

大类资产配置周报 (2020.8.30)

关注美联储政策的外溢性

中美将继续推动第一阶段贸易协定落实；美联储或继续放松货币政策推高通胀。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月规模以上工业企业利润总额同比增长19.6%。
- **要闻**：中共中央、国务院日前批复同意《首都功能核心区控制性详细规划（街区层面）（2018年-2035年）》；刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话；16国参加的东亚区域全面经济伙伴关系协定（RCEP）部长会议以视频会议方式举行；共和党正式提名特朗普为2020年共和党总统候选人；商务部、科技部调整《中国禁止出口限制出口技术目录》；住建部召开部分城市房地产工作会商会。

资产表现回顾

- **十年国债收益率站上3**。本周沪深300指数上涨2.66%，沪深300股指期货上涨3.25%；焦煤期货本周上涨0.45%，铁矿石主力合约本周下跌-3.01%；股份制银行理财预期收益率上涨7BP至3.81%，余额宝7天年化收益率上涨4BP至1.49%；十年国债收益率上行8BP至3.07%，活跃十年国债期货本周下跌-0.74%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。在美国经济复苏动力疲弱的情况下，如果美联储落实使通胀在一段时间内适度高于2%的货币政策，无论11月美国大选如何，预计未来一段时间内低利率和宽松的货币供给环境都难以改变。在美联储货币政策的影响下，预计美元指数将出现趋势性疲弱，即时受到美元定价直接影响的大宗商品、外汇市场都将出现趋势性波动。且美联储的货币政策在全球范围内具有较强的外溢性，不排除全球范围内货币政策可能出现进一步宽松。对我国来说，需要防范海外资本市场震荡对我国金融市场和进出口贸易的冲击。

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 (2020.8.30)

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

《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

《海外市场避险与贪婪齐头并进：大类资产周报》2020.8.9

《复苏的确定性最重要：大类资产配置周报》2020.8.16

《需求在哪里：大类资产配置周报》2020.8.23

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

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
股涨债跌.....	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：海外货币放松，A股跟随受益.....	8
债券：通胀担忧升温.....	9
大宗商品：震荡上行.....	10
货币类：收益率接近2%.....	11
外汇：人民币走强.....	11
港股：海外资金的风险偏好可能上升.....	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点(2020.8.30)	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(2020.8.30)	14

一周概览

股涨债跌

十年国债收益率站上3。本周沪深300指数上涨2.66%，沪深300股指期货上涨3.25%；焦煤期货本周上涨0.45%，铁矿石主力合约本周下跌-3.01%；股份制银行理财预期收益率上涨7BP至3.81%，余额宝7天年化收益率上涨4BP至1.49%；十年国债收益率上行8BP至3.07%，活跃十年国债期货本周下跌-0.74%。

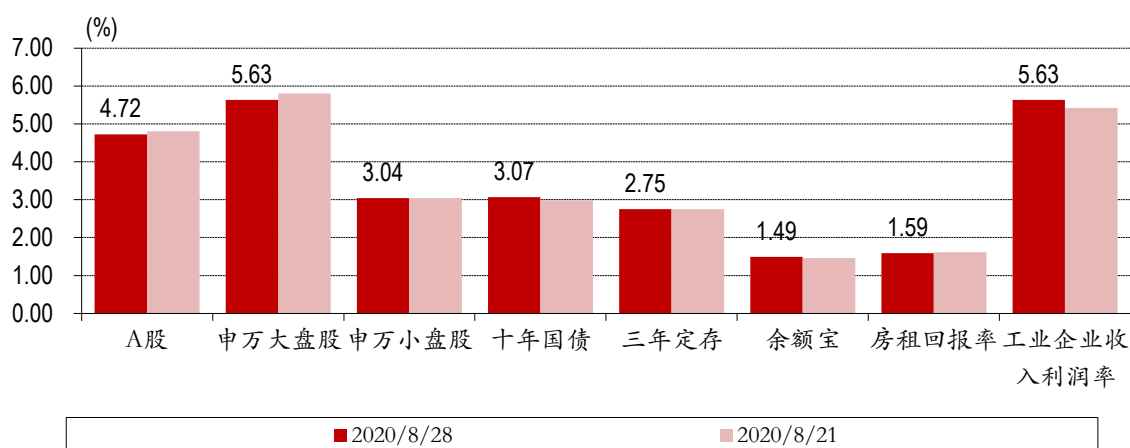
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +2.66% 沪深300期货 +3.25% 本期评论: A股持续受益海外资金流入 配置建议: 超配	10年国债到期收益率 3.07%/本周变动 +8BP 活跃10年国债期货 -0.74% 本期评论: 收益率处于历史低位 配置建议: 低配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 -3.01% 焦煤期货 +0.45% 本期评论: 二季度经济环比上升 配置建议: 标配	余额宝 1.49%/本周变动 +4BP 股份制理财 3M 3.81%/本周变动 +7BP 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

7月工业企业盈利数据继续好转。本周A股上涨，大盘股估值上升幅度明显超过小盘股。本周央行在公开市场净投放资金500亿元，银行拆借资金利率稳定，周五R007利率收于2.48%，GC007利率收于2.54%。本周十年国债收益率上行8BP，收于3.07%。7月工业企业盈利数据继续好转，并且各项指标好转的比较全面，仅存货增速持续上行。从目前情况来看，宽松的货币环境明显改善企业的流动性，缓解了企业经营的现金流压力，但当前全球经济复苏进度尚不明朗，国际形势不确定性较大，因此货币政策难以收紧。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数再度走弱，美联储货币政策备受关注。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（4.76%），涨幅靠后的指数是上证综指（0.68%）；港股方面恒生指数上涨 1.23%，恒生国企指数下跌-0.29%，AH 溢价指数上行 3.14 收于 140.62；美股方面，标普 500 指数本周上涨 3.26%，纳斯达克上涨 3.39%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.27%，中债国债指数下跌-0.47%，金融债指数下跌-0.37%，信用债指数下跌-0.13%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 10 BP，周五收于 0.74%。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 4 BP，周五收于 1.49%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.39%，收于 42.93 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.31%，收于 1972.6 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-1.22%，LME 铜上涨 2.84%，LME 铝上涨 1.87%；CBOT 大豆上涨 5.06%。美元指数下跌-0.99%收于 92.28。VIX 指数上行至 22.96。本周市场预期美联储将继续宽松货币政策以推升通胀，由此导致美元指数下跌，十年美债利率下行。

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	2020/8/24 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/8/28 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,403.81	0.68	0.61	2.83	11.60
	399001.SZ	深证成指	13,851.32	2.77	(0.08)	1.57	32.79
	399005.SZ	中小板指	9,269.86	2.35	0.36	2.00	39.76
	399006.SZ	创业板指	2,757.84	4.76	(1.36)	(1.34)	53.37
	881001.WI	万得全 A	5,337.41	1.56	0.23	2.26	23.65
	000300.SH	沪深 300	4,844.27	2.66	0.30	3.18	18.25
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.54	(0.27)	(0.11)	(0.31)	1.65
	CBA00603.C	中债国债	192.86	(0.47)	(0.16)	(0.64)	1.43
	CBA01203.C	中债金融债	198.25	(0.37)	(0.15)	(0.27)	1.44
	CBA02703.C	中债信用债	186.95	(0.13)	0.05	0.11	2.21
	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	1,571.06	0.03	0.03	0.13	1.35
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	42.93	1.39	0.57	6.61	(29.69)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,972.60	1.31	(0.12)	(0.67)	29.51
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,734.00	(1.22)	(0.08)	(0.64)	4.95
	CA.LME	LME 铜	6,674.00	2.84	1.94	4.07	8.10
	AH.LME	LME 铝	1,798.00	1.87	1.26	4.93	(0.66)
	S.CBT	CBOT 大豆	950.50	5.06	0.53	6.50	(0.52)
货币	-	余额宝	1.49	4 BP	0 BP	8 BP	-94 BP
	-	银行理财 3M	3.81	7 BP	0 BP	-4 BP	-34 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	92.28	(0.99)	0.11	(1.28)	(4.32)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.86	0.71	0.52	1.64	1.46
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.17	(0.00)	0.38	1.43	(4.64)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.50	0.78	(0.70)	2.75	(1.39)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,422.06	1.23	(0.27)	3.36	(9.82)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,182.83	(0.29)	(0.53)	1.42	(8.82)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	140.62	3.14	1.33	5.67	13.50
美国	SPX.GI	标普 500	3,508.01	3.26	0.72	7.24	8.58
	IXIC.GI	NASDAQ	11,695.63	3.39	2.65	8.84	30.35
	UST10Y.GBM	十年美债	0.74	10 BP	-7 BP	19 BP	-118 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.96	1.86	2.22	(6.13)	66.62
	CRBFD.RB	CRB 食品	319.64	2.18	1.97	4.34	(5.57)

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）

- 7月规模以上工业企业利润总额同比增长19.6%，前值增11.5%。41个工业大类行业中，有32个行业利润实现增长，比6月增加9个；有24个行业利润增速比6月加快（或降幅收窄、由负转正）。汽车行业利润增速由6月的16.9%大幅上升至125.5%。
- 财政部：7月国有企业利润总额同比增长14%，1-7月利润总额14763.1亿元，下降30.4%；7月末，国有企业资产负债率64.6%，较去年同期提高0.4个百分点。
- 中共中央、国务院日前批复同意《首都功能核心区控制性详细规划（街区层面）（2018年-2035年）》，要求突出政治中心服务保障，把服务保障中央政务和治理“大城市病”结合起来，推动政务功能与城市功能有机融合，老城整体保护与有机更新相互促进。
- 国务院常务会议提出，积极谋划推进关系长远的重大水利工程。在前期中央已下拨资金基础上，今明两年安排高标准农田建设补助资金160亿元对受灾地区予以倾斜。今年安排100亿元自然灾害防治补助资金支持有关省份恢复重建，安排100亿元车购税资金支持受灾严重省份公路等建设。
- 刘鹤应约与美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、中美第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。
- 《深圳经济特区个人破产条例》获通过，拟于明年3月1日起实施。这也是我国首部个人破产法规。根据条例，在深居住且参加深圳社保连续满三年的人，因生产经营、生活消费导致丧失清偿债务能力或者资不抵债的，可以依法进行破产清算、重整或者和解。
- 《海南自由贸易港享受个人所得税优惠政策高端紧缺人才清单管理暂行办法》近日印发，并回溯自2020年1月1日起执行。海南自由贸易港符合条件的境内外高端人才和紧缺人才都适用最高15%的个税优惠政策。
- 农业农村部：当前我国粮价稳中有涨，短期需求变化不会对粮价产生持续影响；粮食生产供给完全有保障，国内粮价缺乏大幅上涨的条件，消费者完全没有必要过分焦虑甚至恐慌抢购；将全力以赴地夺取秋粮的好收成，确保今年粮食产量稳定在1.3万亿斤，完全有信心、有能力确保谷物基本自给、口粮绝对安全。
- 我国拟建立健全职工医保门诊共济保障机制，逐步将多发病、常见病的普通门诊医疗费纳入统筹基金支付范围，支付比例从50%起步；探索个人账户用于配偶、父母、子女参加城乡居民基本医疗保险等的个人缴费。
- 吉林省发布户籍制度改革新政：全面取消城市租房落户对缴纳社保年限限制，取消投亲落户限制；实行农村籍大学生、农村籍退伍军人来去自由的落户政策。
- 全国政协十三届常委会第十三次会议举行全体会议，常委们建议，“十四五”期间要着力深化金融供给侧结构性改革，提升金融市场配置资源效率，增强金融服务实体经济的能力，有效防范化解金融风险。
- 央行副行长刘国强表示，下阶段要保持流动性合理充裕，但不搞大水漫灌；深化市场报价利率改革，引导贷款利率继续下行。要进一步优化LPR传导机制，督促金融机构更好地将LPR内嵌入贷款FTP（银行内部资金转移）定价曲线中，健全以公开市场操作利率为短期政策利率和以MLF利率为中期政策利率的央行政策利率体系。
- 央行召开金融支持稳企业保就业工作推进会。会议要求，确保普惠小微贷款“应延尽延”，切实提高普惠小微信用贷款发放比例。推动商业银行持续提升中小微企业金融服务能力，加大制造业特别是高技术制造业中长期融资支持力度，创新金融产品和服务。加大对受疫情和洪涝灾害影响较大地区的金融支持力度。
- 住房城乡建设部、央行召开重点房地产企业座谈会，两部委会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。会议提出，市场化、规则化、透明化的融资规则，有利于房地产企业形成稳定的金融政策预期，合理安排经营活动和融资行为，增强自身抗风险能力，也有利于推动房地产行业长期稳健运行，防范化解房地产金融风险，促进房地产市场持续平稳健康发展。

- 商务部、科技部调整《中国禁止出口限制出口技术目录》，删除 4 项禁止出口和 5 项限制出口的技术条目，新增 23 项限制出口的技术条目；将军民两用技术纳入出口管制。
- 商务部召开全国稳外贸工作会议，强调全力以赴稳外贸，重点做好支持企业抓订单、加快培育外贸新业态、大力培育新增长点、积极扩大进口、支持出口产品转内销等 10 方面工作。
- 银保监会印发《健全银行业保险业公司治理三年行动方案》，明确将开展公司治理全面评估。规范股东行为方面，今年将深入整治股权与关联交易乱象，同时着力完善大股东行为约束机制；2021 年侧重于健全中小股东权益保障机制，推动股东股权存量问题整改。《方案》提出，着力构建风险与收益兼顾、长期与短期并重、精神与物质兼备的激励约束机制，研究细化银行保险机构风险损失产生后高管薪酬扣回的监管规则并严格实施，规范开展员工持股试点。
- 住建部召开部分城市房地产工作会商会，强调要保持调控政策连续性稳定性，确保房地产市场平稳健康发展；要切实落实城市主体责任，确保实现稳地价、稳房价、稳预期目标；住房供需矛盾突出的城市要增加住宅及用地供应，支持合理自住需求，坚决遏制投机炒房。

大类资产表现

A股：海外货币放松，A股跟随受益

中小创继续上涨。本周市场指数基本普涨，领涨的指数包括创业板指（4.76%）、中证100（2.96%）、深证成指（2.77%），下跌的指数仅有上证红利（-0.2%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有食品饮料（7.6%）、餐饮旅游（4.96%）、医药（4.18%），领跌的行业有商贸零售（-3.01%）、煤炭（-1.81%）、国防军工（-1.74%）。本周海外资金继续净流入，美联储宽松货币的预期推动海外风险偏好。

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 (%)	
创业板指	4.76	食品饮料	7.60	高送转概念指数	5.53
中证100	2.96	餐饮旅游	4.96	PM2.5指数	5.31
深证成指	2.77	医药	4.18	污水处理指数	4.10
上证380	0.44	国防军工	(1.74)	粤港澳大湾区指数	(2.98)
中证1000	0.15	煤炭	(1.81)	次新股指数	(3.59)
上证红利	(0.20)	商贸零售	(3.01)	广东国资改革指数	(4.38)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 新能源产业链 | 国家发展改革委、国家能源局 8 月 27 日联合发布《关于开展“风光水火储一体化”“源网荷储一体化”的指导意见（征求意见稿）》，提出要积极探索“风光水火储一体化”“源网荷储一体化”实施路径，将“两个一体化”作为电力工业高质量发展的重要举措，积极构建新型电力系统，促进电力工业转型升级。
- 水利水电 | 据经济参考报报道，多地日前披露今年以来水利投资“成绩单”，投资规模大、建设进度快等特征突显。据了解，多个省份瞄准补短板、惠民生，加紧谋划新一批重大水利项目。
- 通信产业链 | 广电国网整合又有新进展。8 月 26 日晚，东方明珠、天威视讯、广电网络、湖北广电、华数传媒、贵广网络、吉视传媒等多家广电系上市公司相继发布公告，将参与组建中国广电。
- 贵金属 | 周三 COMEX 黄金期货收涨 2.05% 报 1962.5 美元/盎司，COMEX 白银期货收涨 5.3% 报 27.665 美元/盎司，双双创逾一周新高。
- 先进制造业 | 发展先进制造业支持举措正密集落地。据《经济参考报》记者不完全统计，近半月以来，已有河南、云南、西安等地出台相关政策方案，蓄势打造万亿级先进制造业，并重点面向新一代信息技术、高端装备、新能源汽车、航空制造等领域培育新兴产业集群。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_2882



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn