

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。政策方面更应关注落实，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：大类资产配置周报》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%。

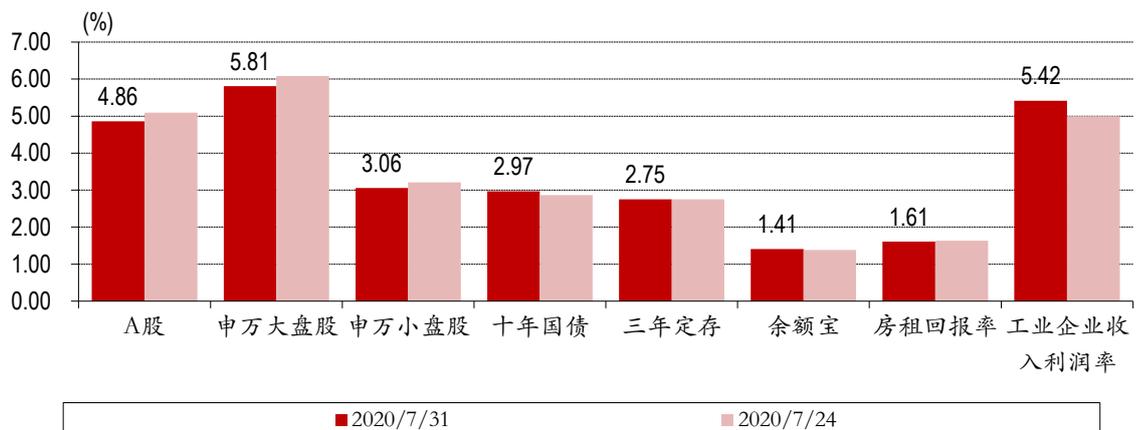
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +4.2% 沪深300期货 +4.03% 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2.97%/本周变动+11BP 活跃10年国债期货-1.1% 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 +0.78% 焦煤期货 -1.34% 本期评论: 二季度经济环比上升 配置建议: 标配	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: 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。
- 税务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扣除费用。
- 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。

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_3509



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn