

大类资产追踪周报

市场波动前行，预期长期较乐观但短期分歧加大

- **资产概览**

国内权益市场回调，港股、海外市场持续反弹，黄金大幅回调。权益市场方面，本周 A 股成交额缩量，周四、周五成交额不足万亿元，整体弱势调整。除上证 50 微涨 0.8%以外，其余主要指数均下跌，创业板跌幅最大达 3.0%。美国非农就业数据显示海外经济持续复苏，港股与海外权益连续两周上涨。其中道琼斯指数上涨 1.8%，；与之对应商品方面黄金作为避险资产，在前期急涨，经济数据恢复较好的背景下本周急跌 4.5%。债券市场方面较为稳定，其中中证国债指数上涨 0.26%，短期利率有一定波动。

- **最新观点**

市场有所回调，北上资金转为净流入，两融资金活跃度大幅下降但市场相对稳定。资金面本周北上资金转为净流入，本周净流入 66.65 亿元，其中周五单日净流入 64 亿元，显示北上资金对后市并不悲观，融资融券余额高位震荡。融资买入活跃度本周持续下滑，处于 7 月以来的地位，显示当前市场情绪较为冷淡，融资活跃度下滑速度与 7 月中旬相似，但本次市场跌幅大幅减小，市场相对稳定。

分行业看，本周北上资金主要净流入银行、非银、化工、军工等行业，医药、食品饮料为净流出状态。

机构调研数据看近四周关注度较高的是电子、电力设备、化工等行业。

宏观影响因素方面，本周低市盈率因子、银行间市场日均成交量因子表现较好，宏观政策、情绪类因子对本周市场有一定拖累。行业方面本周地产、金融等低估值周期行业反弹，农林牧渔、交通运输行业表现较好，主题方面红利 ETF 表现较好，军工、医药有色主题交投依旧最为活跃，芯片 ETF 本周大幅净流入 4 亿。

主力股指期货数据看市场对后市整体预期较为乐观，但短期有所分歧。本周三大股指期货近月合约基差转正，IF、IC 近月减远月合约基差缩小，近月合约基差收敛速度相对较快，成交量较本周减少但依然处于近期高位，持仓量增加。

- **债券市场利率区间震荡，资金价格边际收紧。**本周长端利率下行 5bp 至 2.94%，前一周上行 3bp；短端利率上行 5bp 至 2.22%，前一周下行 2bp。
- **黄金大幅回调，商品市场震荡调整。**南华商品指数本周震荡调整，农产品、能化指数略有上涨，工业品、金属、能化小幅回调。本周 COMEX 黄金继续下跌 4.5%，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，实际利率的上行导致黄金价格下跌。

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

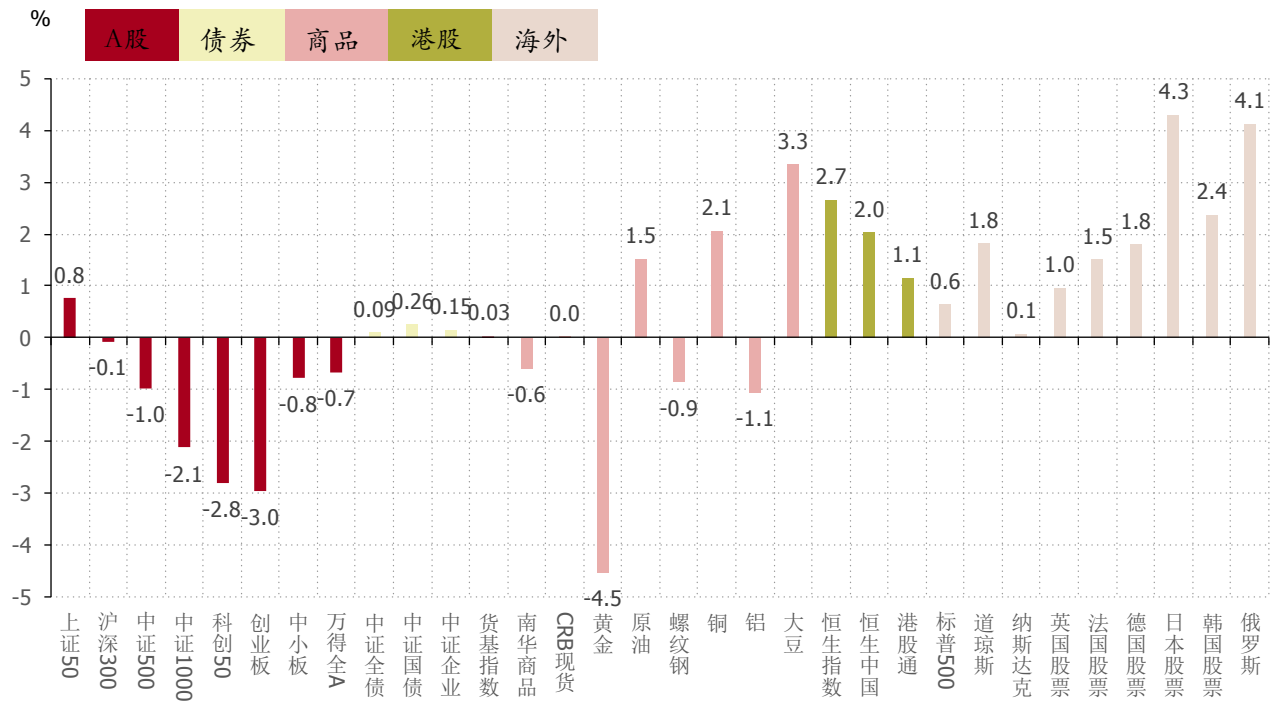
证券分析师：郭军
(8610)66229081
jun.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519070001

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

国内权益市场回调，港股海外持续反弹，黄金大幅回调。权益市场方面，本周 A 股成交额缩量，周四、周五成交额不足万亿元，整体弱势调整。除上证 50 微涨 0.8%以外，其余主要指数均下跌，创业板跌幅最大达 3.0%。美国非农就业数据显示海外经济持续复苏，港股与海外权益连续两周上涨。其中道琼斯指数上涨 1.8%，；与之对应商品方面黄金作为避险资产，在前期急涨，经济数据恢复较好的背景下本周急跌 4.5%。债券市场方面较为稳定，其中中证国债指数上涨 0.26%，短期利率有一定波动。从相关性看，目前股债跷跷板效应较强，负相关性处历史高位，黄金与权益类资产正相关性在历史高位。具体各大类资产周度、月度收益表详见附录图表 28。

图表 1. 各大类资产本周收益率



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	-0.31	0.64	0.53	0.33	0.37	0.60
创业板指		-0.28	0.55	0.43	0.32	0.31	0.54
中证全债			-0.04	0.06	0.15	-0.28	-0.13
恒生指数				0.63	0.13	0.28	0.60
标普500					0.42	0.29	0.67
CMX黄金						-0.09	0.08
NMM原油							0.35

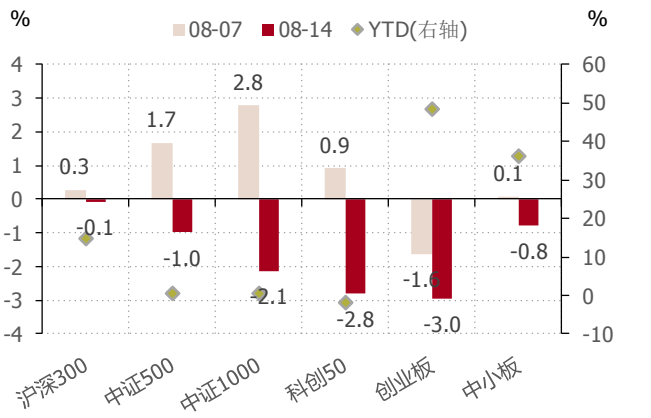
资料来源：万得，中银证券

2、A 股

市场有所回调，北上资金转为净流入，两融资金活跃度大幅下降但市场相对稳定。

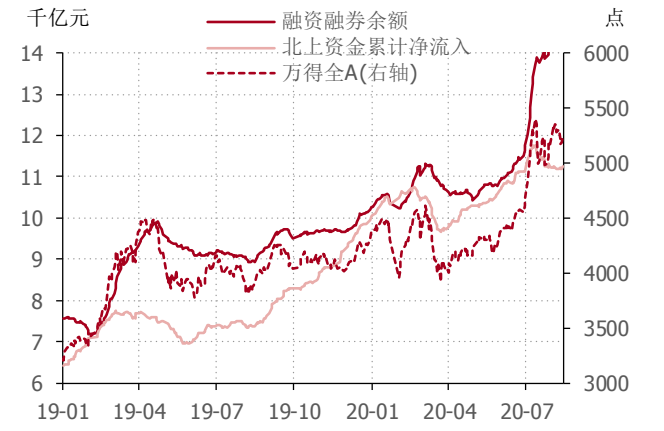
- 各大指数弱势调整。沪深 300 下跌 0.1%，创业板下跌 3.0%，科创 50 下跌 2.8%。（图表 3）
- 北上资金转为净流入，本周净流入 66.65 亿元，其中周五单日净流入 64 亿元，显示北上资金对后市并不悲观，融资融券余额高位震荡。（图表 4/5/6）
- 融资买入活跃度本周持续下滑，处于 7 月以来的地位，显示当前市场情绪较为冷淡，但是与 7 月中旬相比，相似的融资活跃度下滑速度，但本次市场跌幅大幅减小，市场相对稳定。（图表 7）

图表 3. A 股各主要指数近两周涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 4. 两融与北上资金本周继续分化



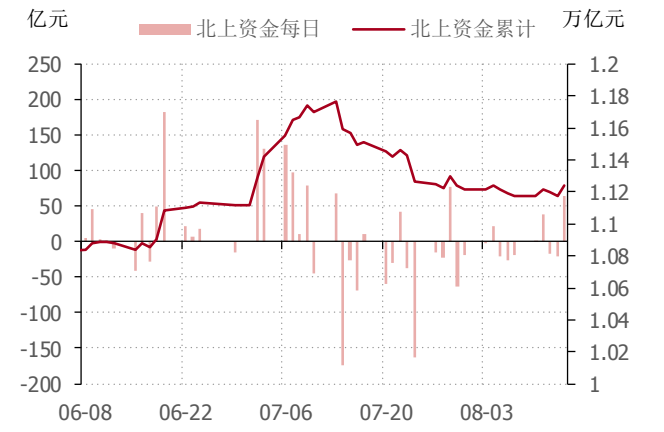
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 北上资金环比净流出缩窄，融资余额较为稳定



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 北上资金每日净流入流出



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 融资买入活跃度较为稳定



资料来源：万得，中银证券

宏观影响因素方面，本周低市盈率因子、银行间市场日均成交量因子表现较好，宏观政策、情绪类因子对本周市场有一定拖累。（图表 8）

行业方面本周地产、金融等低估值周期行业反弹，农林牧渔、交通运输行业表现较好，军工、有色、医药行业大幅回调，主题方面红利 ETF 表现较好，军工、医药有色主题交投依旧最为活跃，芯片 ETF 本周大幅净流入 4 亿。（图表 9/10）

北上资金近期看呈现出一定中短线交易特征。分行业看，本周北上资金主要净流入银行、非银、化工、军工等行业，医药、食品饮料为净流出状态。机构调研数据看近四周关注度较高的是电子、电力设备、化工等行业。(图表 11)

主力股指期货数据看本周三大股指期货近月合约基差转正，IF、IC 近月减远月合约基差缩小，成交量较本周减少但依然处于近期高位，持仓量增加。显示市场对后市整体预期较为乐观，但短期有所分歧。（图表 12-15）

本周新成立权益型基金规模为 532 亿元，前一周为 319 亿，其中破万亿的明星基金为富国成长策略以及平安低碳经济 A，基金经理分别为许炎，李化松。(图表 16)

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

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周度收益与估值

证券名称	周收益(%)		成交额(亿元)		估值			
	08-14	08-07	08-14	08-07	PE_TTM	百分位	PB_MRQ	百分位
上证50	0.76	0.44	4688	5448	11.1	51%	1.3	35%
沪深300	-0.07	0.27	15747	19771	14.2	60%	1.6	41%
中证500	-0.98	1.66	9399	11729	31.8	45%	2.2	26%
上证指数	0.18	1.33	22765	28358	14.9	45%	1.5	28%
深证成指	-1.17	0.08	28307	36215	33.3	83%	3.4	78%
中小板指	-0.78	0.09	12675	15440	38.2	80%	4.6	64%
创业板指	-2.95	-1.63	9158	12395	72.6	93%	8.0	92%
科创50	-2.80	0.91	1929	2742	83.6	84%	8.2	88%
石油石化	0.14	3.92	400	502	27.3	76%	0.9	3%
煤炭	1.14	-1.15	197	260	9.3	8%	0.9	3%
有色金属	-7.89	5.71	1911	2971	210.6	88%	2.6	32%
电力公用	1.77	-0.14	674	787	24.5	53%	1.6	10%
钢铁	0.04	2.22	361	479	14.0	41%	1.0	24%
基础化工	-1.77	3.43	3098	3654	41.2	43%	2.9	49%
建筑	1.75	2.14	1056	936	10.2	12%	1.0	6%
建材	-3.11	2.32	1038	1053	19.1	26%	2.9	69%
轻工制造	0.17	2.79	719	852	35.0	32%	3.0	69%
机械	-0.62	3.35	2520	2687	57.2	75%	2.8	48%
电新	-0.76	0.11	2799	3258	58.1	81%	3.0	47%
国防军工	-4.74	17.62	2974	3204	92.4	80%	4.2	62%
汽车	0.78	3.25	1450	1451	48.9	87%	2.0	33%
商贸零售	-1.57	-0.91	700	950	50.8	83%	1.9	17%
消费服务	-3.41	-2.58	516	570	164.5	99%	8.2	99%
家电	0.80	0.82	737	974	26.9	79%	4.0	90%
纺织服装	1.06	0.58	266	338	42.1	66%	1.8	13%
医药	-5.40	-0.81	5578	8485	79.3	95%	5.9	88%
食品饮料	1.41	-2.22	1842	2135	48.0	73%	9.7	95%
农林牧渔	2.07	2.57	2026	2218	24.6	2%	4.8	85%
银行	2.65	1.88	1089	1156	5.9	17%	0.7	2%
非银金融	0.93	1.52	3191	4087	20.0	42%	2.1	36%
房地产	3.79	1.00	1231	1378	10.6	10%	1.4	8%
交通运输	2.10	0.85	1096	1042	34.9	87%	1.6	30%
电子	-0.30	-0.36	5188	7377	86.1	86%	5.4	97%
通信	-0.54	0.15	1285	1817	57.6	57%	3.3	65%
计算机	-2.84	1.32	3543	5052	200.4	95%	5.7	78%
传媒	0.34	-1.82	1403	2049	-	-	3.0	23%
综合	0.22	0.14	288	374	-	-	1.8	21%
综合金融	-4.48	4.41	125	214	58.9	75%	2.3	14%

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)	
		08-14	08-07	08-14	08-07	08-14	08-07	20-08	20-07	20-08	20-07	20-08	20-07
512530.SH	沪深300红利	2.7	0.9	7.4	8.1	0.0	-0.1	3.6	12.4	15.4	79.2	-0.1	-2.5
510880.SH	红利	1.4	2.0	9.8	7.6	0.1	-0.6	3.4	9.6	17.4	46.3	-0.5	1.0
515180.SH	红利易方达	1.2	1.6	10.0	7.8	-0.1	-0.6	2.9	11.9	17.8	68.0	-0.7	8.2
515650.SH	消费50	1.1	-2.1	18.4	27.9	0.0	-2.5	-1.0	18.5	46.3	148.9	0.0	-17.3
512070.SH	非银行金融	0.8	1.5	7.1	11.2	0.0	0.0	2.4	15.6	18.3	57.2	0.0	0.0
512980.SH	传媒	0.6	-2.8	9.8	11.9	1.6	0.7	-2.2	5.5	21.6	68.7	2.3	4.1
512580.SH	环保	0.3	0.9	3.1	3.8	0.1	-2.1	1.2	15.1	6.9	23.9	-1.9	-1.2
515050.SH	5G	-0.4	-2.4	14.4	13.9	0.0	0.0	-2.8	6.3	28.3	105.0	0.0	0.0
515700.SH	新能车	-0.6	1.9	23.1	26.9	-0.8	0.0	1.3	13.6	50.1	178.9	-3.4	0.0
515980.SH	人工智能	-0.7	3.3	18.4	33.9	-0.1	0.0	2.5	7.0	52.3	202.6	0.0	-0.5
159986.SZ	消费100	-0.7	-1.3	5.0	7.8	0.0	-0.1	-2.0	13.9	12.8	64.0	-0.1	0.0
159909.SZ	深TMT	-0.8	-0.6	1.8	2.5	0.0	-0.1	-1.4	9.0	4.2	15.1	-0.1	-0.3
512220.SH	TMT150	-1.0	-0.9	7.3	8.0	-0.2	-0.4	-1.9	8.1	15.3	36.3	-0.6	-0.3
515000.SH	科技	-1.3	-1.4	17.0	21.9	0.0	0.0	-2.7	10.3	38.9	144.2	0.0	-0.3
515070.SH	人工智能AI	-1.4	1.8	13.0	18.4	0.0	0.0	0.3	10.0	31.4	196.5	0.0	0.0
512760.SH	芯片	-2.0	1.3	28.7	48.6	4.0	1.4	-0.7	13.9	77.3	244.4	5.5	16.0
515200.SH	创新100	-2.0	0.9	12.0	14.6	0.0	0.0	-1.2	15.8	26.7	93.5	-0.1	-8.5
515580.SH	科技100	-2.1	0.0	11.4	12.6	-0.2	-3.3	-2.1	17.1	24.0	52.3	-3.5	2.2
512720.SH	计算机	-2.3	2.3	24.6	44.5	-0.2	-1.2	-0.1	9.9	69.0	212.8	-1.4	-5.0
515750.SH	科技50	-2.6	0.2	18.5	28.5	0.0	-0.1	-2.4	13.4	47.0	145.3	0.0	-0.4
159987.SZ	创新	-2.6	0.4	35.1	59.7	-0.2	-0.2	-2.2	11.3	94.8	209.8	-0.3	0.7
159966.SZ	创蓝筹	-2.6	-1.2	22.7	30.1	0.1	0.0	-3.8	14.6	52.8	264.6	0.1	0.0
512710.SH	军工龙头	-3.3	15.5	32.6	40.8	0.0	-0.1	11.7	29.3	73.4	143.0	-0.1	0.6
512170.SH	医疗	-3.6	-1.8	40.2	65.2	0.1	-0.1	-5.4	10.6	105.4	388.9	0.0	-0.2
512660.SH	军工	-3.9	15.8	102.1	117.6	0.0	0.0	11.2	29.2	219.7	406.0	0.0	0.3
512290.SH	生物医药	-6.5	-2.0	50.0	73.0	0.0	0.0	-8.3	23.6	123.0	328.9	0.0	0.0
512400.SH	有色金属	-8.2	6.2	47.2	76.4	-1.1	-0.6	-2.6	21.3	123.6	363.1	-1.7	0.0

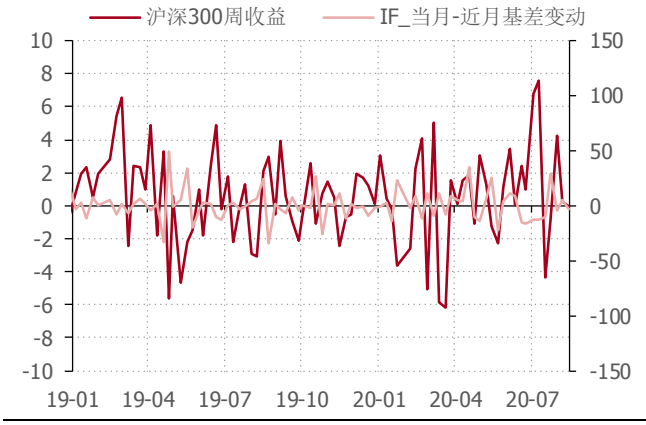
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 分行业北上资金周度净流入与机构调研次数

中信一级行业	北上资金净流入(亿)		滚动四周机构调研次数		滚动四周机构调研家数	
	08-14	08-09	08-14	08-09	08-14	08-09
银行	39.9	-9.7	4	5	52	124
非银	18.7	-47.4	6	6	6	6
基础化工	15.8	5.2	17	27	286	174
国防军工	13.8	-13.3	2	1	25	3
交通运输	9.1	-6.1	3	8	20	76
汽车	7.5	0.7	4	17	46	137
通信	7.0	1.6	1	8	13	65
餐饮旅游	6.9	-5.8	2	1	51	0
电力公用	5.6	3.1	0	2	0	4
农林牧渔	4.8	2.2	7	10	196	240
石油石化	3.7	4.2	0	2	0	12
房地产	3.3	-2.8	2	5	6	23
电力设备	3.2	18.3	20	21	184	185
建筑	1.8	-0.1	3	4	31	32
轻工制造	1.6	7.3	10	17	127	108
计算机	1.3	-2.5	12	22	244	312
纺织服装	0.2	-0.7	0	2	0	3
传媒	0.1	2.3	4	9	74	56
钢铁	0.0	-0.2	0	1	0	1
机械	-0.3	-0.4	15	30	137	247
煤炭	-0.9	-0.5	0	0	0	0
综合	-2.3	0.1	2	2	12	12
商贸零售	-3.6	0.5	4	4	52	22
家电	-6.3	-11.9	3	6	75	108
电子	-7.6	-0.1	22	23	828	660
建材	-9.2	3.0	6	13	89	133
医药	-9.9	-3.1	16	29	503	699
食品饮料	-11.9	25.1	16	22	456	234
有色	-14.1	-8.6	8	9	86	39

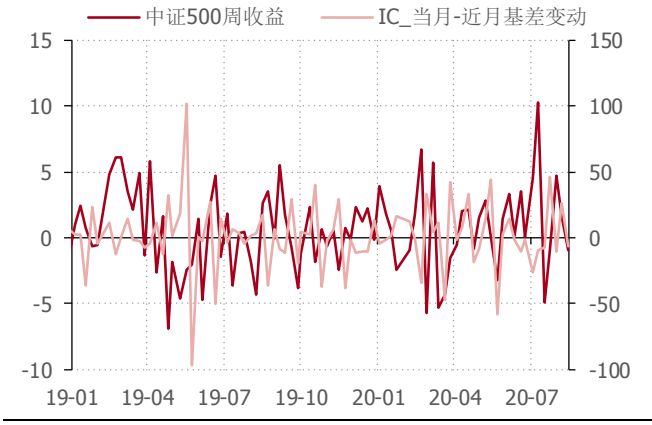
资料来源：万得，中银证券

图表 12.IF 合约当月-近月基差变动水平



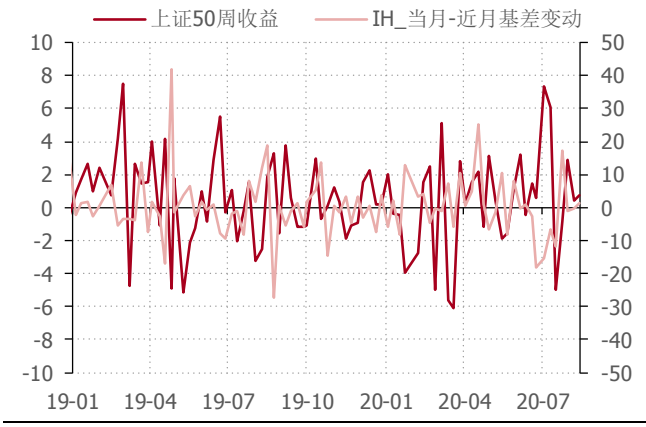
资料来源：万得，中银证券

图表 13. .IC 合约当月-近月基差变动水平



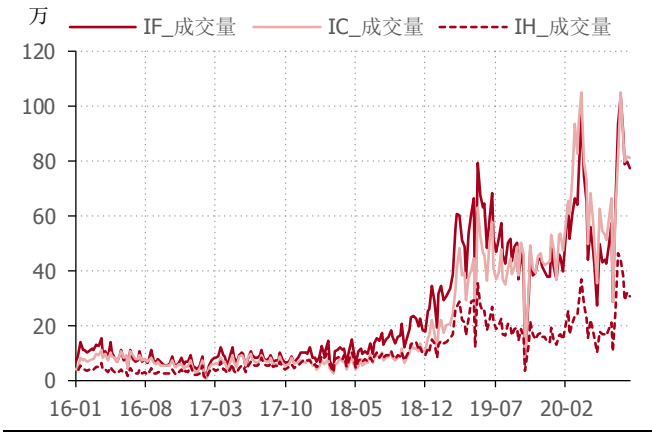
资料来源：万得，中银证券

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)	12.8	24.4	-2.6	775029	-23579	185807	7793
IC(中证500)	6.8	77.8	-6.4	811278	-5408	223962	1028
IH(上证50)	6.5	9.4	1.4	304856	-14041	75814	1686

资料来源：万得，中银证券

图表 17.本周新成立权益型基金明细

代码	名称	截止日期	份额(亿份)	投资类型	管理公司	基金经理
009892.OF	富国成长策略	2020-08-07	116.64	偏股混合型	富国基金管理有限公司	许炎
009878.OF	平安低碳经济A	2020-08-05	101.88	偏股混合型	平安基金管理有限公司	李化松
009542.OF	银华富利精选	2020-08-10	98.86	偏股混合型	银华基金管理股份有限公司	焦巍,秦锋
009491.OF	宝盈创新驱动A	2020-08-05	58.21	普通股票型	宝盈基金管理有限公司	张仲维
008546.OF	南方产业优势两年持有A	2020-08-11	32.00	偏股混合型	南方基金管理股份有限公司	蒋秋洁
009564.OF	汇安消费龙头A	2020-08-06	24.97	偏股混合型	汇安基金管理有限责任公司	戴杰
009069.OF	大成睿鑫A	2020-08-07	23.30	普通股票型	大成基金管理有限公司	刘旭
009874.OF	九泰久睿量化	2020-08-11	19.13	普通股票型	九泰基金管理有限公司	孟亚强
161914.OF	万家创业板2年定开A	2020-08-10	17.93	偏股混合型	万家基金管理有限公司	黄兴亮
009240.OF	泰康蓝筹优势	2020-08-11	8.77	普通股票型	泰康资产管理有限责任公司	桂跃强
009880.OF	安信成长动力一年持有	2020-08-07	7.63	偏股混合型	安信基金管理有限责任公司	聂世林
009658.OF	汇丰晋信中小盘低波动策略A	2020-08-07	7.49	普通股票型	汇丰晋信基金管理有限公司	方磊
009794.OF	太平智选一年定开	2020-08-12	5.10	普通股票型	太平基金管理有限公司	常璐
515500.OF	海富通中证长三角领先ETF	2020-08-05	4.34	被动指数型	海富通基金管理有限公司	江勇
009853.OF	中加优势企业A	2020-08-10	3.41	偏股混合型	中加基金管理有限公司	李坤元
008878.OF	国联安新蓝筹红利一年定开	2020-08-11	2.60	偏股混合型	国联安基金管理有限公司	刘斌

资料来源：万得，中银证券

3、债券

债券市场利率区间震荡，资金价格边际收紧。

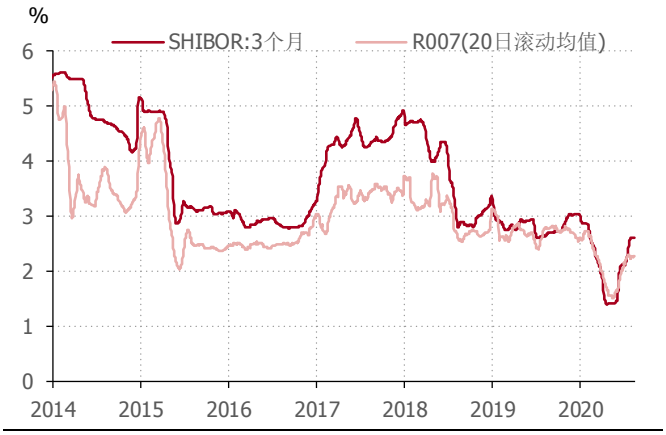
- 本周长端利率下行 5bp 至 2.94%，前一周上行 3bp；短端利率上行 5bp 至 2.22%，前一周下行 2bp。（图表 18）
- 货币政策流动性的宽松力度进入疫情后新常态，本周资金面有所放松，7 天回购利率上行 15bp 至 2.37%。（图表 1920）
- 国债、国开债期限利差分化分别下行 8bp 与 11bp，3M 中短期票据-3M 国开债信用利差本周上行 7bp，处于历史低位。（图表 21/22）

图表 18. 国债收益率逐渐稳定



资料来源：万得，中银证券

图表 19. 市场流动性宽松力度进入疫情后常态宽松



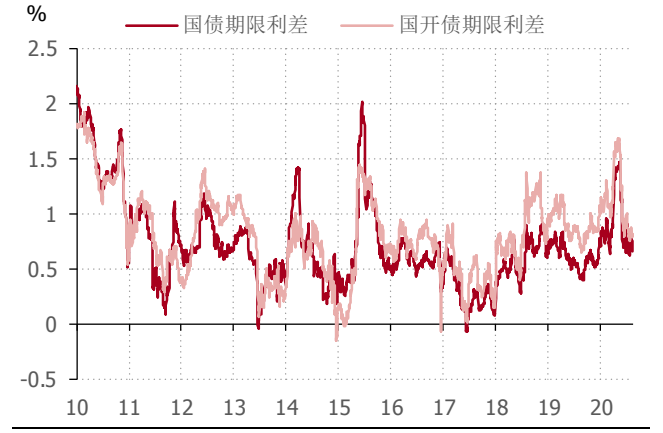
资料来源：万得，中银证券

图表 20. 短期资金价格逐渐稳定在相对低位



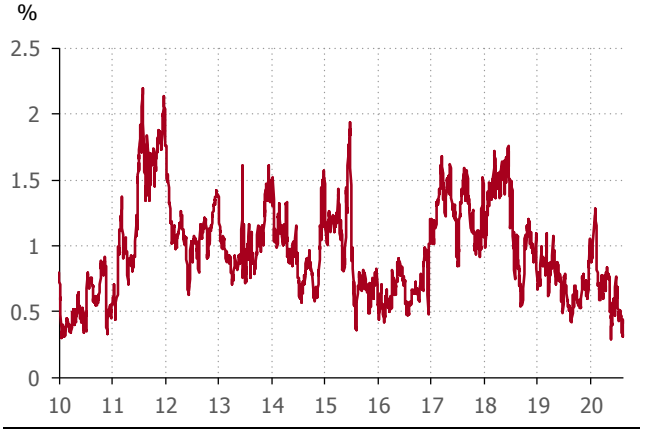
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 10 年期-1 年期期限利差本周有所下降



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 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

黄金大幅回调，商品市场震荡调整。

- 南华商品指数本周震荡调整，农产品、能化指数略有上涨，工业品、金属、能化小幅回调。（图表 23-27）
- 本周 COMEX 黄金继续下跌 4.5%，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，导致的实际利率的上行。（图表 26）
- NYMEX 原油价格在 40 美元附近稳定，本周上涨 1.5%。（图表 27）

图表 23. 南华商品价格指数 vs CRB 综合现货指数



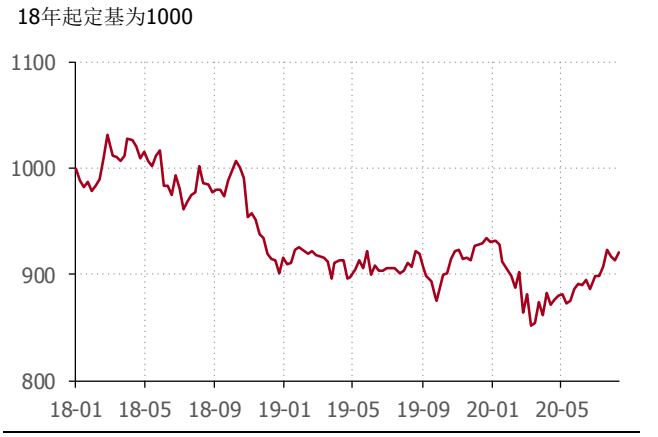
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 南华工业品指数 vs CRB 工业现货指数



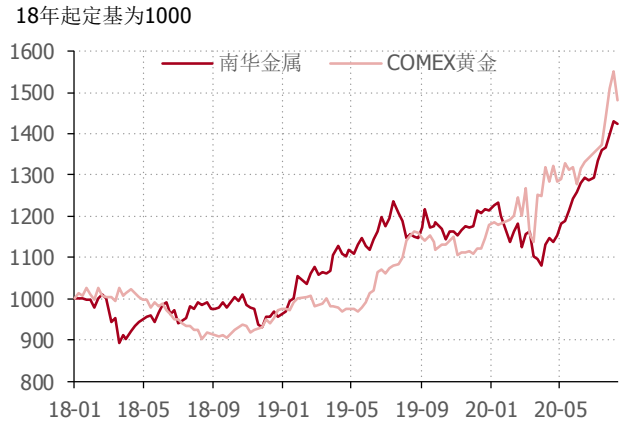
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 南华农产品指数



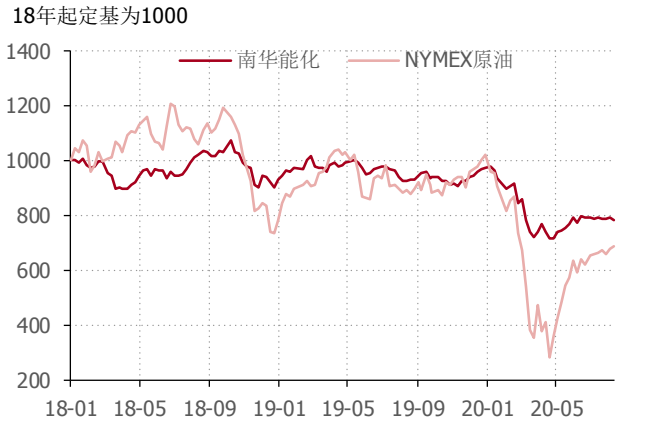
资料来源：万得，中银证券

图表 26. COMEX 黄金价格 vs 南华金属指数



资料来源：万得，中银证券

图表 27. 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 28.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(%)									
		06-12	06-19	06-24	07-03	07-10	07-17	07-24	07-31	08-07	08-14	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	-0.4	1.5	0.6	7.3	6.1	-4.9	-0.9	2.9	0.4	0.8	-2.0	5.8	-4.3	-3.8	-4.7	6.4	-1.9	4.8	10.4	1.2
	沪深300	0.0	2.4	1.0	6.8	7.5	-4.4	-0.9	4.2	0.3	-0.1	-1.5	7.0	-2.3	-1.6	-6.4	6.1	-1.2	7.7	12.8	0.2
	中证500	0.1	3.5	0.0	4.5	10.3	-5.0	-1.0	4.7	1.7	-1.0	-0.5	7.6	2.1	1.4	-7.5	6.2	1.0	8.5	12.2	0.7
	中证1000	0.3	2.6	0.7	4.0	10.4	-5.3	0.2	5.3	2.8	-2.1	-2.4	8.6	2.4	3.0	-7.6	4.6	2.4	8.7	13.0	0.6
	科创50	-2.7	5.0	7.5	1.0	15.0	-12.8	-3.7	8.9	0.9	-2.8	-	-	20.2	-0.9	-13.5	13.3	6.8	16.2	4.5	-1.9
	创业板	1.9	5.1	2.7	3.4	12.8	-4.2	-1.3	6.4	-1.6	-3.0	-0.4	8.0	7.2	7.5	-9.6	10.6	0.8	16.8	14.7	-4.5
	中小板	1.0	4.1	2.0	5.4	10.4	-4.3	-2.3	6.2	0.1	-0.8	-0.9	8.8	6.1	3.1	-10.4	9.0	-1.3	14.6	13.4	-0.7
	万得全A	0.2	2.6	0.8	5.5	9.0	-4.5	-0.7	4.7	1.1	-0.7	-1.5	7.5	-0.3	0.0	-6.5	5.2	0.6	8.4	13.1	0.5
债券	中证全债	0.2	-0.3	-0.1	0.2	-0.9	0.2	0.5	-0.2	-0.1	0.1	0.9	0.7	0.7	1.4	0.8	1.6	-1.1	-0.9	-0.4	0.0
	中证国债	0.4	-0.5	0.0	0.1	-0.9	0.4	0.5	-0.3	-0.4	0.3	1.0	0.8	0.9	1.6	1.2	1.4	-1.5	-0.9	-0.4	-0.1
	中证企业债	0.0	0.0	-0.2	0.2	-0.6	-0.1	0.5	0.0	0.1	0.2	0.6	0.5	0.5	1.3	0.4	1.2	-0.4	-0.6	-0.1	0.2
	货基指数	0.0	0.0	0.0	0.1	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	-0.9	1.8	-0.4	0.0	0.6	1.1	0.8	0.4	1.6	-0.6	0.7	4.0	-2.9	-7.6	-6.9	3.2	6.1	1.4	4.2	1.0
	CRB现货	-0.9	-0.8	-0.6	-0.2	0.8	0.9	1.9	1.1	0.2	0.0	-0.8	3.9	1.8	-3.4	-6.3	-4.6	3.9	-1.9	4.9	0.2
	沪金指数	-0.9	1.8	-0.4	0.0	0.6	1.1	0.8	0.4	1.6	-0.6	0.7	4.0	-2.9	-7.6	-6.9	3.2	6.1	1.4	4.2	1.0
	COMEX黄金	2.9	1.1	0.9	0.9	0.8	0.6	4.9	4.9	2.6	-4.5	-3.0	3.4	2.8	1.6	0.2	6.4	2.9	3.2	10.9	-2.0
	SHFE黄金	0.9	-0.2	1.8	0.1	0.3	-0.5	5.2	3.0	3.9	-6.5	-1.6	3.5	0.9	5.5	-1.4	4.2	3.7	1.6	8.0	-2.9
	NYMEX原油	-6.2	8.0	-3.6	5.8	0.7	0.4	1.4	-2.2	2.9	1.5	2.4	10.4	-9.0	-18.7	-55.6	9.5	60.5	12.7	1.5	4.5
	SHFE螺纹钢	0.6	0.5	-0.7	0.0	2.0	1.0	0.6	0.8	1.5	-0.9	7.5	-1.4	-1.9	-4.7	-3.1	4.1	6.3	-0.4	5.9	0.6
	LME铜	2.1	0.5	1.4	2.1	6.9	0.1	-0.6	-0.4	-2.2	2.1	1.3	4.9	-2.3	-6.5	-12.5	5.1	3.8	12.2	5.6	-0.2
	LME铝	-1.0	0.6	-0.6	2.3	4.8	-1.5	2.0	0.8	2.9	-1.1	0.1	2.4	-0.4	-5.6	-10.0	-2.0	3.5	4.6	5.7	1.8
	CBOT大豆	0.4	0.5	-0.6	3.1	-0.8	0.6	0.4	-0.8	-2.6	3.3	-5.9	9.1	-4.9	-1.9	-0.8	-3.5	-1.9	5.2	1.2	0.7
港股	恒生指数	-1.9	1.4	0.6	2.4	1.4	-2.5	-1.5	-0.4	-0.3	2.7	-2.1	7.0	-1.0	-6.4	-9.7	4.4	-6.8	6.4	0.7	2.4
	恒生中国	-2.3	1.4	-0.4	3.1	2.9	-3.2	-1.2	-0.4	0.2	2.0	-2.2	8.4	-1.9	-5.9	-6.9	4.6	-4.8	2.1	2.9	2.3
	恒生港股通	-1.5	2.2	0.8	3.4	2.9	-3.4	-1.1	0.6	1.4	1.1	-1.6	7.3	-0.9	-5.5	-9.6	5.7	-3.7	7.0	4.0	2.6
海外	标普500	-4.8	1.9	-1.5	2.6	1.8	1.2	-0.3	1.7	2.5	0.6	3.4	2.9	2.9	-11.2	-12.5	12.7	4.5	1.8	5.5	3.1
	道琼斯	-5.6	1.0	-1.6	1.5	1.0	2.3	-0.8	-0.2	3.8	1.8	3.7	1.7	2.2	-12.9	-13.7	11.1	4.3	1.7	2.4	5.7
	纳斯达克	-2.3	3.7	-0.4	3.0	4.0	-1.1	-1.3	3.7	2.5	0.1	4.5	3.5	4.8	-8.9	-10.1	15.4	6.8	6.0	6.8	2.6
	英国富时	-5.8	3.1	-2.7	0.5	-1.0	3.2	-2.6	-3.7	2.3	1.0	1.4	2.7	-0.5	-12.3	-13.8	4.0	3.0	1.5	-4.4	3.3
	法国CAC	-6.9	2.9	-2.2	2.8	-0.7	2.0	-2.2	-3.5	2.2	1.5	3.1	1.2	-0.1	-11.1	-17.2	4.0	2.7	5.1	-3.1	3.7
	德国DAX	-7.0	3.2	-1.9	3.6	0.8	2.3	-0.6	-4.1	2.9	1.8	2.9	0.1	1.1	-11.2	-16.4	9.3	6.7	6.2	0.0	4.8
	日经225	-2.4	0.8	0.2	-1.0	-0.1	1.8	0.2	-4.6	2.9	4.3	1.6	1.6	0.6	-11.1	-10.5	6.7	8.3	1.9	-2.6	7.3
	韩国综合	-2.3	0.4	0.9	-0.4	-0.1	2.4	0.0	2.2	4.5	2.4	0.2	5.3	2.2	-11.5	-11.7	11.0	4.2	3.9	6.7	7.0
	俄罗斯	-3.7	0.9	2.5	-3.6	0.8	-2.4	3.3	-1.7	3.0	4.1	1.1	7.7	3.0	-18.6	-21.9	10.9	8.4	-0.6	1.8	7.2

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