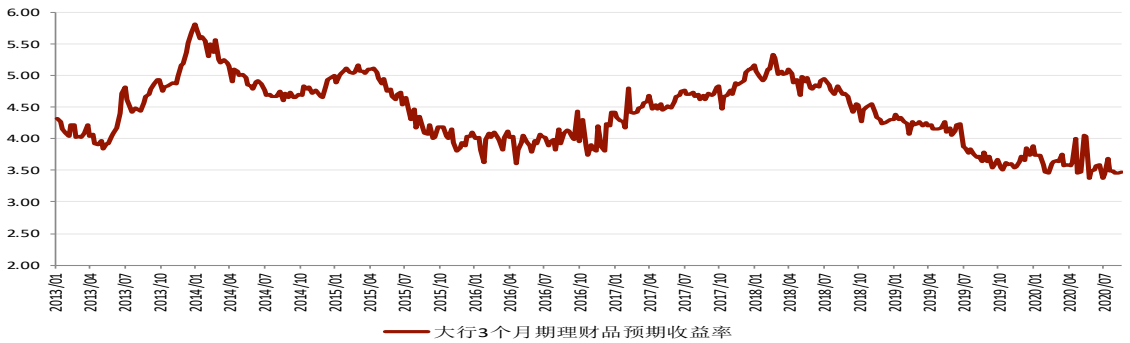


图 3：大型银行三个月理财收益率（%）



资料来源：Wind、中财期货

四、现券市场

本周累计发行了 80 只利率债，总发行规模 4270.6594 亿元，到期 2036.7427 亿元，周内净融资额 2233.9167 亿元，上周为 6209 亿。

截至 8 月 21 日，银行间 2、5、10 年期国债收益率较前一周分别上行 4.5、5、4bp，10 年期国债基准收益率 2.98%。国债 10 年期-2 年期利差 31p，前值 31bp，10 年期-5 年期利差 14bp，前值 14bp；信用利差 117bp，前值 125bp；美国 10 年期国债收益率下行 7bp 至 0.64%，中美 10 年期国债利差 234bp，前值 223bp。

图 4：国债收益率走势

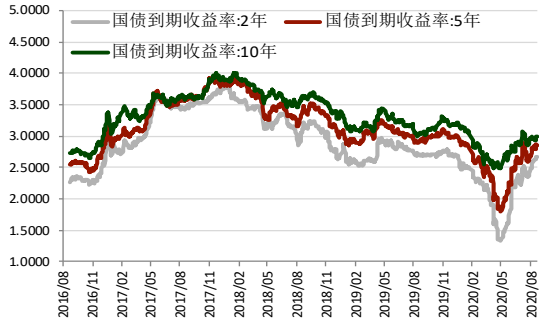


图 5：国债 10-2 利差

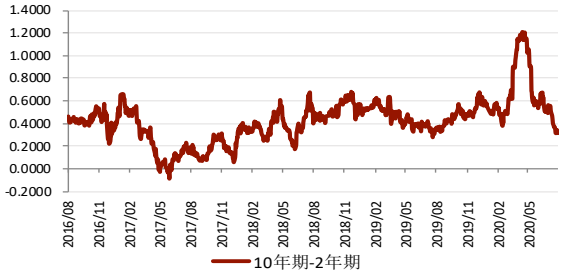


图 6：国债 10-5 利差



图 7：信用利差（AA 级）

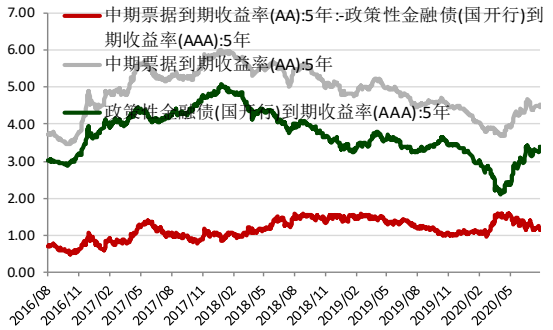


图 8：中美 2 年期国债利差

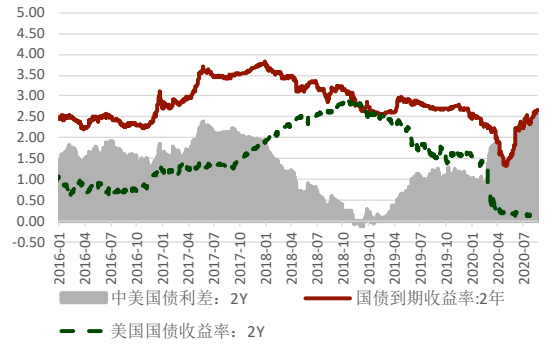
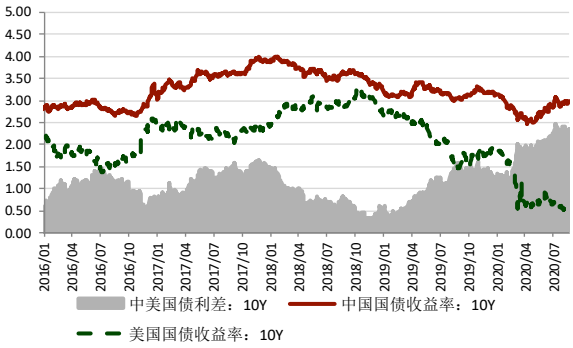


图 9：中美 10 年期国债利差



资料来源：Wind、中财期货

五、期货市场数据

表 1：期货周数据

2020/8/21	收盘价	前收盘价	涨跌幅%	成交量	成交量变化	持仓量	持仓量变化
TS主力	100.545	100.67	-0.1142	21173	-14668	9220	-2839
TF主力	100.045	100.8	-0.7145	70183	-27907	31016	10522
T主力	98.38	99.5	-1.0859	219112	-87258	71589	17683

资料来源：Wind、中财期货

图 10：T 主力合约净基差

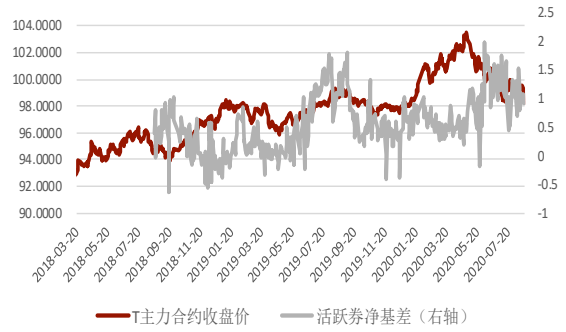


图 11：五债跨期价差

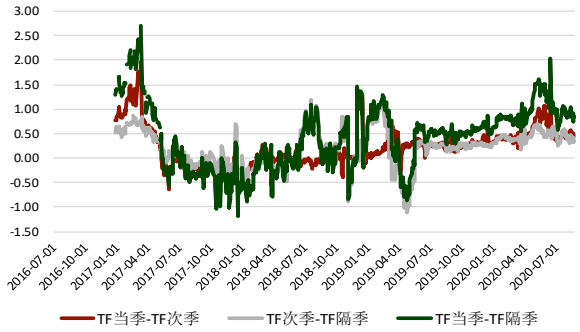


图 12：十债跨期价差

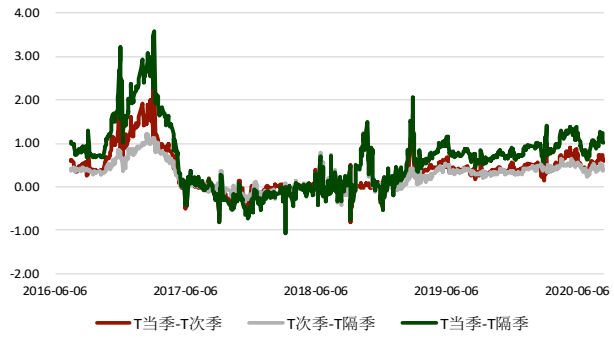
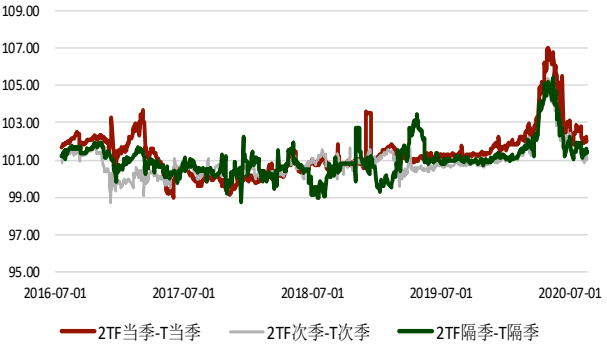


图 13：五债与十债价差



资料来源：Wind、中财期货

股指持续震荡 观望情绪较浓

宏观金融组

■ 观点逻辑

本周股指先涨后跌，继续震荡。沪深 300 指数涨 0.3%，上证 50 指数跌 0.1%，中证 500 指数涨 0.3%。板块涨跌分化，申万一级行业中，食品饮料、建筑材料、传媒领涨；国防军工领跌。北向资金净流出 41.64 亿元，其中 8.17 日净流入 57.13 亿元。上半周，由于中美谈判推迟，中美间消息面出现了短暂的真空期，又受到 MLF 超额续作等利好因素的推动，股指出现了短暂的反弹。而下半周，受到中美摩擦再度升温，外部风险上升的影响，市场的风险偏好再次受到了抑制，股指回调，同时市场观望情绪再次上升，两市成交量缩窄，20 日、21 日均缩至万亿元以下。

短期来看，市场目前仍处于震荡走势中，市场对于货币收紧的担忧仍然在，同时海外疫情、中美摩擦等扰动因素的不确定性也都比较高，市场比较敏感。但是从最近两周的市场表现来看，当受到利空的影响时，市场均表现为缩量，而非持续的大幅下跌，说明市场情绪并没有很悲观。所以短期来看，虽然风险比较高，但是不必悲观，可能会继续以震荡为主。股指间来看，短期成长股仍然比较强势，在下跌的时候价值股可能比较抗跌，而反弹时成长股跑赢的概率则比较大。

■ 主要矛盾点

利多：国内经济底部已现，恢复情况良好

利空：中美摩擦风险；货币政策边际收紧；外需恢复具有不确定性

■ 操作建议

多 IH 空 IC；短期可能继续震荡

■ 风险提示

疫情再次爆发；企业盈利恶化超预期；中美摩擦加剧

股指投资策略周报

2020 年 8 月 23 日



一、策略关注

策略	逻辑
多 IH2009 空 IC2009	1、如果市场回调，蓝筹股防御性更好 2、在经济恢复、流动性收紧的框架下，蓝筹股相对占优
	风险
	1、流动性充裕，推动成长股占优 2、二次疫情爆发，蓝筹股企业盈利受到更大冲击 3、中证 500 上市公司盈利增长超预期 4、银行向实体让利后使银行股的盈利出现比较大的下降

表 1：策略跟踪

	多IH2009（五手，300元/点）					空IC2009（四手，200元/点）					总计	
	IH结算价	IH涨跌	累计涨跌	IH盈亏	累计盈亏	IC结算价	IC涨跌	累计涨跌	IC盈亏	累计盈亏	当日盈亏	累计盈亏
2020-04-23	2642.0000					5017.2000						
……												
2020-08-17	3366.0000	80.4000	724.0000	120600	1086000	6630.2000	77.6000	1613.0000	-62080	-1290400	58520	-204400
2020-08-18	3358.2000	-7.8000	716.2000	-11700	1074300	6660.0000	29.8000	1642.8000	-23840	-1314240	-35540	-239940
2020-08-19	3294.0000	-64.2000	652.0000	-96300	978000	6531.0000	-129.0000	1513.8000	103200	-1211040	6900	-233040
2020-08-20	3258.4000	-35.6000	616.4000	-53400	924600	6495.8000	-35.2000	1478.6000	28160	-1182880	-25240	-258280
2020-08-21	3286.2000	27.8000	644.2000	41700	966300	6522.2000	26.4000	1505.0000	-21120	-1204000	20580	-237700

资料来源：Wind，中财研究院

二、重点关注事件

2.1 8 月 24 日，创业板注册制将迎来首批企业上市。此次创业板注册制的上市主要有八大变化：涨跌幅限制提高至 20%；设置临时停牌机制；引入盘后定价交易；增加申报价格笼子；设置单笔最高申报数量上限；新增股票特殊字母标识；上市首日即纳入融资融券标的；退市标准更加完善。

综合来看，创业板注册制的实施是把选择权交给市场，让市场上有了更多的标的，资金有了更多的选择。而涨跌幅范围的扩大以及退市机制的优化则可能会驱使创业板的结构有所改变，市场可能会给予优质公司更高溢价，从而出现强者更强，弱者愈弱甚至退市的两极分化局面，资金将真正流入具有投资价值的优质公司。股指间来看，沪深 300 中的创业板股票均为创业板龙头，可能会被市场给予更高溢价，但是由于创业板成分在沪深 300 中占比很小，因此影响可能比较有限。相比之下，中证 500 指数中创业板比例较高，可能会受到更大的影响，长期来看会是创业板注册制的受益者，但是短期影响也比较有限。

2.2 富时罗素半年度调整结果公布，本次新纳入 150 只中国 A 股，其中包括京沪高铁等 12 只大盘 A 股，汤臣倍健等 19 只中盘 A 股，天音控股等 114 只小盘 A 股，以及永艺股份等 5 只微盘 A 股。

2.3 在商务部 20 日举行的网上例行新闻发布会上，有记者提问：有报道称，据一位知情人士透露，美国和中国计划重新安排在上周末推迟的贸易会谈。商务部新闻发言人高峰表示，双方已商定将于近日举行通话。

三、市场数据监控

3.1 股指先涨后跌，继续震荡

本周股指先涨后跌，继续震荡。沪深 300 指数涨 0.3%，上证 50 指数跌 0.1%，中证 500 指数涨 0.3%。板块涨跌分化，申万一级行业中，食品饮料、建筑材料、传媒领涨；国防军工领跌。北向资金净流出 41.64 亿元，其中 8.17 日净流入 57.13 亿元。后半周，受到中美摩擦再起，外部风险上升的影响，市场观望情绪再次上升，两市成交量缩窄，20 日、21 日均缩至万亿元以下。

图 1：当周 IF 合约行情

	开盘	收盘	涨跌	涨跌%	周日均成交量	上周均量	
中证500	6,646.54	6,643.94	20.4	0.31	1876.3亿	1879.8亿	
上证50	3,300.90	3,284.73	-3.8	-0.12	900.44亿	937.54亿	
沪深300	4,727.12	4,718.84	14.21	0.30	3125.06亿	持仓量	周增仓
IF2008	4,735.0	4,682.8	-4.2	-0.09	79,378	21,353	-63207
IF2009	4,721.0	4,693.0	34.6	0.74	70,451	128,025	+62953
IF2012	4,644.2	4,630.8	38.0	0.83	12,983	36,613	+4159
IF2103	4,598.2	4,585.0	41.0	0.90	1,757	4,651	+930
合计					164,569	190,642	+4835

图 2：沪深 300 板块权重、成交额占比

行业/股数	权重	成交%	贡献点	行业	权重	成交%	贡献点	行业	权重	成交%	贡献点
银行/21	18.4	6.93	-2.40	食品农业/8	3.08	3.05	1.75	商贸物流/13	2.21	2.47	0.42
地产/11	4.23	2.07	-1.97	新能源/7	1.79	3.09	1.48	传媒/7	1.16	1.56	2.86
券商/28	7.58	13.58	6.01	钢铁水泥/7	1.94	0.86	0.85	通信/7	2.07	2.40	-0.18
保险/5	8.20	4.69	1.06	机械/5	1.38	1.29	0.69	电气/5	1.29	0.97	0.11
医药/28	6.17	8.96	1.40	电力/10	3.04	1.15	6.19	自贸区/4	0.57	0.21	-0.08
煤炭/6	1.05	0.64	0.52	石油/6	1.65	0.59	-0.08	综合/6	1.51	2.29	-0.55
有色/15	2.57	3.27	1.39	汽车/11	2.74	2.49	-0.62	航天/6	0.84	3.31	-0.86
建工/16	4.45	2.90	0.18	环保/3	0.36	0.34	0.26	铁路/3	1.57	0.22	-0.31
家电/10	5.12	3.35	-3.11	信息/32	7.05	17.54	2.10	航空/5	1.01	0.79	0.46
酿酒/5	5.30	4.45	2.65	化工/10	1.66	4.11	1.14	沪深300	100	3125亿/天	14.21

图 3：当周 IC&IH 合约行情

	开盘	收盘	涨跌	涨跌%	周日均成交量	持仓量	周增仓
IC2008	6,657.0	6,587.2	9.4	0.14	72,438.3	28,408	-58368
IC2009	6,570.0	6,522.2	22.6	0.35	73,170.6	133,479	+60473
IC2012	6,362.0	6,303.0	14.2	0.23	15,872.4	53,013	+2973
IC2103	6,188.0	6,123.4	13.2	0.22	4,847.2	18,142	+4002
合计					166,328.5	233,042	+9080
IH2008	3,303.8	3,263.4	-13.0	-0.40	29,600	12,290	-17222
IH2009	3,300.0	3,286.2	19.8	0.61	26,141	48,549	+22583
IH2012	3,276.0	3,270.8	27.4	0.84	6,401	18,962	+1446
IH2103	3,255.0	3,264.8	36.6	1.13	984	3,120	+300
合计					63,126	82,921	+7107

图 4：中证 500 板块权重、成交额占比

硬件/35	7.14	13.31	-14.49	建工/18	2.94	1.55	1.12	煤炭/7	1.04	0.65	1.39
软件/25	6.23	7.27	1.16	综合/14	2.95	2.34	3.30	环保/13	2.27	1.03	1.9
房地产/35	6.53	2.97	2.81	建材/7	1.7	0.89	-0.61	生物/7	1.84	2.50	-4.41
医药/41	8.96	7.35	8.63	军工/9	1.65	4.52	-3.38	酿酒/4	0.74	0.77	1.58
机械/23	4.06	3.77	-0.41	食品农业/21	5.66	9.36	9.31	电力/13	2.73	0.97	0.72
化工/28	5.69	3.44	1.16	家电/10	1.63	0.69	0.83	造纸印刷/7	1.8	0.82	3.26
有色/21	4.43	3.53	1.04	服装/6	0.74	0.84	-1.81	金融/12	2.65	3.78	1.44
电气/19	3.4	2.43	3.12	消费/11	1.78	1.34	1.56	新能源/11	2.78	5.38	-1.77
物流/13	2.28	1.44	0.90	港口/7	1.34	0.27	0.19	公用/6	1.36	0.46	-0.55
传媒/24	4.14	4.08	4.13	汽车汽配/16	2.47	3.22	-1.10	钢铁/11	2.43	1.07	1.03
电商零售/18	2.91	2.58	0.45	通信/8	1.73	1.30	-2.14	中证500	100	日均1876.3亿	20.38

图:5：北向资金净流入

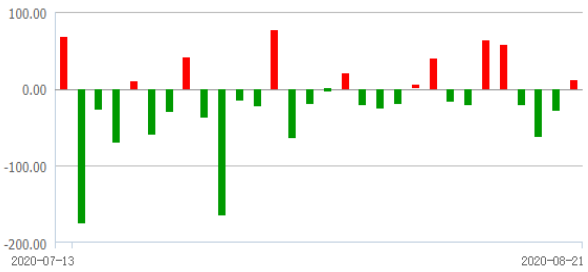
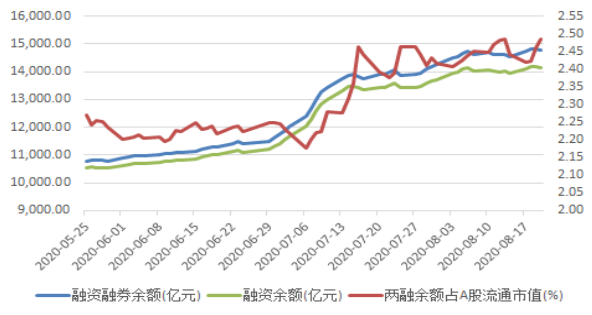


图 6：两融规模



资料来源：wind，中财研究院

3.2 价差

IF 基差走强，IH 除 IH2008 外基差均走弱，IC 基差均走强。

图 7：IF 基差走势

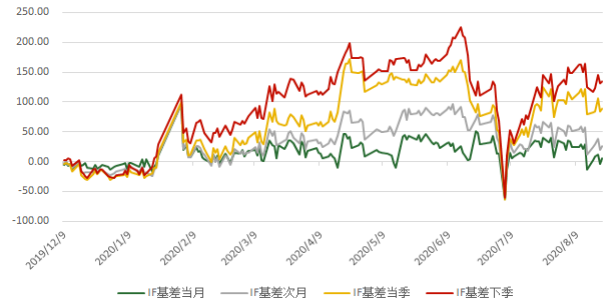


图 8：IH 基差走势

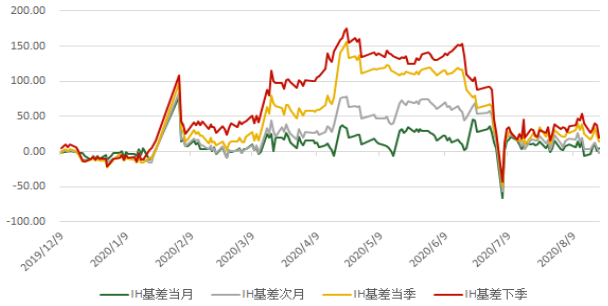


图 9：IC 基差走势

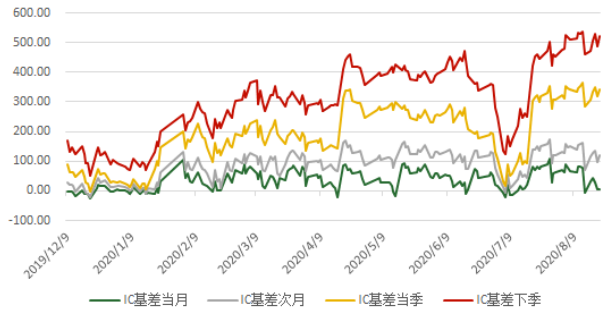
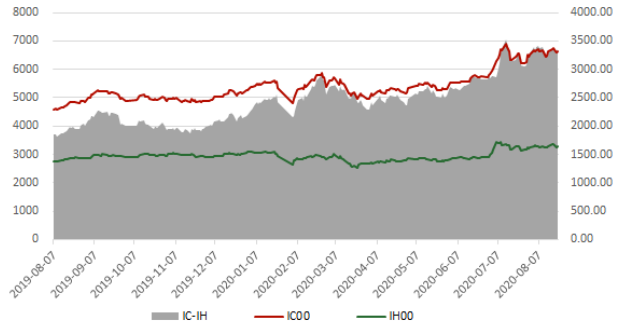


图 10:IC-IH 价差



资料来源：wind，中财研究院

3.3 估值处于中高位置

从估值的角度来看，沪深 300 指数的市盈率位于近 5 年 90%分位点，近 10 年 84%分位点。上证 50 指数位于近 5 年 86%分位点，近 10 年 79%分位点。中证 500 的市盈率位于近 5 年 55%分位点，近 10 年 55%分位点。

图 11：市盈率 TTM

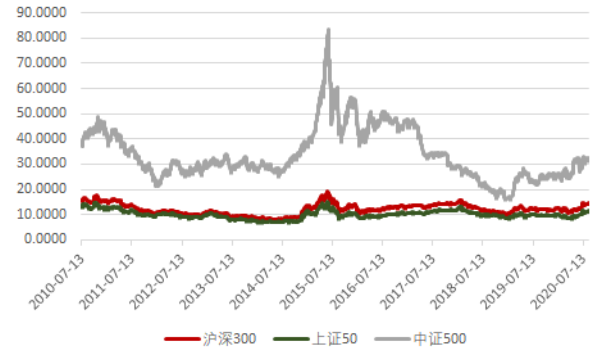
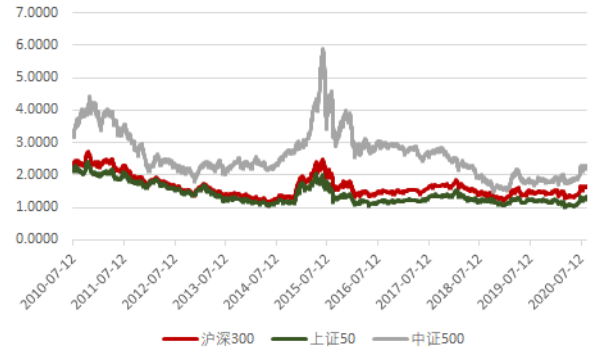


图 12：市净率 PB



资料来源：wind，中财研究院

四、后市展望

本周股指先涨后跌，继续震荡。沪深 300 指数涨 0.3%，上证 50 指数跌 0.1%，中证 500 指数涨 0.3%。板块涨跌分化，申万一级行业中，食品饮料、建筑材料、传媒领涨；国防军工领跌。北向资金净流出 41.64 亿元，其中 8.17 日净流入 57.13 亿元。上半周，由于中美谈判推迟，中美间消息面出现了短暂的真空期，又受到 MLF 超额续作等利好因素的推动，股指出现了短暂的反弹。而下半周，受到中美摩擦再起，外部风险上升的影响，市场的风险偏好再次受到了抑制，股指回调，同时市场观望情绪再次上升，两市成交量缩窄，20 日、21 日均缩至万亿元以下。

短期来看，市场目前仍处于震荡走势中，市场对于货币收紧的担忧仍然在，同时海外疫情、中美摩擦等扰动因素的不确定性也都比较高，市场比较敏感。但是从最近两周的市场表现来看，当受到利空的影响时，市场均表现为缩量，而非持续的大幅下跌，说明市场情绪并没有很悲观。所以短期来看，虽然风险比较高，但是不必悲观，可能会继续以震荡为主。

8 月 24 日，创业板注册制将迎来首批企业上市。根据公开资料显示，共有 18 家企业成为首批候选，这些企业此前均为证监会在审企业。募资规模上，这 18 家企业预计合计募资 200.66 亿元，平均每家企业募资 11.15 亿元，从体量上来看，这批企业的上市对于市场的抽血效应有限，不必对于市场流动性过分担忧。同时，由于消息 14 日已经公布，因此市场已经对这一消息做出了比较充分的反应。创业板在上半周跑输主板，部分前期热门板块出现了获利盘的止盈兑现，但是在周五创业板上涨 1.72%，跑赢了上证指数以及深证成指，所以不必对于创业板注册制落地的短期影响过于担忧。

股指间来看，短期成长股仍然比较强势，在下跌的时候价值股可能比较抗跌，而反弹时成长股跑赢的概率则比较大。而中期来看，如果经济恢复情况一直比较好，那么价值股的盈利预期上调空间更大，价值股可能会迎来补涨。如果经济恢复相对比较疲软，同时货币政策没有大力宽松，那么价值股更好的防御性也使其可能在偏弱的市场中相对占优。但是如果经济恢复低于预期，同时货币政策更加宽松，那么可能会再次出现像上半年一样的，由流动性推动的成长股占优的结构性牛市。股指间来看，上证 50 更具有价值股的属性，中证 500 更具有成长股的属性，目前两者的比价已经到了一个较高的位置，但是后续的方向仍然取决于基本面和流动性的变化情况。

多空交织 黄金偏震荡

■ 观点逻辑

美联储纪要不及市场预期鸽派打压金价，但是美国首次申请失业金人数反弹、欧洲 7 月 PMI 不及预期及最新疫情出现反弹迹象等支撑金价。单边短期震荡观点。美国通胀预期暂时保持稳定，但美联储下调了通胀预期。我们认为，避险属性支持下，金银比下方支撑较强，如果通胀预期回落或者风险偏好下降，金银比可能企稳走高。

■ 主要关注

国外疫情发展、通胀预期

■ 操作建议

黄金长期配置多单持有，短线震荡思路操作，或逢低做多金银比。

■ 风险提示

金价下跌风险主要是通胀预期下降或美元走强；金价上涨风险主要是通胀预期上升或避险因素导致实际利率大幅下行。

贵金属投资策略周报

2020 年 8 月 23 日



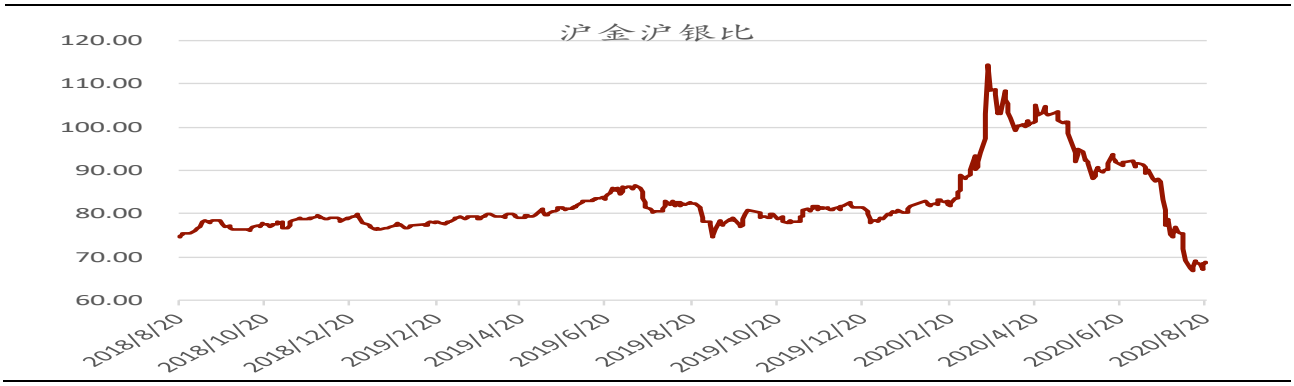
一、投资策略

推荐策略：中期做多金银比，区间下调至 70-90。

核心逻辑：全球新冠肺炎疫情仍在爆发，需求端承压，通胀预期可能放缓或回落，另外中美摩擦不确定性较大，避险情绪可能上升，从而驱动金银比上升。

风险提示：疫情好转或美元流动性冲击导致实际利率回升。

图 1：沪金沪银比



资料来源：Wind，中财期货

二、重点关注

2.1 美国霍普金斯大学的疫情统计数据显示，8 月 22 日全球新增新冠肺炎确诊病例 25.43 万例，其中，美国新增新冠肺炎确诊病例 4.46 万例。截至北京时间 8 月 23 日 15 时左右，全球累计确诊病例 2320.6 万例，全球累计死亡人数 80.4 万例。欧洲疫情出现反弹迹象：法国过去 24 小时内，新增病例达到 4771 例，创 4 月 14 日以来最大单日增长。德国在截至周四之前的 24 小时内新增了 1707 例，这是自 4 月份以来的单日最高确诊病例。

2.2 8 月 20 日，美国媒体报道称美中会谈将于未来几天举行，随后在中国商务部发言人在记者会上表示，“中美双方已商定将于近日举行通话。”

2.3 美联储 8 月 19 日公布的 7 月会议纪要显示，多数人认为 YCC（收益率曲线控制）在目前情况下只能实现非常有限的效果，因为目前联储对于未来利率的前瞻指引对市场而言具有很高的可信度，同时长期利率也已经非常低了。不及预期的鸽派。

2.4 美国劳工部周四公布，8 月 15 日当周初请失业金人数意外增至 116 万人，前一周为 97.1 万人。

2.5 下周将举行杰克逊霍尔央行年会，市场将听到更多来自各国央行行长的讲话。今年的会议名为“展望未来十年：对货币政策的影响”，美联储主席鲍威尔定于美国时间 8 月 27 日上午 9:10 发表关于货币政策框架评估的讲话。

三、行情回顾

本周（8/17-8/21）贵金属价格震荡。其中，COMEX 金下跌 0.32%，收于 1947.4 美元/盎司，最高 2024.6 美元/盎司，最低 1916.6 美元/盎司；COMEX 银上涨 1.28%，收于 26.885 元/盎司，最高 28.605 美元/盎司，最低 25.915 美元/盎司。

表 1：贵金属周度行情变化

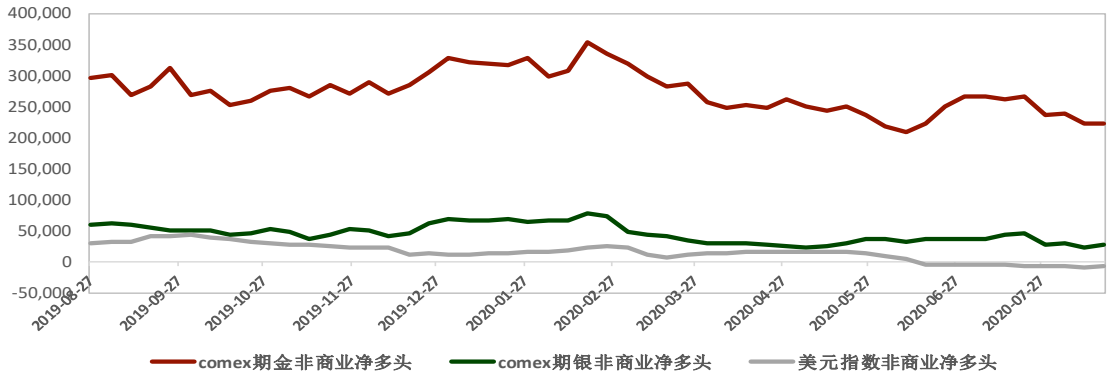
2020/8/21	收盘价	前收盘价	涨跌幅%	最高	最低	持仓量	持仓量变化
伦敦金现	1939.647	1943.61	-0.2039	2015.654	1911.131		
SGE黄金T+D	414.34	416.42	-0.4995	432.8	411.26	253166	253166
COMEX黄金	1947.4	1953.7	-0.3225	2024.6	1916.6	398578	-6579
SHFE黄金	419.48	420.3	-0.1951	437.06	414.8	240658	-90
伦敦银现	26.7295	26.4135	1.1964	28.4635	25.784		
SGE白银T+D	5942	6078	-2.2376	6499	5900	13145272	-314638
COMEX白银	26.885	26.545	1.2808	28.605	25.915	66517	-24492
SHFE白银	6088	6116	-0.4578	6558	5953	572683	-10727
人民币兑美元中间价	6.9107	6.9405	-0.4294	6.9362	6.9107		
美元指数	93.2062	93.0995	0.1146	93.4827	92.123		
标普500	3397.16	3372.85	0.7208	3399.96	3354.69		
CRB综合现货	386.47	380.37	1.6037				
美国:国债收益率:10年	0.64	0.71	-9.8592				

资料来源：Wind，中财期货

四、数据跟踪

CFTC 数据显示，截至 8 月 18 日，黄金非商业净多头持仓 223518 手，较前一周减 535 手（-0.24%）；白银非商业净多头持仓 26556 手，较前一周增加 2988 手（+12.68%）；美元指数非商业净多头持仓-7515 手，较上周增加 667 手（+8.15%）。

图 2：CFTC 美元指数和黄金白银期货非商业净多头



资料来源：Wind、中财期货

截至 2020/8/21，SPDR 黄金 ETF 持仓量较上周增加 4.1 吨（+0.33%）至 1252.38 吨；SLV 白银 ETF 持仓量较上周减少 11.6 吨（-0.06%）至 17843.49 吨。

图 3： SPDR 黄金 ETF 持仓（吨）

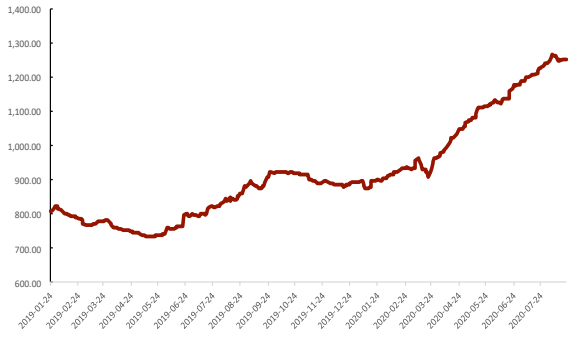
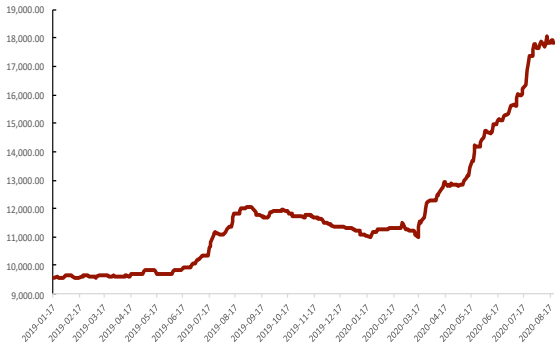


图 4： SLV 白银 ETF 持仓（吨）



资料来源：Wind、中财期货

图 5：SGE 成交数据

	日期	日成交量（kg）	日持仓量（kg）	日交割量（kg）	持仓量变化（kg）	投机度	交割比	涨跌幅%	资金流向
金交所 AU(T+D)	2020/8/21	72788.0	253166.0	14948.0	-10082	28.75%	20.54%	-0.11	多头减仓
	2020/8/20	112908.0	263248.0	11876.0	-1652	42.89%	10.52%	-2.06	多头减仓
	2020/8/19	111188.0	264900.0	10178.0	-318	41.97%	9.15%	-1.44	多头减仓
	2020/8/18	114900.0	265218.0	11674.0	-588	43.32%	10.16%	2.20	空头减仓
	2020/8/17	80310.0	265806.0	12420.0	-5178	30.21%	15.47%	0.96	空头减仓
	2020/8/14	137666.0	270984.0	13166.0		50.80%	9.56%	1.02	
金交所 AG(T+D)	2020/8/21	26940990	13145272	55020	-57510	204.95%	0.20%	-1.79	多头减仓
	2020/8/20	43748616	13202782	29010	89130	331.36%	0.07%	-1.14	空头增仓
	2020/8/19	45444150	13113652	11430	446840	346.54%	0.03%	-4.15	空头增仓
	2020/8/18	29892632	12666812	180	47160	235.99%	0.00%	3.85	多头增仓
	2020/8/17	41247790	12619652	83730	-210982	326.85%	0.20%	1.15	空头减仓
	2020/8/14	52584484	12830634	218190		409.84%	0.41%	2.39	

资料来源：Wind、SGE、中财期货

图 6：上期所沪金沪银成交数据

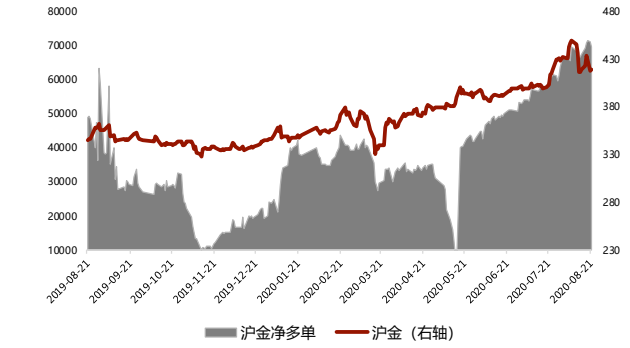
	日期	日成交量（手）	日持仓量（手）	库存（kg）	持仓量变化（手）	投机度	主力合约涨跌幅%	资金流向	日均前10净多	前10净多变化
上期所 AU.SHF	2020/8/21	356231	333209	2208	-2233	106.91%	-0.91	多头减仓	69661	-1801
	2020/8/20	485254	335442	2208	-9169	144.66%	-3.12	多头减仓	71462	-373
	2020/8/19	454125	344611	2208	2764	131.78%	-0.42	空头增仓	71835	1006
	2020/8/18	405783	341847	2208	6473	118.70%	2.68	多头增仓	70829	1292
	2020/8/17	341083	335374	2193	1184	101.70%	0.35	多头增仓	69537	1883
	2020/8/14	421148	334190	2193		126.02%	0.66		67654	
上期所 AG.SHF	2020/8/21	2944522	712166	2180629	-21571	413.46%	-0.91	多头减仓	41889	-8767
	2020/8/20	5187671	733737	2184719	19168	707.02%	-3.12	空头增仓	50656	-5500
	2020/8/19	5694407	714569	2185282	-40310	796.90%	-0.42	多头减仓	56156	3206
	2020/8/18	3656009	754879	2190096	15344	484.32%	2.68	多头增仓	52950	3017
	2020/8/17	5413134	739535	2190279	2225	731.96%	0.35	多头增仓	49933	6555
	2020/8/14	5105342	737310	2191918		692.43%	0.66		43378	

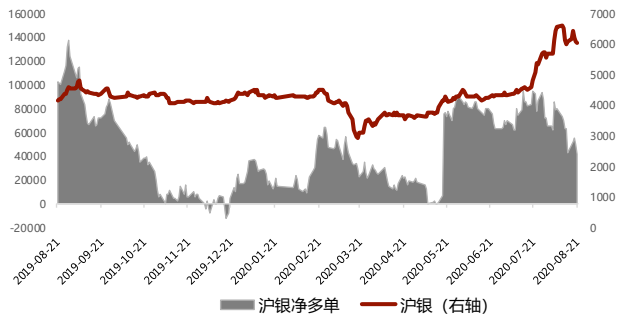
资料来源：Wind、中财期货

8/17-8/21，上期所沪金净多增加 2007 手（+2.97%）至 69661 手，沪银净多减少 1489（-3.43%）至 41889 手。

图 7：沪金净多

图 8：沪银净多





资料来源：Wind、中财期货

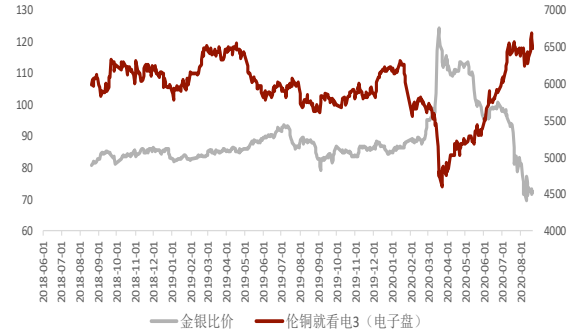
标普 500 VIX 震荡。

伦敦金银比价 72.57，前值 73.58。

图 9：标普 500VIX 与金价



图 10：金银比价



资料来源：Wind、中财期货

美元指数涨幅 0.11%，收于 93.21（前值 93.10）。美国十年期国债收益率下行 7bp 至 0.64%，10 年期国债 TIPS 收于-1%（前值-0.94%），通胀预期（美国十年期国债-美国十年期国债 TIPS）收于 1.64%（前值 1.65%），美德十年期国债利差 115bp（前值 119bp）。

图 11：美元指数与伦敦金



图 12：美德利差与美元指数

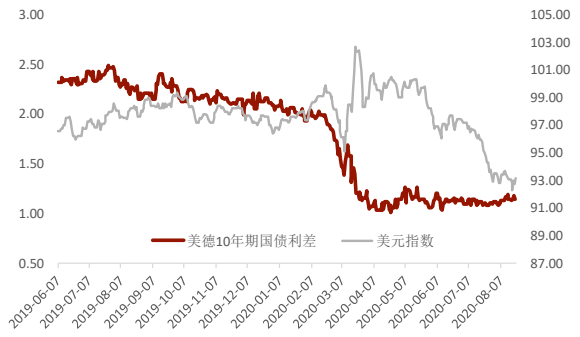
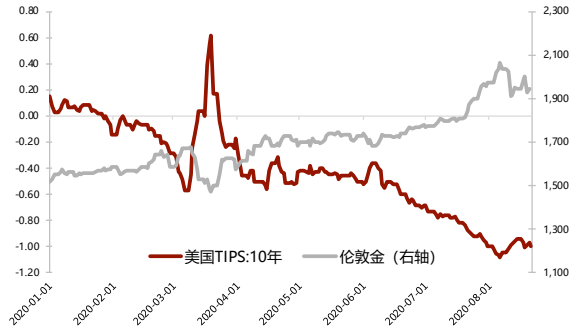
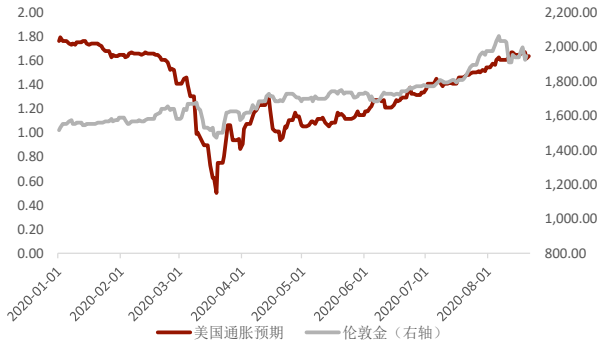


图 13：10 年期国债实际利率与伦敦金

图 14：通胀预期与伦敦金





资料来源：Wind、中财期货

中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866688　传真：021-68866666　全国客服：400 888 0958　网站：http://www.zcqh.com

浙江分公司
杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼
电话：0571-56080568

江苏分公司
南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋 703-704 室
电话：025-58836800

中原分公司
郑州市郑东新区东风南路东、金水东路北 2 号楼 1 单元 12 层 1205 室
电话：0371-60979630

成都分公司
成都市高新区天府大道中段 500 号东方希望天祥广场 A 座 2703 室
电话：028-62132736

上海陆家嘴环路营业部
中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室
电话：021-38606688

上海襄阳南路营业部
上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室
电话：021-61701609

北京海淀营业部
北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室
电话：010-63942832

深圳营业部
深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1209
电话：0755-82881599

天津营业部
天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼
电话：022-58228153

重庆营业部
重庆市江北区庆云路 6 号（国金中心 T5）510 单元
电话：023-88698700

沈阳营业部
沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室
电话：024-31872007

武汉营业部
武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层
电话：027-85666911

西安营业部
西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307
电话：029-87938499

杭州营业部
杭州市体育场路 458 号 2 楼 206、208 室
电话：0571-56080563

济南营业部
山东省济南市历下区文化东路 63 号恒大帝景 9 号楼 11 楼 1119A 室
电话：0531-83196200

无锡营业部
江苏省无锡市运河东路 555-1808
电话：0510-81665833

郑州营业部
河南省郑州市金水区未来路 69 号未来公寓 707、716、816 室
电话：0371-65611075

太原营业部
山西综改示范区太原学府园区长治路 306 号火炬创业大厦 B 座 8005 室
电话：0351-7091380

长沙营业部
湖南长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510 室
电话：0731-85559932

南昌营业部
江西省南昌市青云谱区解放西路 49 号明珠广场 H 栋 602 室
电话：0791-88457727

合肥营业部
合肥市庐阳区淮河路 288 号香港广场 1306、1307 室
电话：0551-62651811

唐山营业部
唐山市路南区万达广场购物中心区 2 单元 B 座 1804 室
电话：0315-2210860

日照营业部
山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼
电话：0633-2297817

赤峰营业部
内蒙古赤峰市红山区万达广场 A 地块 1B 号楼 012010
电话：0476-5951789

厦门营业部
福建省厦门市思明区梧村街道后埭溪路 28 号（皇达大厦）7 楼 F 单元
电话：0592-5630235

常州营业部
常州市钟楼区怀德中路 48-601-6002、6003、6004
电话：0519-86805786

南通营业部
江苏南通市崇山区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室
电话：0513-81183555

宁波营业部
浙江省宁波市慈溪市古塘街道承兴大厦 7-2-1
电话：0574-63032202

特别声明：

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。