

大类资产配置周报(2020.8.9)

海外市场避险与贪婪齐头并进

7 月出口数据大幅超预期；美国大选日期确定。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（以人民币计）出口同比增 10.4%，进口同比增 1.6%。
- **要闻：**央行发布二季度货币政策执行报告；财政部发布首份财政政策执行报告；国务院出台措施鼓励集成电路产业和软件产业高质量发展；美国将对从加拿大进口的部分铝产品恢复加征 10%的关税；美国将于 11 月 3 日举行大选；证监会正式发布公募 REITs 指引，聚焦基础设施领域开展公募 REITs 试点。

资产表现回顾

- **股市微涨债市微跌。**本周沪深 300 指数上涨 0.27%，沪深 300 股指期货上涨 0.57%；焦煤期货本周上涨 0.7%，铁矿石主力合约本周上涨 7.4%；股份制银行理财预期收益率下跌-8BP 至 3.77%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.43%；十年国债收益率上行 3BP 至 2.99%，活跃十年国债期货本周下跌-0.05%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**本周海外资产表现两极化，一方面受美元指数走弱的影响，黄金价格上行突破 2070 美元/盎司，另一方面欧美等地区经济数据持续超预期，同时宽松的货币政策没有收紧迹象，积极的财政政策伺机出台，推动股指持续上行。但海外经济前景也有隐忧，美国方面货币政策空间不足，财政政策掣肘较多，疫情随着大选和入秋有较大不确定性，欧洲方面财政措施实施难度依然较大，发展中国家方面，债务安全性有潜在风险。考虑到本周美国方面再次对从加拿大进口的部分铝产品恢复加征 10%的关税，我们认为国际冲击因素仍有可能是新冠和美国对外政策的不确定性。

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（2020.8.9）

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

《A 股成了全球风险资产的避风港：大类资产周报》2020.6.28

《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

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观及策略：宏观经济

证券分析师：张晓娇
(8621) 2032 8517
xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：朱启兵
(8610)66229359
qibing.zhu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

目录

一周概览 4

市场震荡调整 4

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得） 6

大类资产表现 7

A 股：分化调整 7

债券：经济数据超预期，利率再次上行 8

大宗商品：黄金继续创新高 9

货币类：货基收益率继续爬升 10

外汇：美元指数开始震荡 10

港股：人民币资产有经济基本面的相对优势 11

下周大类资产配置建议 13

图表目录

首页 · 本期观点（2020.8.9） 1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议 4
图表 2. 大类资产收益率横向比较 4
图表 3. 大类资产表现跟踪 5
图表 4. 权益类资产本周涨跌幅 7
图表 5. 十年国债和十年国开债利率走势 8
图表 6. 信用利差和期限利差 8
图表 7. 央行公开市场操作净投放 8
图表 8. 7 天资金拆借利率 8
图表 9. 大宗商品本周表现 9
图表 10. 本周大宗商品涨跌幅（%） 9
图表 11. 货币基金 7 天年化收益率走势 10
图表 12. 理财产品收益率曲线 10
图表 13. 本周人民币兑主要货币汇率波动 10
图表 14. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势 10
图表 15. 恒指走势 11
图表 16. 陆港通资金流动情况 11
图表 17. 港股行业涨跌幅 11
图表 18. 港股估值变化 11
图表 19. 本期观点（2020.8.9） 13

一周概览

市场震荡调整

股市微涨债市微跌。本周沪深 300 指数上涨 0.27%，沪深 300 股指期货上涨 0.57%；焦煤期货本周上涨 0.7%，铁矿石主力合约本周上涨 7.4%；股份制银行理财预期收益率下跌-8BP 至 3.77%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.43%；十年国债收益率上行 3BP 至 2.99%，活跃十年国债期货本周下跌-0.05%。

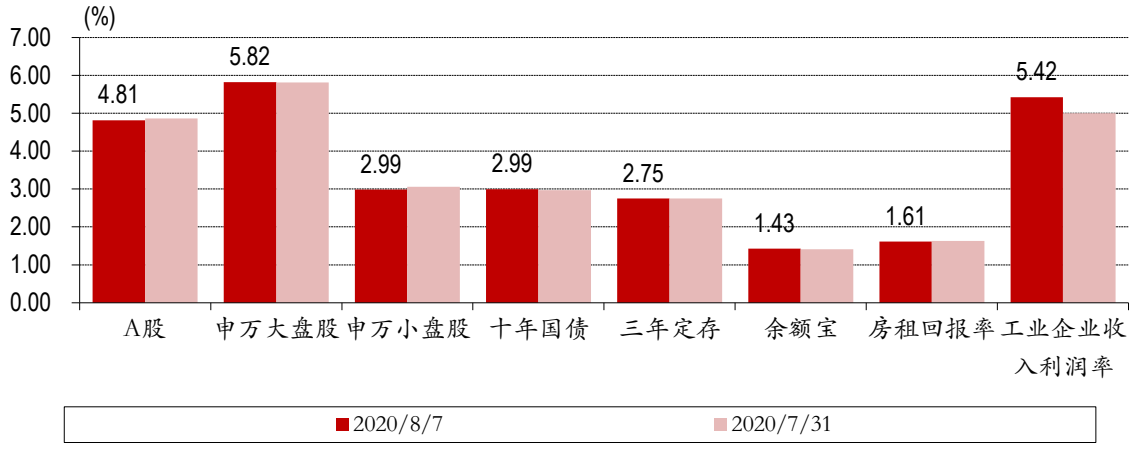
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
沪深 300 +0.27% 沪深 300 期货 +0.57%		10 年国债到期收益率 2.99%/本周变动 +3BP 活跃 10 年国债期货-0.05%	
本期评论：	A 股持续受益海外资金流入	本期评论：	收益率处于历史低位
配置建议：	超配	配置建议：	低配
大宗商品		**保守资产**	
铁矿石期货 +7.4% 焦煤期货 +0.7%		余额宝 1.43%/本周变动 +2BP 股份制理财 3M 3.77%/本周变动 -8BP	
本期评论：	二季度经济环比上升	本期评论：	利率下行至较低水平
配置建议：	标配	配置建议：	标配

资料来源：万得，中银证券

出口数据大幅好于预期。本周 A 股上行，小盘股估值上升，大盘股估值小幅下降。本周央行在公开市场净回笼资金 2700 亿元，资金拆借利率平稳，周五 R007 利率收于 2.22%，GC007 利率收于 2.14%。本周十年国债收益率上行 3BP，收于 2.99%。7 月出口数据显著高于市场预期，受益于欧美经济复苏，拉动我国出口增速上升，国内资本市场表现相对平稳，更多受到国内经济基本面的影响，大宗商品受到基建增长预期推动，表现较强劲。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数站在 93 上。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是上证综指（1.33%），领跌的指数是创业板指（-1.63%）；港股方面恒生指数下跌-0.26%，恒生国企指数上涨 0.23%，AH 溢价指数上行 1.22 收于 136.17；美股方面，标普 500 指数本周上涨 2.45%，纳斯达克上涨 2.47%。债市方面，本周国内债市调整分化，中债总财富指数本周下跌-0.06%，中债国债指数下跌-0.38%，金融债指数上涨 0.07%，信用债指数上涨 0.06%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 2 BP，周五收于 0.57%。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 1.43%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 3.3%，收于 41.6 美元/桶；COMEX 黄金上涨 3.03%，收于 2046.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.97%，LME 铜下跌-2.74%，LME 铝上涨 2.68%；CBOT 大豆下跌-2.66%。美元指数下跌-0.08%收于 93.41。VIX 指数下行至 22.21。本周美元指数站在 93 上方，但黄金价格继续上行。

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	*2020/8/3* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/8/7* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,354.04	1.33	3.54	1.33	9.96
	399001.SZ	深证成指	13,648.50	0.08	5.43	0.08	30.85
	399005.SZ	中小板指	9,095.93	0.09	6.23	0.09	37.14
	399006.SZ	创业板指	2,749.95	(1.63)	6.38	(1.63)	52.94
	881001.WI	万得全 A	5,278.30	1.13	4.69	1.13	22.28
	000300.SH	沪深 300	4,707.93	0.27	4.20	0.27	14.92
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.04	(0.06)	(0.21)	(0.06)	1.90
	CBA00603.C	中债国债	193.37	(0.38)	(0.53)	(0.38)	1.70
	CBA01203.C	中债金融债	198.94	0.07	(0.42)	0.07	1.79
	CBA02703.C	中债信用债	186.86	0.06	0.02	0.06	2.16
	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	1,569.46	0.03	0.03	0.03	1.25
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	41.60	3.30	(2.08)	3.30	(31.87)
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,046.10	3.03	5.09	3.03	34.34
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,832.00	1.97	0.21	1.97	7.70
	CA.LME	LME 铜	6,237.00	(2.74)	(0.61)	(2.74)	1.02
	AH.LME	LME 铝	1,759.50	2.68	0.59	2.68	(2.79)
	S.CBT	CBOT 大豆	868.75	(2.66)	(0.83)	(2.66)	(9.08)
货币	-	余额宝	1.43	2 BP	3 BP	2 BP	-100 BP
	-	银行理财 3M	3.77	-8 BP	-5 BP	-8 BP	-38 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	93.41	(0.08)	(0.91)	(0.08)	(3.15)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.96	0.28	0.52	0.28	0.09
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.24	0.64	(1.76)	0.64	(5.48)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.59	1.42	(1.27)	1.42	(2.77)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,531.62	(0.26)	(0.45)	(0.26)	(12.98)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,063.43	0.23	(0.41)	0.23	(9.89)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	136.17	1.22	3.43	1.22	9.05
美国	SPX.GI	标普 500	3,351.28	2.45	1.73	2.45	3.73
	IXIC.GI	NASDAQ	11,010.98	2.47	3.69	2.47	22.72
	UST10Y.GBM	十年美债	0.57	2 BP	-4 BP	2 BP	-135 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.21	(9.20)	(5.34)	(9.20)	61.18
	CRBFD.RB	CRB 食品	305.06	(0.41)	0.50	(0.41)	(9.87)

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（以人民币计）出口同比增 10.4%，前值增 4.3%；进口同比增 1.6%，前值增 6.2%；贸易顺差 4422.3 亿元，同比增 45.9%。前 7 个月中美贸易总值为 2.03 万亿元，下降 3.3%，占我外贸总值的 11.8%；对美贸易顺差 1.08 万亿元，减少 5.7%。
- 央行二季度货币政策执行报告：我国经济展现出强劲韧性，经济加快恢复增长，市场预期总体稳定，下半年经济增速有望回到潜在增长水平；货物价涨幅总体下行，不存在长期通胀或通缩的基础，初步估计全年 CPI 涨幅均值将处于合理区间。综合运用多种货币政策工具保持流动性合理充裕，引导市场利率围绕公开市场操作利率和中期借贷便利利率平稳运行，保持货币供应量和社会融资规模合理增长；推动 LPR 改革，于 8 月底基本完成存量浮动利率贷款定价基准转换工作，疏通货币政策传导机制。低利率的局限性已引起发达经济体货币当局的反思，货币政策框架被重新评估，中期内主要经济体低利率政策仍将持续，但政策利率进一步下降的空间有限；今年以来坚持实施正常的货币政策，保持利率水平与我国发展阶段和经济形势动态适配，本外币利差处于合适区间，人民币资产吸引力上升。
- 央行：下半年货币政策要更加灵活适度、精准导向，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，促进普惠型小微企业贷款、制造业中长期贷款大幅增长；尊重商业银行自主经营权，支持政策不附加硬性要求，消除小微企业顾虑和担忧。
- 财政部发布首份财政政策执行报告：千方百计稳定和扩大就业，重点支持带动就业能力强的补短板项目；加快双创支撑平台项目建设，支持养老、托育、医疗、家政等社区家庭服务业发展壮大。引导资本、资源向战略关键领域聚焦，促进产业链向中高端迈进；继续大力支持疫苗和药物研发等新冠肺炎科研攻关工作，切实保障资金需求；大力支持关键核心技术攻关，推动强化国家战略科技力量。
- 深圳出台行动方案推动金融支持粤港澳大湾区建设，提出开展证券期货经营机构跨境业务试点，鼓励保险公司在深建设各类总部，以及积极参与、支持、协调人民银行数字货币各个场景应用在深试点等。
- 外交部回应少数国家政客鼓吹产业链“去中国化”：中国没有也不会出现大规模外资撤离、产业链供应链外迁的情况，相反许多外资企业正纷纷加快在华布局，积极拓展中国市场。
- 长三角一体化示范区步伐加快，首个超大规模智能制造产业园项目正式签约落地，预计总投资约 260 亿元。
- 据经参，在“严防资金空转套利”的监管基调下，近期银行低利率信贷资金违规“输血”股市楼市罚单明显增多，仅百万级大额罚单中，银行涉房、涉股贷款违规数量占比就超过三成。
- 国务院出台措施鼓励集成电路产业和软件产业高质量发展，提出探索构建社会主义市场经济条件下关键核心技术攻关新型举国体制。其中明确，继续实施集成电路企业和软件企业增值税优惠政策，符合条件的企业可享受免征 1-10 年不等的企业所得税。
- 税务总局决定进一步推出 10 项助力长三角一体化高质量发展的税收服务措施，包括化增值税电子发票应用、推行“五税合一”综合申报、推进税收政策执行标准规范统一等。
- 8 月 2 日 7 时整，我国首次火星探测任务天问一号探测器 3000 牛发动机开机工作 20 秒，顺利完成第一次轨道中途修正，继续飞向火星。
- 证监会正式发布公募 REITs 指引，聚焦基础设施领域开展公募 REITs 试点。指引明确，REITs 的 80%以上基金资产应投资于基础设施 ABS，通过特殊目的载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利。
- 《中华人民共和国契税法（草案）》8 日二次提请全国人大常委会会议审议，拟对法定继承人继承土地房屋权属免征契税。草案对免征契税的情形增加了规定：婚姻关系存续期间夫妻之间变更土地、房屋权属，法定继承人通过继承承受土地、房屋权属，免征契税。

大类资产表现

A 股：分化调整

海外资金继续净流出导致 A 股震荡。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括中证 1000（2.78%）、上证 380（2.3%）、上证红利（1.86%），下跌的指数包括创业板指（-1.63%）、中证 100（-0.05%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有国防军工（17.62%）、有色金属（5.71%）、石油石化（3.92%），领跌的行业有餐饮旅游（-2.58%）、食品饮料（-2.22%）、传媒（-1.82%）。本周海外资金继续净流出，一定程度上影响了 A 股市场的表现，从主题来看，由于美国对中国频繁挑起事端，因此军工类指数表现最好。

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（%）	
中证 1000	2.78	国防军工	17.62	航母指数	14.67
上证 380	2.30	有色金属	5.71	通用航空指数	12.83
上证红利	1.86	石油石化	3.92	军民融合指数	12.46
深证成指	0.08	传媒	(1.82)	煤电重组指数	(0.87)
中证 100	(0.05)	食品饮料	(2.22)	网络游戏指数	(1.74)
创业板指	(1.63)	餐饮旅游	(2.58)	生物疫苗指数	(1.95)

资料来源：万得，中银证券

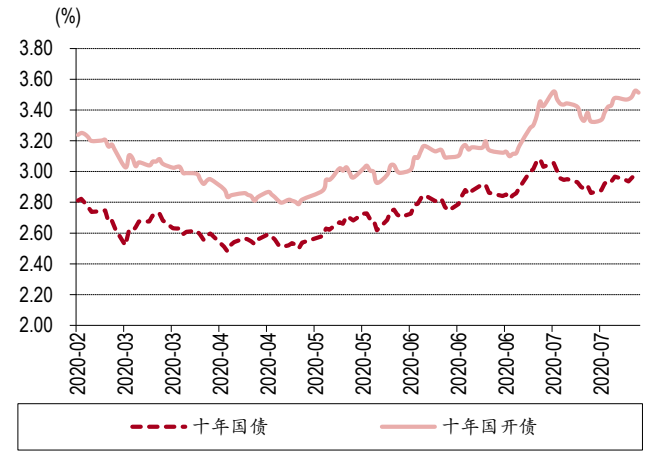
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 新基建 | 8 月 6 日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》，这也是关于新基建的首个部委文件。
- 黄金 | 8 月 7 日，现货黄金持续爆发，最高升至 2075.14 美元/盎司，再创历史新高，今年迄今已涨超 36%。
- 新能源 | 国家发展改革委、国家能源局近日又联合印发通知，公布了第二批风电、光伏发电平价上网项目。通知显示，2020 年风电平价上网项目装机规模 1139.67 万千瓦、光伏发电平价上网项目装机规模 3305.06 万千瓦。
- 智慧城市 | 香港特区政府创新及科技局局长薛永恒 5 日表示，将在 2020 年下半年公布《香港智慧城市蓝图 2.0》。
- 集成电路 | 8 月 4 日，国务院发布《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》（国发〔2020〕8 号）。这是首次将集成电路产业排在软件产业前面，显示出国家对集成电路产业扶持的力度和决心。
- 工程机械 | 一系列稳投资政策的落地，让工程机械行业维持高景气。记者近日从多个方面了解到，7 月挖掘机销量同比增长 40%以上，下半年市场需求将保持增长。
- 北斗导航 | 8 月 3 日，国务院新闻办公室召开新闻发布会，中国卫星导航系统管理办公室主任、北斗卫星导航系统新闻发言人冉承其透露，2035 年前我国将建成国家综合定位导航授时体系，而 5G 与北斗的融合也有望催生出新兴产业，带来新的经济增长点。
- 智慧城市 | 为实现新旧动能转换，搭建工业互联网和智慧城市建设成为全球产业界焦点。在日前举行的第十一届服务贸易年会上，政商学界人士纷纷表示，中外企业要抓住产业升级契机，加大协作布局力度。
- 水利 | 7 月 31 日，记者从省水利厅获悉，河南省十大水利工程稳步推进，测算总投资 347.18 亿元，累计下达投资计划 113.95 亿元。截至目前，8 个已开工工程完成投资 79.08 亿元，占累计下达投资计划的 69.4%。

债券：经济数据超预期，利率再次上行

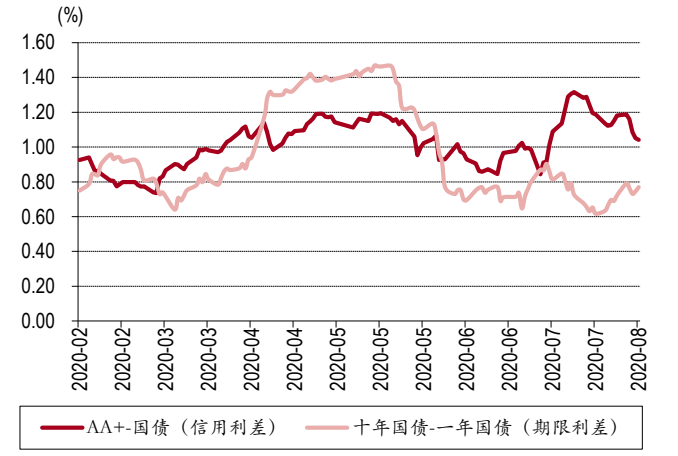
进出口数据超预期，经济恢复趋势稳定。十年期国债收益率周五收于 2.99%，本周上行 3BP，十年国开债收益率周五收于 3.51%，较上周五上行 4BP。受经济数据影响，市场风险偏好有所上升。本周期限利差上行 5BP 至 0.77，信用利差下行-14BP 至 0.86。

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

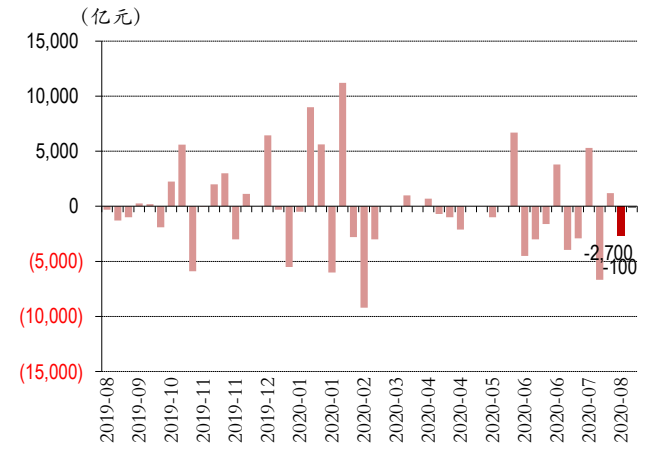
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

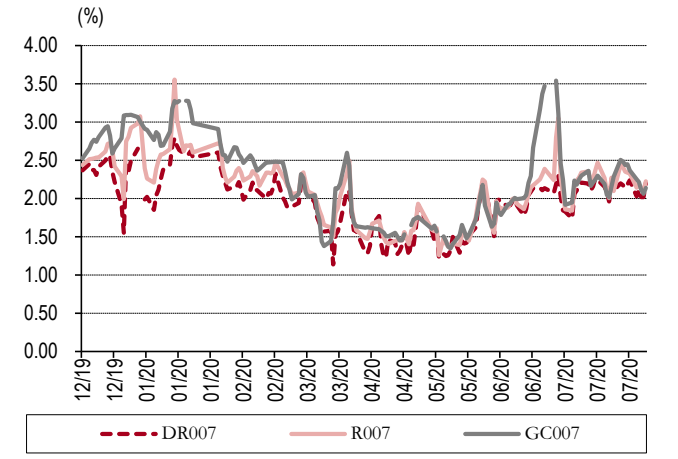
资金面平稳。本周央行在公开市场净回落资金 2700 亿元，资金市场保持平稳，周五 R007 利率收于 2.22%，交易所资金 GC007 利率收于 2.14%。资金利率继续平稳波动，下半年货币政策难见量方面明显宽松，利率方面或首先需要疏通传导渠道，以防利率下行导致资金空转。

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）

- 债券通公司：截至 7 月末，境外机构累计持有中国债券 2.67 万亿元，较 6 月末增加 1650 亿元，持有量占中国债券市场余额的 2.8%；7 月境外机构主要增持政策性金融债 999 亿元、国债 463 亿元。
- 财政部：7 月份，地方政府债券发行 2722 亿元，今年累计发行地方债 37586 亿元，其中新增债券 28290 亿元，再融资债券 9296 亿元。

大宗商品：黄金继续创新高

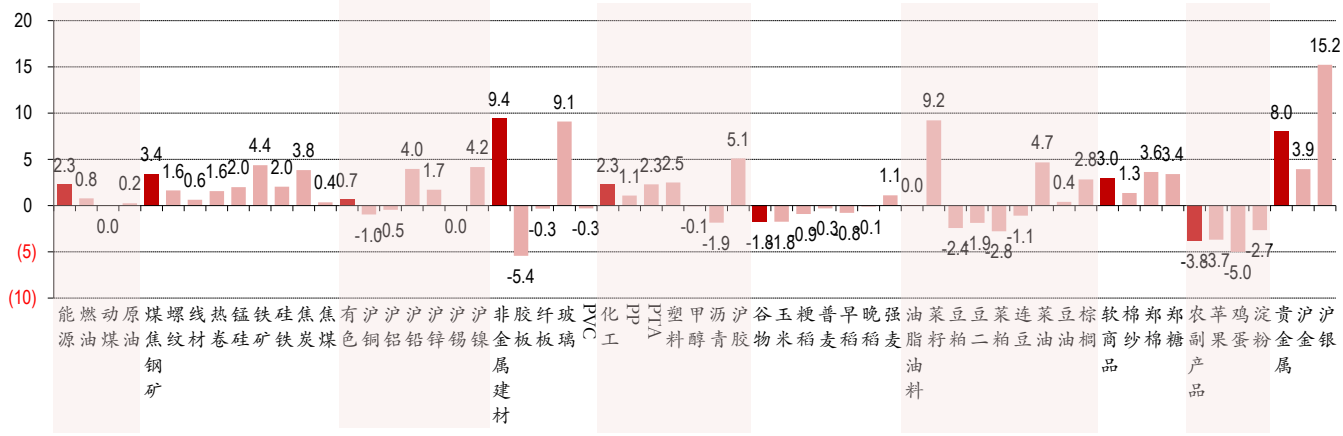
基建推动与黄金价格齐涨。本周商品期货指数上涨 5.37%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材（9.42%）、贵金属（8.02%）、煤焦钢矿（3.38%）、能源（2.28%）、化工（2.26%）、有色金属（0.66%）、油脂油料(0.04%)，下跌的仅有谷物(-1.75%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪银(15.22%)、菜籽（9.21%）、玻璃（9.1%），跌幅靠前的则有胶板（-5.43%）、鸡蛋（-5.02%）、苹果（-3.69%）。受下半年基建持续高增的预期影响，相关期货品种价格上行，同时海外美元走弱等因素推动黄金价格持续创新高。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +5.37%	能源 +2.28%	煤焦钢矿 +3.38%
有色金属 +0.66%	非金属建材 +9.42%	化工 +2.26%
谷物 -1.75%	油脂油料 +0.04%	贵金属 +8.02%

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

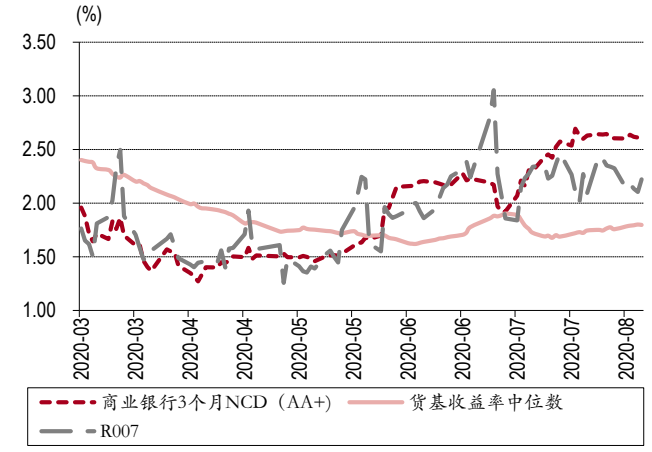
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 据经参，据悉，新版《钢铁产能置换实施办法》即将出炉，钢铁产能置换面临全面收紧。据权威人士透露，上述文件正在向相关部门和组织征求意见和建议，在达成共识后，将尽快出台。
- 财政部：稳定粮食播种面积和产量，实施东北黑土地保护性耕作 4000 万亩；深入推进大豆振兴计划，善稻谷、小麦最低收购价政策和玉米、大豆市场化收购加生产者补贴机制。
- 世界黄金协会：截至 7 月末，全球黄金 ETF 总持仓达 3785 吨，再度创下新高，全球黄金 ETF 总流入达 899 吨，约合 491 亿美元，已连续 8 个月出现净流入。
- 沙特将 9 月面向所有亚洲和欧洲客户的石油价格下调，将阿拉伯轻质原油对亚洲市场的价格定为较上月下调 0.3 美元。
- 中国有色金属协会锂业分会：2020 年国外锂精矿产量将大幅减少，澳洲锂个别矿山企业已出现破产或资产重组，多数矿山及锂盐等上游企业扩产动力也有放缓，控制扩产节奏，价格继续下跌空间在不断缩小。
- 发改委、工信部要求坚定不移的深入推进钢铁行业 供给侧结构性改革，按照《2020 年钢铁化解过剩产能工作要点》工作部署，切实巩固化解钢铁过剩产能成果，坚决完成各项任务。
- 8 月 7 日 COMEX 黄金期货收涨 1.26%报 2075.2 美元/盎司，继续刷新历史新高；COMEX 白银期货收涨 7.88%报 29.01 美元/盎司，续创逾七年新高。
- 7 月 30 日，长三角沿江地区熟料价格通知上调 20 元/吨。目前上峰水泥已发布涨价通知，海螺水泥、南方水泥等企业预计也将跟进上调，具体通知未出。

货币类：货基收益率继续爬升

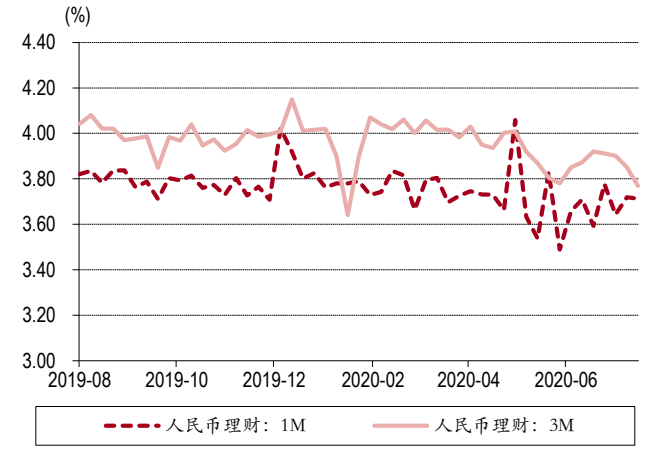
短端利率持稳。本周余额宝 7 天年化收益率上行 2BP，周五收于 1.43%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-8BP 收于 3.77%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.8%。从投资品种看，资金拆借利率自 7 月以来维持在 2-2.5%区间波动，整体较平稳，NCD 利率走势也基本持平，预计在货币政策持稳的背景下，货基收益率爬升空间受限。

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

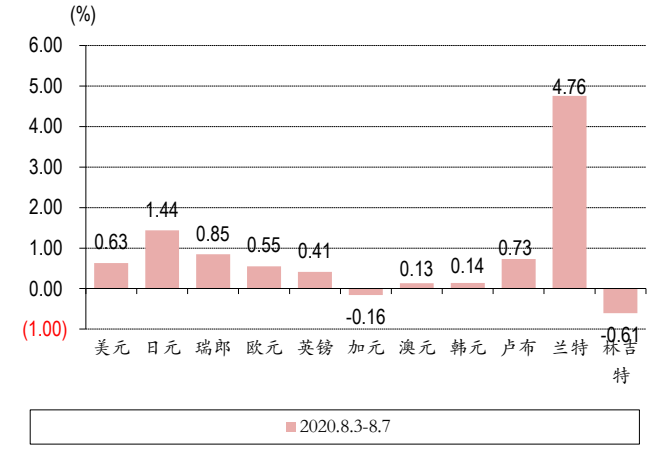


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数开始震荡

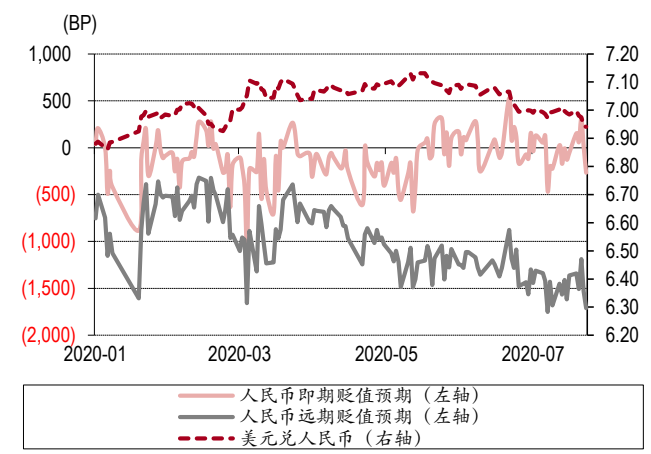
人民币兑美元中间价本周下行-440BP，至 6.9408。本周人民币对兰特(4.76%）、日元(1.44%）、瑞郎(0.85%）、卢布(0.73%）、美元(0.63%）、欧元(0.55%）、英镑(0.41%）、韩元(0.14%）、澳元(0.13%）升值，对加元(-0.16%）、林吉特(-0.61%）贬值。美元指数本周站稳 93，我们认为未来美元或在当前水平上保持波动，人民币受到经济基本面恢复较好的正面影响，或在 7 附近双向波动。

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

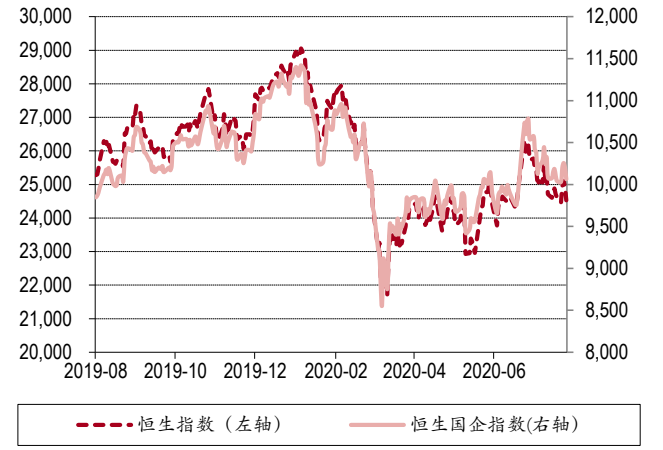
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 中国 7 月外汇储备 31543.9 亿美元，环比增加 420.61 亿美元，连续四个月增加。
- 外管局：上半年我国直接投资顺差 187 亿美元；二季度，境外投资境内证券净流入逾 600 亿美元。

港股：人民币资产有经济基本面的相对优势

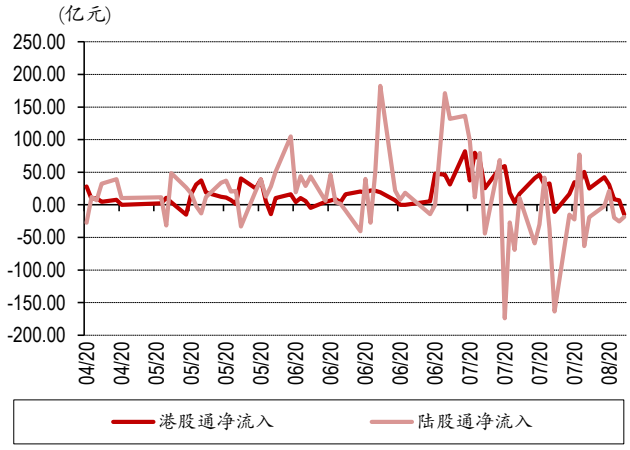
影响资本国际流动的因素包括基本面和中美摩擦。本周恒生指数下跌-0.26%，恒生国企指数上涨0.23%，AH 溢价指数上行 1.22 收于 136.17。行业方面本周领涨的有原材料业（5.69%）、资讯科技业（3.12%）、非必需性消费业（2.84%），跌幅靠前的有公用事业（-0.79%）、恒生指数（-0.26%）、金融业（-0.23%）。本周南下资金总量 74.24 亿元，同时北上资金总量-44.49 亿元。当前中美摩擦有加剧趋势，叠加欧美经济重启后目前看到 6 月 7 月经济数据持续回升超预期，因此海外资金出现回流迹象，但我们认为中国经济基本面的明显相对优势仍将对海外资金形成持续吸引力。

图表 15. 恒指走势



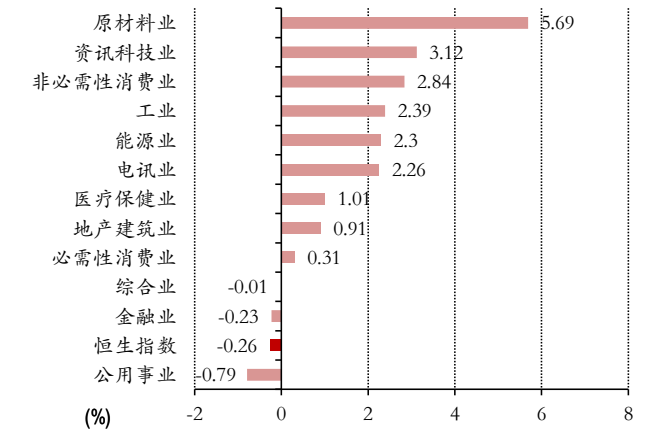
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



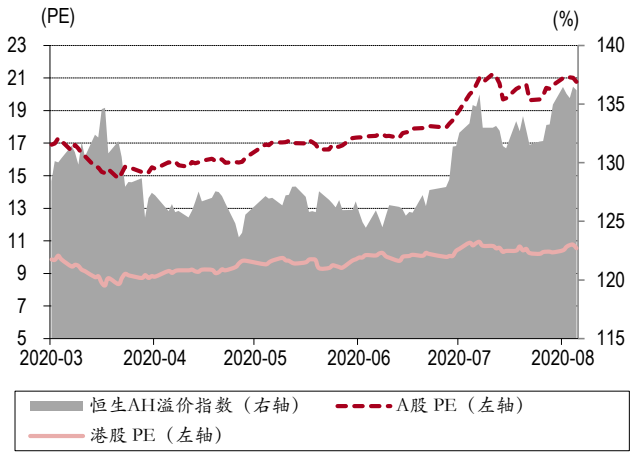
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美国总统特朗普签署公告，宣布美国将对从加拿大进口的部分铝产品恢复加征 10%的关税。
- 英国央行维持基准利率在 0.1%不变，维持 QE 规模在 7450 亿英镑不变。预计二季度 GDP 将比去年四季度下降 20%以上，全年失业率将上升到约 7.5%；在通胀率持续达到目标之前不会收紧政策，每周购债操作将降至 3 次。
- 印度央行意外维持基准利率在 4%不变，市场预期降至 3.75%。
- 美国至 8 月 1 日当周初请失业金人数为 118.6 万人，预期 141.5 万人，前值 143.4 万人。至 7 月 25 日当周续请失业金人数为 1610.7 万人，创 4 月 11 日当周以来新低。
- 世界银行集团：在贝鲁特港口爆炸后，随时准备对黎巴嫩进行快速破坏和需求评估；愿意与黎巴嫩的伙伴合作，为重建动用公共和私营部门的资金。

- 日本央行行长黑田东彦：日本不再处于通缩状态，继续把通胀目标定为 2%并确信将达到；尽管存在极高的不确定性，但国内外经济可能会从今年下半年开始逐渐好转。
- 美国 7 月 ADP 就业人数增 16.7 万人，远不及预期的增 150 万人，前值增 236.9 万人。ADP 副总裁称，就业市场复苏在 7 月有所放缓，经济放缓对各个规模和行业的企业都产生影响。
- 美国 7 月 ISM 制造业 PMI 报 54.2，创 2019 年 3 月以来新高，预期为 53.6，前值为 52.6。ISM 非制造业 PMI 为 58.1，预期为 55，前值为 57.1。美国 7 月 Markit 服务业 PMI 终值为 50，创今年 1 月以来新高，初值为 49.6。美国 6 月工厂订单环比增 6.2%，预期增 5%，前值增 8%。
- 欧元区 6 月零售销售同比升 1.3%，预期降 0.5%，前值降 5.1%。欧元区 7 月制造业 PMI 终值为 51.8，预期 51.1，初值 51.1。
- 巴西央行将基准利率下调 25 个基点至 2.00%，符合市场预期。泰国央行将基准利率维持在 0.5%，符合市场预期。
- 印尼第二季度 GDP 同比下降 5.32%，预期降 4.72%。
- 美国计划大幅增加长期国债发行规模，将创纪录发行 1120 亿美元 3 年期、10 年期和 30 年期国债。
- 阿根廷与主要债权人就债务重组达成协议，未来 10 年将获得 330 亿美元债务宽限。根据协议条款，阿根廷将债券付息日期从从 3 月和 9 月变更为 1 月和 7 月，并缩短作为未付利息补偿的债券的期限。
- 韩国国会通过三项房地产税法，上调对购房未满 2 年者、调控地区多套房持有者增值税，对法人税率从现行的 10%上调至 20%，拥有 3 套以上或在调控地区拥有 2 套以上将征收最高 6%的综合不动产税。
- 澳洲联储：维持基准利率维持在 0.25%及国债收益率目标不变；将尽可能长地保持宽松的措施，将于周三恢复购债；预计通胀率将维持在低于 2%的水平；基本情景是 2020 年稍后时间，失业率将增至 10%。
- 美国白宫幕僚长梅多斯：美国将于 11 月 3 日举行大选。
- 美国财长努钦：刺激协议谈判没有取得任何进展；将随时重返谈判，听取新的建议；如能在就业及州与地方援助方面达成协议，那么就能达成一项全面协议；将建议特朗普通过行政令来推进刺激法案。
- 澳洲联储：预计 2020 年年底 GDP 增速为-6%，失业率为 8.5%，经济复苏速度将比此前的预期要慢；不排除在必要时调整政策，不太可能实行负利率；澳元符合基本面。
- 美国 7 月季调后非农就业人口增 176.3 万人，预期增 160 万人，前值增 480 万人；7 月失业率为 10.2%，预期为 10.5%，前值为 11.1%。
- 美国总统特朗普签署了几项行政命令，旨在延长部分已经过期的新冠疫情纾困措施。其中一项行政命令，要求为失业者提供每周 400 美元的额外失业援助，但一部分资金将由各州支付。

下周大类资产配置建议

政策导向未变。央行二季度货币政策执行报告指出，我国下半年经济增速有望回到潜在增长水平，货物价涨幅总体下行，我们认为从基本面趋势解读，下半年货币政策既有宽松空间，时间上也有回旋的余地，在这个基础上，我国下一阶段的货币政策主动动向将更多倾向于推动 LPR 改革、引导资金精准投向实体经济等方面。财政部也首次发布财政政策执行报告，整体来看，财政政策的方向依然是“六保”和“六稳”为主，兼顾经济转型升级。预计下半年经济内生动力保持强劲，整体平稳回升。但需要警惕海外可能对我国发起的摩擦和冲击，可能对经济恢复造成负面影响，如果冲击落实，预计国内将采取宏观政策对冲，稳定经济发展基础。

海外经济恢复尚稳。海外主要国家和地区经济数据持续超预期，美国方面，7 月 ISM 制造业 PMI 报 54.2，创 2019 年 3 月以来新高，预期为 53.6，非制造业 PMI 为 58.1，预期为 55，欧洲方面，欧元区 6 月零售销售同比升 1.3%，预期降 0.5%，欧元区 7 月制造业 PMI 终值为 51.8，预期 51.1。但在经济复苏的背后，也需要关注复苏的稳定性和持续性，全球范围内，发展中国家央行仍处于降息通道当中，财政刺激政策也频繁出台，部分发展中国家还面临债务问题，如阿根廷与主要债权人就债务重组达成协议，未来 10 年将获得 330 亿美元债务宽限。

海外市场避险与贪婪齐头并进。本周海外资产表现两极化，一方面受美元指数走弱的影响，黄金价格上行突破 2070 美元/盎司，另一方面欧美等地区经济数据持续超预期，同时宽松的货币政策没有收紧迹象，积极的财政政策伺机出台，推动股指持续上行。但海外经济前景也有隐忧，美国方面货币政策空间不足，财政政策掣肘较多，疫情随着大选和入秋有较大不确定性，欧洲方面财政措施实施难度依然较大，发展中国家方面，债务安全性有潜在风险。考虑到本周美国方面再次对从加拿大进口的部分铝产品恢复加征 10%的关税，我们认为国际冲击因素仍有可能是新冠和美国对外政策的不确定性。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（2020.8.9）

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