大类资产配置周报(2020.7.12)

二季度经济数据反弹

海外新冠疫情大幅反弹；国内防汛形势严峻。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 CPI 同比 2.5%，PPI 同比-3%；6 月 M2 同比增长 11.1%，新增人民币贷款 1.81 万亿元，新增社融 3.43 万亿元。
- **要闻：**国家防总决定于 7 月 7 日 16 时将防汛Ⅳ级应急响应提升至Ⅲ级；南方多地防汛形势严峻；财政部、应急管理部向 6 省（区、市）下拨中央救灾资金 6.15 亿元；证监会将 258 家非法从事场外配资平台及其运营机构名单予以集中曝光；海关总署发布重新修订的《中华人民共和国海关对海南离岛旅客免税购物监管办法》。

资产表现回顾

- **继续股涨债跌。**本周沪深 300 指数上涨 7.55%，沪深 300 股指期货上涨 8.57%；焦煤期货本周上涨 0.96%，铁矿石主力合约本周上涨 6.32%；股份制银行理财预期收益率上涨 5BP 至 3.92%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 1.39%；十年国债收益率上行 13BP 至 3.03%，活跃十年国债期货本周下跌-1.38%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**从趋势上看，二季度国内经济处于新冠疫情冲击后的持续恢复期，投资方面房地产固定资产投资率先反弹，基建投资在政策支持下也快速回升，工业增加值增长最为明显，整体来看供给端受到宽松的货币政策和积极的财政政策影响最显著。当前经济恢复的主要阻力在于需求端，特别是居民消费需求，社零同比增速恢复持续低于市场预期，反应了需求偏弱对经济恢复速度将形成持续拖累。我们认为未来影响需求走向的因素包括居民收入增速、房价和食品价格等，前者影响居民的消费能力，后者影响居民的消费结构。

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（2020.7.12）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	-	经济仍在疫情后的恢复趋势中	不变
三个月内	-	国内复产复工复商复市推动增速反弹	不变
一年内	-	相较 2019 年经济增速下行	不变
大类资产		**本期观点**	**观点变化**
股票	+	估值较低，具备比较优势	超配
债券	=	货币环境较宽松，利率水平偏低	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

《投资和改革双管齐下：大类资产配置周报》2020.5.31

《6 月国内资本市场以波动为主：大类资产配置周报》2020.6.7

《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

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

A 股走强 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：上行突破 3300 点 7

债券：十年国债上 3 了 8

大宗商品：市场对投资偏乐观 9

货币类：货币基金收益率回落 10

外汇：美元走弱，人民币相对走强 10

港股：疫情可能再次影响港股基本面 11

下周大类资产配置建议 13

图表目录

首页 · 本期观点（2020.7.12） 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（2020.7.12） 13

一周概览

A 股走强

继续股涨债跌。本周沪深 300 指数上涨 7.55%，沪深 300 股指期货上涨 8.57%；焦煤期货本周上涨 0.96%，铁矿石主力合约本周上涨 6.32%；股份制银行理财预期收益率上涨 5BP 至 3.92%，余额宝 7 天年化收益率下跌-3BP 至 1.39%；十年国债收益率上行 13BP 至 3.03%，活跃十年国债期货本周下跌-1.38%。

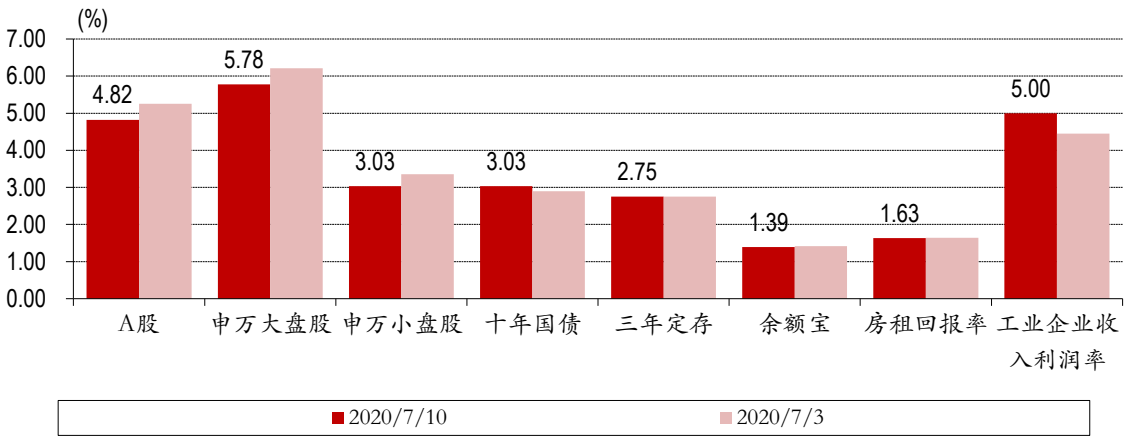
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票		**债券**	
沪深 300 +7.55% 沪深 300 期货 +8.57%		10 年国债到期收益率 3.03%/本周变动 +13BP 活跃 10 年国债期货-1.38%	
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 +6.32% 焦煤期货 +0.96%		余额宝 1.39%/本周变动 -3BP 股份制理财 3M 3.92%/本周变动 +5BP	
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

A 股强劲引发市场担忧。本周 A 股继续上涨，但本周小盘股估值大幅上行，大盘股上行幅度低于小盘股。本周央行在公开市场净回笼资金 2900 亿元，资金拆借利率出现反弹，周五 R007 利率收于 2.34%，GC007 利率收于 2.3%。本周十年国债收益率上行 13BP，收于 3.03%。本周 A 股继续大幅上涨，并且从结构看小盘股表现远超大盘股，引发监管方面的担忧，抑制市场“疯牛”的政策也试探性出台，如限制新发基金募资规模上限等。我们维持此前观点，人民币资产相较海外资产具备基本面优势，因此 A 股相较海外上涨幅度更大，但从国内情况来看，基本面也算不上真的好，因此股市上涨更多是全球货币超发叠加实体需求疲弱情况下的资产价格上行。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

投资者偏向短视。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（12.83%），涨幅靠后的指数是上证综指（7.31%）；港股方面恒生指数上涨 1.4%，恒生国企指数上涨 2.91%，AH 溢价指数上行 0.43 收于 132.99；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.76%，纳斯达克上涨 4.01%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.74%，中债国债指数下跌-1%，金融债指数下跌-1.3%，信用债指数下跌-0.47%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-3 BP，周五收于 0.65%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行-3 BP，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-0.15%，收于 40.59 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.66%，收于 1801.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.41%，LME 铜上涨 6.85%，LME 铝上涨 4.65%；CBOT 大豆下跌-0.78%。美元指数下跌-0.59%收于 96.67。VIX 指数下行至 27.29。本周全球股市都表现较好，一定程度受到短期经济数据好于预期的影响，但须警惕数据的超预期是短期的，海外疫情影响下经济数据存在回调可能。

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	*2020/7/6* 上期涨跌幅	- 本月以来	*2020/7/10* 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,383.32	7.31	5.82	13.36	10.92
	399001.SZ	深证成指	13,671.24	9.96	5.25	14.00	31.07
	399005.SZ	中小板指	9,149.69	10.40	5.37	14.15	37.95
	399006.SZ	创业板指	2,778.46	12.83	3.36	13.96	54.52
	881001.WI	万得全 A	5,258.92	9.03	5.51	13.92	21.83
	000300.SH	沪深 300	4,753.13	7.55	6.78	14.15	16.03
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.36	(0.74)	0.07	(0.76)	1.56
	CBA00603.C	中债国债	192.97	(1.00)	(0.10)	(1.23)	1.49
	CBA01203.C	中债金融债	197.84	(1.30)	0.10	(1.32)	1.23
	CBA02703.C	中债信用债	186.02	(0.47)	0.12	(0.38)	1.70
	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	1,567.42	0.03	0.04	0.04	1.12
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	40.59	(0.15)	4.68	3.36	(33.52)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,801.80	0.66	0.38	0.07	18.30
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,690.00	2.41	0.11	3.42	3.71
	CA.LME	LME 铜	6,429.00	6.85	0.97	6.88	4.13
	AH.LME	LME 铝	1,689.00	4.65	0.66	4.29	(6.69)
	S.CBT	CBOT 大豆	889.75	(0.78)	4.12	0.85	(6.88)
货币	-	余额宝	1.39	-3 BP	-2 BP	-2 BP	-104 BP
	-	银行理财 3M	3.92	5 BP	2 BP	5 BP	-23 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	96.67	(0.59)	(0.26)	(0.73)	0.23
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.01	0.86	0.09	0.95	(0.59)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.91	0.42	0.61	0.38	(1.32)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.56	0.26	0.99	0.15	(2.25)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,727.41	1.40	3.35	5.32	(8.73)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,541.26	2.91	3.96	8.02	(5.61)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	132.99	0.43	3.83	4.42	5.87
美国	SPX.GI	标普 500	3,185.04	1.76	4.02	2.73	(1.42)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,617.44	4.01	4.62	5.55	18.33
	UST10Y.GBM	十年美债	0.65	-3 BP	4 BP	-1 BP	-127 BP
	VIX.GI	VIX 指数	27.29	(1.41)	(20.30)	(10.32)	98.04
	CRBFD.RB	CRB 食品	293.70	1.29	0.38	1.13	(13.23)

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）

- 6 月 CPI 同比涨 2.5%，终结连续 4 个月涨幅收窄态势，预期涨 2.6%，前值涨 2.4%。6 月 PPI 同比降 3%，结束连续 4 个月降幅扩大趋势，预期降 3.1%，前值降 3.7%。
- 6 月 M2 同比增长 11.1%，连续 3 个月增速持平，预期增 11.2%；新增人民币贷款 1.81 万亿元，预期 1.76 万亿元，前值 1.48 万亿元。6 月社会融资规模增量为 3.43 万亿元，预期 2.8 万亿元，前值 3.19 万亿元。上半年社会融资规模增量累计为 20.83 万亿元，比上年同期多 6.22 万亿元；上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元。
- 国务院常务会议部署进一步做好防汛救灾工作、推进重大水利工程建设，确定持续优化营商环境激发市场主体活力的措施。会议要求，年内将工业产品生产许可证管理权限下放到省级，将商标注册平均审查周期压缩至 4 个月以内。完善对新业态包容审慎监管，引导平台企业降低佣金、条码支付手续费等，促进灵活就业。清理教育、医疗、体育等领域不合理准入条件。
- 全国稳外贸稳外资工作电视电话会议要求，把稳外贸放在更重要位置，稳妥有序推动外贸企业复工复产，保障产业链、供应链畅通运转，推动各项支持政策尽快落地。统筹做好通关便利化和口岸疫情防控，切实降低进出口环节成本，严防境外疫情输入。
- 国务院印发 2020 年立法工作计划，将提请全国人大常委会审议印花税法草案等 16 件法律案；拟制定、修订保障中小企业款项支付条例、私募投资基金管理暂行条例和非存款类放贷组织条例等 16 件行政法规；拟完善疫情防控相关立法。
- 发改委等 12 部门联合发文，支持民营企业参与交通基础设施建设运营，不得设置限制性门槛，并全面清理现有资质资格限制性规定。要吸引更多民营企业参与交通基础设施项目股改上市融资，支持符合条件交通领域民企在科创板上市。
- 财政部、应急管理部向安徽、江西、湖北、广西、重庆、贵州 6 省（区、市）下拨中央救灾资金 6.15 亿元，其中用于支持帮助受灾地区防汛抗洪工作 4.3 亿元，用于受灾群众生活救助工作 1.85 亿元。
- 证监会指出，目前一些不法机构或个人创建场外配资网站、手机 APP、微信公众号等平台，宣称提供最高十余倍炒股资金，诱导投资者参与场外配资活动。经汇总整理，现将 258 家非法从事场外配资平台及其运营机构名单予以集中曝光。证监会近期还将曝光 100 多家非法从事场外配资活动的平台名单。
- 国务院要求复制推广自贸区第六批 37 项改革试点经验，金融开放创新领域包括绿色债务融资工具创新等 4 项，贸易便利化领域包括“融资租赁+汽车出口”业务创新等 7 项，投资管理领域包括电力工程审批绿色通道等 9 项。
- 海关总署发布重新修订的《中华人民共和国海关对海南离岛旅客免税购物监管办法》。《办法》规定，对海南离岛旅客超出年度免税购物额度、限量部分，照章征收进境物品进口税。《办法》自 7 月 10 日起施行。
- 长江水利委员会决定自 7 月 10 日 14 时将长江水旱灾害防御Ⅲ级应急响应提升至Ⅱ级。截至 7 月 9 日 14 时，今年以来洪涝灾害造成安徽、江西等 27 省（区、市）3020 万人次受灾，直接经济损失 617.9 亿元。
- 南方多地防汛形势严峻。江西饶河鄱阳站水位突破 1998 年历史极值，比预测提前 16 小时；鄱阳湖可能发生流域性大洪水，江西为此启动防汛Ⅰ级应急响应；长江汉口站水位已达 28.31 米，超警戒水位 1 米以上；洞庭湖标志性水文站城陵矶站水位达 34.41 米，超警戒水位 1.91 米。
- 证监会发布《公开募集证券投资基金侧袋机制指引（试行）》，明确侧袋机制是在符合法定条件下将难以合理估值的风险资产从基金组合资产中分离出来进行处置清算，确保剩余基金资产正常运作的机制，8 月 1 日起正式施行。
- 银保监会：当前我国银行业保险业整体运行稳健，风险可控，服务实体经济能力不断提升；但也必须看到，在未来一段时期内潜在风险依然较大，要保持清醒，冷静研判，未雨绸缪；必须做好不良贷款可能大幅反弹的应对准备；严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为。

大类资产表现

A 股：上行突破 3300 点

A 股大涨。本周市场指数大涨，领涨的指数包括创业板指（12.83%）、中小板指（10.4%）、中证 1000（10.37%），涨幅靠后的指数包括上证红利（3.8%）、中证 100（6.03%）、上证 50（6.1%）。行业方面也是普涨，领涨的行业有国防军工（18.71%）、商贸零售（16.87%）、计算机（13.45%），涨幅靠后的行业有家电（3.13%）、银行（3.78%）、电力及公用事业（4.9%）。本周 A 股表现继续强劲，一方面是海外短期经济数据超预期提供了较好的外部环境，另一方面是海外资金持续净流入 A 股，为股指提供了支撑。

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	12.83	国防军工	18.71	航母指数	19.27
中小板指	10.40	商贸零售	16.87	芯片国产化指数	16.41
中证 1000	10.37	计算机	13.45	新零售指数	15.99
上证 50	6.10	电力及公用事业	4.90	油气改革指数	5.61
中证 100	6.03	银行	3.78	最小市值指数	4.37
上证红利	3.80	家电	3.13	ST 概念指数	2.78

资料来源：万得，中银证券

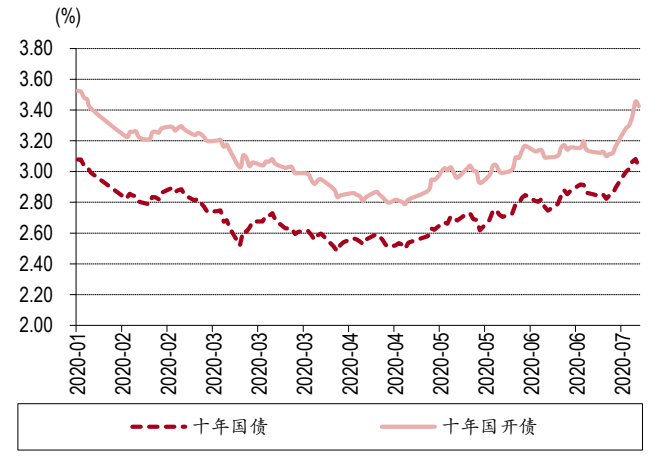
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 水利 | 7 月 8 日召开的国务院常务会议部署进一步做好防汛救灾工作，推进重大水利工程建设。会议围绕防洪减灾、水资源优化配置、水生态保护修复等，研究了今年及后续 150 项重大水利工程建设安排，要求抓紧推进建设，促进扩大有效投资，增强防御水旱灾害能力。
- 充电桩 | 近日，国家能源局在《2020 年能源工作指导意见》中明确表示，要加强充电基础设施建设，提高新能源汽车充电保障水平。值得注意的是，今年 3 月，新能源汽车充电桩被纳入“新基建”概念。随后，2020 年政府工作报告提出，要加强新型基础设施建设，增加充电桩、换电站等设施，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。
- 人工智能 | 2020 世界人工智能大会云端峰会（WAIC）于 7 月 9 日开幕，AI 领域专家将在“智联世界 共同家园”的主题下分享洞见，把脉全球治理新方案。
- 黄金 | 7 月 8 日，现货黄金延续前一晚涨势，强势突破 1800 美元/盎司大关，为 2011 年 11 月以来首次。
- 5G | 日前，国际标准组织 3GPP 宣布 R16 标准冻结，标志着 5G 第一个演进版本标准完成。R16 是 3GPP 史上第一个通过非面对面会议审议完成的技术标准，是全球产业团结协作的结晶。
- 轨道交通 | 继辽宁、河南、湖南三省份的交通强国建设试点实施方案落地后，交通运输部近日又批复了河北雄安新区、湖北省和新疆维吾尔自治区等三地交通强国建设试点方案。至此，试点方案落地家数增至 9 家。
- 国企改革 | 三年行动方案的审议通过，意味着国企改革进入新阶段，将围绕重点领域推出“升级版”举措。
- 能源 | 巴菲特旗下的伯克希尔-哈撒韦公司近日宣布，将收购道明尼能源（Dominion Energy）的天然气业务资产，交易价值接近 100 亿美元。
- 5G | 据经济参考报消息，从网络建设到行业赋能，从标准制定到产业生态建设，中国电信、中国联通、中国移动和中国铁塔等电信央企在 5G 建设中均取得了阶段性成果，也进一步规划了更多细化方案。

债券：十年国债上 3 了

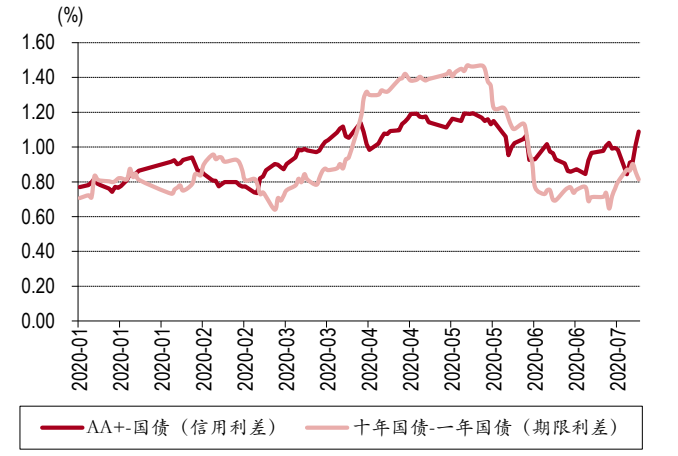
股债跷跷板效应出现。十年期国债收益率周五收于 3.03%，本周上行 13BP，十年国开债收益率周五收于 3.43%，较上周五上行 26BP。本周债市再次出现明显调整，相较利率债，信用债的调整幅度更大。本周期限利差上行 1BP 至 0.81，信用利差上行 10BP 至 0.89。

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

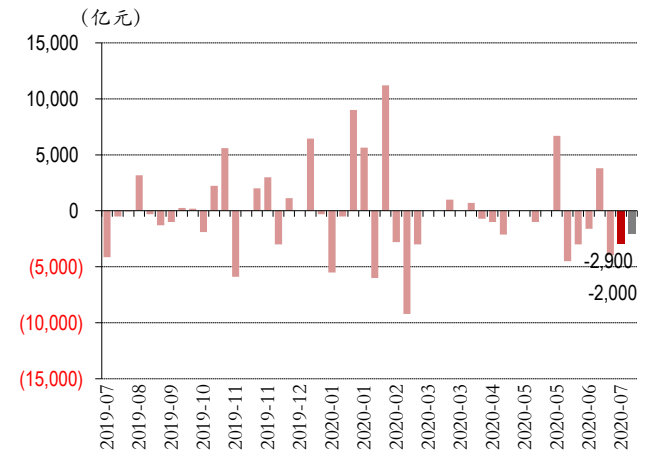
图表 6. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

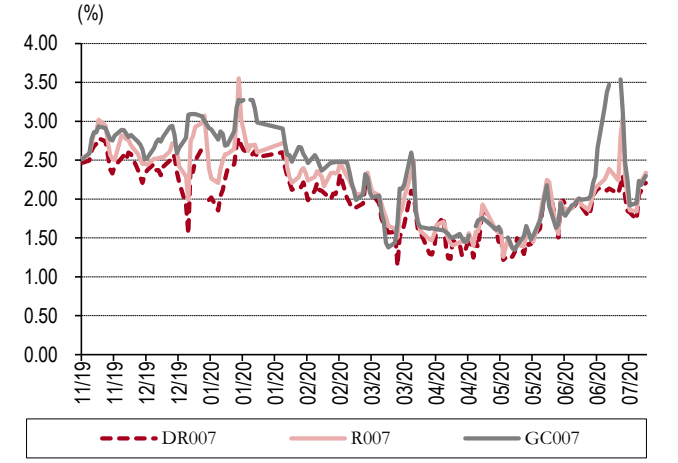
货币环境还是相对宽松的，只是宽松的程度不及市场预期。本周央行在公开市场净回笼资金 2900 亿元，资金市场有所收紧，周五 R007 利率收于 2.34%，交易所资金 GC007 利率收于 2.3%。央行货币政策调控下，下半年货币拆借资金利率波动中枢或由上半年的 1.5%上行至 2%左右，从政策来看是防止资金脱实入虚，但预计将对债券市场造成明显冲击，考虑到财政收支压力，关注央行接下来是否货币政策会有调整。

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）

- 财政部：6 月全国发行地方政府债券 2867 亿元，1-6 月累计发行 34864 亿元；截至 6 月末，全国地方政府债务余额 241583 亿元，控制在全国人大批准的限额之内。
- 今年约有 1400 家企业评级下降，下调速度达到历史最高水平。截至 6 月 25 日，标普全球评级下调全球 1392 家公司债发行企业评级，为上年同期 3.4 倍，与雷曼危机后的 2009 年水平相当。
- 央行上海总部披露数据显示，截至 6 月末，境外机构持有银行间市场债券 2.51 万亿元，较 5 月末增加 814.34 亿元，约占银行间债券市场总托管量的 2.7%。

大宗商品：市场对投资偏乐观

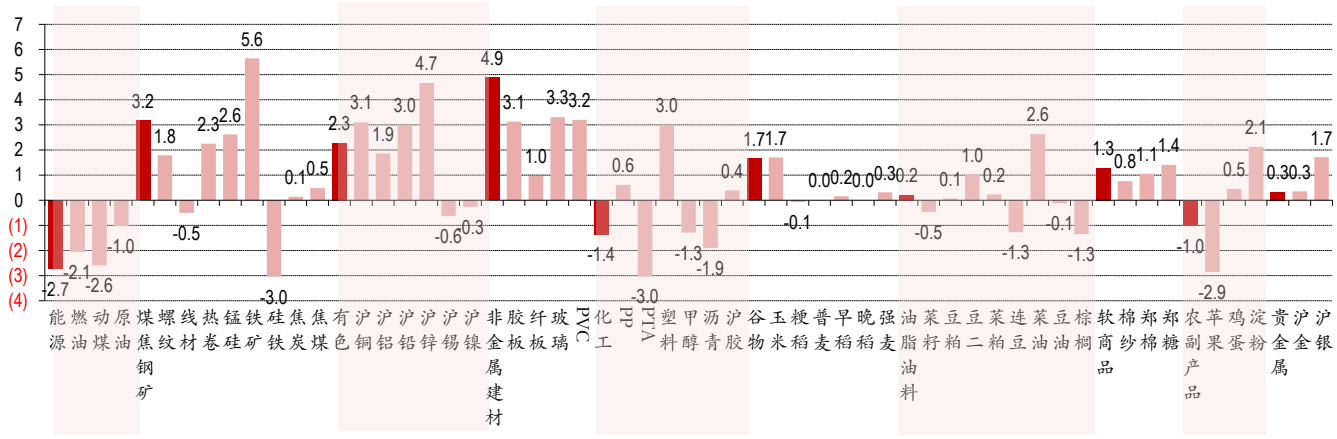
经济谋求增长。本周商品期货指数上涨 1.61%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材(4.88%)、煤焦钢矿（3.16%）、有色金属（2.29%）、谷物（1.66%）、贵金属（0.33%）、油脂油料（0.2%），下跌的有化工（-1.36%）、能源（-2.74%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有铁矿（5.64%）、沪锌（4.66%）、玻璃（3.31%），跌幅靠前的则有硅铁（-3.04%）、PTA（-3.03%）、苹果（-2.87%）。投资者对于基建的预期较高，因此推动大宗商品价格持续上行。

图表 9. 大宗商品本周表现

商品 +1.61%	能源 -2.74%	煤焦钢矿 +3.16%
有色金属 +2.29%	非金属建材 +4.88%	化工 -1.36%
谷物 +1.66%	油脂油料 +0.2%	贵金属 +0.33%

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

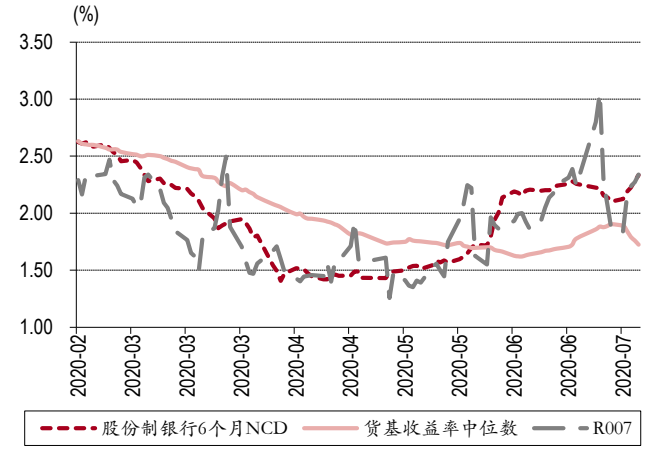
大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

- 工信部、自然资源部下达 2020 年第一批稀土开采、冶炼分离总量控制指标，涉及中国稀有稀土股份、五矿稀土集团、北方稀土、厦门钨业、南方稀土集团、广东省稀土产业集团。
- 欧佩克+在 6 月减产 1060 万桶/日，较此前达成的减产协议多 90 万桶/日。
- 山西批复第三批煤矿减量重组方案，一共涉及 18 座矿井，重组共核减产能 315 万吨/年。批复要求，被重组煤矿要立即停止生产建设，重组后煤矿要严格履行生产建设程序，严格执行批复的资源开发顺序。
- 世界黄金协会：截至 2020 年 5 月，全球官方黄金储备共计 34904.8 吨。5 月份，全球各国央行净购金量为 39.8 吨，与 3 月和 4 月的净购金水平相当，并高于今年前 4 个月 35 吨的月均水平。
- 智利矿业部长：如果新冠肺炎病例增加，产量预测可能会进一步下降；对铜价持乐观态度，目前的水平应该维持，因为铜产量不太可能上升。
- EIA 短期能源展望报告：预计 2020 年 WTI 原油价格为 37.55 美元/桶，此前预期为 35.14 美元/桶，预计 2020 年布伦特原油价格为 40.5 美元/桶，此前预期为 38.02 美元/桶；预计 2021 年 WTI 原油价格为 45.7 美元/桶，此前预期为 43.88 美元/桶，预计 2021 年布伦特原油价格为 49.7 美元/桶，此前预期为 47.88 美元/桶。
- 消息人士：因欧佩克+势将放宽创纪录的石油减产，阿联酋阿布扎比国家石油公司 ADNOC 计划将 8 月的原油出口增加 30 万桶/日。
- 沙特阿美将所有面向亚洲客户的原油价格上调 1 美元/桶，将 8 月面向美国客户的轻质原油官方售价升水 1.65 美元/桶；下调多数面向地中海区域客户石油售价，上调多数面向欧洲西北部客户石油售价。

货币类：货币基金收益率回落

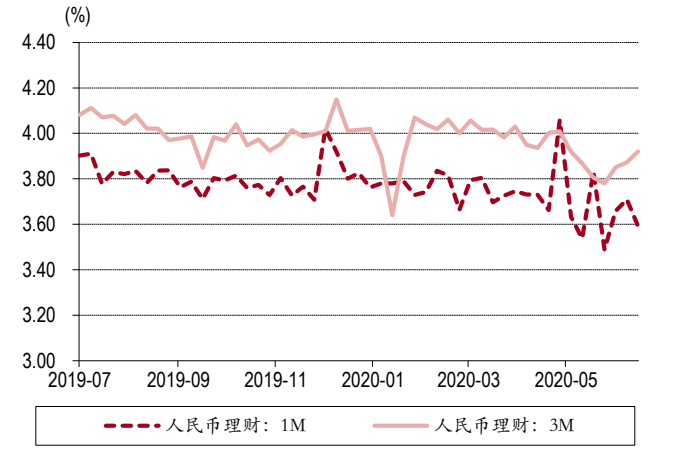
货基收益率上行期结束。本周余额宝 7 天年化收益率下行-3BP，周五收于 1.39%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 5BP 收于 3.92%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.72%。本周货基收益率中位数相较上一周回落了 18BP，但考虑到近期债市收益率整体上行，货币拆借利率波动中枢也明显上升，预计货基收益率中枢不会回落到前低水平。

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

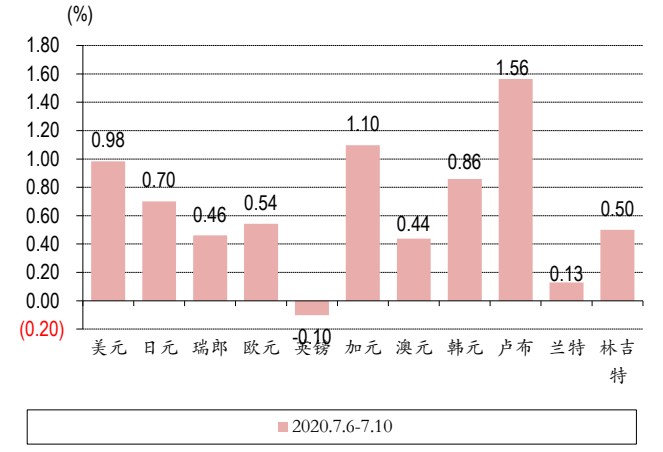


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元走弱，人民币相对走强

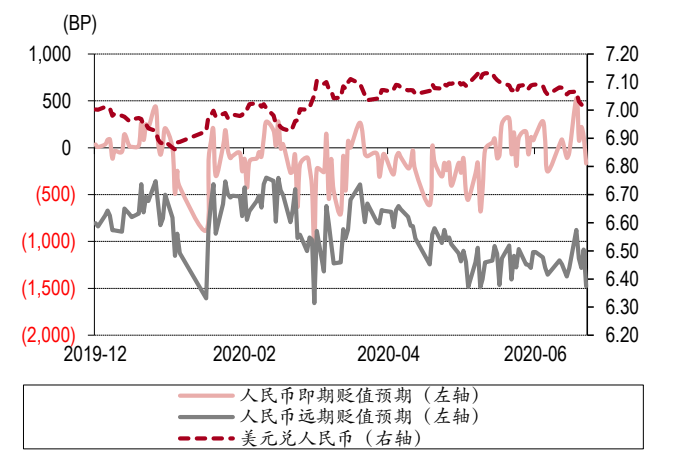
人民币兑美元中间价本周下行-695BP，至 6.9943。本周人民币对卢布(1.56%）、加元(1.1%）、美元(0.98%）、韩元(0.86%）、日元(0.7%）、欧元(0.54%）、林吉特(0.5%）、瑞郎(0.46%）、澳元(0.44%）、兰特(0.13%）升值，仅对英镑(-0.1%）贬值。人民币汇率再次汇率到 7 下方，主要原因是美元的弱势导致人民币汇率相对强势。

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

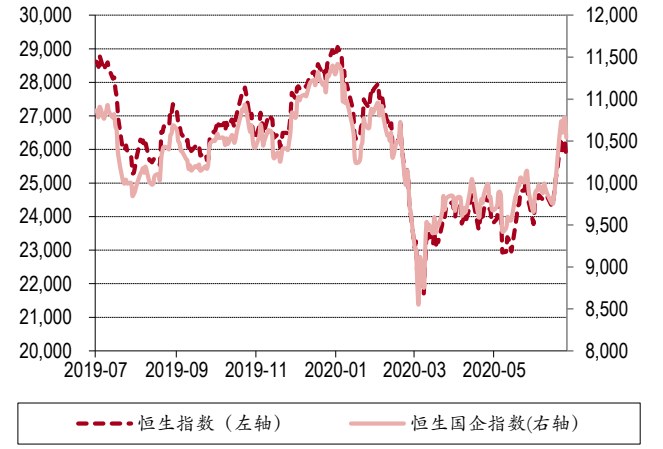
外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

- 香港金管局卖出 134.08 亿港元，以捍卫联系汇率制度，为本周第七次出手。
- 中国 6 月末外汇储备报 31123.3 亿美元，环比增加 106.38 亿美元，为连续 3 个月回升。

港股：疫情可能再次影响港股基本面

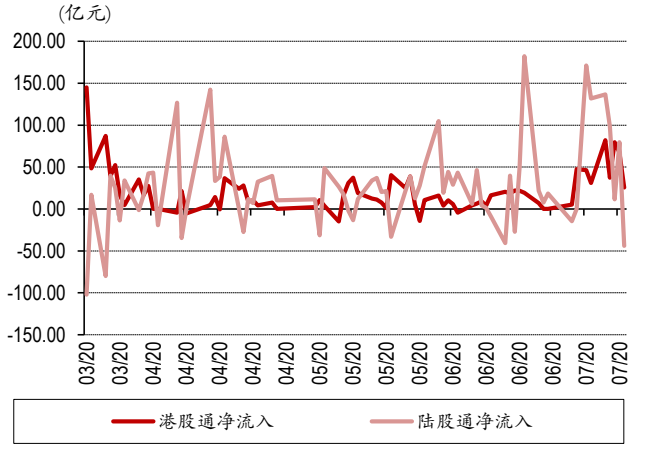
香港疫情有所反复。本周恒生指数上涨 1.4%，恒生国企指数上涨 2.91%，AH 溢价指数上行 0.43 收于 132.99。行业方面本周领涨的有原材料业（13.07%）、资讯科技业（9.09%）、工业（5.49%），跌幅靠前的有综合业（-1.42%）、公用事业（-0.59%）、能源业（-0.59%）。本周南下资金总量 292.06 亿元，同时北上资金总量 282.07 亿元。香港小学再次停课，关注新冠疫情对甘谷基本面的负面影响。

图表 15. 恒指走势



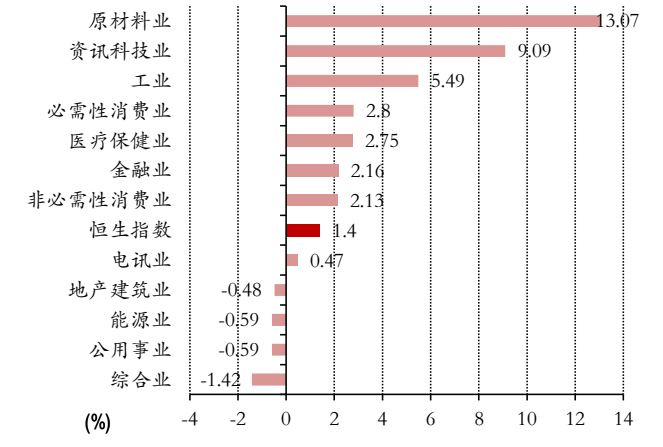
资料来源：万得，中银证券

图表 16. 陆港通资金流动情况



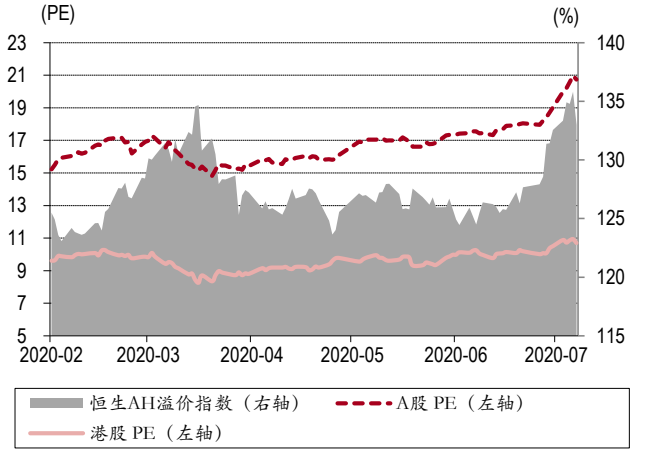
资料来源：万得，中银证券

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）

- 中国驻哈萨克斯坦大使馆发布提醒，要求在哈中国公民注意防范不明肺炎。当地媒体称，截至目前，阿特劳州三地已有近五百人感染、30 余人病危。上半年哈肺炎共导致 1772 人死亡，仅 6 月就有 628 人死亡，该病致死率远高于新冠肺炎。
- 美国国会预算办公室（CBO）：受新冠肺炎疫情爆发影响，美国联邦预算赤字于 2020 财年前九个月达到 2.7 万亿美元，创历史新高，上个财年同期赤字为 2 万亿美元。
- 日本央行发布最新季度报告，下调对日本所有 9 个地区经济评估，称所有 9 个地区经济都“已恶化或处于严峻形势”。这也是该行连续第二个季度下调日本所有地区的经济评估。
- 韩国政府发布“材料、零部件和设备 2.0 战略”，扶持材料部件设备产业发展。战略性新兴产业方面，计划在 2022 年前对研究开发领域投资 5 万亿韩元以上，并将重点选拔扶持 100 家龙头企业。韩国政府还推出“制造业回流”战略，通过用地规划与税负优惠加大扶持力度，以将韩国打造成为“尖端产业世界工厂”。

- 英国拟将购房印花税征收门槛从 12.5 万英镑提高至 50 万英镑，从而免除大多数购房者印花税，并暂时削减餐旅业的增值税，以帮助提振受疫情重创的经济。
- 美国 5 月批发销售环比增 5.4%，创历史最大增幅，预期增 4.5%，前值降 16.9%。
- 美国 5 月消费信贷减少 182.8 亿美元，预期减 155 亿美元，前值减 701.9 亿美元。
- 美国 6 月 Markit 服务业 PMI 终值 47.9，预期 47，初值 46.7；Markit 综合 PMI 终值为 47.9，初值为 46.8。美国 6 月 ISM 非制造业 PMI57.1，预期 50，前值 45.4。
- 加拿大财政部：加拿大 2020 年增长预测为-6.8%（2019 年 12 月为 1.6%）。
- 欧盟将 2020 年欧元区经济萎缩幅度由 7.7%调整至 8.7%，其中第二季度可能萎缩 13.5%。法国、意大利、西班牙受疫情影响最大，预计将分别萎缩 10.6%、11.2%与 10.9%；德国、荷兰、波兰经济则受影响相对较小，预计 2020 年将分别萎缩 6.3%、6.8%与 4.6%。
- 英国央行首席经济学家霍尔丹：英国 3 个月内的经济产出可能下滑 25%；多达一半的劳动力处于失业或未充分就业状态。到今年年底，英国央行的资产购买规模可能在 7500 亿英镑左右。
- 澳洲联储维持基准利率 0.25%不变，符合预期。澳洲联储：澳经济正经历自上世纪 30 年代以来最大程度收缩，但经济滑坡程度没有早些时候预期的严重；财政和货币政策支持可能需要维持一段时间。
- IMF 首席经济学家戈皮纳特：在新冠病毒大流行及其造成的经济影响之后，许多国家可能需要进行债务重组。
- 马来西亚央行降息 25 个基点至 1.75%。马来西亚央行：预计今年第二季度国内经济活动急剧萎缩，2020 年平均核心通胀料将跌至负值。
- 日本 5 月加班工资同比降 25.8%，为 2013 年以来的最大降幅。5 月劳动现金收入同比减 2.1%，预期减 0.8%。5 月所有家庭支出同比减 16.2%，预期减 12.2%。
- 美国针对法国的税收争端发布新的关税清单，将对估计总值 13 亿美元的部分法国产品征收 25%的额外关税；对法国的额外关税将暂停执行最多 180 天。
- 克罗地亚、保加利亚将加入欧洲汇率机制（ERM-2），为加入欧元区做准备。
- 美国 6 月 PPI 同比降 0.8%，预期降 0.2%，前值降 0.8%；环比降 0.2%，预期升 0.4%，前值升 0.4%；核心 PPI 同比升 0.1%，预期升 0.4%，前值升 0.3%；环比降 0.3%，预期升 0.1%，前值降 0.1%。
- 印度贸易部长表示，印度寻求银行业和资本市场的改革，正考虑放宽一些外国直接投资规则；正与欧盟进行贸易协议的谈判，希望与英国达成“早期收获”的协议。

下周大类资产配置建议

6 月通胀反弹。6 月 CPI 同比涨 2.5%，终结连续 4 个月涨幅收窄态势，预期涨 2.6%，前值涨 2.4%。6 月 PPI 同比降 3%，结束连续 4 个月降幅扩大趋势，预期降 3.1%，前值降 3.7%。从同比增速看，6 月 CPI 同比较 5 月虽然增幅只有 0.1 个百分点，但是年内第一次出现上行，同时 PPI 同比增速也大幅反弹 0.7 个百分点。对于通胀的反弹，我们认为应该分开来看，CPI 上行主要是受到食品价格的推动，特别是猪肉的供求关系改变和洪涝灾害影响鲜菜价格，对 CPI 上行贡献最大，剔除食品的影响，核心 CPI 同比增速较 5 月下行 0.2 个百分点，表明需求依然较弱。PPI 则主要是受到石油石化产业链的提振出现上行，随着工业领域复苏进度较好，PPI 同比增速可能在 5 月已经触底，但预计年内 PPI 同比增速难以转正。6 月 M2 同比增长 11.1%，连续 3 个月增速持平，预期增 11.2%；新增人民币贷款 1.81 万亿元，预期 1.76 万亿元，前值 1.48 万亿元。6 月社会融资规模增量为 3.43 万亿元，预期 2.8 万亿元，前值 3.19 万亿元。上半年社会融资规模增量累计为 20.83 万亿元，比上年同期多 6.22 万亿元；上半年人民币贷款增加 12.09 万亿元，同比多增 2.42 万亿元。6 月新增社融和新增人民币贷款继续超预期，上半年货币政策维持较宽松的立场。

海外疫情冲击还未过去，经济数据已经疲软，政策力度难以为继。世卫组织表示新冠疫情在全球大部分地区并没有得到控制。但从各国政策导向看，全球范围内大多数国家已经开始比拼经济反弹速度了。从美国数据来看，当前主要反映的是第二波疫情爆发之前经济重启的正面影响，但就美国情况而言，此前的政策已经一定程度上透支了政策工具，直接导致美联储资产负债表的快速扩张和财政赤字大幅上升。如果经济不能有效恢复到正常发展轨道上来，则接下来如果还要出台刺激政策，可能会对美元汇率造成负面影响。

二季度经济数据反弹。从趋势上看，二季度国内经济处于新冠疫情冲击后的持续恢复期，投资方面房地产固定资产投资率先反弹，基建投资在政策支持下也快速回升，工业增加值增长最为明显，整体来看供给端受到宽松的货币政策和积极的财政政策影响最显著。当前经济恢复的主要阻力在于需求端，特别是居民消费需求，社零同比增速恢复持续低于市场预期，反应了需求偏弱对经济恢复速度将形成持续拖累。我们认为未来影响需求走向的因素包括居民收入增速、房价和食品价格等，前者影响居民的消费能力，后者影响居民的消费结构。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（2020.7.12）

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	-	经济仍在疫情后的恢复趋势中	不变
三个月内	-	国内复产复工复商复市推动增速反弹	不变
一年内	-	相较 2019 年经济增速下行	不变
大类资产		**本期观点**	**观点变化**
股票	+	估值较低，具备比较优势	超配
债券	=	货币环境较宽松，利率水平偏低	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