

大类资产配置周报(2020.7.26)

美元疲弱或引发全球资本市场轮动

企业家座谈会提出要保护市场主体；我国新冠疫苗进展向好；美国再向中国发难。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：**无。
- **要闻：**国家领导人主持召开企业家座谈会；国务院常务会议部署加强新型城镇化建设；美方突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆，中方予以强烈谴责；我国首次火星探测任务“天问一号”探测器成功进入预定轨道；大连 7 月 22 日出现 1 例新冠肺炎本地确诊病例；我国新冠疫苗二期临床试验结果：安全，可诱发免疫反应；国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》。

资产表现回顾

- **A 股继续震荡调整，债市收益率下行。**本周沪深 300 指数下跌-0.86%，沪深 300 股指期货下跌-1.07%；焦煤期货本周上涨 1.65%，铁矿石主力合约本周上涨 1.4%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP 至 3.9%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 1.38%；十年国债收益率下行-9BP 至 2.86%，活跃十年国债期货本周上涨 0.83%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**近期随着美国新冠疫情大幅反弹，美元指数开始走弱，且表现明显弱于市场预期。如果美国不能有效控制新冠疫情，那么在接下来全球经济复苏过程当中，美国此前经济基本面相对全球强劲的优势将被大大削弱，同时考虑到欧洲就经济救助方案达成共识，可能缩小与美国之间的经济复苏差距，进一步压制美元的国际优势。如果美元持续疲弱，则可能导致国际资本留出美国，并在全球寻找新的投向。在经济复苏过程当中，投资者风险偏好的上升将大概率推动人民币资产走高。

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（2020.7.26）

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

《国际组织再度下调全球经济增长预期：大类资产配置周报》2020.6.14

《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

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

风险偏好下降 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：海外资金大幅净流出 7

债券：风险偏好下降推动利率下行 8

大宗商品：国内增长尚好 9

货币类：货基收益率平稳波动 10

外汇：美元走弱 10

港股：北上资金大幅净流出 11

下周大类资产配置建议 13

图表目录

首页 · 本期观点（2020.7.26） 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（2020.7.26） 13

一周概览

风险偏好下降

A 股继续震荡调整，债市收益率下行。本周沪深 300 指数下跌-0.86%，沪深 300 股指期货下跌-1.07%；焦煤期货本周上涨 1.65%，铁矿石主力合约本周上涨 1.4%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP 至 3.9%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 1.38%；十年国债收益率下行-9BP 至 2.86%，活跃十年国债期货本周上涨 0.83%。

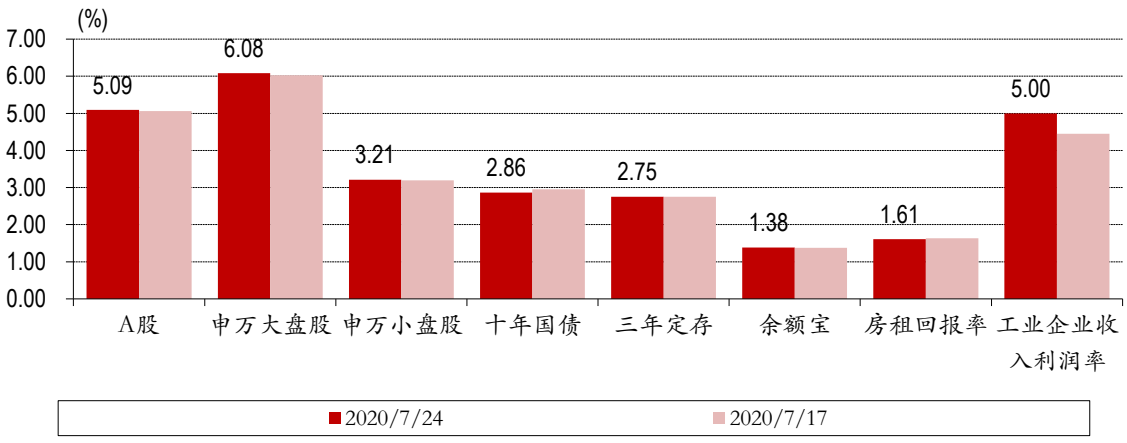
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	沪深 300 -0.86% 沪深 300 期货 -1.07%		**债券**	10 年国债到期收益率 2.86%/本周变动 -9BP 活跃 10 年国债期货+0.83%
	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	铁矿石期货 +1.4% 焦煤期货 +1.65%		**保守资产**	余额宝 1.38%/本周变动 +1BP 股份制理财 3M 3.9%/本周变动 -1BP
	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

中美摩擦升温，投资者风险偏好下降。本周 A 股继续，大盘股估值下行幅度略大于小盘股。本周央行在公开市场净回笼资金 6677 亿元，资金拆借利率走小幅下行，周五 R007 利率收于 2.1%，GC007 利率收于 2.28%。本周十年国债收益率下行 9BP，收于 2.86%。中美外交领域出现明显摩擦升温现象，导致投资者风险偏好有所下降，海外资金大幅流出 A 股。

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 股指数普跌，跌幅较小的指数是上证综指（-0.54%），领跌的指数是中小板指（-2.34%）；港股方面恒生指数下跌-1.53%，恒生国企指数下跌-1.2%，AH 溢价指数上行 0.29 收于 131.52；美股方面，标普 500 指数本周下跌-0.28%，纳斯达克下跌-1.33%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.49%，中债国债指数上涨 0.68%，金融债指数上涨 0.75%，信用债指数上涨 0.35%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-5 BP，周五收于 0.59%。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 1 BP，周五收于 1.38%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.45%，收于 41.34 美元/桶；COMEX 黄金上涨 4.99%，收于 1900.3 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 0.97%，LME 铜下跌-0.74%，LME 铝上涨 2.14%；CBOT 大豆上涨 0.42%。美元指数下跌-1.74%收于 94.35。VIX 指数上行至 25.84。本周中美外交出现摩擦，美元指数继续走弱，带动国际大类资产出现波动。

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	2020/7/20 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/7/24 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,196.77	(0.54)	(5.00)	7.11	4.81
	399001.SZ	深证成指	12,935.70	(1.37)	(4.07)	7.87	24.01
	399005.SZ	中小板指	8,555.14	(2.34)	(4.25)	6.73	28.98
	399006.SZ	创业板指	2,627.84	(1.30)	(4.18)	7.78	46.14
	881001.WI	万得全 A	4,985.57	(0.72)	(4.51)	8.00	15.50
	000300.SH	沪深 300	4,505.59	(0.86)	(4.39)	8.20	9.98
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.58	0.49	0.12	(0.15)	2.18
	CBA00603.C	中债国债	195.13	0.68	0.44	(0.12)	2.63
	CBA01203.C	中债金融债	199.64	0.75	0.16	(0.43)	2.15
	CBA02703.C	中债信用债	186.71	0.35	0.02	(0.01)	2.08
	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	1,568.42	0.03	0.03	0.11	1.18
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	41.34	1.45	0.54	5.27	(32.30)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,900.30	4.99	0.56	5.54	24.77
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,747.00	0.97	0.62	5.02	5.31
	CA.LME	LME 铜	6,400.00	(0.74)	0.39	6.40	3.66
	AH.LME	LME 铝	1,697.00	2.14	(1.51)	4.79	(6.24)
	S.CBT	CBOT 大豆	898.75	0.42	0.48	1.87	(5.94)
货币	-	余额宝	1.38	1 BP	-2 BP	-3 BP	-105 BP
	-	银行理财 3M	3.90	-1 BP	-1 BP	3 BP	-25 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	94.35	(1.74)	(0.68)	(3.12)	(2.18)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.02	(0.23)	0.10	0.82	(0.72)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.15	(2.06)	(0.89)	(2.58)	(4.33)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.60	(1.04)	0.35	(0.53)	(2.95)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,705.33	(1.53)	(2.48)	1.14	(12.36)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,080.86	(1.20)	(3.20)	3.30	(9.73)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	131.52	0.29	(1.76)	2.95	4.40
美国	SPX.GI	标普 500	3,215.63	(0.28)	1.25	3.72	(0.47)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,363.18	(1.33)	(1.08)	3.03	15.50
	UST10Y.GBM	十年美债	0.59	-5 BP	-1 BP	-7 BP	-133 BP
	VIX.GI	VIX 指数	25.84	0.62	(5.90)	(15.08)	87.52
	CRBFD.RB	CRB 食品	301.19	1.96	1.28	3.71	(11.02)

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）

- 国家领导人主持召开企业家座谈会强调，要千方百计把市场主体保护好，激发市场主体活力，弘扬企业家精神。实施好更加积极有为的财政政策、更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费、减租降息，确保各项纾困措施直达基层、直接惠及市场主体。大力推动科技创新，加快关键核心技术攻关，打造未来发展新优势。
- 国务院副总理刘鹤听取中科院有关情况汇报，并要求国务院办公厅、科技部、中科院等单位成立专项工作组，赴中科院合肥物质科学研究院，就其下属研究所职工离职事件展开深入调研。
- 国务院常务会议部署加强新型城镇化建设，补短板扩内需提升群众生活品质；确定支持多渠道灵活就业的措施，促进增加居民就业和收入。会议要求，引导促进多元化投入支持新型城镇化建设。完善公益性项目财政资金保障机制，地方政府专项债资金对有一定收益、确需建设的公共设施项目予以倾斜。
- 外交部发言人汪文斌表示，7 月 21 日，美方突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆，这是美方单方面对中方发起的政治挑衅，严重违反国际法和国际关系基本准则，严重违反中美领事条约有关规定，蓄意破坏中美关系，十分蛮横无理。中方予以强烈谴责。中方敦促美方立即撤销有关错误决定。否则，中方必将作出正当和必要反应。
- 最高法：要切实保护农民土地承包权，妥善审理涉及农村承包地权属纠纷案件，严格执行第二轮土地承包到期后再延长 30 年的政策，确保农村土地归农民集体所有，保证土地承包关系稳定并长久不变。
- 财政部拨付农业生产和水利救灾资金 8.3 亿元支持各地及时开展防汛救灾相关工作，加上 5 月下达的用于安全度汛资金 4.6 亿元，今年中央财政已累计安排农业生产和水利救灾资金 12.9 亿元。
- 国务院常务会议指出，要针对大量农民到县城居住发展的需求，加大以县城为载体的城镇化建设，完善县城交通、垃圾污水处理等公共设施，建设适应进城农民刚性需求的住房，提高县城承载能力。
- 银保监会：严格规范银行保险机构股东股权管理，加强股东资质审查，实施股东入股“承诺制”，对违法违规问题股东坚决实施行业禁入；拓宽风险处置和资本补充资金来源，加快推进中小银行改革；加快保险资金运用改革，加快发展巨灾保险，推动养老保险第三支柱建设扩大试点。
- 国办印发《深化医药卫生体制改革 2020 年下半年重点工作任务的通知》，提出提升核酸检测能力，加大疫苗、药物和快速检测技术研发投入；加强医保基金管理，健全监管机制；加快发展商业健康保险；推进医保支付方式改革；推进按疾病诊断相关分组付费国家试点和按病种付费。
- 我国首次火星探测任务“天问一号”探测器成功进入预定轨道，迈出我国自主开展行星探测第一步。探测器将在地火转移轨道飞行约 7 个月后，到达火星附近，通过“刹车”完成火星捕获，进入环火轨道，并择机开展着陆、巡视等任务，进行火星科学探测。
- 大连 7 月 22 日出现 1 例新冠肺炎本地确诊病例，系一家进口水产品加工企业员工；在对其密切接触者进行流调排查过程中，又发现 2 个病例和 12 个无症状感染者；已对该企业厂区、冷库及 18 家直营门店进行封停，将对 19 万人进行核酸检测；大连市民近期如无必要不要离开本市。
- 国际学术期刊《柳叶刀》杂志在线发表中国工程院院士陈薇领衔团队新冠疫苗二期临床试验结果：安全，可诱发免疫反应。
- 国务院办公厅印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，重点改造 2000 年底前建成的老旧小区，改造内容可分为基础类、完善类、提升类 3 类，各地因地制宜确定改造内容清单、标准。
- 发改委、央行等 17 部门出台 25 条措施健全支持中小企业发展制度，建立和保障促进中小企业发展的长效机制，提出综合运用支小再贷款、再贴现、差别存款准备金率等货币政策工具，引导商业银行增加小微企业信贷投放；进一步疏通利率传导渠道，确保 LPR 有效传导至贷款利率。
- 中央再提“不将房地产作为短期刺激经济手段”，要求坚持稳地价、稳房价、稳预期，因城施策、一城一策，从各地实际出发，采取差异化调控措施，及时科学精准调控，确保房地产市场平稳健康发展。要实施好房地产金融审慎管理制度，稳住存量、严控增量，防止资金违规流入房地产市场。

大类资产表现

A 股：海外资金大幅净流出

A 股继续调整。本周市场指数跌多涨少，上涨的指数包括上证 380（0.46%）、中证 1000（0.18%），领跌的指数包括中小板指（-2.34%）、深证成指（-1.37%）、创业板指（-1.3%）。行业方面分化明显，领涨的行业有国防军工(8.34%)、有色金属(3.07%)、电力设备(2.93%)，领跌的行业有传媒(-3.82%)、电子元器件（-3.6%）、通信（-3.57%）。本周中美外交领域出现摩擦，因此军工板块反应较大。

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 380	0.46	国防军工	8.34	航母指数	9.17
中证 1000	0.18	有色金属	3.07	军民融合指数	5.93
上证综指	(0.54)	电力设备	2.93	通用航空指数	4.79
创业板指	(1.30)	通信	(3.57)	网络游戏指数	(4.10)
深证成指	(1.37)	电子元器件	(3.60)	污水处理指数	(4.51)
中小板指	(2.34)	传媒	(3.82)	共享单车指数	(4.75)

资料来源：万得，中银证券

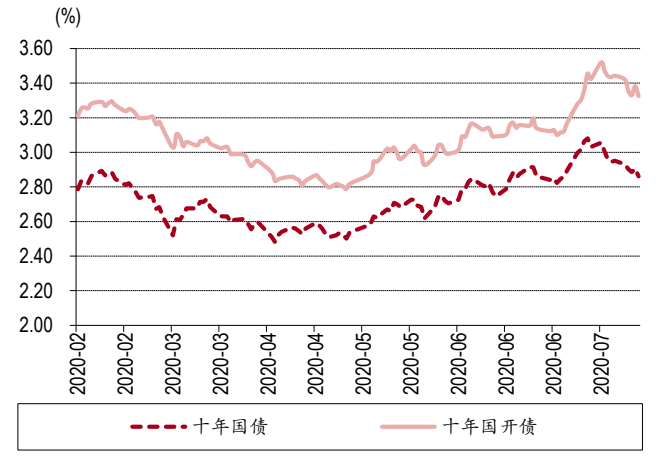
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 新能源汽车产业 | 工信部副部长辛国斌 23 日在国务院新闻办发布会上表示，新能源已经成为引领汽车产业转型升级的一个重要力量。工信部制定了《新能源汽车产业发展规划(2021-2035 年)》，目前规划已经上报国务院。
- 煤炭 | 山西焦煤集团对山西煤炭进出口集团吸收合并，山东能源与兖矿集团重组成为国内第二大煤炭巨头，冀中能源集团决定邢矿集团与山西冀中公司实施联合重组。近期，煤炭企业新一轮重组加速推进。
- 特高压 | 南网公司透露，下半年还将力争推动 4 条特高压线路的核准建设。
- 旅游 | 近日，国内多家知名旅行社集体发起跨省“安心跟团游”自律公约和倡议书，4000 多家旅行社响应，推动旅行社行业以“安心游”为主题求新求变。
- 数字货币 | 央行数字货币在全球持续升温，多国在近期加紧了数字货币研发和布局的步伐。据悉，7 月 20 日，七国集团（G7）基本决定将就发行央行数字货币（CBDC）展开合作，拟于 8 月底到 9 月上旬在美国举行的首脑会议（G7 峰会）上开展进一步讨论。
- 自动驾驶 | 滴滴、高德等上线自动驾驶网约车服务，百度在多地开展自动驾驶载人路测。今年以来，自动驾驶发展速度进一步加快。解放双手、自由出行，已逐渐从未来“驶入”现实。
- 建筑建材 | 国务院办公厅日前印发《关于全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，要求全面推进城镇老旧小区改造工作，满足人民群众美好生活需要，推动惠民生扩内需，推进城市更新和开发建设方式转型，促进经济高质量发展。
- 智能电网 | 青岛 5G 智能电网项目日前建设完工，这个目前国内规模最大的 5G 智能电网，成功实现 5G 智能分布式配电、变电站作业监护及电网态势感知、5G 基站削峰填谷供电等多个新应用。
- 文化旅游 | 7 月 20 日，全国影院将迎来重启时刻。据悉，目前定档 20 日上映的影片有《第一次的离别》《璀璨薪火 3D》。
- 数字乡村 | 记者 18 日从中央网信办获悉，中央网信办、农业农村部、国家发展改革委等七部门近日联合印发关于开展国家数字乡村试点工作的通知，要求积极探索数字乡村发展新模式，加快推进农业农村现代化建设，促进农业全面升级、农村全面进步、农民全面发展。

债券：风险偏好下降推动利率下行

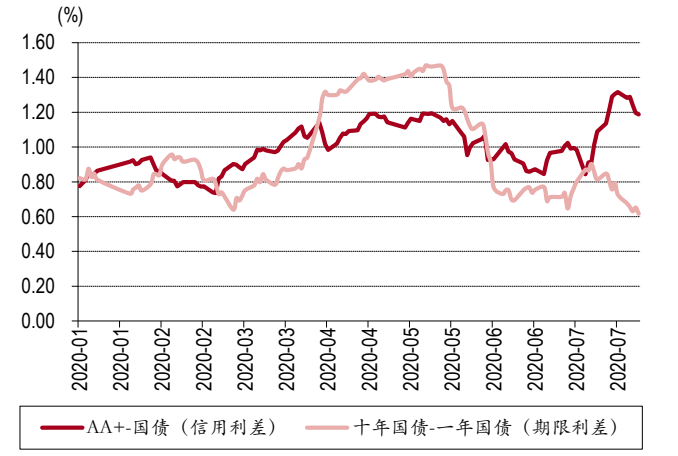
信用债利率下行明显。十年期国债收益率周五收于 2.86%，本周下行-9BP，十年国开债收益率周五收于 3.33%，较上周五下行-12BP。信用债收益率下行显著，特别是中低等级的信用债，一定程度上显示市场配置压力依然较大。本周期限利差下行-11BP 至 0.62，信用利差下行-13BP 至 0.98。

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

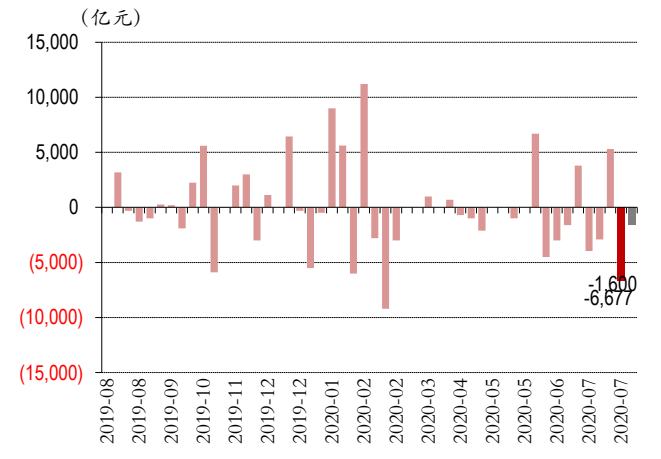
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

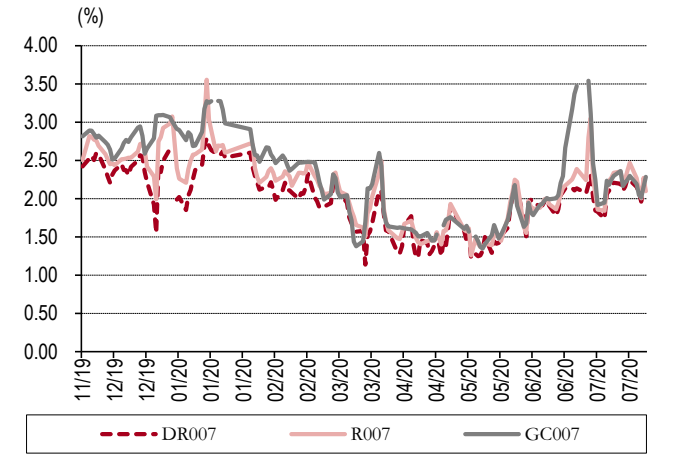
资金拆借利率小幅下行。本周央行在公开市场净回笼资金 6677 亿元，资金市场稳中有降，周五 R007 利率收于 2.1%，交易所资金 GC007 利率收于 2.28%。本周资金拆借利率平稳波动，基本维持在 2%上方，我们认为考虑到美国大选逐渐步入白热化，中美关系问题大概率将被搬到台面上，本周已经出现中美外交领域的摩擦，受益于当前美元指数相对疲弱，货币政策放松的压力暂时较小，但已经需要关注来自美国的冲击可能导致货币政策超预期发力的情况。

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）

- 7 月 LPR 报价出炉：1 年期品种报 3.85%，上次为 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，上次为 4.65%。数据显示，LPR 报价已经连续三个月“按兵不动”。
- 央行、证监会联合发布公告，同意银行间与交易所债券市场相关基础设施机构开展互联互通合作。国家开发银行和政策性银行、国有商业银行、股份制商业银行、城市商业银行、在华外资银行以及境内上市的其他银行，可以选择通过互联互通机制或者以直接开户的方式参与交易所债券市场现券协议交易。

大宗商品：国内增长尚好

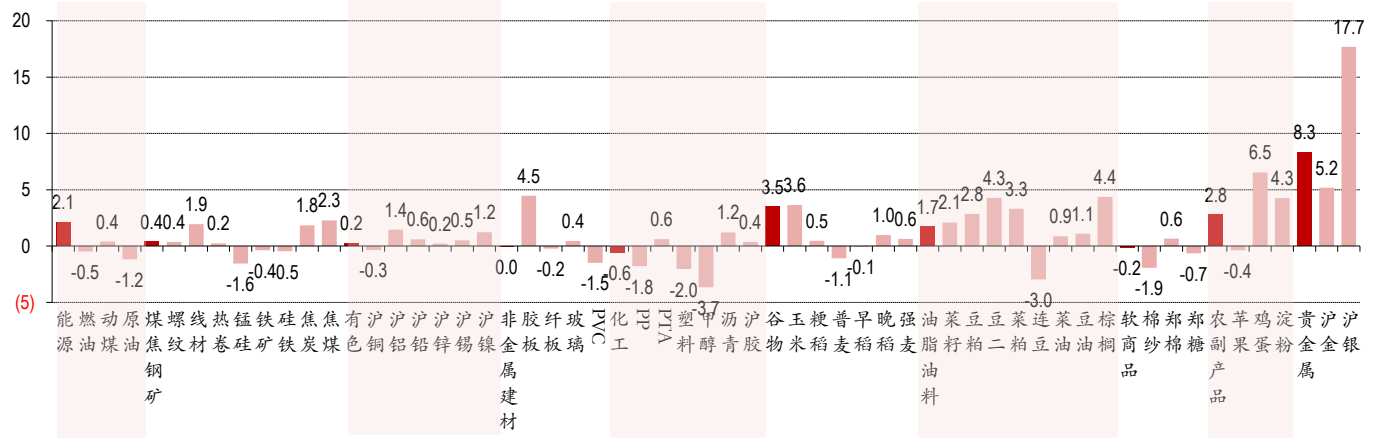
大宗表现整体强劲。本周商品期货指数上涨 3.25%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（8.3%）、谷物（3.5%）、能源（2.09%）、油脂油料（1.7%）、煤焦钢矿（0.39%）、有色金属（0.24%）、非金属建材（0%），下跌的仅有化工（-0.57%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沪银（17.69%）、鸡蛋（6.53%）、沪金（5.17%），跌幅靠前的则有甲醇（-3.66%）、连豆（-2.98%）、塑料（-2.05%）。受到国内经济稳定复苏的推动，大宗商品价格本周表现依然强势，同时受到美元走弱的影响，贵金属本周大幅上涨。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +3.25%	能源 +2.09%	煤焦钢矿 +0.39%
有色金属 +0.24%	非金属建材 0%	化工 -0.57%
谷物 +3.5%	油脂油料 +1.7%	贵金属 +8.3%

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

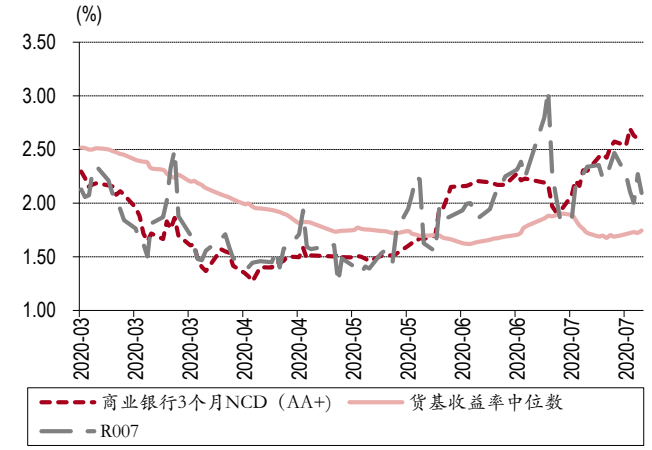
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 交通运输部：上半年铁路、公路、水运、民航共完成投资 1.45 万亿元，同比增长 6%；下半年将继续着力扩大固定资产投资。
- 国家能源局下达 2020 年煤电行业淘汰落后产能目标任务，总计 733.35 万千瓦，并要求相关煤电机组须在 2020 年 12 月底前完成拆除工作。
- 工信部原材料工业司、发改委产业发展司、中钢协进行三方会商，就当前钢铁行业运行情况交换意见，探讨钢铁行业严控新增产能、加强铁矿石资源保障等下一步重点工作。
- 伦敦金属交易所：铜库存减少 1250 吨，铝库存减少 7800 吨，锌库存增加 16600 吨，镍库存减少 36 吨，锡库存减少 15 吨，铅库存增加 10650 吨。
- 沙特石油出口在 5 月同比下降 65.0%；非石油出口下降 31.9%，降至 126.4 亿里亚尔；原油出口占总出口份额跌至 65.4%；沙特对中国出口总额 77.05 亿里亚尔。
- 据商务部检测，上周猪肉批发价格环比上涨 1.3%，涨幅比前一周回落 2.2 个百分点。华储网公告，7 月 23 日将竞价交易投放中央储备冻猪肉 1 万吨。
- 俄罗斯能源部副部长帕维尔• 索罗金表示，预计 2020 年俄罗斯石油产量将减少，幅度最多可达 10%。
- 淡水河谷：第二季度铁矿石产量为 6760 吨，销量为 5460 万吨，同比下降 12%；仍预计本财年铁矿石产量为 3.1 亿-3.3 亿吨；预计本财年铜产量为 3.6 亿-3.8 亿吨。

货币类：货基收益率平稳波动

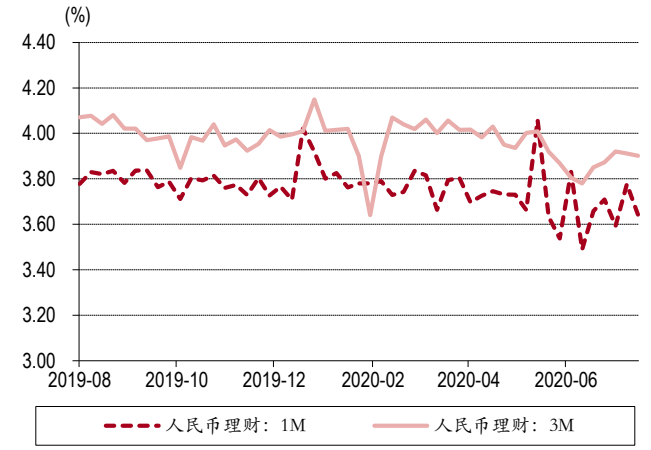
短端利率较坚挺。本周余额宝 7 天年化收益率上行 1BP，周五收于 1.38%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率下行-1BP 收于 3.9%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.75%。近期 3 个月商业银行 NCD 收益率持续上行，加之央行公开市场操作边际变化推动货币拆借利率中枢上移，共同影响未来货基收益率可能出现上行。

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

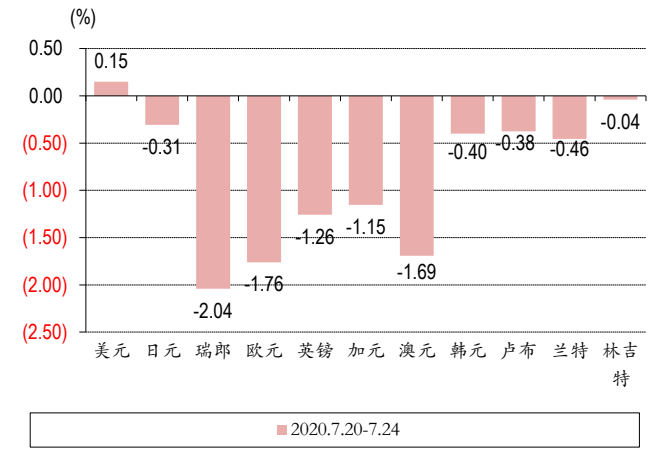


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元走弱

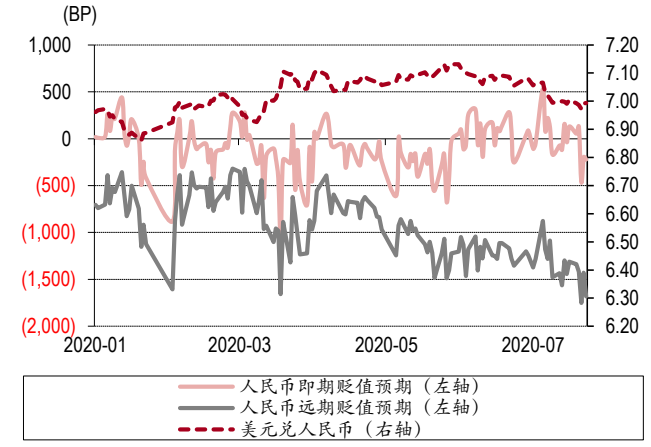
人民币兑美元中间价本周下行-105BP，至 6.9938。本周人民币对美元(0.15%)升值，对林吉特(-0.04%)、日元(-0.31%)、卢布(-0.38%)、韩元(-0.4%)、兰特(-0.46%)、加元(-1.15%)、英镑(-1.26%)、澳元(-1.69%)、欧元(-1.76%)、瑞郎(-2.04%)贬值。不是人民币汇率走强，是美元指数走弱，在美元指数弱势带动下，人民币相较其他货币还是贬值的。

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）

- 环球银行金融电信协会（SWIFT）最新数据显示，6 月在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币升至第五位，占比为 1.76%。

港股：北上资金大幅净流出

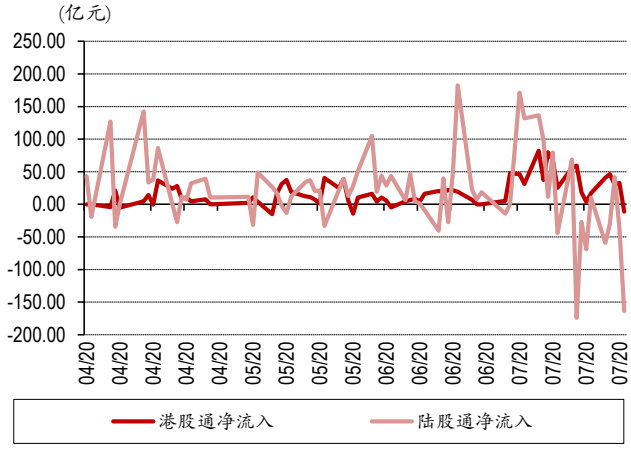
中美摩擦影响国际资金偏好。本周恒生指数下跌-1.53%，恒生国企指数下跌-1.2%，AH 溢价指数上行 0.29 收于 131.52。行业方面本周领涨的有工业（1.97%）、能源业（1.51%）、原材料业（0.88%），跌幅靠前的有综合业（-3.3%）、非必需性消费业（-2.73%）、金融业（-1.85%）。本周南下资金总量 139.13 亿元，同时北上资金总量-247.51 亿元。在中美摩擦的影响下，本周北上资金大幅净流出。

图表 15. 恒指走势



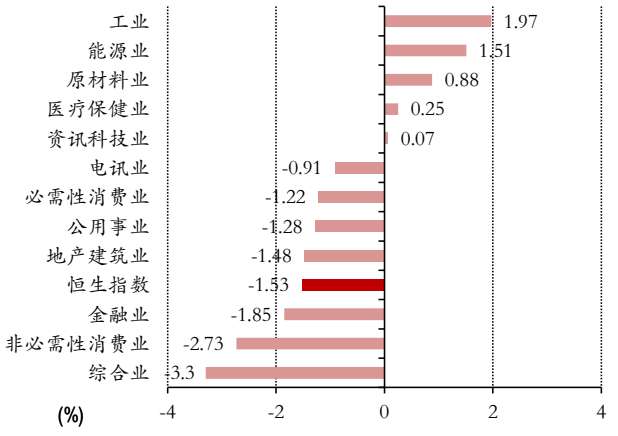
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



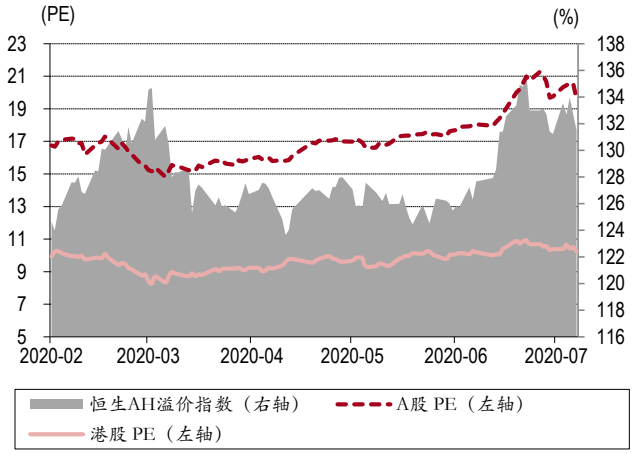
资料来源：万得，中银证券

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）

- 美国参议院多数党（共和党）领袖麦康奈尔：共和党已制定好下一份经济刺激法案的框架；最早将在下周公布计划草案；计划的重点为孩子、就业以及卫生保健；为学校提供的援助资金将超过 1000 亿美元。
- 美国 7 月 18 日当周初请失业金人数为 141.6 万人，创三周新高，预期及前值均为 130 万人；四周均值为 136.025 万人，前值 137.5 万人；7 月 11 日当周续请失业金人数为 1619.7 万人，预期 1706.7 万人，前值 1733.8 万人。
- 韩国二季度 GDP 环比降 3.3%，为 1998 年第一季度以来最大降幅，预期降 2.4%，前值降 1.3%；同比降 2.9%，预期降 2%，前值增 1.4%。
- 韩国财政部长洪楠基：受外部冲击的影响，韩国 GDP 萎缩程度超出预期；韩国可能在第三季度实现经济反弹；作为韩国“新政”一部分，韩国政府将推进超过 30 万亿韩元私营部门建设项目。

- 韩国财政部公布 2020 年税改计划，将对数字货币征收 20%的资本利得税，对年收入超 10 亿韩元部分的个人所得税税率从目前的 42%上调至 45%；到 2023 年前，对韩国综指内股票交易税将由当前的 0.25%下调至 0.15%，取消之前对股票投资征收资本利得税的计划。
- 南非央行将基准回购利率下调 25 个基点至 3.5%，符合市场预期。
- 匈牙利央行：可以通过与欧洲央行的回购协定，向匈牙利金融机构提供高至 40 亿欧元的流动性。
- 澳大利亚财长：预计 2020-2021 年 GDP 将下降 2.5%，财年预算赤字将达 1845 亿澳元，失业率为 8.75%；澳大利亚的经济前景仍然不确定。
- 欧元区 7 月消费者信心指数初值为-15，预期为-12，前值为 14.7。德国 8 月 Gfk 消费者信心指数为-0.3，预期-5，前值自-9.6 修正至-9.4。法国 7 月 INSEE 制造业信心指数为 82，预期 85，前值 77。
- 据英国金融时报，英国放弃在年底前与美国达成贸易协定的希望。
- 美国 6 月成屋销售总数年化创记录以来最大增幅。6 月成屋销售年化总数为 472 万户，预期为 478 万户，前值为 391 万户；环比增 20.7%，预期增 24.5%，前值减 9.7%。
- 日本政府小幅上调 7 月总体经济评估，为连续第 2 个月上调。日本政府表示，近期经济有提速的迹象，但因为疫情的反复出现，总体状况仍然严峻；因全球汽车需求已经见底，提高对 7 月出口和产出评估。
- 美国总统特朗普：从未考虑过实施永久性封锁；要求每个人在未能保持社交距离的情况下佩戴口罩；下一份经济刺激计划正取得进展，两党都希望达成计划；疫苗的问世速度可能比想象的要快；在疫情有所好转之前，情况可能会变得更糟。
- 欧盟领导人就经济救助方案达成共识：将设立总额 7500 亿欧元的恢复基金，其中 3900 亿欧元作为无偿拨款，另 3600 亿欧元作为贷款，用于资助成员国疫后重建。
- 阿根廷三大债权人组织联合拒绝阿根廷政府所提出的最新债务重组方案，并向阿根廷提出修改后的反提案。阿根廷总统费尔南德斯表示，政府此前的最终提案已经是最好方案，阿根廷很难再做出更大牺牲。
- 澳洲联储会议纪要：货币政策运作“大体符合预期”，将按需维持宽松政策；委员们一致认为，在当前环境下，没有必要调整一揽子措施，负利率依然是极不可能的情形；委员们认为没有理由干预汇市。
- G7 基本决定将就发行央行数字货币（CBDC）展开合作，拟在协调于 8 月底到 9 月上旬在美国举行的首脑会议（G7 峰会）上进行讨论，共享面向实用化的课题及各国智慧。
- 金砖国家第十次经贸部长会议取得积极成果。会议达成《金砖国家第十次经贸部长会议联合公报》和《金砖国家关于多边贸易体制和世贸组织改革的联合声明》；批准《投资便利化谅解》和《促进中小微企业有效参与国际贸易指南》；并支持制定《金砖国家经济伙伴战略 2025》。
- 俄罗斯央行降息 25 个基点至 4.25%，符合市场预期。俄罗斯央行称可能在下次会议上降息；预计 2020 年 GDP 为-4.5%至-5.5%，2021 年经济增速将达 3.5%-4.5%。
- 印度央行预计，到 2021 年 3 月，印度各银行不良贷款比率将达 12.5%；经济增长下行风险仍然很大；经济活动全面恢复取决于对卫生基础设施的支持、需求复苏和解决供应混乱的问题。
- 美国 7 月 Markit 制造业 PMI 初值为 51.3，为 2 月以来首次升至 50 上方，预期为 52，前值为 49.8；服务业 PMI 初值为 49.6，预期为 51，前值为 47.9。
- 美国 6 月新屋销售年化总数为 77.6 万户，创 2007 年 5 月以来新高，预期为 70 万户，前值修正为 68.2 万户；环比增 13.8%，预期增 4%，前值增 16.6%。

下周大类资产配置建议

中美关系再成焦点。外交部发言人汪文斌表示，7 月 21 日，美方突然要求中方关闭驻休斯敦总领馆，这是美方单方面对中方发起的政治挑衅，严重违反国际法和国际关系基本准则，严重违反中美领事条约有关规定，蓄意破坏中美关系，十分蛮横无理。中方予以强烈谴责。中方敦促美方立即撤销有关错误决定。否则，中方必将作出正当和必要反应。我们认为当前中美双方大概率还是会落地第一阶段贸易协议，但是随着美国新冠疫情越来越难以控制和大选的临近，美国单方面向中国发难的可能性越来越大。我们认为需要开始防范美国接下来可能对中国采取的经贸领域冲击。

欧盟就经济恢复达成共识。欧盟领导人就经济救助方案达成共识：将设立总额 7500 亿欧元的恢复基金，其中 3900 亿欧元作为无偿拨款，另 3600 亿欧元作为贷款，用于资助成员国疫后重建。这一救助方案被市场普遍视为欧盟财政一体化的深入，预计在财政政策和货币政策的双重努力下，欧洲经济恢复的速度或好于美国。

美元疲弱或引发全球资本市场轮动。近期随着美国新冠疫情大幅反弹，美元指数开始走弱，且表现明显弱于市场预期。如果美国不能有效控制新冠疫情，那么在接下来全球经济复苏过程当中，美国此前经济基本面相对全球强劲的优势将被大大削弱，同时考虑到欧洲就经济救助方案达成共识，可能缩小与美国之间的经济复苏差距，进一步压制美元的国际优势。如果美元持续疲弱，则可能导致国际资本留出美国，并在全球寻找新的投向。在经济复苏过程当中，投资者风险偏好的上升将大概率推动人民币资产走高。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（2020.7.26）

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