

大类资产配置周报 (2020.7.19)

好数据与好市场

二季度经济数据好于预期。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：**二季度 GDP 同比 3.2%，上半年 GDP 同比-1.6%；6 月社零同比-1.8%，工增同比 4.8%；上半年固投同比-3.1%，房地产投资同比 1.9%；上半年居民人均可支配收入同比名义增长 2.4%，人均消费支出名义同比-5.9%；6 月城镇调查失业率为 5.7%；6 月 70 大中城市中有 61 城新建商品住宅价格环比上涨；6 月出口（以美元计）同比增 0.5%，进口增 2.7%。
- **要闻：**国务院金融委召开第三十六次会议；国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会；深圳进一步收紧楼市调控政策；农业农村部启动农业重大自然灾害二级应急响应；银保监会进一步引导优化保险公司权益类资产配置。

资产表现回顾

- **股债跷跷板。**本周沪深 300 指数下跌-4.39%，沪深 300 股指期货下跌-4.88%；焦煤期货本周上涨 0.33%，铁矿石主力合约本周上涨 3.6%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP 至 3.91%，余额宝 7 天年化收益率下跌-2BP 至 1.37%；十年国债收益率下行-8BP 至 2.95%，活跃十年国债期货本周上涨 0.52%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币。**二季度经济数据发布，整体上超出市场预期，但股市对此的反应却是大幅调整，其中的逻辑联系在于市场担忧积极的财政政策和适度宽松的货币政策可能有所回撤。我们维持此前观点，认为人民币资产在全球具有比较优势，且在国内大类资产配置方面看好权益类。上半年经济大幅调整后环比持续强劲反弹，股市上涨的归因主要来自货币政策宽松带来的资产价格膨胀，下半年股市的逻辑可能切换为海外资金的流入、龙头集中、行业基本面快速修复、估值和成长性相匹配等，债市可能依然受制于供给放量 and 违约风险，利率以波动为主。

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 (2020.7.19)

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

《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

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股大幅调整，债市重整旗鼓	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：指数回落	8
债券：债市利率下行	9
大宗商品：风险偏好未下降	10
货币类：货基收益率进入平稳期	11
外汇：人民币汇率中间价下行破7	11
港股：疫情回升	12
下周大类资产配置建议	14

图表目录

首页·本期观点(2020.7.19)	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(2020.7.19)	14

一周概览

A股大幅调整，债市重整旗鼓

股债跷跷板。本周沪深300指数下跌-4.39%，沪深300股指期货下跌-4.88%；焦煤期货本周上涨0.33%，铁矿石主力合约本周上涨3.6%；股份制银行理财预期收益率下跌-1BP至3.91%，余额宝7天年化收益率下跌-2BP至1.37%；十年国债收益率下行-8BP至2.95%，活跃十年国债期货本周上涨0.52%。

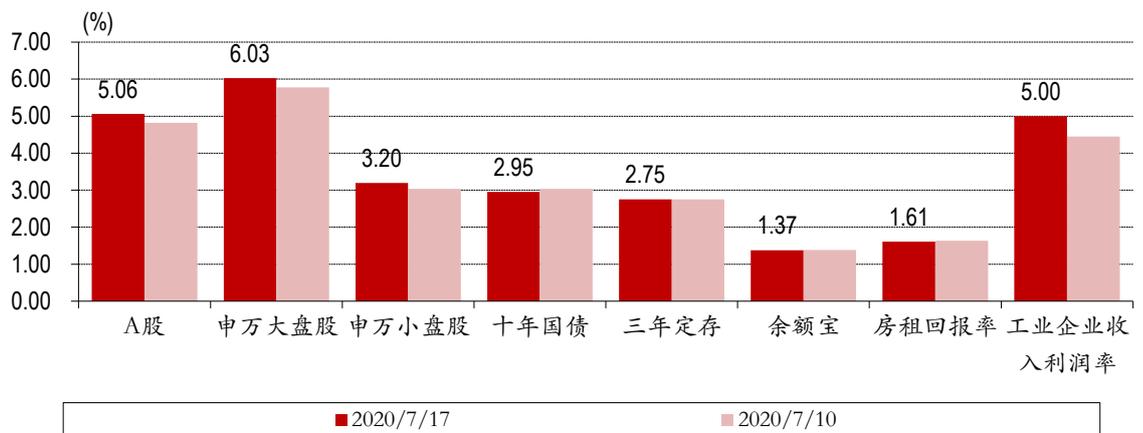
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 -4.39% 沪深300期货 -4.88% 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 2.95%/本周变动 -8BP 活跃10年国债期货 +0.52% 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 +3.6% 焦煤期货 +0.33% 本期评论: 二季度经济环比上升 配置建议: 标配	余额宝 1.37%/本周变动 -2BP 股份制理财 3M 3.91%/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

经济数据强劲，A股大幅调整。本周A股下行幅度较大，小盘股估值下降幅度远超大盘股。本周央行在公开市场净投放资金5300亿元，资金拆借利率走稳，周五R007利率收于2.47%，GC007利率收于2.3%。本周十年国债收益率下行8BP，收于2.95%。本周国内二季度经济数据出台，二季度实际GDP同比增长3.2%超出市场预期，市场担忧积极的财政政策和宽松的货币政策环境可能有所收敛，因此导致A股出现明显调整，我们认为考虑到下半年美国大选期间美国对中国的态度可能发生转变，届时外部环境变化可能影响我国外需形势，进而影响当前国内复苏持续向好的经济形势，为此需要预备足够的政策工具，且当前国内经济向好趋势明朗，不排除政策环境短期边际收紧。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

美元指数继续走弱。股市方面，本周A股指数普跌，跌幅较小的指数是深证成指（-4.07%），领跌的指数是上证综指（-5%）；港股方面恒生指数下跌-2.48%，恒生国企指数下跌-3.2%，AH溢价指数下行-1.76收于131.23；美股方面，标普500指数本周上涨1.25%，纳斯达克下跌-1.08%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨0.12%，中债国债指数上涨0.44%，金融债指数上涨0.16%，信用债指数上涨0.02%，分级债A下跌0%；十年美债利率下行-1BP，周五收于0.64%。万得货币基金指数本周上涨0.03%，余额宝7天年化收益率下行-2BP，周五收于1.37%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨0.54%，收于40.77美元/桶；COMEX黄金上涨0.56%，收于1812美元/盎司；SHFE螺纹钢上涨0.62%，LME铜上涨0.39%，LME铝下跌-1.51%；CBOT大豆上涨0.48%。美元指数下跌-0.68%收于96.01。VIX指数下行至25.68。本周国际资本市场表现分化，但随着美国新增确诊人数持续上升，美元指数进一步走弱。

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	2020/7/13 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/7/17 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,214.13	(5.00)	7.31	7.69	5.38
	399001.SZ	深证成指	13,114.94	(4.07)	9.96	9.36	25.73
	399005.SZ	中小板指	8,760.51	(4.25)	10.40	9.29	32.08
	399006.SZ	创业板指	2,662.40	(4.18)	12.83	9.20	48.07
	881001.WI	万得全A	5,021.97	(4.51)	9.03	8.79	16.34
	000300.SH	沪深300	4,544.70	(4.39)	7.55	9.14	10.94
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.61	0.12	(0.74)	(0.64)	1.68
	CBA00603.C	中债国债	193.82	0.44	(1.00)	(0.79)	1.94
	CBA01203.C	中债金融债	198.16	0.16	(1.30)	(1.17)	1.39
	CBA02703.C	中债信用债	186.06	0.02	(0.47)	(0.35)	1.73
	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	1,567.91	0.03	0.03	0.07	1.15
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	40.77	0.54	(0.15)	3.82	(33.23)
	GC.CMX	COMEX黄金	1,812.00	0.56	0.66	0.64	18.97
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,726.00	0.62	2.41	4.43	4.72
	CA.LME	LME铜	6,437.00	0.39	6.85	7.02	4.26
	AH.LME	LME铝	1,663.00	(1.51)	4.65	2.69	(8.12)
	S.CBT	CBOT大豆	895.00	0.48	(0.78)	1.45	(6.33)
货币	-	余额宝	1.37	-2 BP	-3 BP	-3 BP	-106 BP
	-	银行理财3M	3.91	-1 BP	5 BP	4 BP	-24 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	96.01	(0.68)	(0.59)	(1.41)	(0.45)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.00	0.10	0.86	1.04	(0.49)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.98	(0.89)	0.42	(0.50)	(2.22)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.54	0.35	0.26	0.50	(1.89)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,089.17	(2.48)	1.40	2.71	(11.00)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,203.57	(3.20)	2.91	4.56	(8.64)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	131.23	(1.76)	0.43	2.66	4.11
美国	SPX.GI	标普500	3,224.73	1.25	1.76	4.01	(0.19)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,503.19	(1.08)	4.01	4.42	17.06
	UST10Y.GBM	十年美债	0.64	-1 BP	-3 BP	-2 BP	-128 BP
	VIX.GI	VIX指数	25.68	(5.90)	(1.41)	(15.61)	86.36
	CRBFD.RB	CRB食品	293.22	0.53	0.60	0.97	(13.37)

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）

- 中国二季度 GDP 同比增 3.2%，预期增 2.9%，前值下降 6.8%；从环比看，二季度 GDP 增长 11.5%。上半年 GDP 同比下降 1.6%。6 月社会消费品零售总额同比下降 1.8%，前值降 2.8%；其中，除汽车以外的消费品零售额下降 1%。上半年社会消费品零售总额同比下降 11.4%，其中网上零售额增长 7.3%。6 月规模以上工业增加值同比增 4.8%，预期增 4.5%，前值增 4.4%；上半年规模以上工业增加值同比下降 1.3%。上半年固定资产投资（不含农户）同比降 3.1%，预期降 3.5%，前值降 6.3%。上半年房地产开发投资同比增 1.9%，1-5 月为降 0.3%。其中，住宅投资增长 2.6%，增速比 1-5 月提高 2.6 个百分点。上半年商品房销售面积下降 8.4%，1-5 月为下降 12.3%。房企到位资金下降 1.9%，1-5 月为下降 6.1%。上半年居民人均可支配收入 15666 元，同比名义增长 2.4%，扣除价格因素，实际下降 1.3%；人均消费支出 9718 元，比上年同期名义下降 5.9%，扣除价格因素，实际下降 9.3%。6 月城镇调查失业率为 5.7%，比 5 月下降 0.2 个百分点；上半年，全国城镇新增就业人员 564 万人，完成全年目标任务的 62.7%。
- 中国 6 月 70 大中城市中有 61 城新建商品住宅价格环比上涨，5 月为 57 城；环比看，银川涨幅 1.9% 领跑，杭州、南京、厦门、武汉、昆明等 14 个城市涨幅达到或超过 1%；北上广深分别涨 0.4%、0.5%、0.6%、0.8%。
- 中国 6 月出口（以人民币计）同比增 4.3%，前值增 1.4%；进口增 6.2%，前值降 12.7%。上半年出口下降 3%，前值降 4.7%；进口降 3.3%，前值降 5.2%。6 月出口（以美元计）同比增 0.5%，预期降 2.9%，前值降 3.3%；进口增 2.7%，预期降 9.7%，前值降 16.7%。上半年出口下降 6.2%，前值降 7.7%；进口降 7.1%，前值降 8.2%。
- 上半年全国一般公共预算收入 96176 亿元，同比下降 10.8%。其中，证券交易印花税 892 亿元，同比增长 16%。财政部表示，推进复工复产和助企纾困成效继续显现，6 月财政收入同比增长 3.2%，增幅由负转正，为年内首次月度正增长。
- 国务院领导人主持召开经济形势专家和企业家座谈会时表示，要全面落实助企纾困和激发市场活力规模性政策，更大力度推进改革开放，稳住经济基本盘，保住基本民生，有效防范风险，努力完成全年经济社会发展目标任务。要坚持并全面落实积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策，对企业更大规模减税降费让利。
- 国务院金融委召开第三十六次会议。会议认为，市场主体诚信建设，事关资本市场长期健康发展。欺诈发行、财务造假等违法犯罪行为是资本市场的“毒瘤”，损害广大投资者合法权益，危及市场秩序，制约资本市场功能的有效发挥，必须坚决、果断、及时地加以纠正。
- 中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署防汛救灾工作。会议强调，要全面提高灾害防御能力，坚持以防为主、防抗救相结合，把重大工程建设、重要基础设施补短板、城市内涝治理、加强防灾备灾体系和能力建设等纳入“十四五”规划中统筹考虑。
- 商务部等 7 部门启动小店经济推进行动，培育一批试点城市，推动社区、批发市场、商圈、特色街等小店集聚区转型升级，到 2025 年形成人气旺、“烟火气”浓的小店集聚区 1000 个，达到“百城千区亿店”目标。
- 国资委：下半年将力争中央企业总体效益实现正增长，将在业绩考核等方面加大对中央企业稳增长的鼓励和支持力度；坚决守住不发生系统性风险的底线，继续严控非主业投资比例和投向，持续加大金融、房地产等高风险领域项目的监管力度。全面实施国企改革三年行动；指导推动中央企业在健全现代企业制度、推进三项制度改革、深化国有资本投资、运营公司试点、积极稳妥深化混合所有制改革、加大剥离办社会职能和解决历史遗留问题等方面发力攻坚。
- 银保监会支持部分省份因地制宜对辖内城商行采取联合重组等方式，深化改革化解风险。目前，已有省份结合辖内城商行深化改革和化解风险的方案，研究使用地方专项债补充资本事宜，监管部门将积极做好配合指导工作。
- 农业农村部印发《全国乡村产业发展规划（2020-2025 年）》，提出用 3-5 年时间，培育一批产值超 1 亿元的特色产业专业村，培育一批产值超 10 亿元的农业产业强镇，培育一批产值超 100 亿元现代农业产业园，培育一批产值超 1000 亿元的骨干优势特色产业集群。

- 发改委等 13 部门联合发文，支持新业态新模式健康发展，激活消费市场带动扩大就业，打造数字经济新优势。积极探索便捷化线上办公等线上服务新模式，加快推进产业数字化转型；鼓励发展微商电商、网络直播等新个体经济，培育发展生产资料共享等共享经济新业态。
- 深圳进一步收紧楼市调控政策，其中包括：落户满 3 年且需提交连续 3 年个税或社保证明方可购房；离异后 3 年内购房按离异前政策标准执行；二手房转让增值税征免年限由 2 年调整为 5 年；普通住房标准新增总价不超 750 万元指标，二套非普通住房首付比例提至 80%。
- 银保监会通报影子银行和交叉金融业务存在的突出问题，主要集中在“资管新规”“理财新规”执行不到位、非标投资业务管控不力等方面。银保监会要求坚决防止影子银行回潮和结构复杂产品死灰复燃，严禁资金违规流入股市，违规投向房地产领域等限制性领域。
- 住建部等 6 部门印发《关于加强房屋网签备案信息共享提升公共服务水平的通知》，将进一步提高房屋网签备案数据的使用效能，深化“放管服”改革，促进房地产市场平稳健康发展。
- 文化和旅游部发布《关于推进旅游企业扩大复工复产有关事项的通知》，恢复跨省（区、市）团队旅游，出入境旅游业务暂不恢复。调整旅游景区限量措施，接待游客量由不得超过最大承载量的 30% 调至 50%。
- 农业农村部启动农业重大自然灾害二级应急响应，向江苏、安徽、江西、湖北、湖南等 5 个省派出抗洪救灾专家工作组；实行灾情日调度，坚持 24 小时值班制度，及时反映灾情和抗灾救灾工作进展情况。
- 银保监会进一步引导优化保险公司权益类资产配置，设置差异化权益类资产投资监管比例。明确八档权益类资产监管比例，最高可到占上季末总资产的 45%。中国人寿、太保寿险、泰康人寿、新华人寿、人保财险、太平财险等行业大中型公司投资权益类资产比例上限由原来的 30% 提高到 35%。
- 9 家金融机构被接管一年！7 月 17 日起，银保监会依法对天安财险、华夏人寿、天安人寿、易安财险、新时代信托、新华信托实施接管；鉴于新时代证券、国盛证券、国盛期货隐瞒实际控制人或持股比例，公司治理失衡，为保护投资者合法权益，维护证券市场秩序，证监会决定对其依法实行接管。
- 国家卫健委：7 月 17 日，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团报告新增确诊病例 22 例，其中境外输入病例 6 例（广东 3 例，山东 2 例，福建 1 例），本土病例 16 例（均在新疆）；无新增死亡病例；新增疑似病例 1 例，为本土病例（在新疆）；新增无症状感染者 14 例（境外输入 5 例）。
- 中央网信办等七部门联合印发《关于开展国家数字乡村试点工作的通知》。试点内容包括七方面：一是开展数字乡村整体规划设计，二是完善乡村新一代信息基础设施，三是探索乡村数字经济新业态，四是探索乡村数字治理新模式，五是完善“三农”信息服务体系，六是完善设施资源整合共享机制，七是探索数字乡村可持续发展机制。

大类资产表现

A股：指数回落

A股出现调整。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括上证红利(-3.47%)、上证380(-4.04%)、深证成指(-4.07%)，领跌的指数包括中证1000(-5.28%)、上证180(-5.13%)、上证综指(-5%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有建材(3.86%)、农林牧渔(0.63%)、电力及公用事业(0.6%)，领跌的行业有计算机(-8.99%)、通信(-8.66%)、电子元器件(-8.65%)。本周市场调整较为明显，一定程度上是担忧政策边际收紧，我们认为我国经济基本面具备国际比较优势，继续看好国际资本流入和人民币资产的表现。

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	(3.47)	建材	3.86	污水处理指数	1.39
上证380	(4.04)	农林牧渔	0.63	丝绸之路指数	1.02
深证成指	(4.07)	电力及公用事业	0.60	新疆区域振兴指数	0.96
上证综指	(5.00)	电子元器件	(8.65)	去IOE指数	(10.33)
上证180	(5.13)	通信	(8.66)	芯片国产化指数	(11.46)
中证1000	(5.28)	计算机	(8.99)	次新股指数	(11.52)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

- 乡村振兴 | 农业农村部7月16日发布《全国乡村产业发展规划(2020-2025年)》。要求推进聚集发展，集聚资源、集中力量，建设富有特色、规模适中、带动力强的特色产业集聚区。规划提出用3-5年的时间，培育一批产值超1亿元的特色产业专业村，培育一批产值超10亿元的农业产业强镇，培育一批产值超100亿元的现代农业产业园，培育一批产值超1000亿元的骨干优势特色产业集群。
- 小店经济 | 商务部等7部门联合印发《关于开展小店经济推进行动的通知》。明确通过开展小店经济推进行动，培育一批试点城市，推动社区、批发市场、商圈、特色街等小店集聚区转型升级，并要求地方加强联动，全国一盘棋，至2025年，形成小店集聚区1000个，达到“百城千区亿店”目标。
- 服务型制造 | 工业和信息化部等十五部门近日联合发布《关于进一步促进服务型制造发展的指导意见》。《意见》要求，加大资本市场对服务型制造企业的支持力度。政策支持有条件的制造业企业利用债券融资、股权融资、项目融资等多种形式，强化并购重组等资本运营，推动企业

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_3784



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn