

大类资产配置周报 (2020.8.23)

需求在哪里

全球新冠疫苗利好频出；中美将于近日就贸易问题举行通话。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**：1-7月全国一般公共预算收入同比下降8.7%，支出下降3.2%。
- **要闻**：商务部：中美已商定近日就贸易相关问题举行通话；发改委发布《信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知》；《求是》杂志刊发央行党委书记、银保监会主席郭树清文章《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》；新冠疫苗（Ad5-nCoV疫苗）专利申请已被授予专利权。

资产表现回顾

- **债市再次调整，股市震荡为主**。本周沪深300指数上涨0.3%，沪深300股指期货下跌-0.22%；焦煤期货本周上涨1.55%，铁矿石主力合约本周上涨1.98%；股份制银行理财预期收益率下跌0BP至3.74%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至1.45%；十年国债收益率上行5BP至2.98%，活跃十年国债期货本周下跌-1.05%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。随着全球同步进入疫情冲击后期的经济复苏轨道上来，需求成为接下来需要密切关注方向。从各国各地区内部经济情况看，就业、居民储蓄、财政补贴托底内需，经济增长潜力和恢复速度将带动内需恢复的速度，从外部情况看，则需要密切关注以美元为核心的国际外汇市场，受到美国经济L型恢复、经济数据恢复疲弱可能导致的其他外汇走强对国际贸易恢复的负面影响。我们维持此前观点，认为我国经济恢复具备时间领先和内需增长潜力大等优势，继续看好人民币资产。

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 (2020.8.23)

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

《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：大类资产配置周报》
2020.8.9

《复苏的确定性最重要：大类资产配置周报》
2020.8.16

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
方向未定，持续震荡.....	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：高估值有所调整.....	7
债券：高评级债短端利率明显调整.....	8
大宗商品：金价预计震荡为主.....	9
货币类：短端利率上行.....	10
外汇：美元走稳，人民币稍强.....	10
港股：海外资金频繁进出.....	11
下周大类资产配置建议.....	13

图表目录

首页·本期观点(2020.8.23)	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(2020.8.23)	13

一周概览

方向未定，持续震荡

债市再次调整，股市震荡为主。本周沪深300指数上涨0.3%，沪深300股指期货下跌-0.22%；焦煤期货本周上涨1.55%，铁矿石主力合约本周上涨1.98%；股份制银行理财预期收益率下跌0BP至3.74%，余额宝7天年化收益率下跌0BP至1.45%；十年国债收益率上行5BP至2.98%，活跃十年国债期货本周下跌-1.05%。

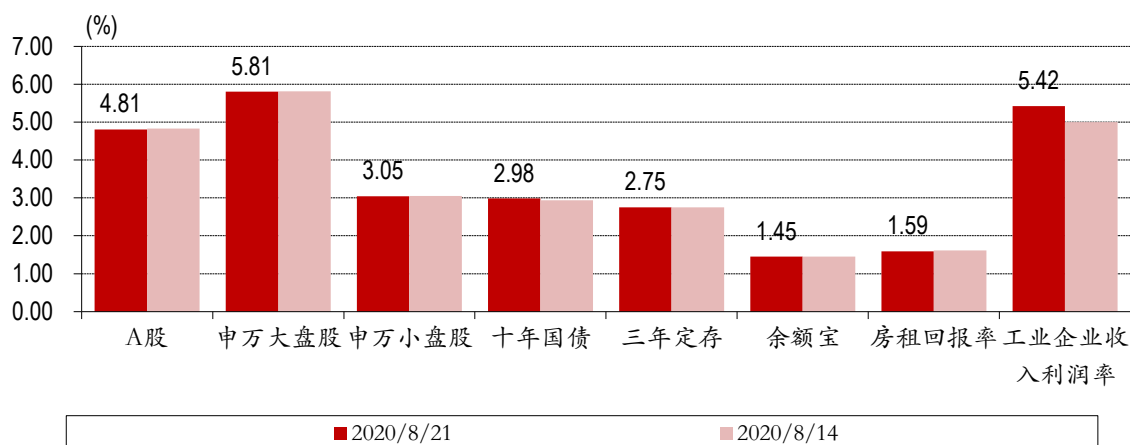
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深300 +0.3%</p> <p>沪深300期货 -0.22%</p> <p>本期评论: A股持续受益海外资金流入</p> <p>配置建议: 超配</p>	<p>10年国债到期收益率2.98%/本周变动+5BP</p> <p>活跃10年国债期货-1.05%</p> <p>本期评论: 收益率处于历史低位</p> <p>配置建议: 低配</p>
大宗商品	保守资产
<p>铁矿石期货 +1.98%</p> <p>焦煤期货 +1.55%</p> <p>本期评论: 二季度经济环比上升</p> <p>配置建议: 标配</p>	<p>余额宝1.45%/本周变动0BP</p> <p>股份制理财3M 3.74%/本周变动0BP</p> <p>本期评论: 利率下行至较低水平</p> <p>配置建议: 标配</p>

资料来源: 万得, 中银证券

关注海外经济恢复情况。本周A股震荡，但大盘股和小盘股的估值都震荡微升。本周央行在公开市场净投放资金4600亿元，资金拆借利率上行，周五R007利率收于2.57%，GC007利率收于2.82%。本周十年国债收益率上行5BP，收于2.98%。国内经济持续好转，自三季度开始，海外主要国家和地区也开始进入复苏通道，因此需要密切关注外需恢复的情况。目前来看，虽然部分数据偏低，但大体美国经济复苏情况较好，对我国出口有一定支撑。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数稳住了，海外风险偏好再上升。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是上证综指 (0.61%)，领跌的指数是创业板指 (-1.36%)；港股方面恒生指数下跌-0.27%，恒生国企指数下跌-0.53%，AH 溢价指数上行 1.33 收于 137.48；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.72%，纳斯达克上涨 2.65%。债市方面，本周国内债市跌多涨少，中债总财富指数本周下跌-0.11%，中债国债指数下跌-0.16%，金融债指数下跌-0.15%，信用债指数上涨 0.05%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-7 BP，周五收于 0.64%。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 0 BP，周五收于 1.45%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 0.57%，收于 42.25 美元/桶；COMEX 黄金下跌-0.12%，收于 1947.4 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.08%，LME 铜上涨 1.94%，LME 铝上涨 1.26%；CBOT 大豆上涨 0.53%。美元指数上涨 0.11%收于 93.21。VIX 指数上行至 22.54。本周海外风险偏好再上升，股市表现强劲，国际金价震荡调整。

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	2020/8/17 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/8/21 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,380.68	0.61	0.18	2.14	10.84
	399001.SZ	深证成指	13,478.00	(0.08)	(1.17)	(1.17)	29.21
	399005.SZ	中小板指	9,057.33	0.36	(0.78)	(0.34)	36.56
	399006.SZ	创业板指	2,632.45	(1.36)	(2.95)	(5.83)	46.40
	881001.WI	万得全 A	5,255.55	0.23	(0.66)	0.69	21.76
	000300.SH	沪深 300	4,718.84	0.30	(0.07)	0.51	15.19
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	200.07	(0.11)	0.13	(0.05)	1.92
	CBA00603.C	中债国债	193.77	(0.16)	0.37	(0.18)	1.91
	CBA01203.C	中债金融债	198.99	(0.15)	0.18	0.10	1.82
	CBA02703.C	中债信用债	187.20	0.05	0.13	0.24	2.34
	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	1,570.51	0.03	0.03	0.10	1.32
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	42.25	0.57	2.45	4.92	(30.81)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,947.40	(0.12)	(3.66)	(1.94)	27.86
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,783.00	(0.08)	(1.17)	0.67	6.32
	CA.LME	LME 铜	6,490.00	1.94	0.91	1.20	5.12
	AH.LME	LME 铝	1,768.00	1.26	(1.69)	3.18	(2.32)
	S.CBT	CBOT 大豆	903.50	0.53	3.49	1.23	(5.44)
货币	-	余额宝	1.45	0 BP	2 BP	4 BP	-98 BP
	-	银行理财 3M	3.74	0 BP	-2 BP	-11 BP	-41 BP
外汇	USD.FX	美元指数	93.21	0.11	(0.34)	(0.30)	(3.36)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.91	0.52	0.14	0.94	0.76
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.17	0.38	0.42	1.43	(4.64)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.55	(0.70)	1.27	1.99	(2.18)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,113.84	(0.27)	2.66	2.11	(10.91)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,212.21	(0.53)	2.02	1.72	(8.56)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	137.48	1.33	(0.02)	2.53	10.36
美国	SPX.GI	标普 500	3,397.16	0.72	0.64	3.85	5.15
	IXIC.GI	NASDAQ	11,311.80	2.65	0.08	5.27	26.07
	UST10Y.GBM	十年美债	0.64	-7 BP	14 BP	9 BP	-128 BP
	VIX.GI	VIX 指数	22.54	2.22	(0.72)	(7.85)	63.57
	CRBFD.RB	CRB 食品	312.82	1.97	0.54	2.12	(7.58)

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）

- 财政部公布数据显示，1-7月全国一般公共预算收入114725亿元，同比下降8.7%；支出133499亿元，下降3.2%。1-7月印花税收入1920亿元，同比增长20.3%；其中，证券交易印花税1174亿元，增长35.3%。
- 国家领导人在合肥主持召开扎实推进长三角一体化发展座谈会并发表重要讲话。国家领导人表示，长三角要发挥数字经济优势，加快产业数字化、智能化转型，提高产业链供应链稳定性和竞争力。要加快推进重大项目建设，释放有效投资需求。三省一市要集合科技力量，聚焦集成电路、生物医药、人工智能等重点领域和关键环节，尽早取得突破。要支持一批中小微科技型企业创新发展。要继续做好上海自由贸易试验区临港新片区建设工作，充分发挥试验田作用。要抓好上海国际金融中心建设，支持长三角和全国经济高质量发展。
- 商务部：中美已商定近日就贸易相关问题举行通话；一些企业调整全球产业布局是市场经济下的正常现象，中国仍然是全球投资者青睐的主要投资目的地，中国在全球制造业中的地位不会动摇，欢迎包括美资在内的外国投资者在中国投资经营。
- 最高法大幅下调民间借贷利率司法保护上限，由此前的24%和36%调整为按一年期LPR的4倍为标准确定，目前为15.4%。最高法同时明确，“未依法取得放贷资格的出借人，以营利为目的向社会不特定对象提供借款的”应当认定无效。
- 民航部门证实，美国将允许中国航空公司将往返美国的定期客运航班增加至每周8班。此次扩容后，中美往返航线数量将翻番至每周16班。
- 水利部：自8月18日19时将长江水旱灾害防御Ⅲ级应急响应提升至Ⅱ级；“长江2020年第5号洪水”在长江上游形成，预计20日三峡水库将出现74000立方米每秒左右的入库洪峰，为建库以来最大洪水，防汛形势十分严峻。
- 发改委发布《信贷支持县城城镇化补短板强弱项的通知》，聚焦县城及县级市城区，特别是120个县城新型城镇化建设示范地区，兼顾镇区常住人口10万以上的非县级政府驻地特大镇、2015年以来“县改区”“市改区”形成的地级及以上城市市辖区，支持新一代信息基础设施建设项目，包括建设5G网络、物联网等。
- 目前数字人民币试点已基本完成顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作，将先行在深圳、苏州、雄安新区、成都及未来冬奥场景进行内部封闭试点测试。目前深圳、苏州等试点区域金融机构的数字人民币应用场景的设定，主要集中在零售、交通卡充值、餐饮等小范围场景封闭试点。
- 农业农村部：7月农业农村经济运行总体良好，早稻基本收获完毕，总产有望增加；秋粮作物长势较好，洪涝灾害对中晚稻生产影响总体有限；7月国家级农业产业化重点龙头企业PMI为52.1%，连续5个月保持在荣枯线以上，高出制造业1个百分点。
- 发改委：7月审批核准固定资产投资项目11个，总投资382亿元，主要集中在交通和高技术等领域；8月全国日发电量和统调用电负荷快速攀升，既有持续高温晴热天气导致空调负荷快速增长的影响，同时也反映国民经济继续稳定恢复。
- 2020年第16期《求是》杂志刊发央行党委书记、银保监会主席郭树清文章《坚定不移打好防范化解金融风险攻坚战》。文章指出，要切实增强机遇意识和风险意识，既要“稳定大局、统筹协调”，进一步提升金融服务质效，推动经济发展尽快步入正常轨道；又要“分类施策、精准拆弹”，有序处置重点领域突出风险，实现稳增长和防风险长期均衡。
- 据国家知识产权局消息，由军科院军事医学研究院陈薇院士团队及康希诺生物联合申报的新冠疫苗（Ad5-nCoV疫苗）专利申请已被授予专利权，这是我国首个新冠疫苗专利。该专利于今年3月18日申请，8月11日授权。
- 住建部：要切实抓好住房安全有保障、城市更新战略、房地产市场平稳运行、城镇住房保障体系、建筑业高质量发展和“十四五”规划编制等重点工作。
- 多名接近监管和AMC的人士证实，银保监会已下发通知，要求各金融资产管理公司专注主责主业，积极投身于当前银行业不良资产处置、中小银行风险化解和资本补充、托管救助高风险机构等重大金融风险处置的各项攻坚任务。

大类资产表现

A股：高估值有所调整

权重股表现相对较好。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（1.06%）、上证380（0.9%）、上证综指（0.61%），领跌的指数包括创业板指（-1.36%）、上证50（-0.12%）、深证成指（-0.08%）。行业方面分化，领涨的行业有食品饮料（3.36%）、电力及公用事业（2.98%）、建材（2.84%），领跌的行业有国防军工（-3.97%）、家电（-1.81%）、电子元器件（-1.71%）。本周海外资金依然表现反复，随着二季报逐步披露，部分上市公司估值偏高的问题在被市场纠正。

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 (%)	
上证红利	1.06	食品饮料	3.36	煤电重组指数	3.91
上证380	0.90	电力及公用事业	2.98	新疆区域振兴指数	3.40
上证综指	0.61	建材	2.84	装配式建筑指数	3.14
深证成指	(0.08)	电子元器件	(1.71)	军民融合指数	(2.84)
上证50	(0.12)	家电	(1.81)	生物疫苗指数	(2.89)
创业板指	(1.36)	国防军工	(3.97)	航母指数	(4.42)

资料来源：万得，中银证券

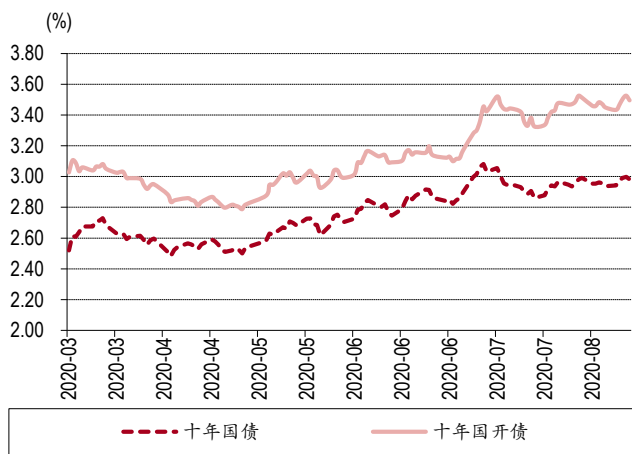
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 影视传媒 | 根据国家电资办的数据，8月14日全国单日票房为6534万元，对比8月2日全国5315万元的单日票房，再创新高。
- 跨境电商 | 海关总署14日宣布，自9月1日起，在北京、天津、南京等10个现有试点海关基础上，增加上海、福州、青岛、济南、武汉、长沙、拱北、湛江、南宁、重庆、成都、西安等12个直属海关开展跨境电商B2B出口监管试点。至此，全国跨境电商B2B试点已增至22个直属海关。
- 仿制药 | 中国证券报报道，8月20日，第三批全国药品集中采购在上海开标。本次采购共有189家企业参加，产生拟中选企业125家，拟中选产品191个，拟中选产品平均降价53%，最高降幅95%。
- 苹果产业链 | 快科技报道，之前曾有消息称，苹果总部似乎已经从上周就开始录制iPhone 12发布会了，其自家的Apple Park非常的忙碌。不过从苹果官方社交网络的账户来看，他们已经开始测试相关事件了。苹果悄悄上线了一个直播测试页，内有TEST字样，其中列出了9月10日的日期和倒计时，这让人猜测苹果可能会在那一天举行发布会活动。
- 人工智能 | 据经济参考报8月20日消息，科技创新2030—“新一代人工智能”重大项目有了新的进展。科技部高技术研究发展中心8月19日发布公告称，根据科技创新2030—“新一代人工智能”重大项目2020年度申报项目评审工作安排，8月20日至22日召开“类脑智能”和“智能芯片”等2个评审组项目答辩评审会。
- 5G | 据经济参考报消息，上半年三大运营商5G资本开支近880亿，5G全年资本开支将超1800亿，与此同时三大运营商纷纷上调年度5G建站目标，这意味着下半年5G建设将进一步提速。
- 草甘膦 | 据上海证券报消息，7月以来，国内部分草甘膦原药生产企业停产检修。在价格“原地踏步”近1个月后，草甘膦原药价格近日小幅上扬至约2.18万元/吨，上涨幅度为1.40%。
- 动力电池 | 7月我国新能源汽车产销量分别同比增长15.6%和19.3%。对应国内动力电池装机量约4.99GWh，同比增长6%。新能源汽车、动力电池环比规模基本稳定。
- 钢铁 | 第一财经报道，记者从“钢之家”钢铁产业发展战略会议上了解到，国家有关部门正在制定新版《钢铁产能置换实施办法》，目前相关征求意见稿正在向相关部门和组织征求意见和建议，在达成共识后将尽快出台。

债券：高评级债短端利率明显调整

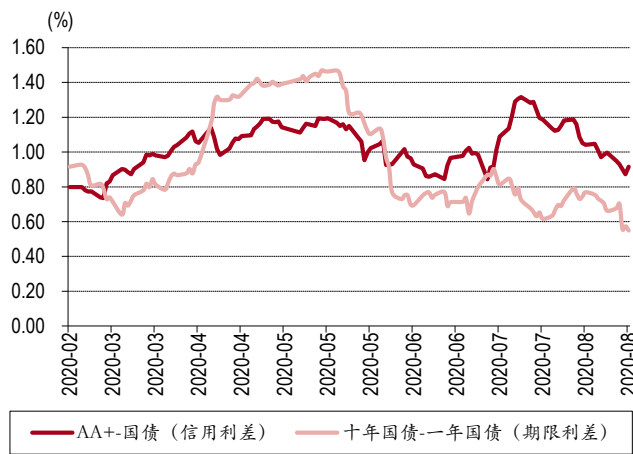
债市短端调整比较显著，特别是高评级债券。十年期国债收益率周五收于 2.98%，本周上行 5BP，十年国开债收益率周五收于 3.5%，较上周五上行 5BP。国内投资者风险偏好没有上升，我们认为依然是货币政策的影响。本周期限利差下行-11BP 至 0.55，信用利差下行-7BP 至 0.76。

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

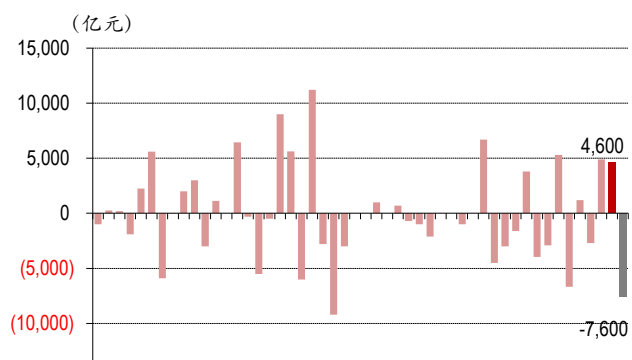
图表 6. 信用利差和期限利差



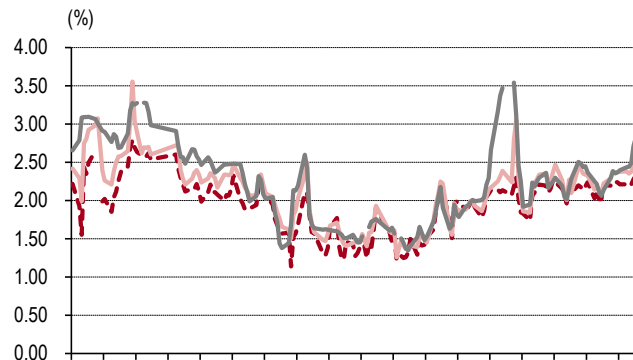
资料来源：万得，中银证券

央行继续净投放。本周央行在公开市场净投放资金 4600 亿元，资金市场拆借利率有所上升，周五 R007 利率收于 2.57%，交易所资金 GC007 利率收于 2.82%。市场资金面有所紧张，或是此前边际收紧的货币政策产生的持续影响，我们认为政策的目的是防空转，但并不是短端利率明显上升。

图表 7. 央行公开市场操作净投放



图表 8. 7 天资金拆借利率



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_3004

