

大类资产追踪周报

A 股市场波动率趋缓，资金与情绪面并不悲观

- **资产概览**

国内权益市场有所分化，债市疲软，黄金依旧强劲。权益市场方面，上周 A 股每日成交额均突破万亿，整体呈窄幅震荡状态。小市值股票表下较好，中证 1000 上涨 2.8%涨幅最大，沪深 300 微涨 0.3%，创业板下跌 1.6%。受美国新的刺激法案协议进展，海外权益上周全面反弹，其中道琼斯指数上涨 3.8%，纳斯达克指数上涨 2.5%；商品方面全球流动性宽松，PPI 逐渐回暖，COMEX 黄金单周上涨 2.6%，南华商品指数上涨 1.6%，NYMEX 原油上涨 2.9%。债券市场方面较为弱势，其中中证国债指数下跌 0.37%。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。

- **最新观点**

市场窄幅震荡，北上资金小幅净流出，两融资金显示国内情绪并不悲观。

各大指数窄幅震荡。沪深 300 上涨 0.3%，创业板下跌 1.6%，科创 50 上涨 0.9%。资金面上周波动较小，北上资金继续小幅净流出，与前两周相比，流出规模环比收窄。融资融券增速持续下滑在高位震荡，融资买入活跃度已恢复到历史均值位置，但依然处在最近几个月的相对高位。

上周情绪因子与宏观政策因子表现突出。公开市场操作、投资者信心指数、新成立偏股基金份额表现较好，虽然近几周北上资金持续净流出，但当前市场流动性较为充足，国内的资金面与情绪面数据对 A 股有一定的支撑作用。

行业方面受中美关系复杂化，南海局势逐渐紧张的影响，军工行业一枝独秀单周上涨 17%，有色、石化等周期性行业表现较好。主题方面军工、有色量价齐升，生物医药、5G 等前期热门主题有所回调。

北上资金近期看呈现出一定中短线交易特征。分行业看，除非银金融行业连续大幅净流出外，军工行业本周净流出大于上周净流入规模，食品饮料本周获得单周最大净流入，但是上周为第二大净流出行业。机构调研数据看近四周关注度较高的是机械、计算机、医药、电子等行业。

债券市场长端利率区间震荡，资金价格有所放松。上周长端利率上行 3bp 至 2.99%，前一周上行 11bp；短端利率下行 2bp 至 2.22%，前一周持平。货币政策流动性的宽松力度进入疫情后新常态，上周资金面有所放松，7 天回购利率下降 10bp 至 2.22%。国债、国开债期限利差分化分别上行 5bp 与 5bp，3M 中短期票据-3M 国开债信用利差上周下行 12bp，处于历史低位。

黄金近期超额收益明显，后市需注意均值回归风险。上周 COMEX 黄金继续上涨 2.6%，原因主要有上周美国的新刺激方案进展以及全球流动性宽松背景以及疫情的持续蔓延。但是近两周黄金涨幅大幅超过其他工业品与金属涨幅后市超额收益或减小，需注意均值回归风险。

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

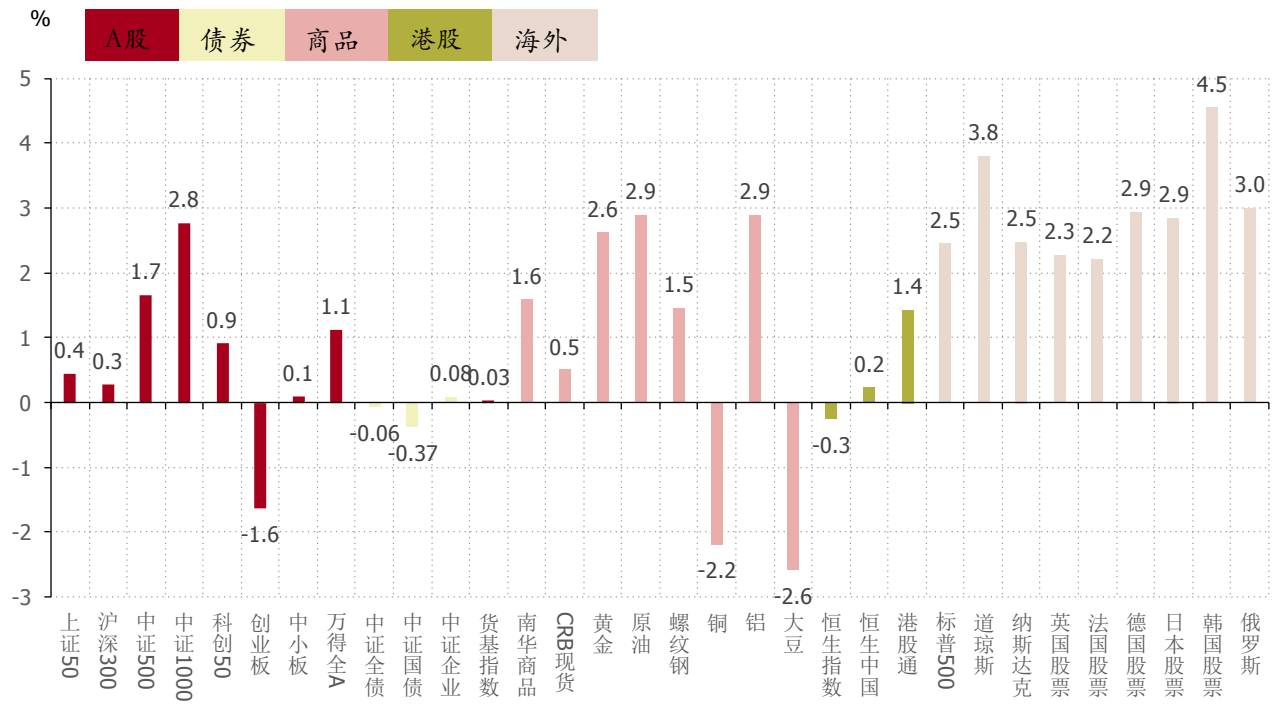
证券分析师：郭军
(8610)66229081
jun.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519070001

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

国内权益市场有所分化，债市疲软，黄金依旧强劲。权益市场方面，上周 A 股每日成交额均突破万亿，整体呈窄幅震荡状态。小市值股票表下较好，中证 1000 上涨 2.8%涨幅最大，沪深 300 微涨 0.3%，创业板下跌 1.6%。受美国新的刺激法案协议进展，海外权益上周全面反弹，其中道琼斯指数上涨 3.8%，纳斯达克指数上涨 2.5%；商品方面全球流动性宽松，PPI 逐渐回暖，COMEX 黄金单周上涨 2.6%,南华商品指数上涨 1.6%，NYMEX 原油上涨 2.9%。债券市场方面较为弱势，其中中证国债指数下跌 0.37%。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 1。

图表 1. 各大类资产上周收益率



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	0.87	-0.32	0.65	0.51	0.34	0.37	0.58
创业板指		-0.28	0.58	0.43	0.29	0.31	0.55
中证全债			-0.05	0.07	0.16	-0.28	-0.12
恒生指数				0.63	0.17	0.28	0.58
标普500					0.44	0.29	0.68
CMX黄金						-0.09	0.10
NMM原油							0.35

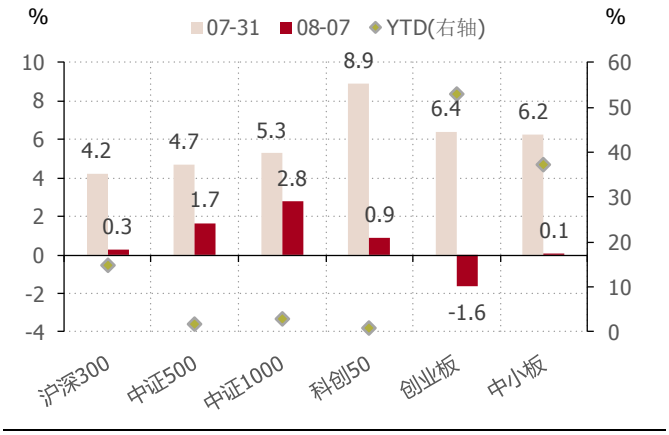
资料来源：万得，中银证券

2、A 股

市场窄幅震荡，北上资金小幅净流出，两融资金显示国内情绪并不悲观。

- 各大指数窄幅震荡。沪深 300 上涨 0.3%，创业板下跌 1.6%，科创 50 上涨 0.9%。（图表 3）
- 资金面上周波动较小，北上资金继续小幅净流出，融资融券增速持续下滑在高位震荡。（图表 4/5）
- 北上资金与前两周相比，流出规模环比收窄（图表 6）
- 融资买入活跃度上周开始震荡，已恢复到历史均值位置，但依然处在最近几个月的相对高位。（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. 两融与北上资金上周继续分化



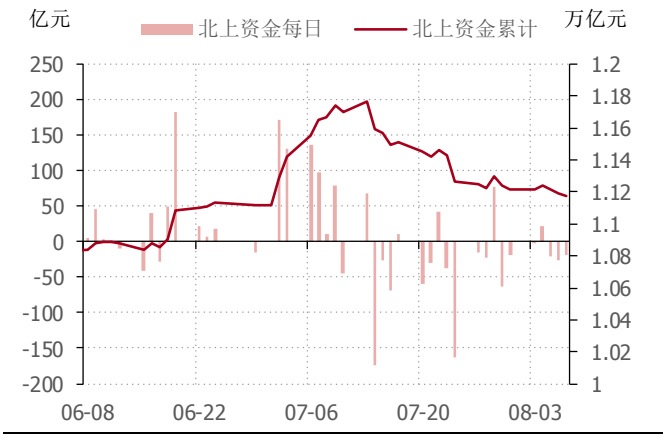
资料来源：万得，中银证券

图表 5. 北上资金环比净流出，融资余额环比增速放缓



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，上周情绪因子与宏观政策因子表现突出，公开市场操作、投资者信心指数、新成立偏股基金份额表现较好，虽然近几周北上资金持续净流出，但当前市场流动性较为充足，国内资金面与情绪面数据对 A 股有一定的支撑作用。（图表 8）

行业方面受中美关系复杂化，南海局势逐渐紧张的影响，军工行业一枝独秀单周上涨 17%，有色、石化等周期性行业表现较好。主题方面军工、有色量价齐升，生物医药、5G 等前期热门主题有所回调。（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，除非银金融行业连续大幅净流出外，军工行业本周净流出大于上周净流入规模，食品饮料本周获得单周最大净流入，但是上周为第二大净流出行业。机构调研数据看近四周关注度较高的是机械、计算机、医药、电子等行业。(图表 11)

主力股指期货数据看本周 IH、IF 贴水缩窄，IC 贴水略有扩大，贴水率分别为-0.33%，-0.51%，-0.10%，三大主力股指期货持仓量较上周均有所减少，多空双边情绪有所减弱。（图表 12）

本周新成立权益型基金规模 319 亿，其中破万亿的明星基金为南方景气驱动 A 以及景顺长城竞争优势，基金经理分别为茅炜，刘苏。

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)									
		06-05	06-12	06-19	06-24	07-03	07-10	07-17	07-24	07-31	08-07	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	-2	-5	8	-7	0	-15	27	15	8	-13	40	2	-17	-33	19	10	33	-15	51	-13
	CPI	-26	-13	4	-11	10	-37	4	-7	-14	-14	-7	17	-79	-46	53	-55	7	-71	-24	-14
	PPI	-13	-13	5	-18	1	-31	36	18	-3	-8	33	-15	-55	-61	51	-6	25	-58	46	-8
	南华综合指数	-7	-8	-2	-2	14	0	7	17	0	17	20	27	-29	-41	2	-10	34	-33	53	17
国际金融	美元指数	12	7	0	11	-17	22	-18	-16	7	6	-32	-19	57	55	-22	14	-29	49	-44	6
	标普500	25	10	2	3	4	16	-16	-7	11	-11	41	23	34	3	-72	46	33	45	2	-11
	人民币对美元同比升值率	-23	-10	-1	-18	10	-22	7	16	-29	0	21	8	-76	-72	42	-41	0	-83	13	0
宏观政策	存贷比	-5	2	-7	15	9	40	-38	-8	-8	38	-47	33	7	7	-6	-35	-11	6	-13	38
	公开市场操作	0	1	-4	24	9	18	-36	-19	2	17	-37	17	17	-2	-25	-9	2	28	-41	17
	外汇储备	-20	-6	-7	-1	28	4	-17	7	-24	21	-9	41	-62	-51	23	-50	6	-56	17	21
情绪	融资融券	-18	-5	-9	0	33	-1	-28	-6	-23	15	-24	43	-63	-38	16	-54	-1	-50	-14	15
	融资余额占流通市值比	-5	3	-7	17	13	14	-36	-22	-4	15	-44	33	-9	-6	-5	-33	6	7	-43	15
	投资者信心总指数	-11	-9	-8	-2	12	24	-15	30	-29	46	14	33	-5	10	-34	-19	-39	-47	37	46
	新成立偏股基金份额	-2	-6	-3	-9	28	26	-3	29	-18	28	21	7	-15	-5	-9	13	-24	-26	72	28
	杠杆交易占比	-2	-3	4	-11	1	24	-8	15	-5	21	-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	-17	-12	3	-26	5	-35	29	22	-20	-11	35	-19	-62	-46	40	-15	-8	-74	28	-11
	克强指数	-3	-4	2	-14	9	-6	23	29	-4	1	48	7	-24	-32	5	8	23	-31	70	1
	中国PMI	-8	-7	2	-16	18	-6	18	29	-10	5	41	12	-38	-32	8	0	11	-45	70	5
	社零同比	-16	-8	-1	-27	3	-15	16	29	-26	4	29	0	-54	-50	26	-43	-1	-77	34	4
	发电量	-5	-5	2	-19	13	-7	22	29	-10	0	45	4	-33	-31	8	3	11	-40	65	0
	铁路货运量	-6	-7	1	-6	13	-14	20	15	-2	-1	33	6	-38	-55	24	4	35	-32	51	-1
	工业企业资产负债率	9	0	-11	-4	-1	11	-23	-8	-17	9	-2	23	11	27	-41	-10	-41	-11	-40	9
	中国出口	-9	-10	2	-18	18	-11	24	22	-12	0	31	-11	-50	-52	40	1	6	-49	62	0
股市因子	申万绩优股相对微利股超额	-17	-16	-6	-4	29	-39	4	-4	-21	-8	9	7	-82	-87	38	-25	9	-68	-8	-8
	申万小盘相对大盘超额	19	17	4	22	-24	46	-20	-9	30	14	-22	12	92	71	-52	27	14	90	-4	14
	申万低市盈率相对高市盈率超额	-19	-17	-5	-21	26	-40	17	13	-30	-7	25	-5	-89	-76	43	-29	-8	-91	15	-7
	日均成交金额比总市值	-1	-3	0	-15	9	17	-1	16	-13	16	0	-11	-4	30	1	5	-41	-18	28	16
	万得全A指数	-19	-9	-7	-13	37	-7	-13	8	-31	12	-4	30	-78	-42	25	-46	-14	-72	13	12
货币利率	国债期限利差	4	4	4	-12	6	20	16	35	1	9	43	12	14	16	-15	18	7	1	85	9
	社融同比多增占GDP比重	-17	-13	-10	-10	19	-23	11	20	-26	12	28	24	-59	-62	14	-31	-2	-76	29	12
	中债国债总指数	7	5	-2	16	1	31	-15	-11	10	18	-46	-22	45	48	-4	18	-23	53	-10	18
	AAA级债券信用利差	13	13	0	3	-36	1	-24	-22	-5	-18	-2	-19	38	-5	-35	-4	0	28	-94	-18
	中美国债利差	9	10	1	17	-27	8	-24	-26	15	-5	-26	10	51	39	-37	-5	5	48	-72	-5
	银行间市场日均成交量	-3	-1	9	-20	13	-8	24	14	9	-15	-3	-36	-15	42	26	22	-21	0	44	-15
资金	北上资金净流入	-5	3	-7	17	12	14	-36	-22	-4	15	-43	33	-9	-6	-5	-33	6	7	-43	15
	储蓄市值比	14	7	4	14	-35	-4	8	-19	23	-15	-11	-32	59	27	-10	27	8	58	-44	-15
	资金净流入同比多增	-21	-12	-14	-4	19	-48	10	-5	-29	-4	5	-4	-86	-94	45	-34	7	-77	-30	-4

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			
	08-07	07-31	08-07	07-31	PE_TTM	百分位	PB_MRQ	百分位
上证50	0.44	2.88	5448	4449	11.0	50%	1.3	33%
沪深300	0.27	4.20	19771	16203	14.1	59%	1.6	40%
中证500	1.66	4.71	11729	9345	32.2	47%	2.3	27%
上证指数	1.33	3.54	28358	22180	14.8	45%	1.5	27%
深证成指	0.08	5.43	36215	28936	33.7	84%	3.5	79%
中小板指	0.09	6.23	15440	12400	38.7	81%	4.7	66%
创业板指	-1.63	6.38	12395	10057	74.7	94%	8.2	93%
科创50	0.91	8.90	2742	2305	87.0	97%	8.5	94%
石油石化	3.92	1.19	502	321	27.2	76%	0.9	3%
煤炭	-1.15	1.93	260	218	9.2	7%	0.9	3%
有色金属	5.71	4.72	2971	2416	246.9	89%	2.8	39%
电力公用	-0.14	2.27	787	636	24.1	52%	1.6	7%
钢铁	2.22	2.31	479	289	14.1	41%	1.1	25%
基础化工	3.43	6.51	3654	2598	43.2	46%	2.9	51%
建筑	2.14	2.18	936	655	10.0	11%	1.0	4%
建材	2.32	6.54	1053	952	19.6	27%	3.0	72%
轻工制造	2.79	5.25	852	683	34.8	31%	3.0	69%
机械	3.35	3.35	2687	2083	57.7	75%	2.8	48%
电新	0.11	7.34	3258	2966	58.5	82%	3.0	47%
国防军工	17.62	1.48	3204	2162	98.0	83%	4.5	71%
汽车	3.25	2.68	1451	1185	48.5	87%	1.9	32%
商贸零售	-0.91	3.75	950	971	52.0	85%	1.9	20%
消费服务	-2.58	10.49	570	497	155.5	99%	8.3	99%
家电	0.82	4.83	974	893	26.7	79%	4.0	90%
纺织服装	0.58	2.81	338	268	43.4	68%	1.8	12%
医药	-0.81	7.93	8485	6867	84.7	96%	6.3	94%
食品饮料	-2.22	6.38	2135	2344	47.6	72%	9.6	95%
农林牧渔	2.57	5.21	2218	1684	24.8	2%	4.7	83%
银行	1.88	0.01	1156	800	5.8	13%	0.7	2%
非银金融	1.52	2.37	4087	3150	19.6	39%	2.0	32%
房地产	1.00	0.31	1378	1041	10.3	9%	1.4	5%
交通运输	0.85	3.61	1042	740	34.3	86%	1.6	28%
电子	-0.36	8.57	7377	5420	86.4	86%	5.4	98%
通信	0.15	4.82	1817	1344	59.7	61%	3.4	66%
计算机	1.32	4.08	5052	3588	212.4	96%	5.9	81%
传媒	-1.82	4.59	2049	1500	-	-	3.0	22%
综合	0.14	3.15	374	342	-	-	1.7	15%
综合金融	4.41	3.49	214	130	61.0	97%	2.4	29%

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)	
		08-07	07-31	08-07	07-31	08-07	07-31	20-08	20-07	20-08	20-07	20-08	20-07
512660.SH	军工	15.8	0.8	117.6	68.8	0.0	0.0	13.1	29.2	147.3	406.0	0.0	0.3
512710.SH	军工龙头	15.5	2.6	40.8	25.9	-0.1	0.0	12.4	29.3	50.7	143.0	-0.1	0.6
512400.SH	有色金属	6.2	4.5	76.4	59.0	-0.6	0.0	3.6	21.3	87.9	363.1	-0.6	0.0
515980.SH	人工智能	3.3	4.1	33.9	23.1	0.0	-0.1	3.7	7.0	37.7	202.6	0.0	-0.5
512720.SH	计算机	2.3	4.2	44.5	29.6	-1.2	-0.1	1.9	9.9	50.5	212.8	-1.2	-5.0
510880.SH	红利	2.0	2.2	7.6	4.5	-0.6	-0.3	3.2	9.6	10.5	46.3	-0.6	1.0
515700.SH	新能车	1.9	5.5	26.9	31.6	0.0	0.0	0.7	13.6	31.5	178.9	0.0	0.0
515070.SH	人工智能AI	1.8	5.2	18.4	18.9	0.0	0.0	1.8	10.0	21.7	196.5	0.0	0.0
515180.SH	红利易方达	1.6	2.7	7.8	7.1	-0.6	-0.7	3.1	11.9	9.6	68.0	-0.6	8.2
512070.SH	非银行金融	1.5	2.3	11.2	7.7	0.0	0.0	2.7	15.6	13.1	57.2	0.0	0.0
512760.SH	芯片	1.3	7.7	48.6	33.8	1.4	10.0	0.8	13.9	55.5	244.4	1.4	16.0
512530.SH	沪深300红利	0.9	1.4	8.1	3.9	-0.1	-0.1	2.1	12.4	9.9	79.2	-0.1	-2.5
512580.SH	环保	0.9	6.2	3.8	3.4	-2.1	-1.9	2.1	15.1	4.7	23.9	-2.1	-1.2
515200.SH	创新100	0.9	3.2	14.6	15.1	0.0	-0.5	0.2	15.8	16.7	93.5	0.0	-8.5
159987.SZ	创新	0.4	5.2	59.7	45.4	-0.2	0.2	-0.3	11.3	71.1	209.8	-0.2	0.7
515750.SH	科技50	0.2	6.6	28.5	20.7	-0.1	0.0	-0.8	13.4	32.5	145.3	-0.1	-0.4
515580.SH	科技100	0.0	7.4	12.6	14.4	-3.3	-0.5	-0.9	17.1	15.0	52.3	-3.3	2.2
159909.SZ	深TMT	-0.6	6.6	2.5	1.8	-0.1	0.0	-1.3	9.0	2.7	15.1	-0.1	-0.3
512220.SH	TMT150	-0.9	6.1	8.0	11.9	-0.4	0.2	-1.3	8.1	9.4	36.3	-0.4	-0.3
159966.SZ	创蓝筹	-1.2	5.4	30.1	30.5	0.0	0.2	-1.5	14.6	33.7	264.6	0.0	0.0
159986.SZ	消费100	-1.3	6.5	7.8	8.4	-0.1	0.0	-1.3	13.9	9.3	64.0	-0.1	0.0
515000.SH	科技	-1.4	6.6	21.9	20.2	0.0	-0.1	-2.2	10.3	25.4	144.2	0.0	-0.3
512170.SH	医疗	-1.8	5.3	65.2	52.6	-0.1	0.0	-1.4	10.6	75.7	388.9	-0.1	-0.2
512290.SH	生物医药	-2.0	12.6	73.0	77.9	0.0	0.0	-1.8	23.6	84.5	328.9	0.0	0.0
515650.SH	消费50	-2.1	6.2	27.9	29.4	-2.5	-1.5	-1.5	18.5	32.1	148.9	-2.5	-17.3
515050.SH	5G	-2.4	7.2	13.9	15.0	0.0	0.0	-3.5	6.3	17.5	105.0	0.0	0.0
512980.SH	传媒	-2.8	3.8	11.9	6.7	0.7	0.0	-1.4	5.5	14.8	68.7	0.7	4.1

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	
	08-07	08-02	08-07	08-02	08-07	08-02
非银	-47.4	-24.6	6	6	6	6
国防军工	-13.3	10.6	1	2	3	5
家电	-11.9	-11.0	6	11	108	138
银行	-9.7	-6.1	5	9	124	172
有色	-8.6	-6.5	9	12	39	78
交通运输	-6.1	-10.6	8	14	76	95
餐饮旅游	-5.8	-18.7	1	1	0	0
医药	-3.1	18.9	29	38	699	993
房地产	-2.8	-7.5	5	8	23	86
计算机	-2.5	-11.5	22	27	312	229
纺织服装	-0.7	0.6	2	4	3	23
煤炭	-0.5	-1.7	0	0	0	0
机械	-0.4	-3.7	30	44	247	332
钢铁	-0.2	1.1	1	2	1	2
电子	-0.1	25.0	23	31	660	725
建筑	-0.1	1.1	4	6	32	26
综合	0.1	1.6	2	2	12	12
商贸零售	0.5	-3.5	4	9	22	69
汽车	0.7	6.8	17	37	137	297
通信	1.6	5.8	8	8	65	53
农林牧渔	2.2	-1.5	10	12	240	252
传媒	2.3	3.7	9	10	56	71
建材	3.0	12.8	13	14	133	108
电力公用	3.1	-0.5	2	7	4	26
石油石化	4.2	1.3	2	3	12	28
基础化工	5.2	0.3	27	42	174	392
轻工制造	7.3	1.2	17	22	108	225
电力设备	18.3	1.7	21	24	185	204
食品饮料	25.1	-19.8	22	26	234	323

资料来源：万得，中银证券

图表 12. 股指期货市场指标跟踪（括号中为周度变化）

	收盘价	升贴水点数	升贴水率(%)	成交量	持仓量
IH2008	3253(19.8)	-10.75(5.39)	-0.33(0.17)	224988(18523)	31764(-5361)
IF2008	4684(24.4)	-23.93(11.52)	-0.51(0.25)	604051(2236)	89152(-18030)
IC2008	6622.2(106.2)	-66.68(-3.01)	-1(-0.03)	556796(-2215)	95135(-8571)

资料来源：万得，中银证券

图表 13.上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
009704.OF	南方景气驱动A	2020-07-30	114.98	偏股混合型	南方基金管理股份有限公司	茅炜
008131.OF	景顺长城竞争优势	2020-08-03	111.73	偏股混合型	景顺长城基金管理有限公司	刘苏
009347.OF	中融价值成长6个月持有A	2020-07-30	19.11	偏股混合型	中融基金管理有限公司	柯海东
009970.OF	财通内需增长12个月定开	2020-08-03	12.37	偏股混合型	财通基金管理有限公司	梁辰
506001.OF	万家科创板2年定开	2020-07-29	12.22	偏股混合型	万家基金管理有限公司	李文宾
161838.OF	银华创业板两年定开	2020-08-03	11.36	偏股混合型	银华基金管理股份有限公司	刘辉,王利刚
159808.OF	融通创业板ETF	2020-07-29	6.73	被动指数型	融通基金管理有限公司	何天翔
009411.OF	中银科技创新一年定开	2020-07-31	6.55	偏股混合型	中银基金管理有限公司	王帅
008709.OF	银河龙头	2020-07-31	3.80	普通股票型	银河基金管理有限公司	陈伯祯,祝建辉
159820.OF	天弘中证500ETF	2020-07-31	3.34	被动指数型	天弘基金管理有限公司	张子法
009033.OF	建信上海金ETF联接A	2020-07-31	2.76	商品型基金	建信基金管理有限责任公司	朱金钰
008986.OF	广发上海金ETF联接A	2020-07-31	2.74	商品型基金	广发基金管理有限公司	霍华明
518860.OF	建信上海金ETF	2020-07-29	2.62	商品型基金	建信基金管理有限责任公司	朱金钰
159815.SZ	招商中证浙江100ETF	2020-07-27	2.46	被动指数型	招商基金管理有限公司	刘重杰
513990.OF	招商上证港股通ETF	2020-07-27	2.32	被动指数型	招商基金管理有限公司	苏燕青
160517.OF	博时中证银行		2.11	被动指数型	博时基金管理有限公司	赵云阳
160516.OF	博时中证全指证券公司		1.29	被动指数型	博时基金管理有限公司	赵云阳
008776.OF	华安沪深300ETF联接A	2020-07-27	0.68	被动指数型	华安基金管理有限公司	许之彦
161121.OF	易方达中证银行A		0.00	被动指数型	易方达基金管理有限公司	刘树荣

资料来源：万得，中银证券

3、债券

债券市场长端利率区间震荡，资金价格有所放松。

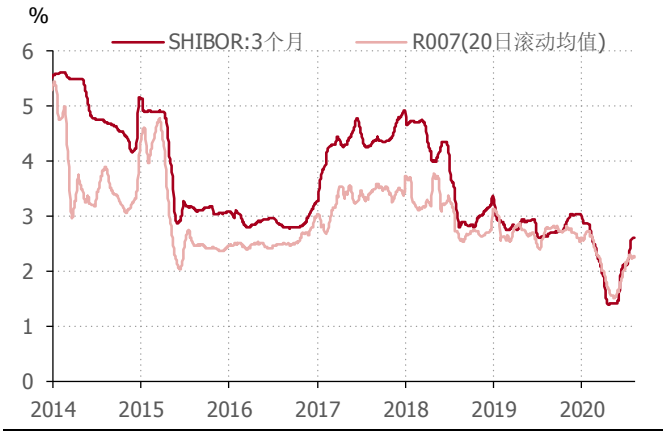
- 上周长端利率上行 3bp 至 2.99%，前一周上行 11bp；短端利率下行 2bp 至 2.22%，前一周持平。（图表 14）
- 货币政策流动性的宽松力度进入疫情后新常态，上周资金面有所放松，7 天回购利率下降 10bp 至 2.22%。（图表 15/16）
- 国债、国开债期限利差分化分别上行 5bp 与 5bp，3M 中短期票据-3M 国开债信用利差上周下行 12bp，处于历史低位。（图表 17/18）

图表 14. 国债收益率逐渐稳定



资料来源：万得，中银证券

图表 15. 市场流动性宽松力度进入疫情后常态宽松



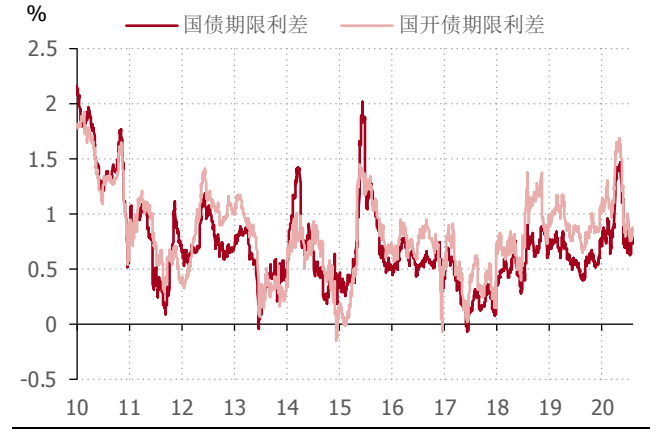
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 短期资金价格逐渐稳定在相对低位



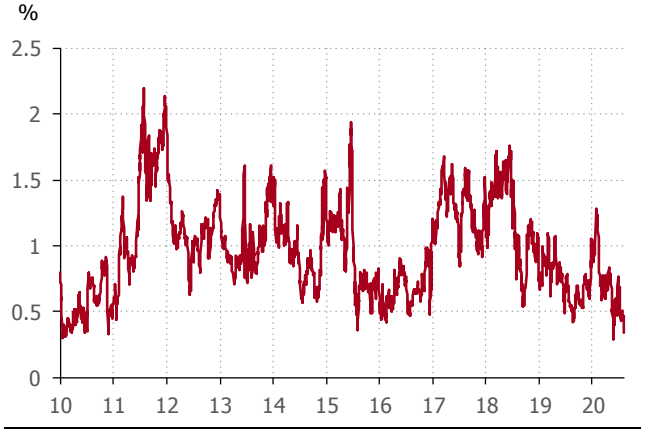
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 10 年期-1 年期期限利差上周有所下降



资料来源：万得，中银证券

图表 18. 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

黄金近期超额收益明显，后市需注意均值回归风险。

- 南华商品指数整体呈上涨态势，与国内经济复苏态势相对应，与 CRB 综合指数相比复苏时间更早，也更为强劲。其中工业品、贵金属商品表现突出，农产品、能化商品较为稳定。（图表 19-23）
- 上周 COMEX 黄金继续上涨 2.6%，主要原因有上周美国的新刺激方案进展以及全球流动性宽松背景以及疫情的持续蔓延，黄金作为大宗商品与避险商品有较为稳健的收益。但是近两周黄金涨幅大幅超过其他工业品与金属涨幅，避险属性非长期上涨主逻辑，后市超额收益或减小，需注意均值回归风险。（图表 22）
- NYMEX 原油价格在 40 美元附近稳定，本周上涨 2.9%。（图表 23）

图表 19. 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 20. 南华工业品指数 vs CRB 工业现货指数



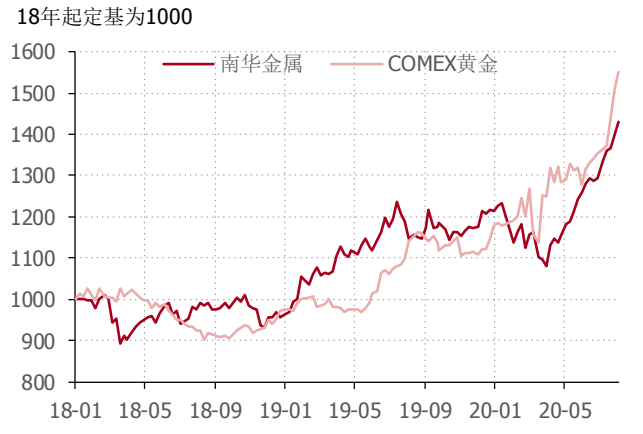
资料来源：万得，中银证券

图表 21. 南华农产品指数



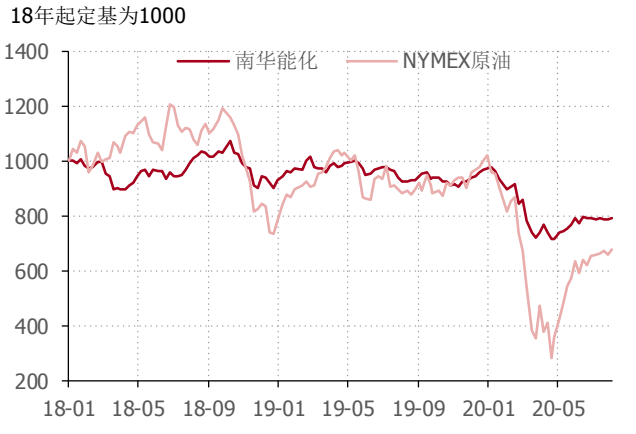
资料来源：万得，中银证券

图表 22. COMEX 黄金价格 vs 南华金属指数



资料来源：万得，中银证券

图表 23. 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 24.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(%)									
		06-05	06-12	06-19	06-24	07-03	07-10	07-17	07-24	07-31	08-07	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	3.2	-0.4	1.5	0.6	7.3	6.1	-4.9	-0.9	2.9	0.4	-2.0	5.8	-4.3	-3.8	-4.7	6.4	-1.9	4.8	10.4	0.4
	沪深300	3.5	0.0	2.4	1.0	6.8	7.5	-4.4	-0.9	4.2	0.3	-1.5	7.0	-2.3	-1.6	-6.4	6.1	-1.2	7.7	12.8	0.3
	中证500	3.3	0.1	3.5	0.0	4.5	10.3	-5.0	-1.0	4.7	1.7	-0.5	7.6	2.1	1.4	-7.5	6.2	1.0	8.5	12.2	1.7
	中证1000	3.4	0.3	2.6	0.7	4.0	10.4	-5.3	0.2	5.3	2.8	-2.4	8.6	2.4	3.0	-7.6	4.6	2.4	8.7	13.0	2.8
	科创50	4.1	-2.7	5.0	7.5	1.0	15.0	-12.8	-3.7	8.9	0.9	-	-	20.2	-0.9	-13.5	13.3	6.8	16.2	4.5	0.9
	创业板	3.8	1.9	5.1	2.7	3.4	12.8	-4.2	-1.3	6.4	-1.6	-0.4	8.0	7.2	7.5	-9.6	10.6	0.8	16.8	14.7	-1.6
	中小板	4.8	1.0	4.1	2.0	5.4	10.4	-4.3	-2.3	6.2	0.1	-0.9	8.8	6.1	3.1	-10.4	9.0	-1.3	14.6	13.4	0.1
	万得全A	3.5	0.2	2.6	0.8	5.5	9.0	-4.5	-0.7	4.7	1.1	-1.5	7.5	-0.3	0.0	-6.5	5.2	0.6	8.4	13.1	1.1
债券	中证全债	-0.9	0.2	-0.3	-0.1	0.2	-0.9	0.2	0.5	-0.2	-0.1	0.9	0.7	0.7	1.4	0.8	1.6	-1.1	-0.9	-0.4	-0.1
	中证国债	-1.0	0.4	-0.5	0.0	0.1	-0.9	0.4	0.5	-0.3	-0.4	1.0	0.8	0.9	1.6	1.2	1.4	-1.5	-0.9	-0.4	-0.4
	中证企业债	-0.6	0.0	0.0	-0.2	0.2	-0.6	-0.1	0.5	0.0	0.1	0.6	0.5	0.5	1.3	0.4	1.2	-0.4	-0.6	-0.1	0.1
	货基指数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	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	0.0
商品	南华商品	2.1	-0.9	1.8	-0.4	0.0	0.6	1.1	0.8	0.4	1.6	0.7	4.0	-2.9	-7.6	-6.9	3.2	6.1	1.4	4.2	1.6
	CRB现货	0.6	-0.9	-0.8	-0.6	-0.2	0.8	0.9	1.9	1.1	0.5	-0.8	3.9	1.8	-3.4	-6.3	-4.6	3.9	-1.9	4.9	0.5
	沪金指数	2.1	-0.9	1.8	-0.4	0.0	0.6	1.1	0.8	0.4	1.6	0.7	4.0	-2.9	-7.6	-6.9	3.2	6.1	1.4	4.2	1.6
	COMEX黄金	-3.1	2.9	1.1	0.9	0.9	0.8	0.6	4.9	4.9	2.6	-3.0	3.4	2.8	1.6	0.2	6.4	2.9	3.2	10.9	2.6
	SHFE黄金	-1.1	0.9	-0.2	1.8	0.1	0.3	-0.5	5.2	3.0	3.9	-1.6	3.5	0.9	5.5	-1.4	4.2	3.7	1.6	8.0	3.9
	NYMEX原油	10.3	-6.2	8.0	-3.6	5.8	0.7	0.4	1.4	-2.2	2.9	2.4	10.4	-9.0	-18.7	-55.6	9.5	60.5	12.7	1.5	2.9
	SHFE螺纹钢	0.7	0.6	0.5	-0.7	0.0	2.0	1.0	0.6	0.8	1.5	7.5	-1.4	-1.9	-4.7	-3.1	4.1	6.3	-0.4	5.9	1.5
	LME铜	5.2	2.1	0.5	1.4	2.1	6.9	0.1	-0.6	-0.4	-2.2	1.3	4.9	-2.3	-6.5	-12.5	5.1	3.8	12.2	5.6	-2.2
	LME铝	2.9	-1.0	0.6	-0.6	2.3	4.8	-1.5	2.0	0.8	2.9	0.1	2.4	-0.4	-5.6	-10.0	-2.0	3.5	4.6	5.7	2.9
	CBOT大豆	3.6	0.4	0.5	-0.6	3.1	-0.8	0.6	0.4	-0.8	-2.6	-5.9	9.1	-4.9	-1.9	-0.8	-3.5	-1.9	5.2	1.2	-2.6
港股	恒生指数	7.9	-1.9	1.4	0.6	2.4	1.4	-2.5	-1.5	-0.4	-0.3	-2.1	7.0	-1.0	-6.4	-9.7	4.4	-6.8	6.4	0.7	-0.3
	恒生中国	5.3	-2.3	1.4	-0.4	3.1	2.9	-3.2	-1.2	-0.4	0.2	-2.2	8.4	-1.9	-5.9	-6.9	4.6	-4.8	2.1	2.9	0.2
	恒生港股通	7.3	-1.5	2.2	0.8	3.4	2.9	-3.4	-1.1	0.6	1.4	-1.6	7.3	-0.9	-5.5	-9.6	5.7	-3.7	7.0	4.0	1.4
海外	标普500	4.9	-4.8	1.9	-1.5	2.6	1.8	1.2	-0.3	1.7	2.5	3.4	2.9	2.9	-11.2	-12.5	12.7	4.5	1.8	5.5	2.5
	道琼斯	6.8	-5.6	1.0	-1.6	1.5	1.0	2.3	-0.8	-0.2	3.8	3.7	1.7	2.2	-12.9	-13.7	11.1	4.3	1.7	2.4	3.8
	纳斯达克	3.4	-2.3	3.7	-0.4	3.0	4.0	-1.1	-1.3	3.7	2.5	4.5	3.5	4.8	-8.9	-10.1	15.4	6.8	6.0	6.8	2.5
	英国富时	6.7	-5.8	3.1	-2.7	0.5	-1.0	3.2	-2.6	-3.7	2.3	1.4	2.7	-0.5	-12.3	-13.8	4.0	3.0	1.5	-4.4	2.3
	法国CAC	10.7	-6.9	2.9	-2.2	2.8	-0.7	2.0	-2.2	-3.5	2.2	3.1	1.2	-0.1	-11.1	-17.2	4.0	2.7	5.1	-3.1	2.2
	德国DAX	10.9	-7.0	3.2	-1.9	3.6	0.8	2.3	-0.6	-4.1	2.9	2.9	0.1	1.1	-11.2	-16.4	9.3	6.7	6.2	0.0	2.9
	日经225	4.5	-2.4	0.8	0.2	-1.0	-0.1	1.8	0.2	-4.6	2.9	1.6	1.6	0.6	-11.1	-10.5	6.7	8.3	1.9	-2.6	2.9
	韩国综合	7.5	-2.3	0.4	0.9	-0.4	-0.1	2.4	0.0	2.2	4.5	0.2	5.3	2.2	-11.5	-11.7	11.0	4.2	3.9	6.7	4.5
	俄罗斯	5.4	-3.7	0.9	2.5	-3.6	0.8	-2.4	3.3	-1.7	3.0	1.1	7.7	3.0	-18.6	-21.9	10.9	8.4	-0.6	1.8	3.0

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