

大类资产配置周报(2020.8.2)

中国的基本面相对优势愈发明显

政治局会议召开；7 月 PMI 继续向好；资管新规过渡期延长。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：**6 月工业企业利润同比增 11.5%，1-6 月同比下降 12.8%；7 月制造业 PMI 为 51.1，非制造业 PMI 为 54.2。
- **要闻：**政治局召开会议，提出推动综合融资成本明显下降；国家防总决定将防汛Ⅱ级应急响应调整至Ⅲ级;第八次中欧经贸高层对话举行；商务部：调查显示 99.1%外资企业称将继续在华投资经营；《资管新规》过渡期延长至 2021 年底；北斗三号全球卫星导航系统正式开通。

资产表现回顾

- **A 股上行，债市调整。**本周沪深 300 指数上涨 4.2%，沪深 300 股指期货上涨 4.03%；焦煤期货本周下跌-1.34%，铁矿石主力合约本周上涨 0.78%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.85%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 1.41%；十年国债收益率上行 11BP 至 2.97%，活跃十年国债期货本周下跌-1.1%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**国内二季度经济表现明显好于欧美，虽然从三季度开始，欧美经济将开始环比复苏的过程，但从政策工具储备来看，我国的货币政策明显有更加宽裕的空间。从政治局会议文件表述看，鉴于二季度经济复苏超预期，下半年国内政策整体仍将保持克制，同时对于海外可能发生的冲击时间维持较高的警惕。政策方面应更关注落实，预计降息依然可期，但总量难以继续明显宽松，同时关注高质量发展背景下可能受益的相关行业。

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（2020.8.2）

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

《稳住供给，等待需求：大类资产配置周报》2020.6.21

《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

人民币资产依然有国际吸引力 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：海外资金继续净流出 8

债券：收益率在区间加大波动 9

大宗商品：持续强劲 10

货币类：货基收益率小幅上升 11

外汇：美元走弱幅度收窄 11

港股：北上资金继续净流出 12

下周大类资产配置建议 14

图表目录

首页 · 本期观点（2020.8.2） 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（2020.8.2） 14

一周概览

人民币资产依然有国际吸引力

A 股上行，债市调整。本周沪深 300 指数上涨 4.2%，沪深 300 股指期货上涨 4.03%；焦煤期货本周下跌-1.34%，铁矿石主力合约本周上涨 0.78%；股份制银行理财预期收益率下跌-5BP 至 3.85%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 1.41%；十年国债收益率上行 11BP 至 2.97%，活跃十年国债期货本周下跌-1.1%。

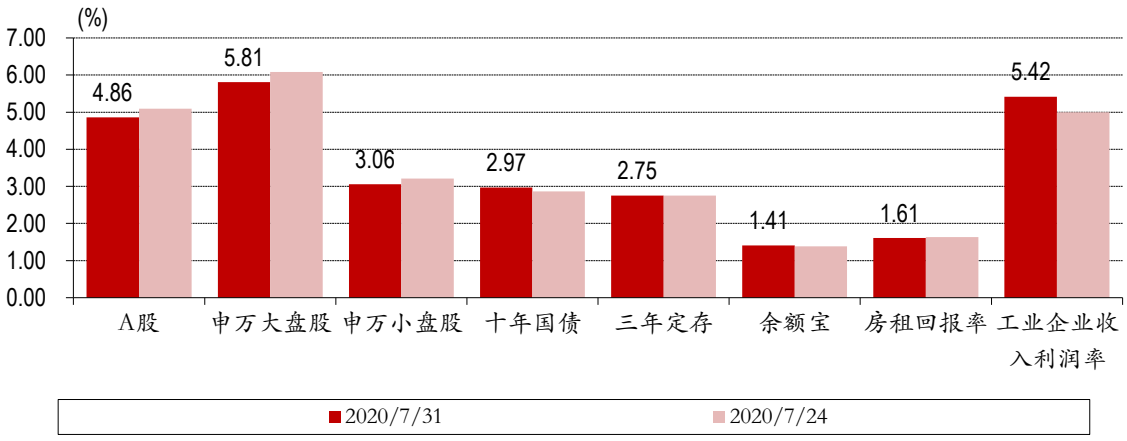
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 +4.2% 沪深 300 期货 +4.03%	**债券**	10 年国债到期收益率 2.97%/本周变动 +11BP 活跃 10 年国债期货-1.1%
	本期评论：A 股持续受益海外资金流入 配置建议：超配		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 +0.78% 焦煤期货 -1.34%	**保守资产**	余额宝 1.41%/本周变动 +3BP 股份制理财 3M 3.85%/本周变动 -5BP
	本期评论：二季度经济环比上升 配置建议：标配		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

A 股回升。本周 A 股上行，小盘股估值上升的幅度更大。本周央行在公开市场净投放资金 1200 亿元，资金拆借利率基本持平，周五 R007 利率收于 2.33%，GC007 利率收于 2.37%。本周十年国债收益率上行 11BP，收于 2.97%。本周 7 月经济数据前瞻，预计国内经济继续复苏情况较好，政治局会议召开，对下半年的政策部署没有超出市场预期的情况，考虑到当前国内经济复苏内生动力强劲，预计下半年政策整体依然保持克制，同时由于外部环境不确定性增大，因此政策是为对冲海外风险做准备。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续走弱。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（6.38%），涨幅靠后的指数是上证综指（3.54%）；港股方面恒生指数下跌-0.45%，恒生国企指数下跌-0.41%，AH 溢价指数上行 3.43 收于 134.95；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.73%，纳斯达克上涨 3.69%。债市方面，本周国内债市调整，中债总财富指数本周下跌-0.21%，中债国债指数下跌-0.53%，金融债指数下跌-0.42%，信用债指数上涨 0.02%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-4 BP，周五收于 0.55%。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 3 BP，周五收于 1.41%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-2.08%，收于 40.43 美元/桶；COMEX 黄金上涨 5.09%，收于 1994 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.21%，LME 铜下跌-0.61%，LME 铝上涨 0.59%；CBOT 大豆下跌-0.83%。美元指数下跌-0.91%收于 93.48。VIX 指数下行至 24.46。本周美元指数继续下行，但调整幅度明显减小。

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	*2020/7/27* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/7/31* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,310.01	3.54	(0.54)	10.90	8.52
	399001.SZ	深证成指	13,637.88	5.43	(1.37)	13.72	30.75
	399005.SZ	中小板指	9,087.86	6.23	(2.34)	13.38	37.02
	399006.SZ	创业板指	2,795.40	6.38	(1.30)	14.65	55.46
	881001.WI	万得全 A	5,219.50	4.69	(0.72)	13.06	20.92
	000300.SH	沪深 300	4,695.05	4.20	(0.86)	12.75	14.61
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.17	(0.21)	0.49	(0.36)	1.97
	CBA00603.C	中债国债	194.11	(0.53)	0.68	(0.65)	2.09
	CBA01203.C	中债金融债	198.79	(0.42)	0.75	(0.85)	1.71
	CBA02703.C	中债信用债	186.75	0.02	0.35	0.01	2.10
	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	1,568.94	0.03	0.03	0.14	1.21
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	40.43	(2.08)	1.45	2.95	(33.79)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,994.00	5.09	4.99	10.75	30.92
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,777.00	0.21	0.97	5.86	6.16
	CA.LME	LME 铜	6,376.00	(0.61)	(0.74)	6.00	3.27
	AH.LME	LME 铝	1,710.00	0.59	2.14	5.59	(5.52)
	S.CBT	CBOT 大豆	891.75	(0.83)	0.42	1.08	(6.67)
货币	-	余额宝	1.41	3 BP	1 BP	0 BP	-102 BP
	-	银行理财 3M	3.85	-5 BP	-1 BP	-2 BP	-30 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	93.48	(0.91)	(1.74)	(4.00)	(3.07)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.98	0.52	(0.23)	1.34	(0.19)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.29	(1.76)	(2.06)	(4.38)	(6.16)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.69	(1.27)	(1.04)	(1.81)	(4.25)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,595.35	(0.45)	(1.53)	0.69	(12.75)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,039.96	(0.41)	(1.20)	2.88	(10.10)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	134.95	3.43	0.29	6.38	7.83
美国	SPX.GI	标普 500	3,271.12	1.73	(0.28)	5.51	1.25
	IXIC.GI	NASDAQ	10,745.27	3.69	(1.33)	6.82	19.76
	UST10Y.GBM	十年美债	0.55	-4 BP	-5 BP	-11 BP	-137 BP
	VIX.GI	VIX 指数	24.46	(5.34)	0.62	(19.62)	77.50
	CRBFD.RB	CRB 食品	307.14	0.77	3.18	5.76	(9.26)

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 6 月规模以上工业企业利润同比增 11.5%，前值增 6%；1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 25114.9 亿元，同比下降 12.8%。
- 中国 7 月制造业 PMI 为 51.1，连续 3 个月回升，连续 5 个月在临界点以上，预期为 50.5，前值 50.9；非制造业 PMI 为 54.2，前值 54.4。7 月小型企业 PMI 降至 48.6，继续位于临界点以下，小型企业供需两端继续承压。
- 中共中央政治局：财政政策要更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金；货币政策要更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要持续扩大国内需求，积极扩大有效投资，加快新型基础设施建设，以新型城镇化带动投资和消费需求；要更大力度推进改革开放，实施好国有企业改革三年行动方案；要做好民生保障，采取有效措施缓解疫情对青年人就业影响。
- 国家防总决定将防汛Ⅱ级应急响应调整至Ⅲ级。国家防办、应急管理部要求北方地区做细做实防汛救灾准备。
- 央行、银保监会就修订《保险公司偿付能力管理规定》征求意见，拟要求保险公司核心偿付能力充足率不低于 50%，综合偿付能力充足率不低于 100%，风险综合评级在 B 类及以上，否则为偿付能力不达标公司。对不达标公司，可采取的监管措施增至 12 条，包括追回高管薪酬。
- 住建部：截至 6 月末，全国新开工改造城镇老旧小区 1.59 万个，占年度目标任务的 40.4%，较 5 月末提高 21 个百分点；涉及居民 332.94 万户，占年度目标任务的 47.1%，较 5 月末提高近 22 个百分点。
- 第八次中欧经贸高层对话举行，双方就共同抗击新冠肺炎疫情、全球经济治理、产业链供应链安全、中欧投资协定谈判、世贸组织改革、扩大市场开放、数字经济、互联互通、金融和税务领域合作等达成一系列丰硕成果和共识。
- 四部门联合印发通知要求做好 2020 年降成本重点工作，着力从落实税收减免政策、落实相关收费基金减免政策、降低企业宽带和专线平均资费、坚决整治涉企违规收费等四方面，确保既定减税降费政策落地落实。
- 中国驻印度使馆发言人：印度政府封禁 59 款中国背景手机应用，严重损害中国企业合法权益；中方也将采取必要措施，维护中国企业的合法权益。
- 商务部：调查显示 99.1%外资企业称将继续在华投资经营；将及时出台新的政策措施，全力以赴做好稳外贸工作；新一轮服务贸易创新发展试点名单；直播带货成为电商发展的新引擎，预计全国网络零售市场仍将保持快速增长。
- 国务院常务会议部署进一步扩大开放稳外贸稳外资，决定深化服务贸易创新发展试点；推出支持农民工就业创业新举措，助力保就业保民生；为保障统筹防疫和发展，安排进一步加强核酸检测能力建设。
- 国税总局完善调整部分纳税人个人所得税预扣预缴方法，对一个纳税年度内首次取得工资、薪金所得的居民个人，在预扣预缴个人所得税时，可按照 5000 元/月乘以纳税人当年截至本月月份数计算累计减除费用。
- 商务部就美商务部将 11 家中国实体列入出口管制“实体清单”表示，中方对此坚决反对，敦促美方立即停止错误做法，并将采取一切必要措施，坚决维护中国企业的合法权益。
- 发改委：加快落实新型城镇化建设补短板强弱项工作，有序推进县城智慧化改造；加快 5G 网络规模部署和商业应用，推进工业、交通、物流等重点领域物联感知设施部署，探索开展无人机、机器人运转所需配套设施建设。
- 惠誉：确认中国 A+评级，展望稳定。
- 国务院同意建立国务院推进贸易高质量发展部际联席会议制度，由商务部、发改委等 30 个部门和单位组成，职能包括统筹推进贸易高质量发展，研究审议相关工作方案和拟出台的重要政策等等。

- 《鼓励外商投资产业目录（2020 年版）》公开征求意见，本次修订一是进一步鼓励外资参与制造业高质量发展，二是进一步鼓励外资投向生产性服务业，三是进一步鼓励外资投向中西部地区。
- 证监会：《资管新规》过渡期延长至 2021 年底后，根据实际规范进度及风险状况，公募理财债券基金、公募分级基金的规范整改不作延期。
- 国家领导人宣布，北斗三号全球卫星导航系统正式开通。要推广北斗系统应用，做好确保系统稳定运行等后续各项工作，为推动我国经济社会发展、推动构建人类命运共同体作出新的更大贡献。
- 外管局召开 2020 年下半年外汇管理工作电视会议，部署下半年外汇管理重点工作，继续打好外汇领域防范化解重大金融风险攻坚战，防范跨境资金流动风险。以“零容忍”态度严厉打击地下钱庄、跨境赌博等外汇违法犯罪活动、深化“放管服”改革，健全多层次国际收支统计体系，推进“数字外管”和“安全外管”建设；扩大贸易收支便利化试点，推进服务贸易付汇税务备案电子化；探索私募股权投资基金跨境投资管理改革。
- 国家发改委召开上半年发展改革工作视频会议。会议强调，要突出工作重点，着力稳定经济运行，细化落实扩大内需促进形成强大国内市场的政策举措，坚定不移扩大对外开放，确保如期实现脱贫目标，力保产业链供应链稳定，全力保障粮食能源安全，大力推进重点改革任务，实施好区域城乡重大战略，强化就业民生保障。
- 上海市财政局说，财政部、税务总局近日印发《关于中国（上海）自贸试验区临港新片区重点产业企业所得税政策的通知》，对新片区内从事集成电路、人工智能、生物医药、民用航空等关键领域核心环节相关产品（技术）业务，并开展实质性生产或研发活动的符合条件的法人企业，自设立之日起 5 年内减按 15%的税率征收企业所得税。

大类资产表现

A 股：海外资金继续净流出

A 股继续调整。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（6.38%）、中小板指（6.23%）、深证成指（5.43%），涨幅靠后的指数包括上证红利（2.59%）、中证 100（2.85%）、上证 50（2.88%）。行业方面普涨但分化明显，领涨的行业有餐饮旅游（10.49%）、电子元器件（8.57%）、医药（7.93%），领跌的行业有银行（0.01%）、房地产（0.31%）、石油石化（1.19%）。本周北上资金继续净流出，但 A 股市场整体表现强劲，市场选择的方向依然是当前估值偏高的中小创和 TMT 大消费，我们建议关注估值溢价的幅度。

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（%）	
创业板指	6.38	餐饮旅游	10.49	生物疫苗指数	13.02
中小板指	6.23	电子元器件	8.57	新能源指数	9.55
深证成指	5.43	医药	7.93	苹果指数	9.03
上证 50	2.88	石油石化	1.19	可燃冰指数	1.30
中证 100	2.85	房地产	0.31	军民融合指数	0.38
上证红利	2.59	银行	0.01	航母指数	(1.08)

资料来源：万得，中银证券

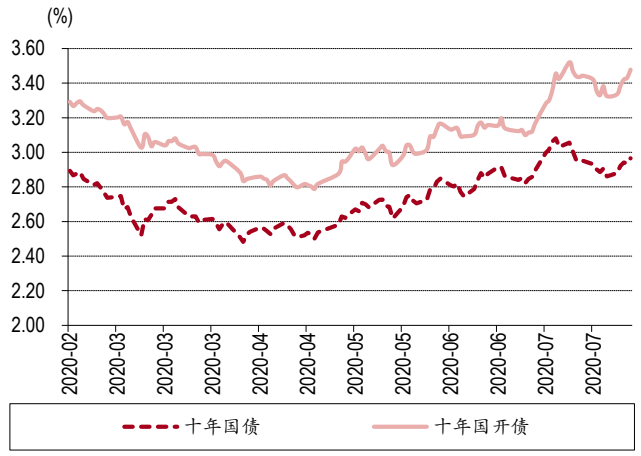
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 氢能 | “广州市氢能基础设施发展规划已编制完成，正准备征求意见。在已有的产业支持政策基础上，出台新的氢能产业扶持政策。”近日，广州市大湾区办常务副主任兼市发改委副主任陈建荣表示。
- 高端装备 | 工业和信息化部等五部门近日印发《重大技术装备进口税收政策管理办法实施细则》，《细则》将自 2020 年 8 月 1 日起实施。
- 云计算 | 在 29 日召开的“2020 可信云大会”上，记者了解到，工信部将加快云计算基础设施建设布局，还将采用资金、配套资源等鼓励措施，推动传统行业上云用云。
- 北斗导航 | 北斗三号全球卫星导航系统建成暨开通仪式将于 7 月 31 日上午 10 时 30 分在人民大会堂举行。
- 工业互联网 | 在昨日召开的上海市工业互联网工作推进会议上，长三角区域一体化工业互联网公共服务平台等一批功能型平台和一批来自建筑、医药等领域的行业性工业互联网平台宣布启动建设。
- 货运 | 多部门近日密集发布的货运数据显示，我国国际货运市场正加速回暖。为进一步畅通外贸运输通道，助力稳外贸，从部委到地方都在加码布局国际货运，中欧班列等则成为重点。
- 物联网 | 据中兴通讯官方公众号披露，在国际电信联盟第二十研究组（简称 ITU-T SG20）全体会议上，由中国联通联合中兴通讯等成员单位共同研制的三项物联网区块链项目正式冻结。
- 有色 | 国际金价于 7 月 27 日刷新了历史新高。受金价上涨提振，贵金属价格全线上涨。
- 氢能 | 近日，中国工程院院士干勇在由中国石化主办的氢能发展战略研讨会上透露，氢能将纳入我国终端能源体系，与电力协同互补，共同成为我国终端能源体系的消费主体，带动形成 10 万亿元级的新兴产业。
- 黄金 | Wind 数据显示，伦敦现货黄金目前最高触及 1918.56 美元/盎司，创下了 2011 年 10 月以来的新高，这是国际金价第二次突破 1900 美元/盎司关口，距离 2011 年的历史最高点 1921.15 美元/盎司仅一步之遥。

债券：收益率在区间加大波动

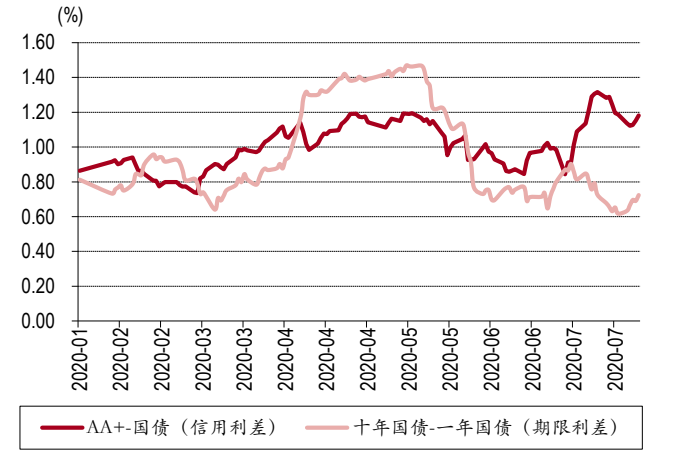
期限利差下行，信用利差上行。十年期国债收益率周五收于 2.97%，本周上行 11BP，十年国开债收益率周五收于 3.48%，较上周五上行 15BP。本周利率债收益率上行更加显著。本周期限利差上行 11BP 至 0.72，信用利差上行 2BP 至 1。

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

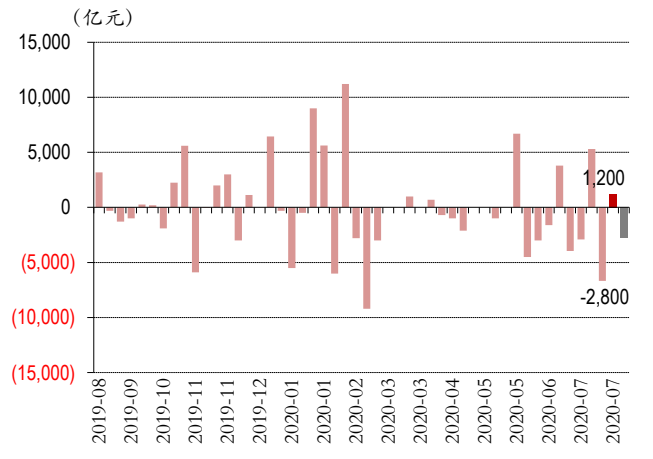
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

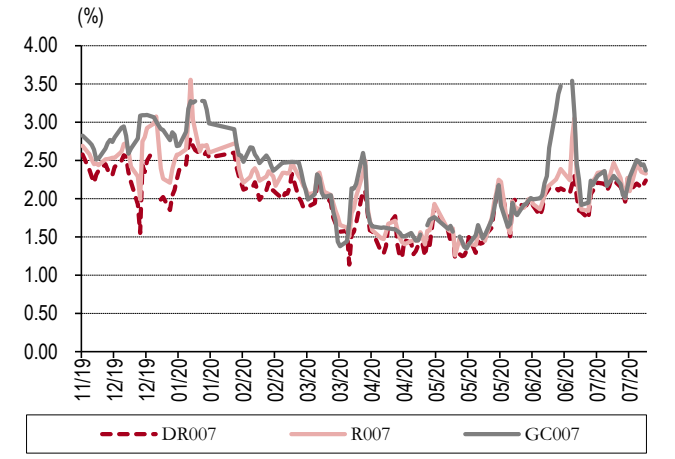
资金拆借利率平稳波动。本周央行在公开市场净投放资金 1200 亿元，资金市场保持平稳，周五 R007 利率收于 2.33%，交易所资金 GC007 利率收于 2.37%。7 月当中资金拆借利率基本维持在 2%-2.5%区间波动，较此前明显上了一个台阶，我们认为央行有意抬升资金拆借利率，是为防止宽松的货币总量造成资金空转。预计下半年资金利率难见显著趋势性放松，但从政治局会议提及降低实体经济综合融资成本来看，不排除有降息可能。

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）

- 交通银行：发行不超 300 亿元的无固定期限资本债券获银保监会同意。
- 补充中小银行资本金的 2000 亿专项债额度已下达，浙江、天津、内蒙古、广东、湖北等 18 个省获得该额度，平均每个省份约 111 亿元。
- 《标准化票据信息披露规则》发布，要求存托机构应在标准化票据创设前至少一个工作日披露存托协议、基础资产清单、评级报告（若有）等信息。

大宗商品：持续强劲

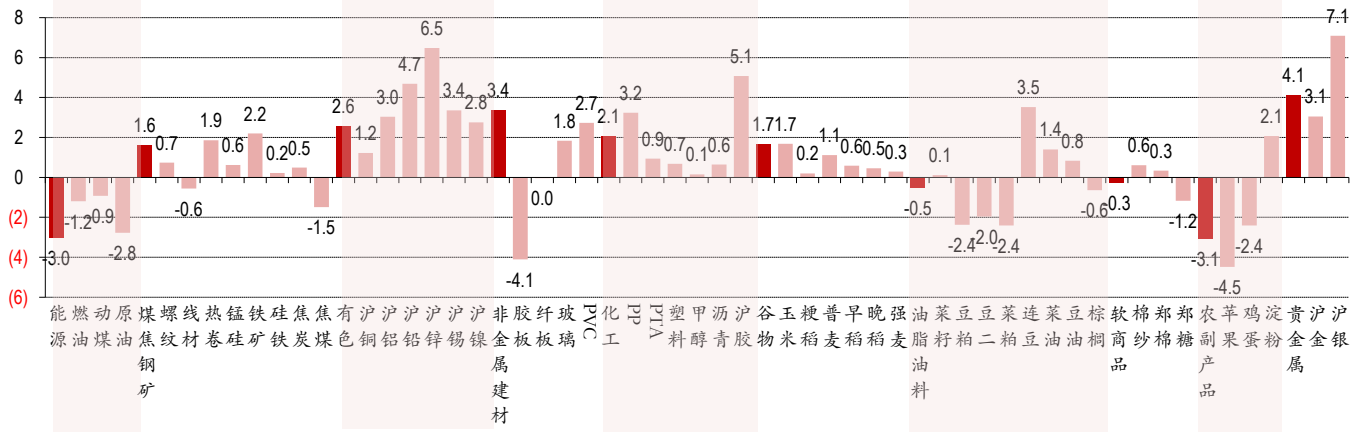
大宗继续上涨。本周商品期货指数上涨 1.78%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（4.14%）、非金属建材（3.35%）、有色金属（2.57%）、化工（2.05%）、谷物（1.68%）、煤焦钢矿（1.63%），下跌的有油脂油料（-0.52%）、能源（-3.03%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪银（7.09%）、沪锌（6.48%）、沪胶（5.08%），跌幅靠前的则有苹果（-4.49%）、胶板（-4.11%）、原油（-2.77%）。受到美国新冠疫情二次抬升影响，市场担忧经济增长前景和需求，拖累能源价格。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +1.78%	能源 -3.03%	煤焦钢矿 +1.63%
有色金属 +2.57%	非金属建材 +3.35%	化工 +2.05%
谷物 +1.68%	油脂油料 -0.52%	贵金属 +4.14%

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

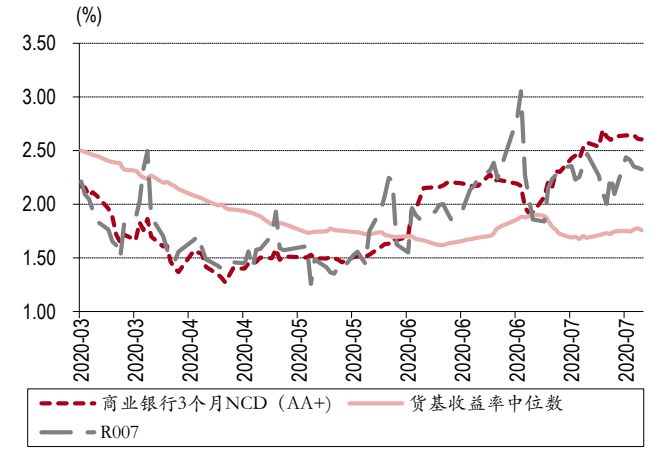
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 世界黄金协会：上半年全球黄金需求为 2076 吨，同比下降 6%；但黄金 ETF 总流入却增长 90%至创纪录的 734 吨，截至 7 月 28 日全球黄金 ETF 总持仓达到 3621 吨；全球各国央行上半年购买 233 吨黄金，同比下降 39%。鉴于消费者需求疲软，在近期大涨之后，金价短期内波动可能加剧；投资需求有很强的理由会在长期内保持良好支撑。
- 中国黄金协会：预计 2020 年黄金均价将至 1700 美元/盎司，同比大涨 22%；预计全球黄金总供应量将下滑 1%，总需求量将下降 20%，官方部门的黄金净买入量将下降近一半至 350 吨。
- 工信部：上半年我国铅锌行业生产保持平稳，铅、锌产量 276.7 万吨、304.8 万吨，同比增长 4.4%、7.7%；进口铅、锌精矿实物量 55.8 万吨、203 万吨，同比下降 25.9%、增长 42.4%。
- 煤炭运销协会：预计 7 月份全国煤炭消费量约 3.4 亿吨，同比增长 1.8%；后市煤炭需求将逐步回暖，煤炭价格将维持在合理区间，但市场的不确定性与煤炭经济下行的压力依然存在。
- 我国《煤炭法》拟进行修订，将新增煤炭市场建设、价格机制等条款，提出建立和完善统一开放、层次分明、功能齐全、竞争有序的煤炭市场体系和多层次煤炭市场交易体系，以及由市场决定煤炭价格的机制，优化煤炭进出口贸易等。
- EIA：美国至 7 月 24 日当周原油库存降 1061.2 万桶，降幅创 1 月 3 日当周以来最大，预期增 35.7 万桶。当周美国国内原油产量维持于 1110 万桶/日不变。
- 国务院副总理胡春华：要切实加强粮食生产，无论是主产区还是产销平衡区、主销区，都要确保粮食播种面积和产量只增不减；全面加强耕地保护和用途管制，切实遏制耕地“非农化”乱象，防止过度“非粮化”特别是“非食物化”。

货币类：货基收益率小幅上升

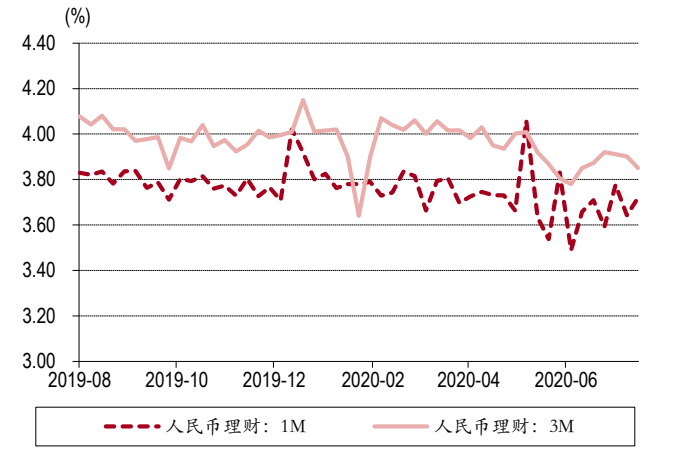
短端利率较坚挺。本周余额宝 7 天年化收益率上行 3BP，周五收于 1.41%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-5BP 收于 3.85%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.76%。货基收益率与人民币理财收益率走势出现分野，一定程度上受到债券市场期限利差持续下行的影响，考虑到当前货币拆借利率维持在 2%-2.5%区间波动，预计货基收益率将持续小幅上行。

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

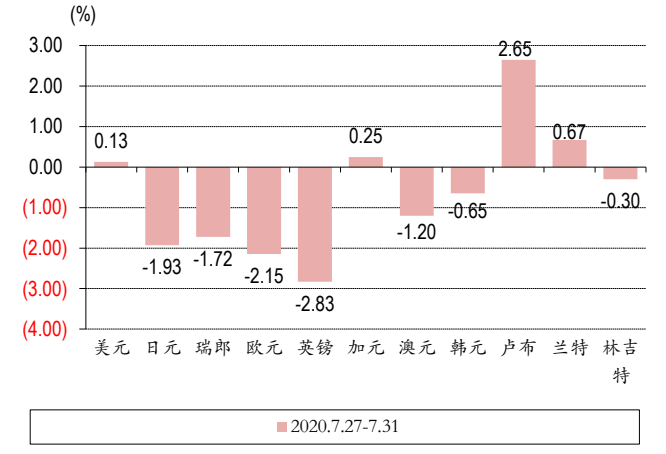


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元走弱幅度收窄

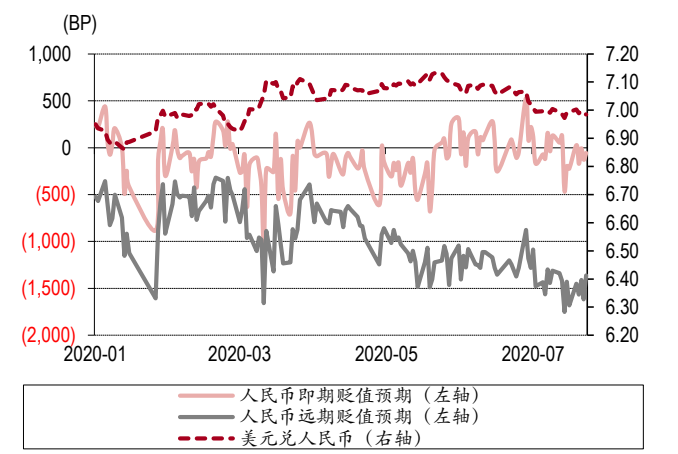
人民币兑美元中间价本周下行-90BP，至 6.9848。本周人民币对卢布(2.65%）、兰特(0.67%）、加元(0.25%）、美元(0.13%）升值，对林吉特(-0.3%）、韩元(-0.65%）、澳元(-1.2%）、瑞郎(-1.72%）、日元(-1.93%）、欧元(-2.15%）、英镑(-2.83%）贬值。美元不会一直走弱，人民币也没有持续强势基础。

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

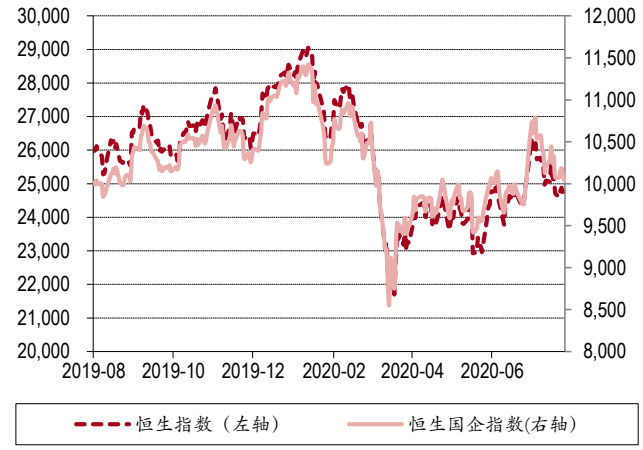
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 外管局：6 月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 15727 亿元，支出 13288 亿元，顺差 2439 亿元。

港股：北上资金继续净流出

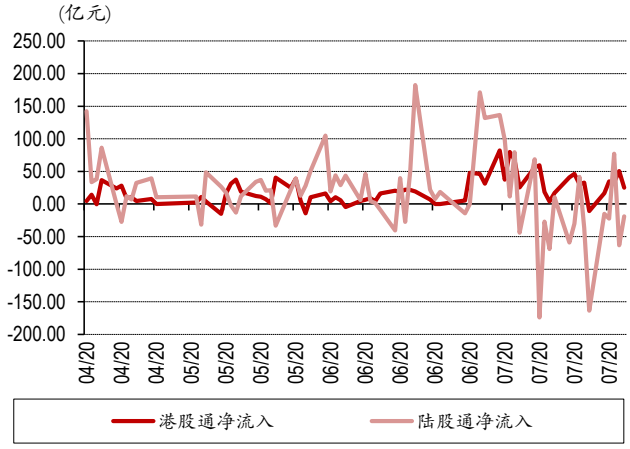
中美摩擦的影响将持续。本周恒生指数下跌-0.45%，恒生国企指数下跌-0.41%，AH 溢价指数上行 3.43 收于 134.95。行业方面本周领涨的有原材料业（2.89%）、医疗保健业（2.8%）、必需性消费业（2.66%），跌幅靠前的有能源业（-3.62%）、金融业（-1.58%）、电讯业（-0.52%）。本周南下资金总量 160.29 亿元，同时北上资金总量-42.57 亿元。在中美摩擦的影响下，本周北上资金继续净流出，相较 A 股港股的估值优势更加突出。

图表 15. 恒指走势



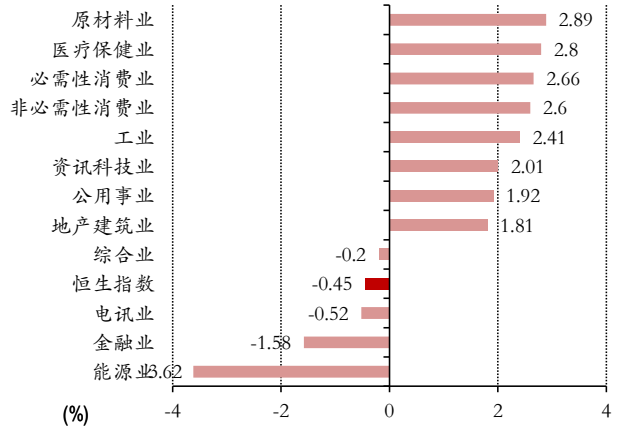
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



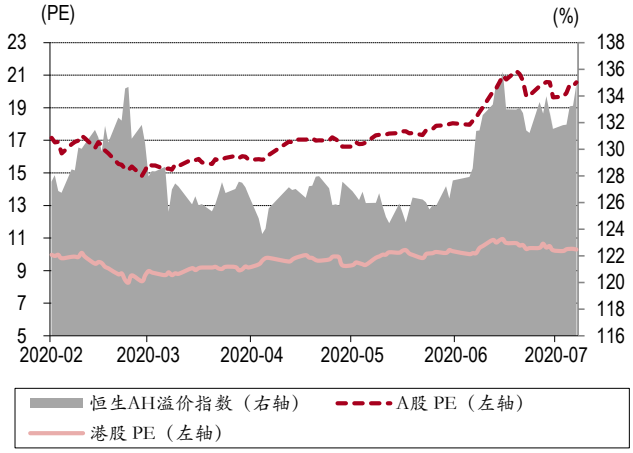
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美国第二季度实际 GDP 年化初值环比萎缩 32.9%，创纪录最大降幅，预期萎缩 34.5%，前值萎缩 5%。二季度实际个人消费支出初值环比降 34.6%，前值降 6.8%。
- 美国至 7 月 25 日当周初请失业金人数为 143.4 万人，预期 145 万人，前值 141.6 万人。
- 德国第二季度未季调 GDP 初值同比降 11.7%，为 1970 年以来最低水平，预期降 10.9%，前值降 1.9%。7 月 CPI 初值同比降 0.1%，预期升 0.2%，前值升 0.9%。
- 欧元区 6 月失业率为 7.8%，预期 7.7%，前值自 7.4%修正至 7.7%。欧元区 7 月经济景气指数为 82.3，预期 81，前值 75.7。

- 美联储维持联邦基金利率区间于 0%-0.25%不变，符合预期；同时将超额准备金率（IOER）维持在 0.1%不变，将贴现利率维持在 0.25%不变；并称“将至少以当前的速度”购买美国国债和机构住宅及商业抵押贷款支持证券。委员们一致同意此次的利率决定。 美联储声明几无变动，也未提及“收益率曲线控制”或“将利率路径与特定的通货膨胀率或失业率门槛挂钩”。
- 美联储主席鲍威尔：美国正在经历“我们有生以来”最严重的经济滑坡；继续维持利率区间在低位，直至美联储有信心经济重新能回归正轨，根本没考虑加息；维持借贷便利，延长央行回购和互换额度至明年 3 月 31 日，至少以当前的速度购买资产；美国财政应对措施是强劲、快速且广泛的，还需要更多的财政政策。
- 联合国世界旅游组织报告显示，各国防疫措施使得今年 5 月跨境旅游人数同比下降 98%；今年 1-5 月跨境游客同比下降 56%，减少约 3 亿人次出游、造成 3200 亿美元损失，损失规模为 2009 年全球金融危机期间的三倍以上。
- 美联储：将紧急贷款计划延长 3 个月到 12 月 31 日，将有助于潜在参与者制定计划，并确定这些工具将继续可用以帮助经济复苏。
- 印度和美国即将完成一项快速的贸易协定，该协定类似于特惠贸易协定（PTA），两国计划将削减 50 到 100 种商品的关税，并朝向长期的自由贸易协定迈进。
- 国际航空运输协会（IATA）：恢复航班的需求低于预期，预计 2020 年航空公司客运量将下降 63%，此前预计将下降 55%。
- 日本央行：日本经济今年下半年可能有所改善；如果新冠病毒感染人数再次上升，经济复苏时间可能进一步推迟；目前的优先任务必须是缓解企业融资压力。
- 塔吉克斯坦央行将从 8 月 3 日起将再融资利率从 11.75%下调至 10.75%。
- 阿根廷总统费尔南德斯日前宣布，将在近期出台包括 60 项措施的一揽子政策方案，目的是让国家走出新冠肺炎疫情引发的经济和社会危机。
- 惠誉：确认美国的评级为 AAA 级，将美国前景展望从稳定调整为负面；预计美国 2020 年 GDP 增速将萎缩 5.6%,2021 年美国赤字占 GDP 比重将缩窄至 11%;预计 2021 年美国整体政府债务占 GDP 比重将超过 130%；预计 2021 年美国经济将恢复 4%的增速。
- 美国众议院以 217-197 的投票比例通过了价值 1.3 万亿美元的 2021 年财政支出计划。该计划涵盖了国防开支，劳工与卫生支出，人类服务教育支出，商业司法科学支出，能源和水支出，金融服务和当局政府支出，交通运输和城市发展措施支出等方面。
- 欧元区第二季度 GDP 初值同比降 15%，创纪录最低水平，预期降 14.5%，前值降 3.1%；环比降 12.1%，预期降 12%，前值降 3.6%。
- 世卫组织总干事谭德塞表示，全球新冠肺炎疫情影响将持续数十年；世界上绝大部分地区的人仍然容易感染新冠病毒，尽管疫苗研发正以创纪录的速度推进，但必须学会与新冠病毒共存，必须利用现有的方法抗击疫情。
- 英国工业联合会公布调查结果显示，四分之三的企业担心英国和欧盟在年底“脱欧”过渡期结束前无法达成自由贸易协议。调查显示，三分之一的被调查企业表示，“非常担心”英欧年底前无法达成自贸协议。另有 42%的企业表示“中度担心”。

下周大类资产配置建议

中国经济的韧性超预期。6 月规模以上工业企业利润同比增 11.5%，前值增 6%；1-6 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 25114.9 亿元，同比下降 12.8%。中国 7 月制造业 PMI 为 51.1，预期 50.5，前值 50.9；综合 PMI 产出指数为 54.1%，环比降 0.1 个百分点，表明我国企业生产经营总体继续保持恢复性增长势头。中国 7 月非制造业 PMI 为 54.2，前值 54.4。经济恢复的趋势在 7 月持续，并且受到海外经济重启的拉动，7 月海外订单边际明显改善。工业企业利润方面增速同比快速上升，企业流动性好转，应收回收期继续下降，产成品存货周转继续好转。

欧美二季度经济数据逐步出台。美国第二季度实际 GDP 年化初值环比萎缩 32.9%，创纪录最大降幅，德国第二季度未季调 GDP 初值同比降 11.7%，为 1970 年以来最低水平。随着欧美二季度经济数据的出台，预计经济基本面的低点即将过去，未来全球经济数据自三季度开始环比向上修复的概率较大。但从当前全球疫情控制效果来看，欧美经济环比修复的速度很可能持续低于预期，且不能排除四季度全球经济环比再度承受新冠疫情二次冲击考验的可能。另外需要关注的是美国大选临近，如果对中国采取遏制措施，可能会伤害全球和美国自身经济复苏前景。

中国的基本面相对优势愈发明显。国内二季度经济表现明显好于欧美，虽然从三季度开始，欧美经济将开始环比复苏的过程，但从政策工具储备来看，我国的货币政策明显有更加宽裕的空间。从政治局会议文件表述看，鉴于二季度经济复苏超预期，下半年国内政策整体仍将保持克制，同时对于海外可能发生的冲击时间维持较高的警惕。政策方面应更关注落实，预计降息依然可期，但总量难以继续明显宽松，同时关注高质量发展背景下可能受益的相关行业。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（2020.8.2）

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