

大类资产追踪周报

股债跷跷板效应明显，资金持续分化

- **资产概览**

国内权益市场表现强势，债市回调，黄金表现亮眼。权益市场方面，A 股主要指数全面收涨，继上周五中美“领事馆”事件影响大跌后，A 股市场韧性较强，上证综指重回 3300 点之上。海外权益与港股涨跌不一，除美国、韩国外其余市场继续回调；商品方面延续强势，COMEX 黄金单周上涨 4.9%,南华商品指数上涨 0.4%，债券市场方面较为弱势。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**

市场归于冷静，两融与北上资金持续分化。资金面连续两周分化，北上资金继续净流出，融资融券增速放缓但维持在高位。融资买入活跃度已恢复到历史均值位置，市场逐渐归于冷静。细分北上资金深股通、沪股通也有所分化，上周深股通有 4 日净流入，沪股通 4 日净流出，情况较为少见，或与北上资金增减持行业的结构分布有关。分行业看消费、非银金融行业连续两周大幅净流出，医药继上上周大幅净流出后重获青睐，上周流入规模排名第二，电子行业连续两周流入规模排名第一。

股债跷跷板效应近期较为明显，长期看价格类与经济增长类因子为主要市场驱动力。宏观影响因素方面，上周小盘因子表现突出，银行间成交量、债券指数等利率因子表现较好，股债跷跷板效应近期较为明显。整月来看，本月价格类、经济增长类因子表现优异，目前常态宽松的货币流动性政策，国内经济复苏势头较为强劲，价格类与经济增长类因子是本月主要的上涨驱动力量。

行业方面上周消费服务、医药、电子等行业表现居前。主题方面生物医药以及 5G、芯片等表现较好。整月来看军工、医药、有色金属等 ETF 收益突出交投活跃。

债券市场长端利率有所上行，资金价格较为稳定。上周长端利率上行 10bp 至 2.96%，前一周下行 9bp；短端利率本周维持 2.24%，前一周上行 2bp。货币政策流动性的宽松力度进入疫情后新常态，7 天回购利率上升 23bp 至 2.32%，但整体水平依然为近年来低位。 国债、国开债期限利差分化分别上行 11bp 与 5bp，3M 中短期票据-3M 国开债信用利差上周下行 2bp，维持历史低位震荡态势。

黄金表现突出但后市须注意风险，原油价格相对稳定。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，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。上周 COMEX 黄金在前一周强势上涨 4.9%就，上周继续上涨 4.9%，全球流动性宽松背景以及疫情在全球新增病例持续创新高等因素，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涨幅，避险属性非长期上涨主逻辑，需注意风险。NYMEX 原油价格在 40 美元附近稳定，本周回调 2.2%。

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: 量化研究

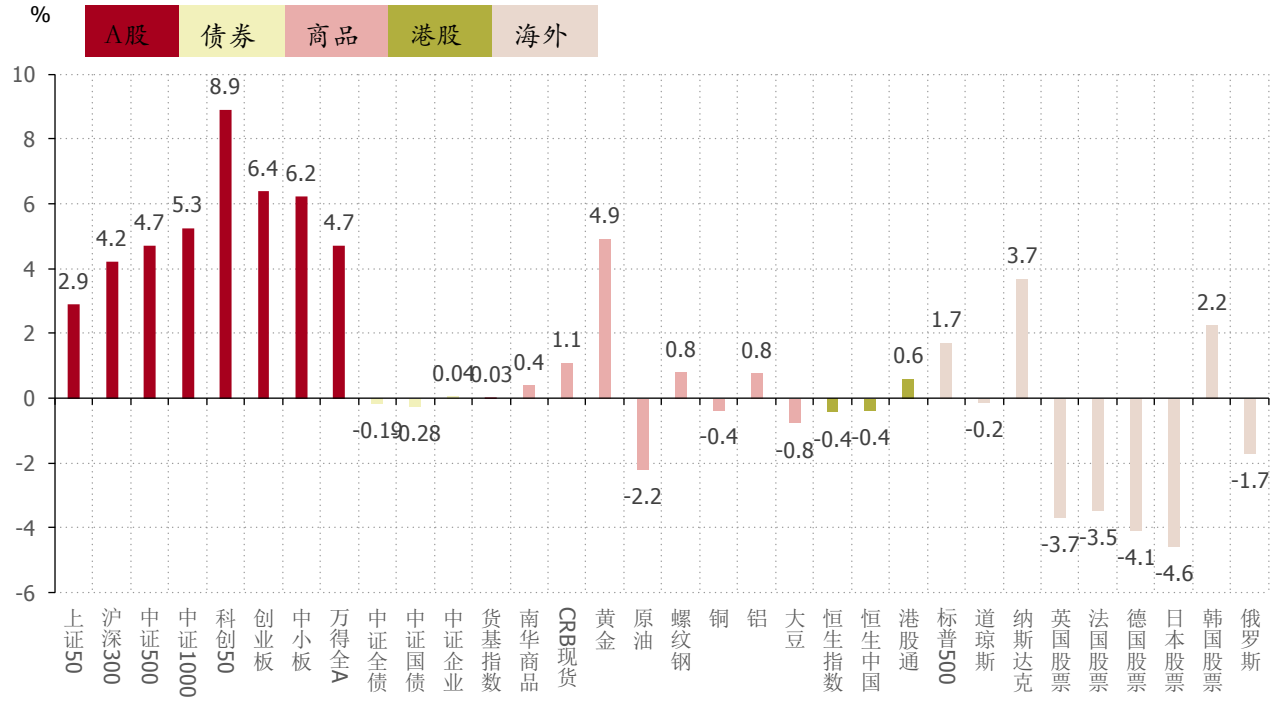
证券分析师： 郭军
(8610)66229081
jun.guo@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300519070001

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

国内权益市场表现强势，债市回调，黄金表现亮眼。权益市场方面，A 股主要指数全面收涨，科创 50 表现最优涨幅 8.9%。万得全 A 五个交易日四日上涨，成交量环比有所下降。继上周五中美“领事馆”事件影响大跌后，A 股市场韧性较强，上证综指重回 3300 点之上。海外权益与港股涨跌不一，除美国、韩国外其余市场继续回调；商品方面延续强势，疫情短时间难以控制，全球流动性宽松导致了通胀预期，COMEX 黄金单周上涨 4.9%，南华商品指数上涨 0.4%，NYMEX 原油价格回调，下跌 2.2%。债券市场方面较为弱势，其中中证国债指数下跌 0.28%。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	-0.31	0.67	0.51	0.27	0.38	0.58
创业板指		-0.28	0.61	0.44	0.24	0.33	0.55
中证全债			-0.08	0.07	0.22	-0.28	-0.13
恒生指数				0.63	0.14	0.28	0.57
标普500					0.42	0.29	0.69
CMX黄金						-0.10	0.12
NMM原油							0.35

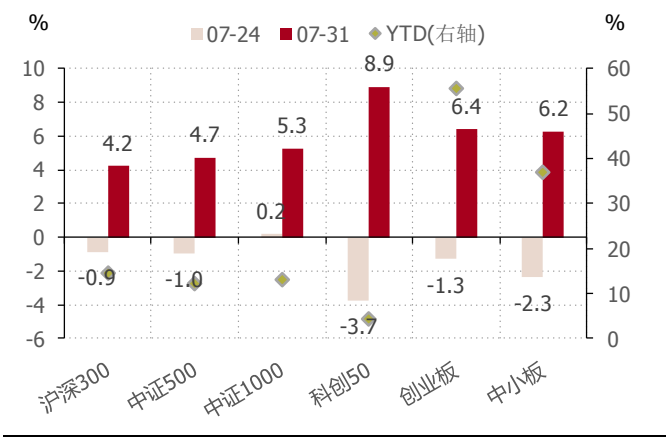
资料来源：万得，中银证券

2、A 股

市场归于冷静，两融与北上资金持续分化。

- 各大指数全面上涨。沪深 300 上涨 4.2%，创业板上涨 6.4%，科创板上涨 8.9%。（图表 3）
- 资金面连续两周分化，北上资金继续净流出，融资融券增速放缓，但维持在高位。（图表 4/5）
- 北上资金深股通、沪股通也有所分化，上周深股通有 4 日净流入，沪股通 4 日净流出，情况较为少见，或与北上资金增减持行业的结构分布有关。（图表 6）
- 融资买入活跃度已恢复到历史均值位置，市场逐渐归于冷静。（图表 7）

图表 2. 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 3. 两融与北上资金上周继续分化



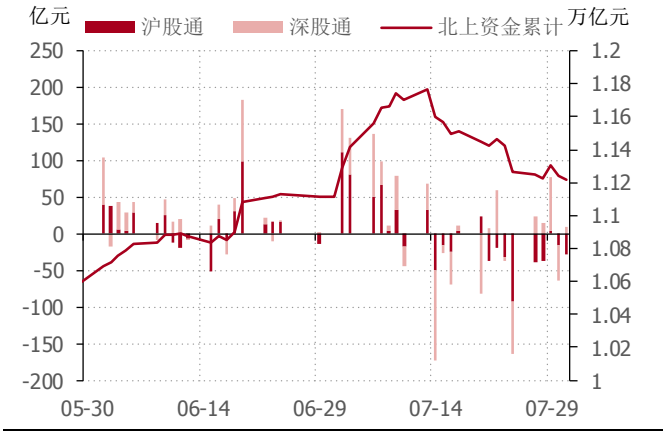
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 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 5. 沪股通与深股通净流入流出



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 融资买入活跃度有降温趋势



资料来源：万得，中银证券

宏观影响因素方面，上周小盘因子表现突出，银行间成交量、债券指数等利率因子表现较好，股债跷跷板效应近期较为明显。整月来看，本月价格类、经济增长类因子表现优异，情绪因子波动较大。目前常态宽松的货币流动性政策，国内经济复苏势头较为强劲，价格类与经济增长类因子是本月主要的上涨驱动力量。（图表 8）

行业方面上周消费服务、医药、电子等行业表现居前。主题方面生物医药以及 5G、芯片等表现较好。整月来看军工、医药、有色金属等 ETF 收益突出交投活跃，月度换手率达 300%以上，其中军工龙头 ETF 单月净流入规模达 16 亿。（图表 9/10）

北上资金分行业看消费、非银金融行业连续两周大幅净流出，医药继上上周大幅净流出后重获青睐，上周流入规模排名第二，电子行业连续两周流入规模排名第一。机构调研数据看近四周关注度较高的是机械、化工、医药、电子等行业。(图表 11)

本周无新成立权益型基金。

主力股指期货数据看本周 IH 贴水扩大，持仓量减少，IF、IC 贴水缩窄，持仓量增加，贴水率分别为-0.5%，-0.76%，-0.97%，三大主力股指期货成交量较上周均有所减少。（图表 12）

图表 7.宏观因子周度月度表现

类别	因子	因子表现(周)										因子表现(月)									
		05-29	06-05	06-12	06-19	06-24	07-03	07-10	07-17	07-24	07-31	19-10	19-11	19-12	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07
价格	70城市新建住宅价格	-6	-2	-5	8	-7	0	-15	27	15	8	-5	40	2	-17	-33	19	10	33	-15	51
	CPI	8	-26	-13	4	-11	10	-37	4	-7	-14	3	-7	17	-79	-46	53	-55	7	-71	-24
	PPI	-7	-13	-13	5	-18	1	-31	36	18	-3	-18	33	-15	-55	-61	51	-6	25	-58	46
	南华综合指数	4	-7	-8	-2	-2	14	0	7	17	0	-8	20	27	-29	-41	2	-10	34	-33	53
国际金融	美元指数	-3	12	7	0	11	-17	22	-18	-16	7	13	-32	-19	57	55	-22	14	-29	49	-44
	标普500	5	25	10	2	3	4	16	-16	-7	11	-9	41	23	34	3	-72	46	33	45	2
	人民币对美元同比升值率	-5	-23	-10	-1	-18	10	-22	7	16	-29	-38	21	8	-76	-72	42	-41	0	-83	13
宏观政策	存贷比	10	-5	2	-7	15	9	40	-38	-8	-8	5	-47	33	7	7	-6	-35	-11	6	-13
	公开市场操作	12	0	1	-4	24	9	18	-36	-19	2	28	-37	17	17	-2	-25	-9	2	28	-41
	外汇储备	9	-20	-6	-7	-1	28	4	-17	7	-24	-13	-9	41	-62	-51	23	-50	6	-56	17
情绪	融资融券	15	-18	-5	-9	0	33	-1	-28	-6	-23	-2	-24	43	-63	-38	16	-54	-1	-50	-14
	融资余额占流通市值比	20	-5	3	-7	17	13	14	-36	-22	-4	27	-44	33	-9	-6	-5	-33	6	7	-43
	投资者信心总指数	-17	-11	-9	-8	-2	12	24	-15	30	-29	-36	14	33	-5	10	-34	-19	-39	-47	37
	新成立偏股基金份额	-17	-2	-6	-3	-9	28	26	-3	29	-18	-46	21	7	-15	-5	-9	13	-24	-26	72
	杠杆交易占比	-16	-2	-3	4	-11	1	24	-8	15	-5	-36	-4	0	11	51	-15	4	-41	-11	27
经济增长	信托产品预期年化收益率	-13	-17	-12	3	-26	5	-35	29	22	-20	-35	35	-19	-62	-46	40	-15	-8	-74	28
	克强指数	-7	-3	-4	2	-14	9	-6	23	29	-4	-30	48	7	-24	-32	5	8	23	-31	70
	中国PMI	-8	-8	-7	2	-16	18	-6	18	29	-10	-36	41	12	-38	-32	8	0	11	-45	70
	社零同比	-6	-16	-8	-1	-27	3	-15	16	29	-26	-49	29	0	-54	-50	26	-43	-1	-77	34
	发电量	-9	-5	-5	2	-19	13	-7	22	29	-10	-37	45	4	-33	-31	8	3	11	-40	65
	铁路货运量	-1	-6	-7	1	-6	13	-14	20	15	-2	-6	33	6	-38	-55	24	4	35	-32	51
	工业企业资产负债率	-6	9	0	-11	-4	-1	11	-23	-8	-17	-22	-2	23	11	27	-41	-10	-41	-11	-40
	中国出口	-11	-9	-10	2	-18	18	-11	24	22	-12	-33	31	-11	-50	-52	40	1	6	-49	62
股市因子	申万绩优股相对微利股超额	2	-17	-16	-6	-4	29	-39	4	-4	-21	4	9	7	-82	-87	38	-25	9	-68	-8
	申万小盘相对大盘超额	9	19	17	4	22	-24	46	-20	-9	30	21	-22	12	92	71	-52	27	14	90	-4
	申万低市盈率相对高市盈率超额	-7	-19	-17	-5	-21	26	-40	17	13	-30	-25	25	-5	-89	-76	43	-29	-8	-91	15
	日均成交金额比总市值	-15	-1	-3	0	-15	9	17	-1	16	-13	-37	0	-11	-4	30	1	5	-41	-18	28
	万得全A指数	4	-19	-9	-7	-13	37	-7	-13	8	-31	-25	-4	30	-78	-42	25	-46	-14	-72	13
货币利率	国债期限利差	-10	4	4	4	-12	6	20	16	35	1	-41	43	12	14	16	-15	18	7	1	85
	社融同比多增占GDP比重	-4	-17	-13	-10	-10	19	-23	11	20	-26	-21	28	24	-59	-62	14	-31	-2	-76	29
	中债国债总指数	1	7	5	-2	16	1	31	-15	-11	10	23	-46	-22	45	48	-4	18	-23	53	-10
	AAA级债券信用利差	3	13	13	0	3	-36	1	-24	-22	-5	-3	-2	-19	38	-5	-35	-4	0	28	-94
	中美国债利差	13	9	10	1	17	-27	8	-24	-26	15	30	-26	10	51	39	-37	-5	5	48	-72
	银行间市场日均成交量	-6	-3	-1	9	-20	13	-8	24	14	9	-17	-3	-36	-15	42	26	22	-21	0	44
资金	北上资金净流入	20	-5	3	-7	17	12	14	-36	-22	-4	27	-43	33	-9	-6	-5	-33	6	7	-43
	储蓄市值比	0	14	7	4	14	-35	-4	8	-19	23	35	-11	-32	59	27	-10	27	8	58	-44
	资金净流入同比多增	6	-21	-12	-14	-4	19	-48	10	-5	-29	12	5	-4	-86	-94	45	-34	7	-77	-30

资料来源：万得，中银证券

图表 8. 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			
	07-31	07-24	07-31	07-24	PE_TTM	百分位	PB_MRQ	百分位
上证50	2.88	-0.87	4449	5662	10.9	50%	1.3	32%
沪深300	4.20	-0.86	16203	20022	14.0	58%	1.6	40%
中证500	4.71	-0.96	9345	11616	31.7	45%	2.2	24%
上证指数	3.54	-0.54	22180	27047	14.6	44%	1.5	25%
深证成指	5.43	-1.37	28936	33706	33.7	84%	3.5	79%
中小板指	6.23	-2.34	12400	14276	38.2	80%	4.7	66%
创业板指	6.38	-1.30	10057	11274	76.4	94%	8.8	95%
科创50	8.90	-3.75	2305	2887	86.6	97%	8.4	93%
石油石化	1.19	1.84	321	473	26.6	75%	0.9	2%
煤炭	1.93	0.87	218	283	9.3	8%	0.9	3%
有色金属	4.72	3.07	2416	2139	268.0	90%	2.6	34%
电力公用	2.27	-2.16	636	975	24.3	52%	1.6	8%
钢铁	2.31	-0.25	289	425	13.8	41%	1.0	23%
基础化工	6.51	0.37	2598	2965	41.6	43%	2.8	48%
建筑	2.18	0.13	655	884	9.9	10%	1.0	3%
建材	6.54	1.22	952	1327	19.2	26%	2.9	70%
轻工制造	5.25	-0.41	683	878	34.0	29%	3.0	67%
机械	3.35	0.98	2083	2583	54.9	74%	2.7	46%
电新	7.34	2.93	2966	3144	58.4	82%	3.0	48%
国防军工	1.48	8.34	2162	2808	83.5	74%	3.8	52%
汽车	2.68	0.43	1185	1487	47.4	86%	1.9	29%
商贸零售	3.75	-2.73	971	1229	52.0	85%	1.9	20%
消费服务	10.49	2.45	497	713	157.3	99%	8.4	99%
家电	4.83	0.69	893	988	26.5	78%	3.9	90%
纺织服装	2.81	-0.24	268	346	43.2	68%	1.8	11%
医药	7.93	0.50	6867	6416	84.3	96%	6.3	95%
食品饮料	6.38	-1.62	2344	2534	49.7	75%	9.9	95%
农林牧渔	5.21	-0.80	1684	1559	24.0	1%	4.6	80%
银行	0.01	-2.59	800	1248	5.7	12%	0.7	1%
非银金融	2.37	-1.68	3150	4906	19.1	34%	2.0	27%
房地产	0.31	-0.89	1041	1339	10.2	8%	1.4	4%
交通运输	3.61	-0.85	740	963	34.1	86%	1.6	27%
电子	8.57	-3.60	5420	6096	85.3	86%	5.4	97%
通信	4.82	-3.57	1344	1770	61.2	62%	3.4	66%
计算机	4.08	-2.19	3588	4986	214.1	96%	5.8	80%
传媒	4.59	-3.82	1500	1864	-	-	3.0	24%
综合	3.15	-0.42	342	354	-	-	1.7	16%
综合金融	3.49	-4.25	130	188	58.9	79%	2.3	15%

资料来源：万得，中银证券

图表 9. 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)	
		07-24	07-17	07-24	07-17	07-24	07-17	20-07	20-06	20-07	20-06	20-07	20-06
512660.SH	军工	7.0	-1.5	130.5	69.6	14.4	4.9	29.2	3.1	406.0	116.3	38.6	2.0
512710.SH	军工龙头	5.9	-2.2	52.4	20.9	-4.1	-1.3	29.3	4.5	143.0	22.6	-10.8	-2.3
512290.SH	生物医药	3.2	-2.3	74.0	72.7	3.2	1.0	23.6	20.4	328.9	211.1	7.0	7.9
512400.SH	有色金属	3.0	-5.0	58.5	71.5	1.5	6.1	21.3	5.2	363.1	76.6	26.1	0.1
515200.SH	创新100	1.0	-3.0	17.7	27.6	0.0	0.0	15.8	16.4	93.5	90.7	-0.1	-0.8
515180.SH	红利易方达	0.1	-1.9	15.3	12.6	-0.1	-0.3	11.9	3.9	68.0	30.1	-0.9	-0.5
159986.SZ	消费100	0.1	-3.0	12.9	20.4	-0.1	0.0	13.9	15.4	64.0	49.6	-0.2	-0.5
512170.SH	医疗	-0.1	-2.0	71.9	99.8	-0.7	4.0	10.6	19.7	388.9	263.0	5.5	2.1
515580.SH	科技100	-0.3	-3.3	9.5	13.6	-0.2	-0.1	17.1	19.0	52.3	34.0	-0.3	-0.3
515650.SH	消费50	-0.3	-1.3	27.5	39.1	0.1	-0.3	18.5	10.3	148.9	104.5	0.2	-0.3
510880.SH	红利	-0.6	-2.7	7.9	10.4	-1.0	-0.7	9.6	2.4	46.3	13.8	-0.9	-1.2
515750.SH	科技50	-0.7	-6.5	32.5	42.4	0.2	-2.6	13.4	17.2	145.3	71.0	-2.5	-4.2
512530.SH	沪深300红利	-0.8	-1.3	13.4	15.5	-0.1	-0.1	12.4	2.9	79.2	11.3	-0.8	-0.1
512070.SH	非银行金融	-1.1	-7.9	12.5	10.8	-0.2	0.5	15.6	8.4	57.2	12.9	6.3	3.9
159966.SZ	创蓝筹	-1.4	-1.5	46.4	79.0	-0.2	4.0	14.6	13.3	264.6	259.3	6.9	2.7
159987.SZ	创新	-1.6	-4.9	48.8	47.4	0.0	-0.1	11.3	14.9	209.8	184.4	-0.1	-0.5
512580.SH	环保	-1.8	-1.7	7.3	5.8	0.1	0.0	15.1	10.5	23.9	7.9	-0.2	-0.9
512760.SH	芯片	-2.1	-12.7	44.4	72.6	-5.3	-3.0	13.9	13.7	244.4	142.7	6.8	-15.9
512720.SH	计算机	-2.2	-8.4	39.9	60.7	0.2	-1.1	9.9	12.4	212.8	134.1	1.4	-1.0
515070.SH	人工智能AI	-2.3	-9.0	29.9	59.8	1.2	5.8	10.0	11.7	196.5	72.9	8.2	-1.1
515700.SH	新能车	-2.5	-5.0	31.7	49.4	0.2	-2.7	13.6	15.2	178.9	82.3	-0.5	-11.3
515980.SH	人工智能	-2.6	-8.9	47.6	52.3	0.5	0.0	7.0	10.6	202.6	82.0	0.4	-0.8
159909.SZ	深TMT	-2.8	-7.8	3.4	3.6	-0.3	-0.1	9.0	20.8	15.1	10.5	-0.5	-1.1
512220.SH	TMT150	-2.9	-8.2	6.5	6.5	-0.1	-0.6	8.1	15.8	36.3	31.2	-1.0	-0.6
515000.SH	科技	-3.0	-6.0	29.4	38.5	-1.8	-4.6	10.3	19.3	144.2	85.7	0.5	-24.0
512980.SH	传媒	-3.8	-5.2	14.1	18.8	0.3	0.4	5.5	12.5	68.7	37.9	2.0	-0.4
515050.SH	5G	-3.9	-7.8	20.7	28.4	-5.1	-17.8	6.3	21.1	105.0	77.6	-31.3	-75.5

资料来源：万得，中银证券

图表 10. 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	
	07-31	07-26	07-31	07-26	07-31	07-26
非银	-24.6	-63.0	6	1	6	1
食品饮料	-19.8	-65.2	26	30	323	414
餐饮旅游	-18.7	-17.9	1	1	0	0
计算机	-11.5	-11.0	27	38	229	479
家电	-11.0	1.1	11	13	138	115
交通运输	-10.6	5.9	14	15	95	105
房地产	-7.5	-6.1	8	10	86	86
有色	-6.5	1.9	12	13	78	105
银行	-6.1	-9.3	9	9	172	182
机械	-3.7	-2.0	44	58	332	399
商贸零售	-3.5	7.4	9	9	69	171
煤炭	-1.7	1.4	0	1	0	14
农林牧渔	-1.5	3.3	12	10	252	105
电力公用	-0.5	-12.0	7	11	26	64
基础化工	0.3	0.2	42	54	392	459
纺织服装	0.6	0.2	4	4	23	23
建筑	1.1	1.0	6	9	26	37
钢铁	1.1	3.5	2	3	2	28
轻工制造	1.2	-6.9	22	26	225	252
石油石化	1.3	0.5	3	3	28	28
综合	1.6	-0.5	2	2	12	20
电力设备	1.7	-12.6	24	19	204	90
传媒	3.7	-5.1	10	11	71	219
通信	5.8	6.7	8	9	53	60
汽车	6.8	-3.5	37	44	297	474
国防军工	10.6	-15.5	2	3	5	44
建材	12.8	-14.2	14	21	108	139
医药	18.9	-50.6	38	46	993	1280
电子	25.0	20.3	31	39	725	392

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	3233.2(88.8)	-16.14(-2.25)	-0.5(-0.06)	206465(-53119)	37125(-565)
IF2008	4659.6(194.6)	-35.45(5.14)	-0.76(0.14)	601815(-69958)	107182(5321)
IC2008	6516(312)	-63.67(16.31)	-0.97(0.3)	559011(-41963)	103706(4171)

资料来源：万得，中银证券

3、债券

债券市场长端利率有所上行，资金价格较为稳定。

- 上周长端利率上行 10bp 至 2.96%，前一周下行 9bp；短端利率本周维持 2.24%，前一周上行 2bp。（图表 13）
- 货币政策流动性的宽松力度进入疫情后新常态，7 天回购利率上升 23bp 至 2.32%，但整体水平依然为近年来低位。（图表 14/15）
- 国债、国开债期限利差分化分别上行 11bp 与 5bp，3M 中短期票据-3M 国开债信用利差上周下行 2bp，维持历史低位震荡态势。（图表 16/17）

图表 11. 国债收益率逐渐稳定



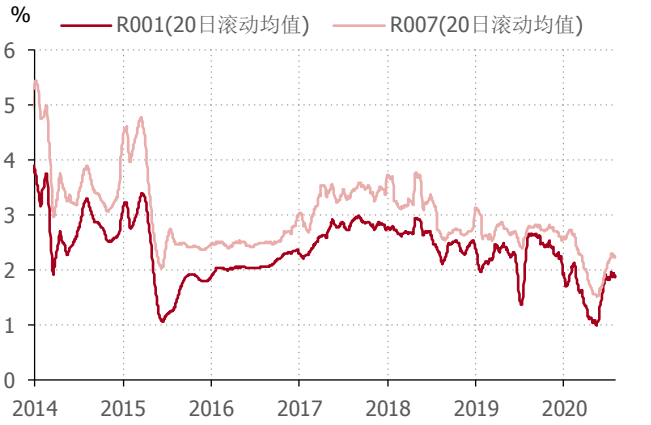
资料来源：万得，中银证券

图表 12. 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 13. 短期资金价格逐渐稳定在相对低位



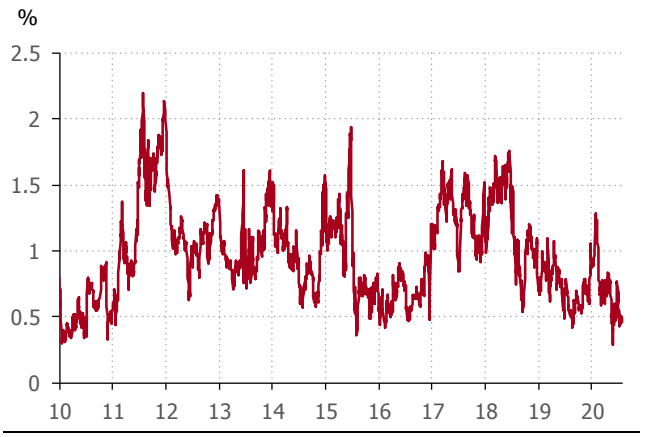
资料来源：万得，中银证券

图表 14. 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 15. 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

黄金表现突出但后市须注意风险，原油价格相对稳定。

- 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，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 18/19/20）
- 上周 COMEX 黄金在前一周强势上涨 4.9%就，上周继续上涨 4.9%，全球流动性宽松背景以及疫情在全球新增病例持续创新高等因素，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涨幅，避险属性非长期上涨主逻辑，需注意风险。（图表 21）
- NYMEX 原油价格在 40 美元附近稳定，本周回调 2.2%。（图表 22）

图表 16. 南华商品价格指数 vs CRB 综合现货指数



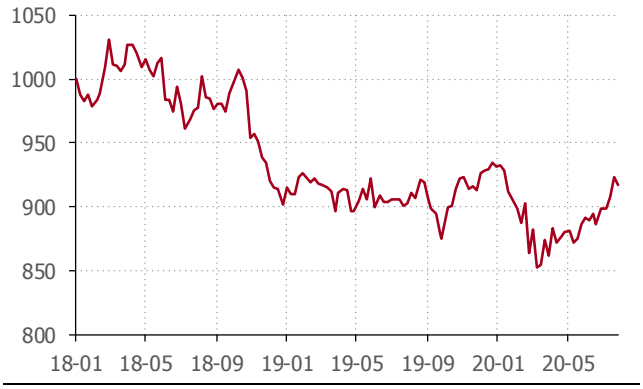
资料来源：万得，中银证券

图表 17. 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 18. 南华农产品指数



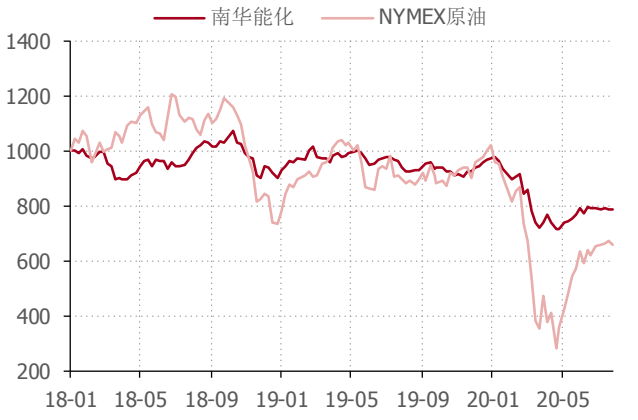
资料来源：万得，中银证券

图表 19. COMEX 黄金价格 vs 南华金属指数



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 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 23. 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(%)									
		05-29	06-05	06-12	06-19	06-24	07-03	07-10	07-17	07-24	07-31	19-10	19-11	19-12	20-01	20-02	20-03	20-04	20-05	20-06	20-07
A股	上证50	1.1	3.2	-0.4	1.5	0.6	7.3	6.1	-4.9	-0.9	2.9	2.0	-2.0	5.8	-4.3	-3.8	-4.7	6.4	-1.9	4.8	10.4
	沪深300	1.1	3.5	0.0	2.4	1.0	6.8	7.5	-4.4	-0.9	4.2	1.9	-1.5	7.0	-2.3	-1.6	-6.4	6.1	-1.2	7.7	12.8
	中证500	1.5	3.3	0.1	3.5	0.0	4.5	10.3	-5.0	-1.0	4.7	-0.5	-0.5	7.6	2.1	1.4	-7.5	6.2	1.0	8.5	12.2
	中证1000	2.3	3.4	0.3	2.6	0.7	4.0	10.4	-5.3	0.2	5.3	0.4	-2.4	8.6	2.4	3.0	-7.6	4.6	2.4	8.7	13.0
	科创50	1.3	4.1	-2.7	5.0	7.5	1.0	15.0	-12.8	-3.7	8.9	-	-	-	20.2	-0.9	-13.5	13.3	6.8	16.2	4.5
	创业板	2.0	3.8	1.9	5.1	2.7	3.4	12.8	-4.2	-1.3	6.4	2.7	-0.4	8.0	7.2	7.5	-9.6	10.6	0.8	16.8	14.7
	中小板	0.8	4.8	1.0	4.1	2.0	5.4	10.4	-4.3	-2.3	6.2	2.5	-0.9	8.8	6.1	3.1	-10.4	9.0	-1.3	14.6	13.4
	万得全A	1.7	3.5	0.2	2.6	0.8	5.5	9.0	-4.5	-0.7	4.7	0.8	-1.5	7.5	-0.3	0.0	-6.5	5.2	0.6	8.4	13.1
债券	中证全债	-0.5	-0.9	0.2	-0.3	-0.1	0.2	-0.9	0.2	0.5	-0.2	-0.3	0.9	0.7	0.7	1.4	0.8	1.6	-1.1	-0.9	-0.4
	中证国债	-0.5	-1.0	0.4	-0.5	0.0	0.1	-0.9	0.4	0.5	-0.3	-0.5	1.0	0.8	0.9	1.6	1.2	1.4	-1.5	-0.9	-0.4
	中证企业债	-0.2	-0.6	0.0	0.0	-0.2	0.2	-0.6	-0.1	0.5	0.0	0.0	0.6	0.5	0.5	1.3	0.4	1.2	-0.4	-0.6	-0.1
	货基指数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
商品	南华商品	1.9	2.1	-0.9	1.8	-0.4	0.0	0.6	1.1	0.8	0.4	-0.5	0.7	4.0	-2.9	-7.6	-6.9	3.2	6.1	1.4	4.2
	CRB现货	0.4	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
	沪金指数	1.9	2.1	-0.9	1.8	-0.4	0.0	0.6	1.1	0.8	0.4	-0.5	0.7	4.0	-2.9	-7.6	-6.9	3.2	6.1	1.4	4.2
	COMEX黄金	0.5	-3.1	2.9	1.1	0.9	0.9	0.8	0.6	4.9	4.9	2.5	-3.0	3.4	2.8	1.6	0.2	6.4	2.9	3.2	10.9
	SHFE黄金	0.0	-1.1	0.9	-0.2	1.8	0.1	0.3	-0.5	5.2	3.0	-1.1	-1.6	3.5	0.9	5.5	-1.4	4.2	3.7	1.6	8.0
	NYMEX原油	5.2	10.3	-6.2	8.0	-3.6	5.8	0.7	0.4	1.4	-2.2	-0.2	2.4	10.4	-9.0	-18.7	-55.6	9.5	60.5	12.7	1.5
	SHFE螺纹钢	2.0	0.7	0.6	0.5	-0.7	0.0	2.0	1.0	0.6	0.8	-3.0	7.5	-1.4	-1.9	-4.7	-3.1	4.1	6.3	-0.4	5.9
	LME铜	1.4	5.2	2.1	0.5	1.4	2.1	6.9	0.1	-0.6	-0.4	1.7	1.3	4.9	-2.3	-6.5	-12.5	5.1	3.8	12.2	5.6
	LME铝	2.9	2.9	-1.0	0.6	-0.6	2.3	4.8	-1.5	2.0	0.8	2.4	0.1	2.4	-0.4	-5.6	-10.0	-2.0	3.5	4.6	5.7
	CBOT大豆	0.6	3.6	0.4	0.5	-0.6	3.1	-0.8	0.6	0.4	-0.8	3.0	-5.9	9.1	-4.9	-1.9	-0.8	-3.5	-1.9	5.2	1.2
港股	恒生指数	0.1	7.9	-1.9	1.4	0.6	2.4	1.4	-2.5	-1.5	-0.4	3.1	-2.1	7.0	-1.0	-6.4	-9.7	4.4	-6.8	6.4	0.7
	恒生中国	1.4	5.3	-2.3	1.4	-0.4	3.1	2.9	-3.2	-1.2	-0.4	3.3	-2.2	8.4	-1.9	-5.9	-6.9	4.6	-4.8	2.1	2.9
	恒生港股通	1.5	7.3	-1.5	2.2	0.8	3.4	2.9	-3.4	-1.1	0.6	3.5	-1.6	7.3	-0.9	-5.5	-9.6	5.7	-3.7	7.0	4.0
海外	标普500	3.0	4.9	-4.8	1.9	-1.5	2.6	1.8	1.2	-0.3	1.7	2.0	3.4	2.9	2.9	-11.2	-12.5	12.7	4.5	1.8	5.5
	道琼斯	3.8	6.8	-5.6	1.0	-1.6	1.5	1.0	2.3	-0.8	-0.2	0.5	3.7	1.7	2.2	-12.9	-13.7	11.1	4.3	1.7	2.4
	纳斯达克	1.8	3.4	-2.3	3.7	-0.4	3.0	4.0	-1.1	-1.3	3.7	3.7	4.5	3.5	4.8	-8.9	-10.1	15.4	6.8	6.0	6.8
	英国富时	1.4	6.7	-5.8	3.1	-2.7	0.5	-1.0	3.2	-2.6	-3.7	-2.2	1.4	2.7	-0.5	-12.3	-13.8	4.0	3.0	1.5	-4.4
	法国CAC	5.6	10.7	-6.9	2.9	-2.2	2.8	-0.7	2.0	-2.2	-3.5	0.9	3.1	1.2	-0.1	-11.1	-17.2	4.0	2.7	5.1	-3.1
	德国DAX	4.6	10.9	-7.0	3.2	-1.9	3.6	0.8	2.3	-0.6	-4.1	3.5	2.9	0.1	1.1	-11.2	-16.4	9.3	6.7	6.2	0.0
	日经225	7.3	4.5	-2.4	0.8	0.2	-1.0	-0.1	1.8	0.2	-4.6	5.4	1.6	1.6	0.6	-11.1	-10.5	6.7	8.3	1.9	-2.6
	韩国综合	3.0	7.5	-2.3	0.4	0.9	-0.4	-0.1	2.4	0.0	2.2	1.0	0.2	5.3	2.2	-11.5	-11.7	11.0	4.2	3.9	6.7
	俄罗斯	2.6	5.4	-3.7	0.9	2.5	-3.6	0.8	-2.4	3.3	-1.7	6.7	1.1	7.7	3.0	-18.6	-21.9	10.9	8.4	-0.6	1.8

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