

大类资产配置周报(2020.7.12)

二季度经济数据反弹

海外新冠疫情大幅反弹；国内防汛形势严峻。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CPI同比2.5%，PPI同比-3%；6月M2同比增长11.1%，新增人民币贷款1.81万亿元，新增社融3.43万亿元。
- **要闻**：国家防总决定于7月7日16时将防汛IV级应急响应提升至III级；南方多地防汛形势严峻；财政部、应急管理部向6省（区、市）下拨中央救灾资金6.15亿元；证监会将258家非法从事场外配资平台及其运营机构名单予以集中曝光；海关总署发布重新修订的《中华人民共和国海关对海南离岛旅客免税购物监管办法》。

资产表现回顾

- **继续股涨债跌**。本周沪深300指数上涨7.55%，沪深300股指期货上涨8.57%；焦煤期货本周上涨0.96%，铁矿石主力合约本周上涨6.32%；股份制银行理财预期收益率上涨5BP至3.92%，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至1.39%；十年国债收益率上行13BP至3.03%，活跃十年国债期货本周下跌-1.38%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。从趋势上看，二季度国内经济处于新冠疫情冲击后的持续恢复期，投资方面房地产固定资产投资率先反弹，基建投资在政策支持下也快速回升，工业增加值增长最为明显，整体来看供给端受到宽松的货币政策和积极的财政政策影响最显著。当前经济恢复的主要阻力在于需求端，特别是居民消费需求，社零同比增速恢复持续低于市场预期，反应了需求偏弱对经济恢复速度将形成持续拖累。我们认为未来影响需求走向的因素包括居民收入增速、房价和食品价格等，前者影响居民的消费能力，后者影响居民的消费结构。

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(2020.7.12)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	- 经济仍在疫情后的恢复趋势中	不变
三个月内	- 国内复产复工复商复市推动增速反弹	不变
一年内	- 相较2019年经济增速下行	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 估值较低，具备比较优势	超配
债券	= 货币环境较宽松，利率水平偏低	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

《投资和改革双管齐下：大类资产配置周报》
2020.5.31

《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

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 股走强	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：上行突破 3300 点	7
债券：十年国债上 3 了	8
大宗商品：市场对投资偏乐观	9
货币类：货币基金收益率回落	10
外汇：美元走弱，人民币相对走强	10
港股：疫情可能再次影响港股基本面	11
下周大类资产配置建议	13

图表目录

首页·本期观点(2020.7.12) 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(2020.7.12) 13

一周概览

A股走强

继续股涨债跌。本周沪深300指数上涨7.55%，沪深300股指期货上涨8.57%；焦煤期货本周上涨0.96%，铁矿石主力合约本周上涨6.32%；股份制银行理财预期收益率上涨5BP至3.92%，余额宝7天年化收益率下跌-3BP至1.39%；十年国债收益率上行13BP至3.03%，活跃十年国债期货本周下跌-1.38%。

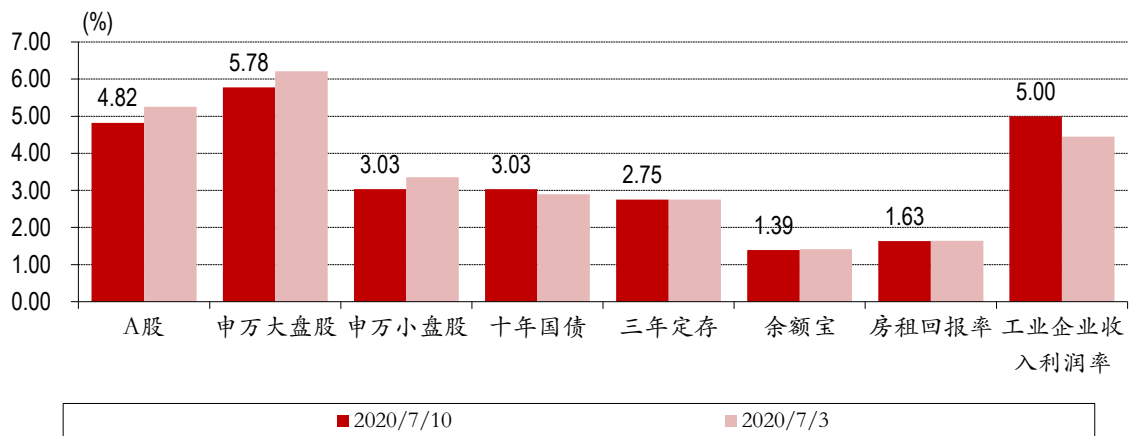
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +7.55% 沪深300期货 +8.57% 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 3.03%/本周变动 +13BP 活跃10年国债期货 -1.38% 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 +6.32% 焦煤期货 +0.96% 本期评论: 二季度经济环比上升 配置建议: 标配	余额宝 1.39%/本周变动 -3BP 股份制理财 3M 3.92%/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股强劲引发市场担忧。本周A股继续上涨，但本周小盘股估值大幅上行，大盘股上行幅度低于小盘股。本周央行在公开市场净回笼资金2900亿元，资金拆借利率出现反弹，周五R007利率收于2.34%，GC007利率收于2.3%。本周十年国债收益率上行13BP，收于3.03%。本周A股继续大幅上涨，并且从结构看小盘股表现远超大盘股，引发监管方面的担忧，抑制市场“疯牛”的政策也试探性出台，如限制新发基金募资规模上限等。我们维持此前观点，人民币资产相较海外资产具备基本面优势，因此A股相较海外上涨幅度更大，但从国内情况来看，基本面也算不上真的好，因此股市上涨更多是全球货币超发叠加实体需求疲弱情况下的资产价格上涨。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

投资者偏向短视。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（12.83%），涨幅靠后的指数是上证综指（7.31%）；港股方面恒生指数上涨 1.4%，恒生国企指数上涨 2.91%，AH 溢价指数上行 0.43 收于 132.99；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.76%，纳斯达克上涨 4.01%。债市方面，本周国内债市普跌，中债总财富指数本周下跌-0.74%，中债国债指数下跌-1%，金融债指数下跌-1.3%，信用债指数下跌-0.47%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率下行-3 BP，周五收于 0.65%。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-3 BP，周五收于 1.39%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-0.15%，收于 40.59 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.66%，收于 1801.8 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 2.41%，LME 铜上涨 6.85%，LME 铝上涨 4.65%；CBOT 大豆下跌-0.78%。美元指数下跌-0.59%收于 96.67。VIX 指数下行至 27.29。本周全球股市都表现较好，一定程度受到短期经济数据好于预期的影响，但须警惕数据的超预期是短期的，海外疫情影响下经济数据存在回调可能。

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	2020/7/6 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/7/10 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,383.32	7.31	5.82	13.36	10.92
	399001.SZ	深证成指	13,671.24	9.96	5.25	14.00	31.07
	399005.SZ	中小板指	9,149.69	10.40	5.37	14.15	37.95
	399006.SZ	创业板指	2,778.46	12.83	3.36	13.96	54.52
	881001.WI	万得全 A	5,258.92	9.03	5.51	13.92	21.83
	000300.SH	沪深 300	4,753.13	7.55	6.78	14.15	16.03
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.36	(0.74)	0.07	(0.76)	1.56
	CBA00603.C	中债国债	192.97	(1.00)	(0.10)	(1.23)	1.49
	CBA01203.C	中债金融债	197.84	(1.30)	0.10	(1.32)	1.23
	CBA02703.C	中债信用债	186.02	(0.47)	0.12	(0.38)	1.70
	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	1,567.42	0.03	0.04	0.04	1.12
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	40.59	(0.15)	4.68	3.36	(33.52)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,801.80	0.66	0.38	0.07	18.30
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,690.00	2.41	0.11	3.42	3.71
	CA.LME	LME 铜	6,429.00	6.85	0.97	6.88	4.13
	AH.LME	LME 铝	1,689.00	4.65	0.66	4.29	(6.69)
	S.CBT	CBOT 大豆	889.75	(0.78)	4.12	0.85	(6.88)
货币	-	余额宝	1.39	-3 BP	-2 BP	-2 BP	-104 BP
	-	银行理财 3M	3.92	5 BP	2 BP	5 BP	-23 BP
外汇	USD.FX	美元指数	96.67	(0.59)	(0.26)	(0.73)	0.23
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.01	0.86	0.09	0.95	(0.59)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.91	0.42	0.61	0.38	(1.32)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.56	0.26	0.99	0.15	(2.25)
港股	HSI.HI	恒生指数	25,727.41	1.40	3.35	5.32	(8.73)
	HSCEI.HI	恒生国企	10,541.26	2.91	3.96	8.02	(5.61)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	132.99	0.43	3.83	4.42	5.87
美国	SPX.GI	标普 500	3,185.04	1.76	4.02	2.73	(1.42)
	IXIC.GI	NASDAQ	10,617.44	4.01	4.62	5.55	18.33
	UST10Y.GBM	十年美债	0.65	-3 BP	4 BP	-1 BP	-127 BP
	VIX.GI	VIX 指数	27.29	(1.41)	(20.30)	(10.32)	98.04
	CRBFD.RB	CRB 食品	293.70	1.29	0.38	1.13	(13.23)

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）

- 6月CPI同比涨2.5%，终结连续4个月涨幅收窄态势，预期涨2.6%，前值涨2.4%。6月PPI同比下降3%，结束连续4个月降幅扩大趋势，预期降3.1%，前值降3.7%。
- 6月M2同比增长11.1%，连续3个月增速持平，预期增11.2%；新增人民币贷款1.81万亿元，预期1.76万亿元，前值1.48万亿元。6月社会融资规模增量为3.43万亿元，预期2.8万亿元，前值3.19万亿元。上半年社会融资规模增量累计为20.83万亿元，比上年同期多6.22万亿元；上半年人民币贷款增加12.09万亿元，同比多增2.42万亿元。
- 国务院常务会议部署进一步做好防汛救灾工作、推进重大水利工程建设，确定持续优化营商环境激发市场主体活力的措施。会议要求，年内将工业产品生产许可证管理权限下放到省级，将商标注册平均审查周期压缩至4个月以内。完善对新业态包容审慎监管，引导平台企业降低佣金、条码支付手续费等，促进灵活就业。清理教育、医疗、体育等领域不合理准入条件。
- 全国稳外贸稳外资工作电视电话会议要求，把稳外贸放在更重要位置，稳妥有序推动外贸企业复工复产，保障产业链、供应链畅通运转，推动各项支持政策尽快落地。统筹做好通关便利化和口岸疫情防控，切实降低进出口环节成本，严防境外疫情输入。
- 国务院印发2020年立法工作计划，将提请全国人大常委会审议印花税法草案等16件法律案；拟制定、修订保障中小企业款项支付条例、私募投资基金管理暂行条例和非存款类放贷组织条例等16件行政法规；拟完善疫情防控相关立法。
- 发改委等12部门联合发文，支持民营企业参与交通基础设施建设运营，不得设置限制性门槛，并全面清理现有资质资格限制性规定。要吸引更多民营企业参与交通基础设施项目股改上市融资，支持符合条件交通领域民企在科创板上市。
- 财政部、应急管理部向安徽、江西、湖北、广西、重庆、贵州6省（区、市）下拨中央救灾资金6.15亿元，其中用于支持帮助受灾地区防汛抗洪工作4.3亿元，用于受灾群众生活救助工作1.85亿元。
- 证监会指出，目前一些不法机构或个人创建场外配资网站、手机APP、微信公众号等平台，宣称提供最高十余倍炒股资金，诱导投资者参与场外配资活动。经汇总整理，现将258家非法从事场外配资平台及其运营机构名单予以集中曝光。证监会近期还将曝光100多家非法从事场外配资活动的平台名单。
- 国务院要求复制推广自贸区第六批37项改革试点经验，金融开放创新领域包括绿色债务融资工具创新等4项，贸易便利化领域包括“融资租赁+汽车出口”业务创新等7项，投资管理领域包括电力工程审批绿色通道等9项。
- 海关总署发布重新修订的《中华人民共和国海关对海南离岛旅客免税购物监管办法》。《办法》规定，对海南离岛旅客超出年度免税购物额度、限量部分，照章征收进境物品进口税。《办法》自7月10日起施行。
- 长江水利委员会决定自7月10日14时将长江水旱灾害防御Ⅲ级应急响应提升至Ⅱ级。截至7月9日14时，今年以来洪涝灾害造成安徽、江西等27省（区、市）3020万人次受灾，直接经济损失617.9亿元。
- 南方多地防汛形势严峻。江西饶河鄱阳站水位突破1998年历史极值，比预测提前16小时；鄱阳湖可能发生流域性大洪水，江西为此启动防汛Ⅰ级应急响应；长江汉口站水位已达28.31米，超警戒水位1米以上；洞庭湖标志性水文站城陵矶站水位达34.41米，超警戒水位1.91米。
- 证监会发布《公开募集证券投资基金侧袋机制指引（试行）》，明确侧袋机制是在符合法定条件下将难以合理估值的风险资产从基金组合资产中分离出来进行处置清算，确保剩余基金资产正常运作的机制，8月1日起正式施行。
- 银保监会：当前我国银行业保险业整体运行稳健，风险可控，服务实体经济能力不断提升；但也必须看到，在未来一段时期内潜在风险依然较大，要保持清醒，冷静研判，未雨绸缪；必须做好不良贷款可能大幅反弹的应对准备；严禁银行保险机构违规参与场外配资，严查乱加杠杆和投机炒作行为。

大类资产表现

A 股：上行突破 3300 点

A 股大涨。本周市场指数大涨，领涨的指数包括创业板指（12.83%）、中小板指（10.4%）、中证 1000（10.37%），涨幅靠后的指数包括上证红利（3.8%）、中证 100（6.03%）、上证 50（6.1%）。行业方面也是普涨，领涨的行业有国防军工（18.71%）、商贸零售（16.87%）、计算机（13.45%），涨幅靠后的行业有家电（3.13%）、银行（3.78%）、电力及公用事业（4.9%）。本周 A 股表现继续强劲，一方面是海外短期经济数据超预期提供了较好的外部环境，另一方面是海外资金持续净流入 A 股，为股指提供了支撑。

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	12.83	国防军工	18.71	航母指数	19.27
中小板指	10.40	商贸零售	16.87	芯片国产化指数	16.41
中证 1000	10.37	计算机	13.45	新零售指数	15.99
上证 50	6.10	电力及公用事业	4.90	油气改革指数	5.61
中证 100	6.03	银行	3.78	最小市值指数	4.37
上证红利	3.80	家电	3.13	ST 概念指数	2.78

资料来源：万得，中银证券

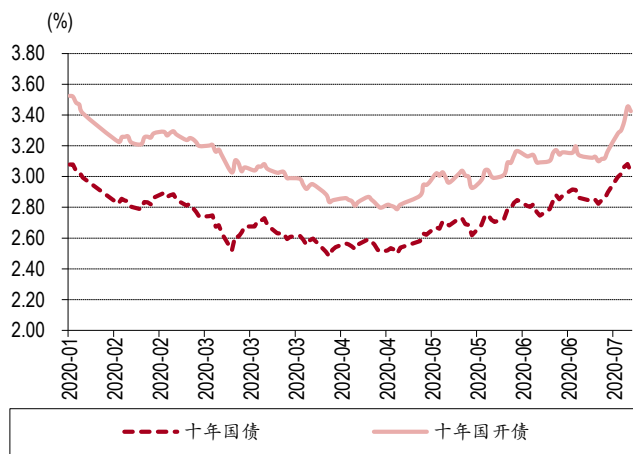
A 股一周要闻（新闻来源：万得）

- 水利 | 7 月 8 日召开的国务院常务会议部署进一步做好防汛救灾工作，推进重大水利工程建设。会议围绕防洪减灾、水资源优化配置、水生态保护修复等，研究了今年及后续 150 项重大水利工程建设安排，要求抓紧推进建设，促进扩大有效投资，增强防御水旱灾害能力。
- 充电桩 | 近日，国家能源局在《2020 年能源工作指导意见》中明确表示，要加强充电基础设施建设，提高新能源汽车充电保障水平。值得注意的是，今年 3 月，新能源汽车充电桩被纳入“新基建”概念。随后，2020 年政府工作报告提出，要加强新型基础设施建设，增加充电桩、换电站等设施，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。
- 人工智能 | 2020 世界人工智能大会云端峰会（WAIC）于 7 月 9 日开幕，AI 领域专家将在“智联世界 共同家园”的主题下分享洞见，把脉全球治理新方案。
- 黄金 | 7 月 8 日，现货黄金延续前一晚涨势，强势突破 1800 美元/盎司大关，为 2011 年 11 月以来首次。
- 5G | 日前，国际标准组织 3GPP 宣布 R16 标准冻结，标志着 5G 第一个演进版本标准完成。R16 是 3GPP 史上第一个通过非面对面会议审议完成的技术标准，是全球产业团结协作的结晶。
- 轨道交通 | 继辽宁、河南、湖南三省份的交通强国建设试点实施方案落地后，交通运输部近日又批复了河北雄安新区、湖北省和新疆维吾尔自治区等三地交通强国建设试点方案。至此，试点方案落地家数增至 9 家。
- 国企改革 | 三年行动方案的审议通过，意味着国企改革进入新阶段，将围绕重点领域推出“升级版”举措。
- 能源 | 巴菲特旗下的伯克希尔-哈撒韦公司近日宣布，将收购道明尼能源（Dominion Energy）的天然气业务资产，交易价值接近 100 亿美元。
- 5G | 据经济参考报消息，从网络建设到行业赋能，从标准制定到产业生态建设，中国电信、中国联通、中国移动和中国铁塔等电信央企在 5G 建设中均取得了阶段性成果，也进一步规划了更多细化方案。

债券：十年国债上3了

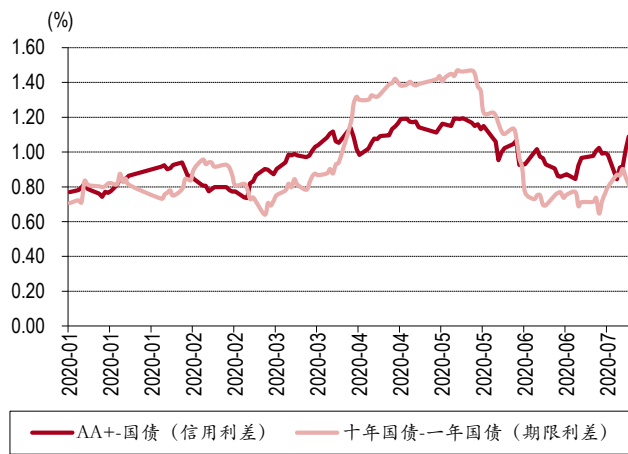
股债跷跷板效应出现。十年期国债收益率周五收于 3.03%，本周上行 13BP，十年国开债收益率周五收于 3.43%，较上周五上行 26BP。本周债市再次出现明显调整，相较利率债，信用债的调整幅度更大。本周期限利差上行 1BP 至 0.81，信用利差上行 10BP 至 0.89。

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

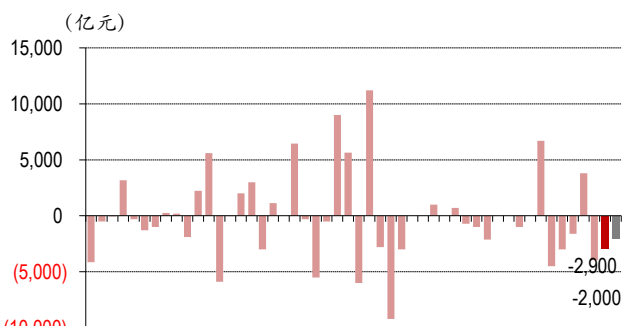
图表 6. 信用利差和期限利差



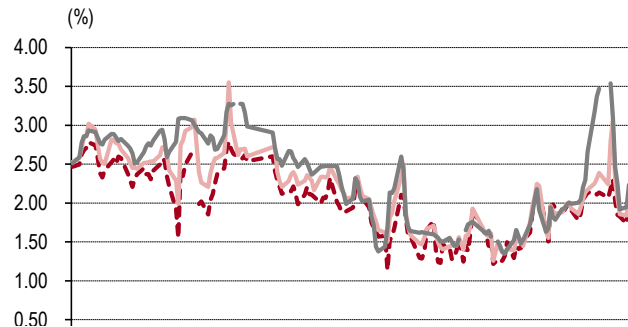
资料来源：万得，中银证券

货币环境还是相对宽松的，只是宽松的程度不及市场预期。本周央行在公开市场净回笼资金 2900 亿元，资金市场有所收紧，周五 R007 利率收于 2.34%，交易所资金 GC007 利率收于 2.3%。央行货币政策调控下，下半年货币拆借资金利率波动中枢或由上半年的 1.5% 上行至 2% 左右，从政策来看是防止资金脱实入虚，但预计将对债券市场造成明显冲击，考虑到财政收支压力，关注央行接下来是否货币政策会有调整。

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_3980

