

大类资产配置周报(2020.8.16)

复苏的确定性最重要

7 月经济和金融数据低于预期。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 CPI 2.7%，PPI -2.4%；M2 10.7%，新增人民币贷款 9927 亿元，新增社融 1.69 万亿元；7 月工增 4.8%，1-7 月固投-1.6%，7 月社零-1.1%；7 月城镇调查失业率为 5.7%；1-7 月房投 3.4%，商品房销售面积同比-5.8%，商品房销售额-2.1%；7 月 70 大中城市中有 59 城新建商品住宅价格环比上涨，6 月为 61 城。
- **要闻：**国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》；我国新冠疫苗Ⅲ期国际临床试验正在有序推进；《中华人民共和国契税法》获得通过；《国企改革三年行动方案（2020－2022 年）》不久将印发实施。

资产表现回顾

- **大宗下跌。**本周沪深 300 指数下跌-0.07%，沪深 300 股指期货下跌 0%；焦煤期货本周下跌-2.13%，铁矿石主力合约本周下跌-7.56%；股份制银行理财预期收益率下跌-2BP 至 3.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.45%；十年国债收益率下行-5BP 至 2.94%，活跃十年国债期货本周上涨 0.66%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**国内 7 月数据截至目前出现分化，超预期的是进出口数据，低于预期的则是金融数据和经济数据，通胀内部分化，食品价格一力推动通胀上行，但核心通胀疲弱。我们维持此前观点，认为当前海外也开始进入新冠疫情冲击后的复苏阶段，全球比较的是复苏的确定性，在这个方面，我国既有增速方面的优势，也有时间效率方面的优势，同时还具备政策空间上的优势。7 月的数据拐点体现了经济复苏过程当中波动性，同样的波动性未来也会出现在海外经济数据当中，我们看好经济双循环之下国内的增长空间，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（2020.8.16）

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

《关注 A 股半年报：大类资产配置周报》2020.7.5

《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

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

张晓娇
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

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

大类资产震荡寻找方向 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：权重股上涨，中小创下跌 8

债券：利率没有反应经济数据走低 9

大宗商品：黄金价跌 10

货币类：货基收益率持稳 11

外汇：美元指数短期走稳 11

港股：A 股的估值决定海外资金的流动 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

首页 · 本期观点（2020.8.16） 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（2020.8.16） 14

一周概览

大类资产震荡寻找方向

大宗下跌。本周沪深 300 指数下跌-0.07%，沪深 300 股指期货下跌 0%；焦煤期货本周下跌-2.13%，铁矿石主力合约本周下跌-7.56%；股份制银行理财预期收益率下跌-2BP 至 3.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.45%；十年国债收益率下行-5BP 至 2.94%，活跃十年国债期货本周上涨 0.66%。

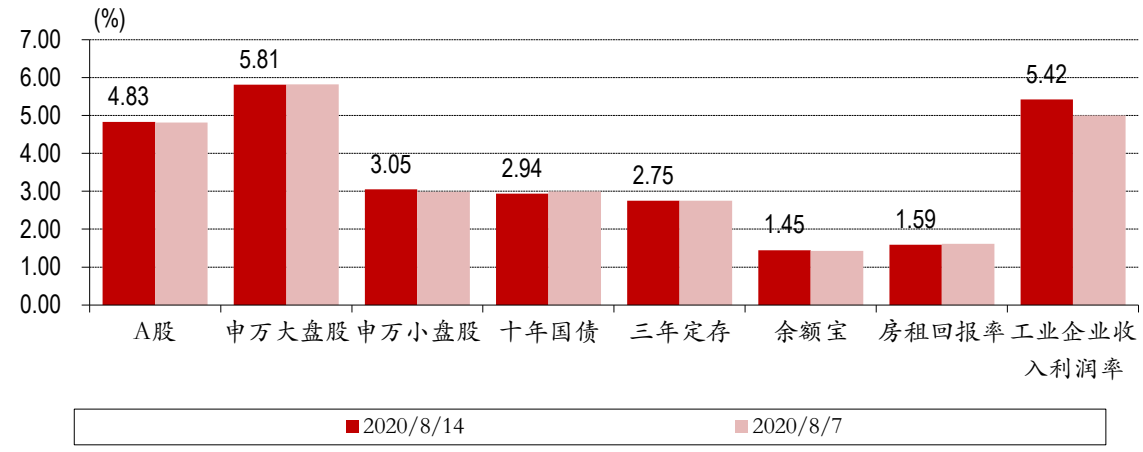
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票 沪深 300 -0.07% 沪深 300 期货 0% 本期评论：A 股持续受益海外资金流入 配置建议：超配	**债券** 10 年国债到期收益率 2.94%/本周变动 -5BP 活跃 10 年国债期货+0.66% 本期评论：收益率处于历史低位 配置建议：低配
大宗商品 铁矿石期货 -7.56% 焦煤期货 -2.13% 本期评论：二季度经济环比上升 配置建议：标配	**保守资产** 余额宝 1.45%/本周变动 +2BP 股份制理财 3M 3.75%/本周变动 -2BP 本期评论：利率下行至较低水平 配置建议：标配

资料来源：万得，中银证券

7 月经济数据开始不再继续超预期。本周 A 股震荡，小盘股估值下行，大盘股估值小幅上升。本周央行在公开市场净投放资金 4900 亿元，资金拆借利率平稳，周五 R007 利率收于 2.37%，GC007 利率收于 2.39%。本周十年国债收益率下行 5BP，收于 2.94%。7 月经济数据和金融数据表现均低于市场预期，通胀虽然有所上行，但 CPI 基本由食品项目推动，核心通胀继续下行，我们认为经过二季度经济的反弹期，未来数据将重新进入均衡波动的阶段。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数走稳，黄金价格调整。股市方面，本周 A 股指数跌多涨少，领涨的指数是上证综指（0.18%），领跌的指数是创业板指（-2.95%）；港股方面恒生指数上涨 2.66%，恒生国企指数上涨 2.02%，AH 溢价指数下行-0.02 收于 136.15；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.64%，纳斯达克上涨 0.08%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.13%，中债国债指数上涨 0.37%，金融债指数上涨 0.18%，信用债指数上涨 0.13%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 14 BP，周五收于 0.71%。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 2 BP，周五收于 1.45%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 2.45%，收于 42.23 美元/桶；COMEX 黄金下跌-3.66%，收于 1953.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-1.17%，LME 铜上涨 0.91%，LME 铝下跌-1.69%；CBOT 大豆上涨 3.49%。美元指数下跌-0.34%收于 93.1。VIX 指数下行至 22.05。本周美元指数稳定在 93 的水平上，黄金价格则出现明显下行。

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	*2020/8/10* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/8/14* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,360.10	0.18	1.33	1.51	10.16
	399001.SZ	深证成指	13,489.01	(1.17)	0.08	(1.09)	29.32
	399005.SZ	中小板指	9,024.89	(0.78)	0.09	(0.69)	36.07
	399006.SZ	创业板指	2,668.71	(2.95)	(1.63)	(4.53)	48.42
	881001.WI	万得全 A	5,243.26	(0.66)	1.13	0.46	21.47
	000300.SH	沪深 300	4,704.63	(0.07)	0.27	0.20	14.84
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.30	0.13	(0.06)	0.07	2.04
	CBA00603.C	中债国债	194.09	0.37	(0.38)	(0.01)	2.07
	CBA01203.C	中债金融债	199.30	0.18	0.07	0.25	1.97
	CBA02703.C	中债信用债	187.10	0.13	0.06	0.19	2.29
	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	1,569.98	0.03	0.03	0.06	1.28
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	42.23	2.45	3.30	4.87	(30.84)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,953.70	(3.66)	3.03	(1.62)	28.27
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,799.00	(1.17)	1.97	1.09	6.77
	CA.LME	LME 铜	6,365.50	0.91	(2.74)	(0.74)	3.10
	AH.LME	LME 铝	1,741.00	(1.69)	2.68	1.60	(3.81)
	S.CBT	CBOT 大豆	897.75	3.49	(2.66)	0.59	(6.04)
货币	-	余额宝	1.45	2 BP	2 BP	4 BP	-98 BP
	-	银行理财 3M	3.75	-2 BP	-8 BP	-10 BP	-40 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	93.10	(0.34)	(0.08)	(0.41)	(3.47)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.95	0.14	0.28	0.42	0.24
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.20	0.42	0.64	1.06	(5.04)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.51	1.27	1.42	2.67	(1.47)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,183.01	2.66	(0.26)	2.39	(10.67)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,266.46	2.02	0.23	2.26	(8.07)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	136.15	(0.02)	1.22	1.20	9.03
美国	SPX.GI	标普 500	3,372.85	0.64	2.45	3.11	4.40
	IXIC.GI	NASDAQ	11,019.30	0.08	2.47	2.55	22.81
	UST10Y.GBM	十年美债	0.71	14 BP	2 BP	16 BP	-121 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.05	(0.72)	(9.20)	(9.85)	60.01
	CRBFD.RB	CRB 食品	302.12	(0.99)	(0.39)	(1.37)	(10.74)

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）

- 中国 7 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期涨 2.6%，前值涨 2.5%，其中猪肉价格环比上涨 10.3%，同比上涨 85.7%，影响 CPI 上涨约 2.32 个百分点。7 月 PPI 同比下降 2.4%，预期降 2.4%，前值降 3%。
- 中国 7 月 M2 同比增 10.7%，预期 11.2%，前值 11.1%；7 月新增人民币贷款 9927 亿元，预期 1.18 万亿元，前值 1.81 万亿元。7 月 社会融资规模增量 为 1.69 万亿元，预期 1.86 万亿元，前值 3.43 万亿元。
- 中国 7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，预期 5.2%，前值 4.8%；环比增长 0.98%。1-7 月规模以上工业增加值同比下降 0.4%。1-7 月固定资产投资（不含农户）同比降 1.6%，预期降 1.6%，1-6 月降 3.1%；其中，民间固定资产投资下降 5.7%。7 月固定资产投资（不含农户）环比增长 4.85%。7 月社会消费品零售总额同比降 1.1%，预期增 1.2%，前值降 1.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额下降 2.4%。7 月城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月持平，但青年人口调查失业率有所上升；1-7 月，全国城镇新增就业 671 万人，与上年同期相比少增 196 万人。
- 中国 1-7 月全国房地产开发投资同比增长 3.4%，1-6 月为增 1.9%。其中，住宅投资增长 4.1%，1-6 月为增 2.5%。商品房销售面积同比下降 5.8%，降幅收窄 2.6 个百分点；商品房销售额下降 2.1%，降幅收窄 3.3 个百分点。中国 7 月 70 大中城市中有 59 城新建商品住宅价格环比上涨，6 月为 61 城；环比看，银川涨幅 2%领跑，北上广深分别涨 0.3%、涨 0.4%、涨 0.8%、涨 0.6%。
- 国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》，提出 15 项稳外贸稳外资政策措施，有利于稳住外贸主体，稳住产业链供应链。这 15 项措施包括：进一步扩大对中小微外贸企业出口信贷投放；支持跨境电商平台、跨境物流发展和海外仓建设；分阶段增加国际客运航班总量，适度增加与我主要投资来源地民航班次。
- 商务部表示，中美签署第一阶段经贸协议以来，中方认真落实协议，有关部门为推动协议执行做了大量工作。新冠肺炎疫情和美国加严对华出口管制等限制措施，对一些商品和服务的进口无疑产生一定影响。希望美方停止对中国企业限制措施和歧视性做法，为落实第一阶段经贸协议创造条件。
- 财政部、海关总署、税务总局发布公告，不再执行 20 种商品停止减免税规定，包括电视机、摄像机、音响设备、空调器、电冰箱、洗衣机、照相机、家具、灯具、餐料（指调味品、肉禽蛋菜、水产品、水果、饮料、酒、乳制品）等。
- 全国人大常委会法工委决定成立工作专班，开展制止餐饮浪费行为立法相关工作。下一步将会同有关方面通过多种立法、决定等形式，对制止餐饮浪费行为作出具体明确规定，在粮食安全保障法和其他相关法律制定修改中分别作出有针对性规定。
- 央行党委书记、银保监会主席郭树清：下半年更好地支持实体经济，首先是做好对普惠型小微企业的支持，进一步还要推动资本市场的发展，直接融资的发展，以及推动综合融资成本明显下降，大幅增加先进制造业、战略性新兴产业中长期资金支持等；银保监会、央行 也研究一些储备性政策，同时也正在采取试点一些特殊办法，比如救急性的贷款和救急性融资。
- 国家铁路集团公布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》提出，到 2035 年全国铁路网达 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右。20 万人口以上城市实现铁路覆盖，其中 50 万人口以上城市高铁通达。到 2050 年，全面建成更高水平的现代化铁路强国。
- 发改委就修订西部地区鼓励类产业目录公开征求意见，本次修订的导向是，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚定实施扩大内需战略，围绕推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，推动农村一二三产业深度融合，推动发展现代制造业和战略性新兴产业，加快发展现代服务业。
- 中国工程院院士、军事科学院研究员陈薇带领团队研发重组新冠疫苗，在国内和国际分别率先进入Ⅰ期、Ⅱ期临床试验，验证了疫苗安全性和免疫原性。该疫苗Ⅲ期国际临床试验正在有序推进。
- 《中华人民共和国契税法》获得通过，9 月 1 日起实施，不涉及买房契税变化。

- 国务院原则同意《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》，同意在北京、天津、上海、海南、南京、武汉、广州、成都和河北雄安新区等 28 个省、市（区域）全面深化服务贸易创新发展试点。
- 央行行长易纲表示，下半年最大的挑战还是如何对实体经济精准滴灌。实体经济的支持一定要聚焦中小企业，特别是小微企业。下半年央行有两项精准支持的政策，一项是给小微企业的贷款延期，延期到明年三月底；另外一项是支持给小微企业发放信用贷款。
- 央行行长易纲接受新华社采访时表示，下半年要保持金融总量适度、合理增长，着力稳企业保就业，防范和化解重大金融风险，加快深化金融改革开放，促进经济金融健康发展。货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已经出台的稳企业保就业各项政策落实见效。
- 国务院国资委主任郝鹏表示，《国企改革三年行动方案（2020－2022 年）》不久将印发实施，改革重点领域主要包括完善中国特色现代企业制度、积极稳妥深化混合所有制改革、加快健全市场化经营机制、完善国有资产监管体制、充分释放和激发基层改革活力等。
- 《求是》杂志发表习近平总书记 2015 年 11 月 23 日在十八届中央政治局第二十八次集体学习时的重要讲话《不断开拓当代中国马克思主义政治经济学新境界》。讲话指出，要坚持对外开放基本国策，善于统筹国内国际两个大局，利用好国际国内两个市场、两种资源，发展更高层次的开放型经济，积极参与全球经济治理，促进国际经济秩序朝着平等公正、合作共赢的方向发展。坚决维护我国发展利益，积极防范各种风险，确保国家经济安全。
- 目前数字人民币试点仍是“4+1”，先行在深圳、苏州、雄安新区、成都及未来的冬奥场景进行内部封闭试点测试，并没有变化。网上传的北京、天津、上海等 28 地试点，其实是全面深化服务贸易创新发展试点。
- 21 世纪经济报道：随着房企资金集中还款期的临近，房企融资步伐加速。同时市场传言称监管层或设置“三道红线”，将再次收紧房企融资。监管拟进一步收紧房地产公司发债融资。地产债发行根据存量债务控制发行规模，其中银行间市场上，借新还旧发债的额度按照 70%-90%实行。
- 商务部印发《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》提出，试点地区要全面探索扩大对外开放，重点围绕新兴服务业开放进行压力测试，推动有序放宽或取消相关限制措施；加快推进人民币在服务贸易领域的跨境使用，大力发展数字贸易，鼓励金融机构创新适应服务贸易特点的金融服务。

大类资产表现

A 股：权重股上涨，中小创下跌

市场分化明显，高估值开始调整。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（1.47%）、中证 100（1.12%）、上证 50（0.76%），领跌的指数包括创业板指（-2.95%）、中证 1000（-2.12%）、深证成指（-1.17%）。行业方面也明显分化，领涨的行业有房地产（3.79%）、银行（2.65%）、交通运输（2.1%），领跌的行业有有色金属（-7.89%）、医药（-5.4%）、国防军工（-4.74%）。本周高估值的板块和个股开始调整，市场开始追求估值合理。

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	1.47	房地产	3.79	特色小镇指数	3.75
中证 100	1.12	银行	2.65	高铁指数	2.70
上证 50	0.76	交通运输	2.10	PM2.5 指数	2.46
深证成指	(1.17)	国防军工	(4.74)	稀土永磁指数	(4.89)
中证 1000	(2.12)	医药	(5.40)	小金属指数	(5.69)
创业板指	(2.95)	有色金属	(7.89)	生物疫苗指数	(5.99)

资料来源：万得，中银证券

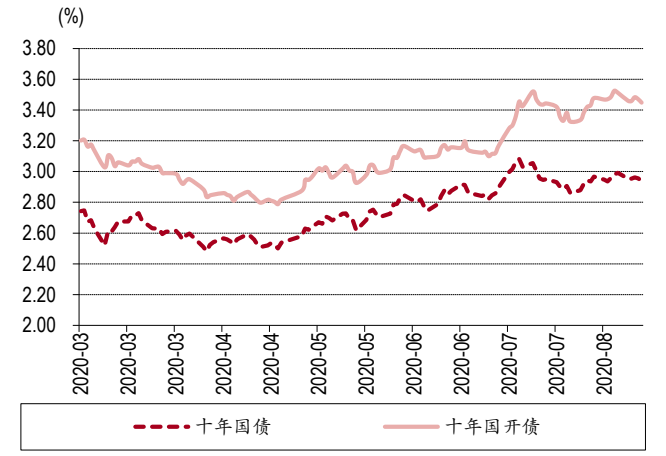
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 铁路基建|8 月 13 日，据《经济参考报》消息，国铁集团近日出台《新时代交通强国铁路先行规划纲要》（以下简称《规划纲要》），明确了中国铁路未来 15 年以及 30 年的发展蓝图。
- 5G 产业链|央视新闻报道，工信部副部长辛国斌表示，加快新型基础设施建设，5G 是“领头羊”，当前我国 5G 基站建设进度超过预期，累计终端连接数 7 月底达到 8800 万。
- MSCI 概念|周三，全球指数巨头明晟公司（MSCI）公布季度指数调整结果，MSCI 中国全流通指数新增 9 只个股，剔除 1 只，以总市值计，中芯国际、硅产业集团和北京君正集成电路为最大的三只新增个股。以总市值计算，新纳入 MSCI 新兴市场指数的市值前三公司为邮储银行、京沪高铁和俄罗斯的网络服务公司 Yandex。MSCI 中国 A 股在岸指数新纳入公司市值前三为中芯国际、硅产业集团和浙商银行。
- 多晶硅|经历长达近半年的降价后，随着需求提升及供应趋紧，近期多晶硅市场价格呈上扬势头。8 月 12 日，多晶硅太阳能级一级料国内市场报价达 58666.67 元/吨，与 7 月 10 日的 44833.33 元/吨相比，涨幅达 30.86%。
- 科技园区|《经济参考报》记者从科技部获悉，我国 169 家国家高新区去年实现生产总值 12.2 万亿元，占全国 GDP 总量的 12.3%，今年以来，一大批国家高新区率先破“疫”复苏实现正增长。
- 工程机械|据上海证券报报道，在上市公司半年报密集披露期，机构正在加紧透过半年报研究各行业的景气度。受益于逆周期调节政策的工程机械板块高景气度得到延续，相关产业链个股获机构扎堆调研和加码布局。
- 养老产业|《经济参考报》记者获悉，有关部门正酝酿出台系列新政，涵盖社区养老服务高质量发展、新版养老机构管理办法等。
- 跨境电商|浙江日报报道，浙江省政府发布《关于印发中国（湖州）、中国（嘉兴）、中国（衢州）、中国（台州）、中国（丽水）跨境电子商务综合试验区实施方案的通知》，明确了我省 5 个新获批的国家跨境电商综试区的建设要求、空间布局和重点建设任务。
- 影视传媒|新华社报道，一批大制作电影近日先后公布其在中国内地的上映日期，传递出中国电影市场从新冠肺炎疫情中加速复苏的信号。据《中国电影报》数据，7 月 27 日至 8 月 2 日，中国内地票房收入累计 1.97 亿元人民币，较复工首周增长 79%，观影人数 690 万，增长 65%。

债券：利率没有反应经济数据走低

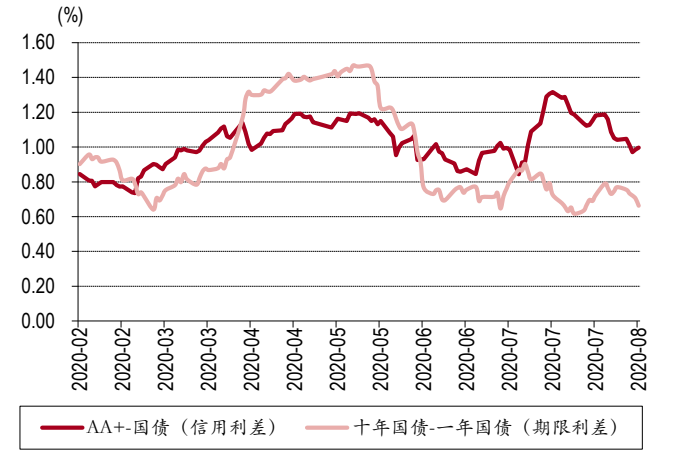
虽然 7 月经济数据明显低于市场预期，但利率水平整体稳定。十年期国债收益率周五收于 2.94%，本周下行-5BP，十年国开债收益率周五收于 3.45%，较上周五下行-6BP。虽然本周经济数据不及预期，但利率并没有明显下行。本周期限利差下行-11BP 至 0.66，信用利差下行-3BP 至 0.83。

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

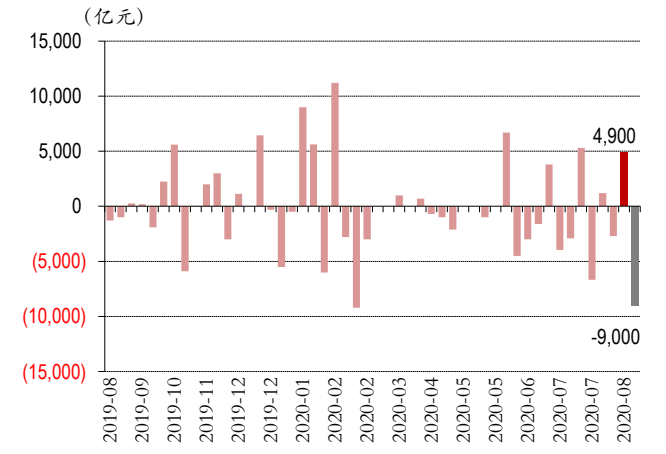
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

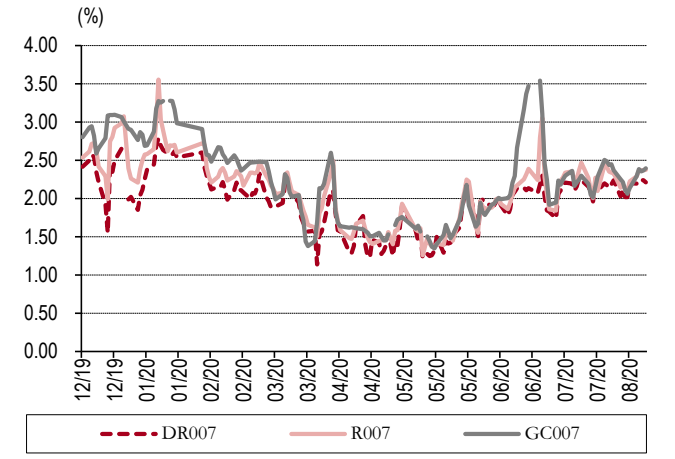
央行大幅净投放。本周央行在公开市场净投放资金 4900 亿元，资金市场保持平稳，周五 R007 利率收于 2.37%，交易所资金 GC007 利率收于 2.39%。银行间的资金面整体较平稳，但非银金融机构的资金拆借利率波动比较明显。

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）

- 工建农中邮储五家国有大行发布公告，将于 8 月 25 日起对批量转换范围内的个人住房贷款，按照相关规则统一调整为 LPR 定价方式。贷款定价基准只能转换一次，转换之后不能再次转换。
- 目前上交所 REITs 相关配套规则制定工作已基本完成，技术系统也将于近期准备就绪，下一步将建立健全公募 REITs 各项工作机制。
- 交易商协会：二季度评级机构共对 154 家发行人进行评级调整，同比减少 1.28%；级别上调发行人原评级主要分布于 AA 和 AA+级，下调情形中幅度超过 3 个子级的近三成；新增 3 家企业首次违约，涉及 3 家评级机构。

大宗商品：黄金价跌

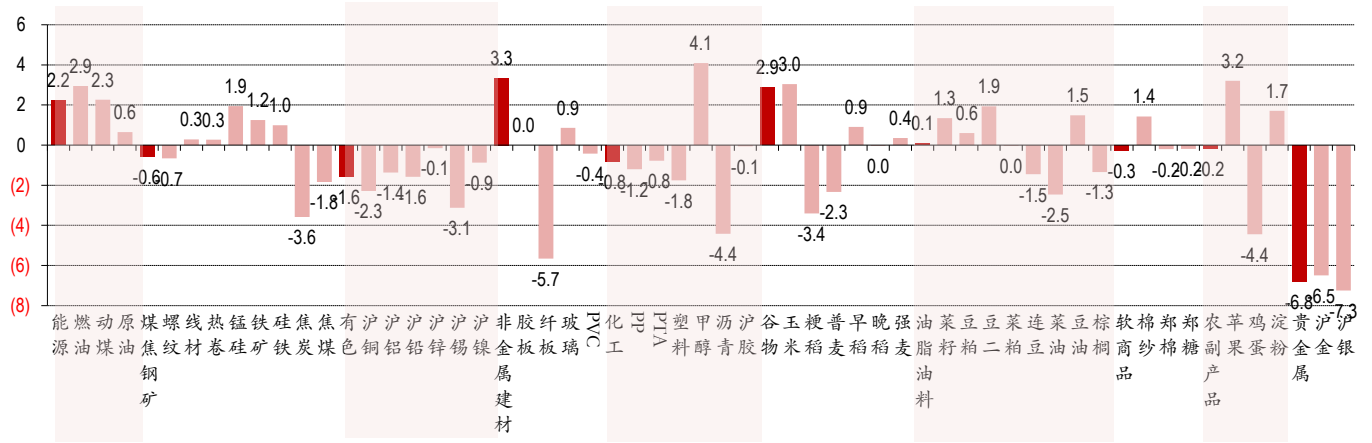
贵金属价格明显调整。本周商品期货指数下跌-2.65%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（3.35%）、谷物（2.88%）、能源（2.23%）、油脂油料（0.08%），下跌的有煤焦钢矿（-0.56%）、化工（-0.8%）、有色金属（-1.59%）、贵金属（-6.82%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有甲醇（4.09%）、苹果（3.21%）、玉米（3.04%），跌幅靠前的则有沪银（-7.26%）、沪金（-6.49%）、纤板（-5.66%）。本周贵金属价格明显下跌，一定程度上受到美元指数短期平稳的负面影响。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 -2.65%	能源 +2.23%	煤焦钢矿 -0.56%
有色金属 -1.59%	非金属建材 +3.35%	化工 -0.8%
谷物 +2.88%	油脂油料 +0.08%	贵金属 -6.82%

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

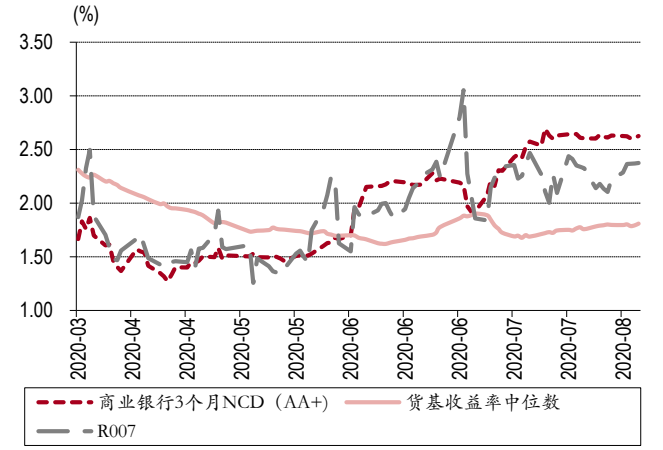
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 国家粮食和物资储备局日前公告提到，小麦产量占全国四分之一的河南省，夏粮收购总量为 912.4 万吨，同比减少 538.8 万吨。河南省粮食和物资储备局一位负责人表示，公告说的是收购量，不是总产量。今年全省夏粮总产量 750.75 亿斤，再创历史新高。
- IEA 月报：因航空旅行业前景黯淡，下调全球原油需求预期，将 2020 年全球原油需求预期从 9210 万桶/日削减至 9190 万桶/日，2021 年全球原油需求预期下调 24 万桶/日至 9710 万桶/日；预计 2020 年全球原油供应将下降 710 万桶/日，2021 年全球石油供应将增加 160 万桶/日。
- 欧佩克月报称，由于新冠病毒大流行，今年全球石油需求预计将下降 906 万桶/日，此前预期下降 895 万桶/日；下半年原油和成品油发展将继续受到第二波疫情和全球原油库存增加影响。预计明年石油需求将保持 700 万桶/日的增长，但目前存在较大不确定性。
- 南非国家统计局：南非 6 月黄金产量同比下降 17%，矿业产量下降 28.2%；5 月黄金产量同比降幅修正为 21.8%，此前为 20.3%。
- 全球最大黄金交易所交易基金 SPDR Gold 上周五录得 3.82 亿美元资金流出，为 3 月以来最大资金流出。
- 截至 7 月底马来西亚棕榈油库存环比减少 10.55%，为 170 万吨；7 月棕榈油产量环比减少 4.14%，至 181 万吨；出口量环比增加 4.19%，至 178 万吨。
- 铝、锌期权将于 8 月 10 日在上期所上市，上期所于 8 月 1 日和 9 日分别进行了两次铝、锌期权全市场生产系统演练。演练内容为铝、锌期权上市当天日盘的交易、结算、行情转发、做市商报价等业务场景。总体演练过程顺利，符合预期。

货币类：货基收益率持稳

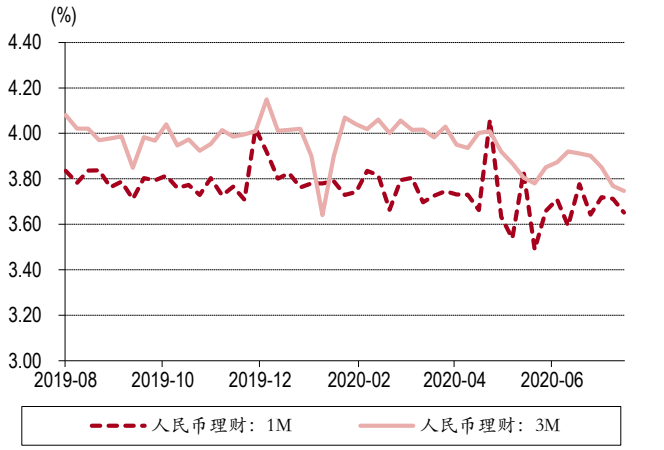
预计货基收益率将持稳。本周余额宝 7 天年化收益率上行 2BP，周五收于 1.45%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-2BP 收于 3.75%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.81%。从投资品种看，资金拆借利率自 7 月以来维持在 2-2.5%区间波动。货基收益率基本反应完了此前 NCD 收益率上升的影响，预计未来将以平稳波动为主。

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

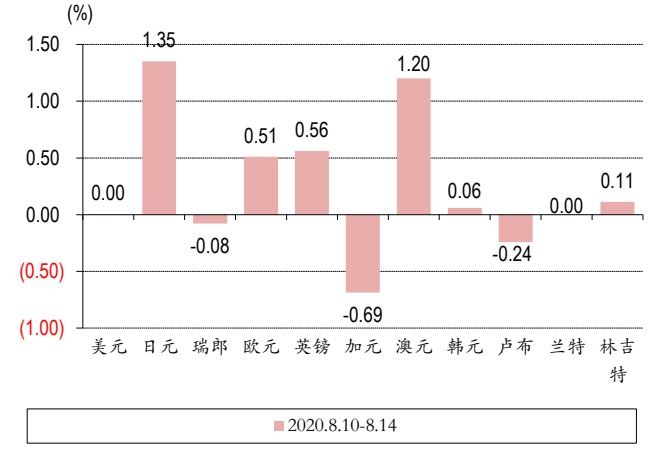


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数短期走稳

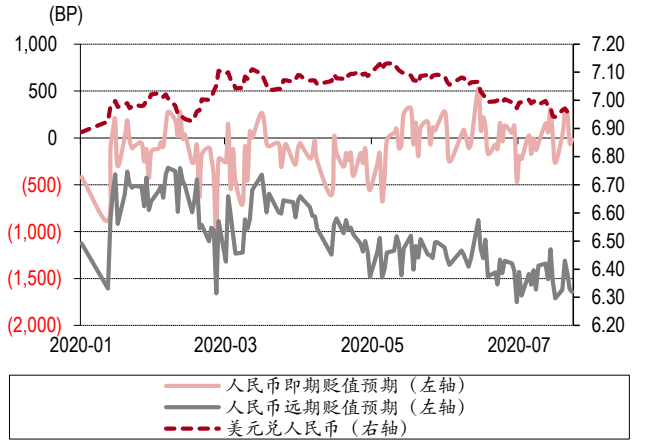
人民币兑美元中间价本周下行-3BP，至 6.9405。本周人民币对日元(1.35%)、澳元(1.2%)、英镑(0.56%)、欧元(0.51%)、林吉特(0.11%)、韩元(0.06%)、美元(0%)、兰特(0%)升值，对瑞郎(-0.08%)、卢布(-0.24%)、加元(-0.69%)贬值。美元指数本周继续站稳 93，首次影响人民币汇率也走稳。

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

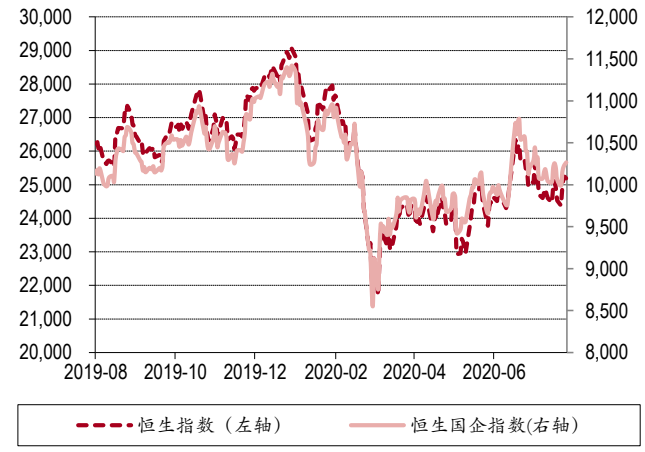
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 商务部公布数据显示，7 月全国实际使用外资 634.7 亿元人民币，同比增长 15.8%。1-7 月全国实际使用外资 5356.5 亿元，同比增长 0.5%，由负增长转为正增长。
- 中国 7 月末央行外汇占款为 211723.16 亿元人民币，环比减少 19.31 亿元，连续第六个月减少。

港股：A 股的估值决定海外资金的流动

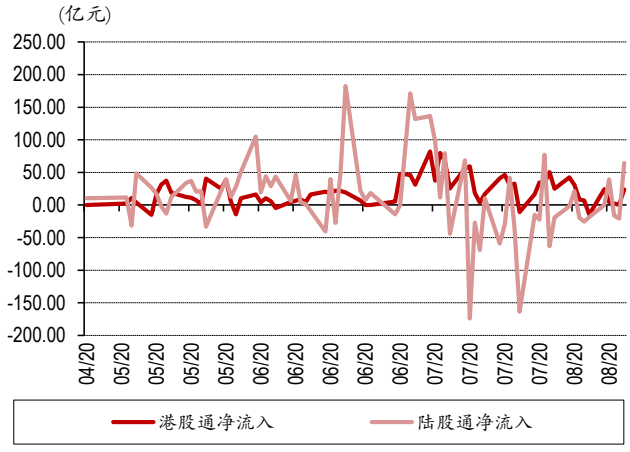
估值下行，外资流入。本周恒生指数上涨 2.66%，恒生国企指数上涨 2.02%，AH 溢价指数下行-0.02 收于 136.15。行业方面本周领涨的有电讯业（8.16%）、非必需性消费业（4.87%）、综合业（3.86%），跌幅靠前的有原材料业（-6.6%）、医疗保健业（-4.85%）、资讯科技业（-2.86%）。本周南下资金总量 55.79 亿元，同时北上资金总量 66.65 亿元。当 A 股出现明显调整之时，海外资金重新开始流入 A 股，长期来看中国的经济发展潜力吸引力较大，外资的流动更加注重 A 股的性价比。

图表 15. 恒指走势



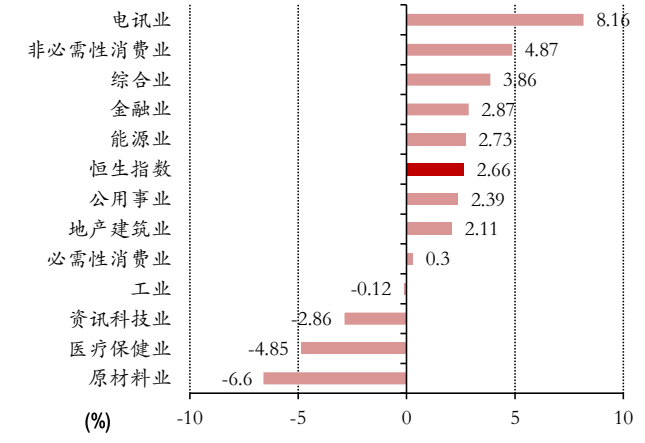
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



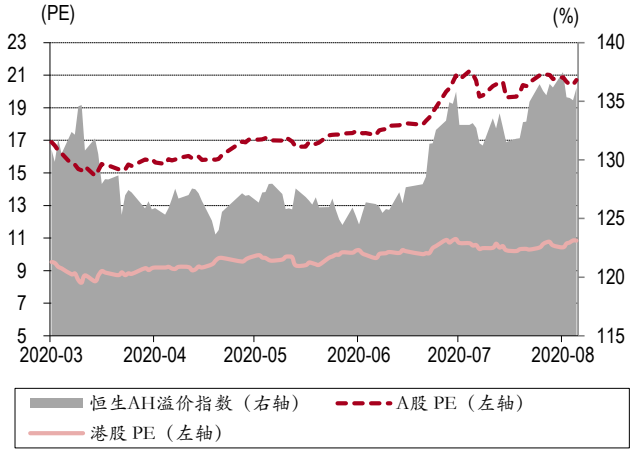
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美国总统特朗普意图封杀微信、TikTok 等中国公司，却一波激起千层浪。据媒体报道，苹果、沃尔玛多家美国公司在电话会上游说白宫，直陈封杀微信行动将削弱其在世界第二大经济体竞争力，并希望行政命令范围将在未来几周内缩小和澄清。
- 截至 8 月 9 日，美国今年已有 424 家公司申请破产，在被新冠疫情加剧的破产浪潮中，全年申请破产的公司数量可能创下 10 年新高。标普表示，今年美国已申请破产公司数量超过自 2010 年以来任何一年的同期水平。
- 墨西哥央行将基准利率从 5.0%下调至 4.5%，符合市场预期。

- 美国 7 月进口物价指数同比降 3.3%，预期降 3.1%，前值降 3.8%；环比升 0.7%，预期升 0.6%，前值升 1.4%；出口物价指数同比降 4.4%，前值降 4.4%；环比升 0.8%，预期升 0.4%，前值升 1.4%。美国 7 月未季调 CPI 同比升 1.0%，预期升 0.8%，前值升 0.6%；季调后环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.6%；核心 CPI 同比升 1.6%，预期升 1.1%，前值升 1.2%；环比升 0.6%，预期升 0.2%，前值升 0.2%；实际收入环比降 0.6%，前值降 2.3%。
- 德国 7 月 CPI 终值同比降 0.1%，预期降 0.1%，初值降 0.1%；环比降 0.5%，预期降 0.5%，初值降 0.5%；批发物价指数同比降 2.6%，前值降 3.3%；环比升 0.5%，前值升 0.6%。
- 西班牙 7 月 CPI 终值同比降 0.6%，预期降 0.6%，初值降 0.6%；环比降 0.9%，预期降 0.9%，初值降 0.9%。
- 美国贸易代表办公室：将修改受飞机补贴案影响的欧盟产品关税清单；对欧盟产品的税率维持在 25%不变，飞机关税为 15%；受反制措施影响的欧盟产品规模在 75 亿美元保持不变，税率不变。
- 欧元区 6 月工业产出环比增长 9.1%，预期为 10%，前值为 12.40%。当月欧元区工业生产同比仍为负增长，且降幅高于市场预期。
- 俄罗斯二季度 GDP 同比下降 8.5%，好于俄经济发展部此前预估的同比下降 9.6%。俄罗斯央行此前表示，2020 年 GDP 预计将下降 4.5%-5.5%，而恢复经济活力将至少需要一年半时间。
- 新西兰联储维持利率在 0.25%不变，符合预期。新西兰联储将资产购买计划规模由 600 亿纽元提高至 1000 亿纽元，资产购买计划将持续至 2022 年 6 月。
- 俄罗斯注册全球首款新冠疫苗，官方称接种后可形成长达 2 年的免疫力。俄罗斯主权财富基金 RDIF 总裁表示，已收到全球 20 多个国家 10 亿剂新冠疫苗购买请求，并同意在其他五个国家生产，总产能将达到每年 5 亿剂。
- 美国国家经济顾问库德洛：目前为止救助谈判陷入停滞；特朗普政府不会像民主党人要求的那样将新冠病毒救济规模提升至 2-2.5 万亿美元；不会在刺激计划方面做重大承诺，我们希望得到更有针对性的救济法案；总统和共和党人对于 1 万亿美元救助计划的立场没有改变。
- 美联储宣布调整市政流动性便利工具定价，将每种信用评级类别的免税票据的息差降低了 50 个基点，减少了应纳税票据相对于免税票据的利率。
- 2020 年《财富》世界 500 强排行榜揭晓，中国大陆（含香港）公司数量达到 124 家，史上首次超过美国（121 家）。上榜企业营业收入达到 33 万亿美元，创下历史新高，上榜门槛提高到 254 亿美元。沃尔玛 连续第七年成为全球最大公司，中石化仍位列第二，国家电网上升至第三位，中石油位列第四，而壳牌石油下降至第五位。
- 阿根廷经济部长古斯曼：阿根廷预计能在 2021 年初与 IMF 达成协议。
- 美国决定对欧盟产品维持现有的 25%关税税率。法国经济财政部长布鲁诺• 勒梅雷表示，如果美国持续实施制裁，并且无法与欧盟达成一致协议，欧盟应该做好准备，针对从美国进口的产品采取反制措施。
- 澳洲联储主席洛威：经济面临 100 年来最大萎缩，二季度 GDP 或萎缩 7%左右，预计全年将萎缩约 6%；预计通胀均值将在未来几年内保持在 1%-1.5%，失业率保持在 7%左右；实行负利率可能性不大，可能会把现金利率下调至 0.1%，当前重点是财政政策，不排除另外实施购债计划。

下周大类资产配置建议

7 月数据回落。7 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期涨 2.6%，前值涨 2.5%，其中猪肉价格环比上涨 10.3%，同比上涨 85.7%，影响 CPI 上涨约 2.32 个百分点。7 月 PPI 同比下降 2.4%，预期降 2.4%，前值降 3%。7 月 M2 同比增 10.7%，预期 11.2%，前值 11.1%；7 月新增人民币贷款 9927 亿元，预期 1.18 万亿元，前值 1.81 万亿元。7 月 社会融资规模增量 为 1.69 万亿元，预期 1.86 万亿元，前值 3.43 万亿元。7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，预期 5.2%，前值 4.8%；环比增长 0.98%。1-7 月规模以上工业增加值同比下降 0.4%。1-7 月固定资产投资（不含农户）同比降 1.6%，预期降 1.6%，1-6 月降 3.1%；其中，民间固定资产投资下降 5.7%。7 月固定资产投资（不含农户）环比增长 4.85%。7 月社会消费品零售总额同比降 1.1%，预期增 1.2%，前值降 1.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额下降 2.4%。7 月城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月持平。1-7 月全国房地产开发投资同比增长 3.4%，1-6 月为增 1.9%。其中，住宅投资增长 4.1%，1-6 月为增 2.5%。商品房销售面积同比下降 5.8%，降幅收窄 2.6 个百分点；商品房销售额下降 2.1%，降幅收窄 3.3 个百分点。中国 7 月 70 大中城市中有 59 城新建商品住宅价格环比上涨，6 月为 61 城；环比看，银川涨幅 2%领跑，北上广深分别涨 0.3%、涨 0.4%、涨 0.8%、涨 0.6%。7 月数据不再超预期，未来将进入波动阶段。

海外经济恢复与风险暴露并发。海外主要国家和地区经济数据持续超预期，但从物价来看却持续疲弱，考虑到发达国家和地区消费是拉动经济增长主要动力，因此未来居民收入、就业和物价指数反映出的需求变化趋势格外重要。另外需要关注的是企业层面的变化，截至 8 月 9 日，美国今年已有 424 家公司申请破产，在被新冠疫情加剧的破产浪潮中，全年申请破产的公司数量可能创下 10 年新高。受新冠冲击，企业作为市场主体在现金流、销售收入、经营成本方面都承受较大压力，短期内货币政策可以帮助部分企业特别是大型企业度过难关，但是在经济见底之后回升的过程当中，部分企业可能存在恢复性经营等问题。

复苏的确定性最重要。国内 7 月数据截至目前出现分化，超预期的是进出口数据，低于预期的则是金融数据和经济数据，通胀内部分化，食品价格一力推动通胀上行，但核心通胀疲弱。我们维持此前观点，认为当前海外也开始进入新冠疫情冲击后的复苏阶段，全球比较的是复苏的确定性，在这个方面，我国既有增速方面的优势，也有时间效率方面的优势，同时还具备政策空间上的优势。7 月的数据拐点体现了经济复苏过程当中波动性，同样的波动性未来也会出现在海外经济数据当中，我们看好经济双循环之下国内的增长空间，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（2020.8.16）

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