

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流出美国，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

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%。

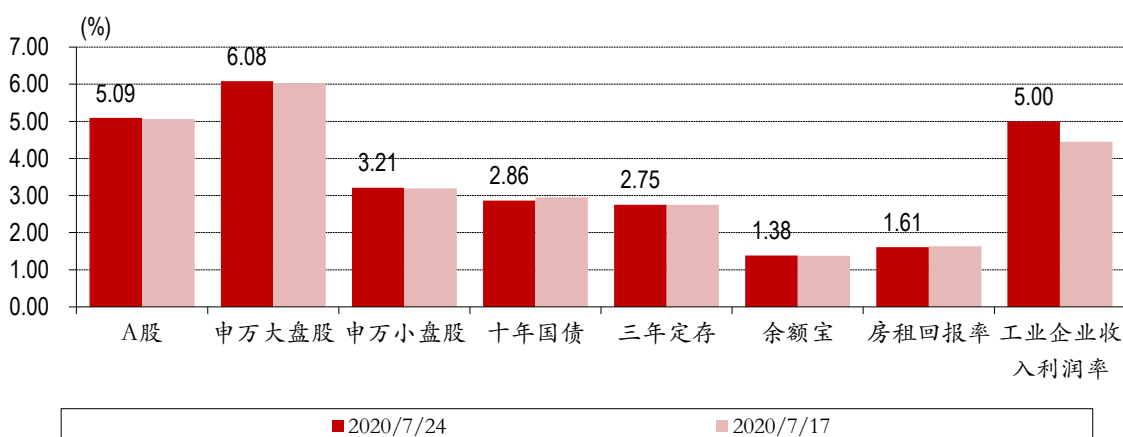
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -0.86% 沪深 300 期货 -1.07% 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 2.86%/本周变动 -9BP 活跃 10 年国债期货 +0.83% 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 +1.4% 焦煤期货 +1.65% 本期评论: 二季度经济环比上升 配置建议: 标配	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: 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

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	USD.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

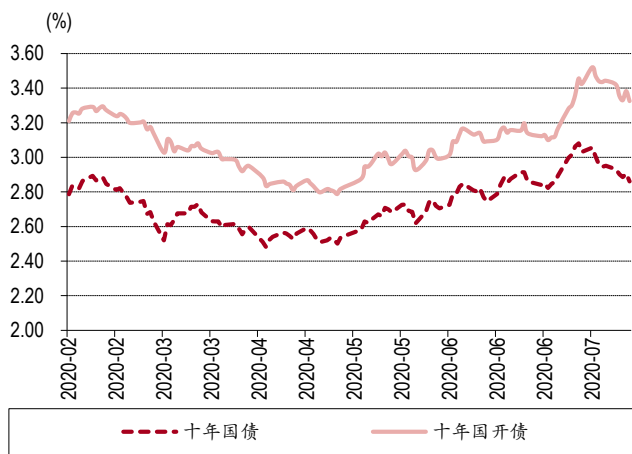
A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 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

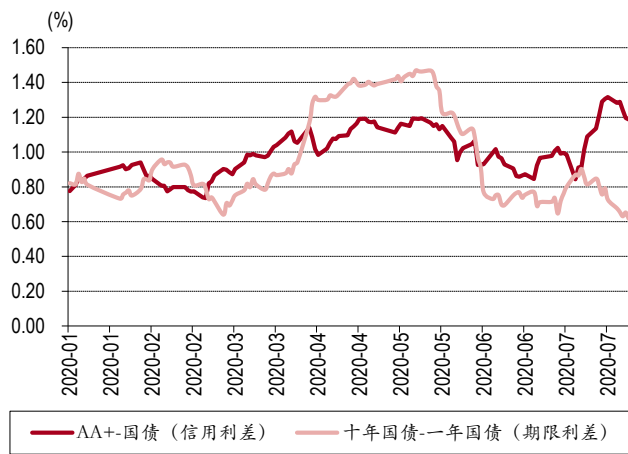
信用债利率下行明显。十年期国债收益率周五收于 2.86%，本周下行-9BP，十年国开债收益率周五收于 3.33%，较上周五下行-12BP。信用债收益率下行显著，特别是中低等级的信用债，一定程度上显示市场配置压力依然较大。本周期限利差下行-11BP 至 0.62，信用利差下行-13BP 至 0.98。

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

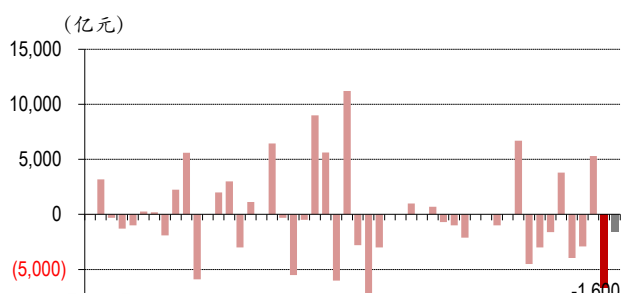
图表 6. 信用利差和期限利差



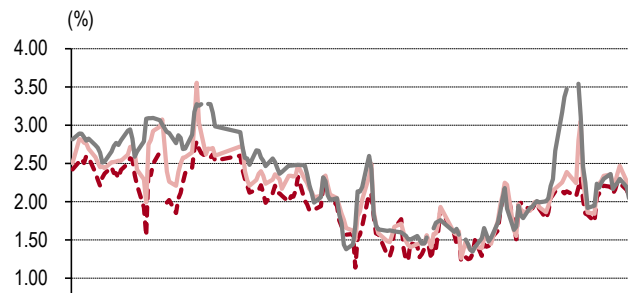
资料来源：万得，中银证券

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



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_3699

