

大类资产配置周报 (2020.9.20)

内需恢复成为破局亮点

8月经济数据超预期；美联储利率按兵不动，预计2023年之前不会加息。
 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**：8月工增同比5.6%，社零同比0.5%，固投累计同比-0.3%，房价继续上涨。
- **要闻**：商务部公布《不可靠实体清单规定》；央行等六部门支持稳外贸稳外资；OECD最新报告称，中国将是G20中今年唯一一个实现GDP正增长的国家；央行发布报告称，将继续深化LPR改革，推动实现利率“两轨合一轨”；国务院发布《关于实施金融控股公司准入管理的决定》。

资产表现回顾

- **资产价格波动方向未定**。本周沪深300指数上涨2.37%，沪深300股指期货上涨2.26%；焦煤期货本周上涨1.4%，铁矿石主力合约本周下跌-3.56%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP至3.83%，余额宝7天年化收益率上涨6BP至1.64%；十年国债收益率下行-2BP至3.12%，活跃十年国债期货本周下跌-0.09%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。8月社零当月同比增速回正，超出市场预期。结合当前的经济数据和国际环境看，出口国增速连续两个月明显正增长，进口增速相对疲弱，人民币汇率兑美元较强势，美国持续对我国施加负面影响，我们认为未来内需的恢复或可成为破局亮点：一是有利于扩大进口，缓解人民币升值压力，二是有利于吸引外资持续来华投资，三是有利于减轻投资拉动GDP的压力。但就短期来看，仍需警惕美国大选前后海外可能对中国发起的风险事件。

风险提示：全球秋冬季疫情反复；美国大选期间政策的不确定性。

首页 · 本期观点 (2020.9.20)

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

《海外市场避险与贪婪齐头并进：大类资产周报》2020.8.9

《复苏的确定性最重要：大类资产配置周报》2020.8.16

《需求在哪里：大类资产配置周报》2020.8.23
 《关注美联储政策的外溢性：大类资产配置周报》2020.8.30

《全球资本市场震荡或源自对央行的依赖：大类资产配置周报》2020.9.6

《关注消费数据的变化：大类资产配置周报》2020.9.13

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
股债维持区间震荡.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
大类资产表现.....	8
A股：经济数据提振A股市场.....	8
债券：货币政策不落地，债市方向难确定.....	9
大宗商品：通胀预期推升农产品价格.....	10
货币类：货基收益率回到2.....	11
外汇：人民币汇率继续升值.....	11
港股：北上资金净流入.....	12
下周大类资产配置建议.....	14

图表目录

首页·本期观点 (2020.9.20) 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 (2020.9.20) 14

一周概览

股债维持区间震荡

资产价格波动方向未定。本周沪深 300 指数上涨 2.37%，沪深 300 股指期货上涨 2.26%；焦煤期货本周上涨 1.4%，铁矿石主力合约本周下跌-3.56%；股份制银行理财预期收益率下跌-3BP 至 3.83%，余额宝 7 天年化收益率上涨 6BP 至 1.64%；十年国债收益率下行-2BP 至 3.12%，活跃十年国债期货本周下跌-0.09%。

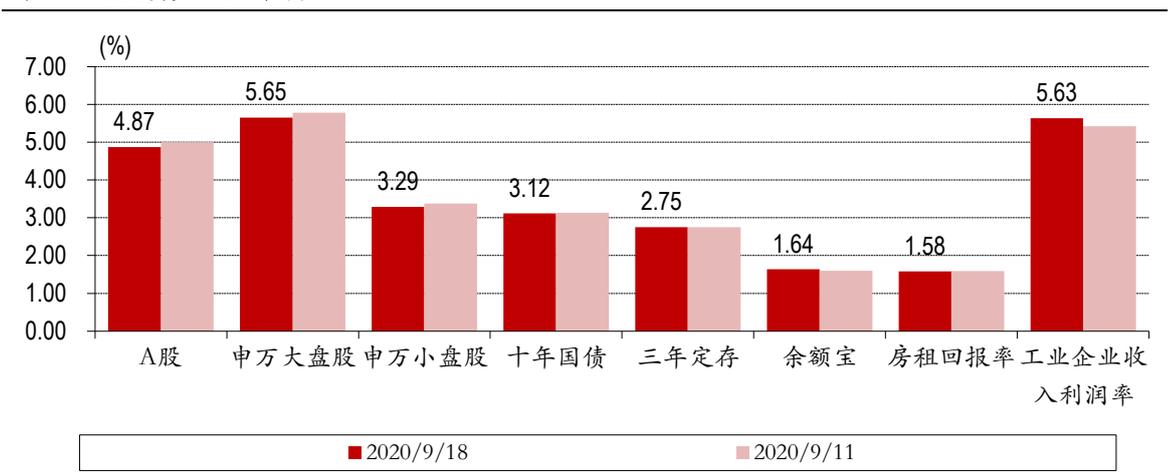
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +2.37% 沪深 300 期货 +2.26% 本期评论: A 股基本面有全球比较优势 配置建议: 超配	10 年国债到期收益率 3.12%/本周变动 -2BP 活跃 10 年国债期货 -0.09% 本期评论: 货币政策方向未定 配置建议: 低配
大宗商品	保守资产
铁矿石期货 -3.56% 焦煤期货 +1.4% 本期评论: 基建投资和通胀预期影响价格 配置建议: 标配	余额宝 1.64%/本周变动 +6BP 股份制理财 3M 3.83%/本周变动 -3BP 本期评论: 资金利率中枢回升 配置建议: 标配

资料来源: 万得, 中银证券

8 月经济数据超预期。本周 A 股普涨，小盘股估值上升幅度超过大盘股。本周央行在公开市场净投放资金 2600 亿元，但受到季末影响资金拆借利率上升，周五 R007 利率收于 2.64%，GC007 利率收于 3.25%。本周十年国债收益率下行 2BP，收于 3.12%。8 月经济数据明显超预期，不仅工业增加值增速再度上行，固定资产投资增速接近回正，社零当月同比增速也回升，从 8 月数据来看，此前市场担忧的需求恢复不足的情况有所减缓，由此支撑了 A 股市场表现。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

我国经济恢复有明显比较优势。股市方面，本周A股指数普涨，领涨的指数是万得全A（2.65%），涨幅靠后的指数是深证成指（2.33%）；港股方面恒生指数下跌-0.2%，恒生国企指数上涨0.52%，AH溢价指数上行3.8收于147.19；美股方面，标普500指数本周下跌-0.64%，纳斯达克下跌-0.56%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨0.05%，中债国债指数上涨0.08%，金融债指数上涨0.09%，信用债指数上涨0.11%，分级债A下跌0%；十年美债利率上行3BP，周五收于0.7%。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6BP，周五收于1.64%。期货市场方面，NYMEX原油期货上涨9.75%，收于40.97美元/桶；COMEX黄金上涨0.47%，收于1957.1美元/盎司；SHFE螺纹钢下跌-1.21%，LME铜上涨1.65%，LME铝上涨1.15%；CBOT大豆上涨4.67%。美元指数下跌-0.26%收于93.01。VIX指数下行至25.83。本周受到国内经济数据大幅超预期的提振，人民币资产整体表现较好。

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	2020/9/14 上期涨跌幅	- 本月以来	2020/9/18 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,338.09	2.38	(2.83)	(1.70)	9.44
	399001.SZ	深证成指	13,245.09	2.33	(5.23)	(3.73)	26.98
	399005.SZ	中小板指	8,828.56	2.50	(5.19)	(3.57)	33.11
	399006.SZ	创业板指	2,596.08	2.34	(7.16)	(4.85)	44.38
	881001.WI	万得全A	5,197.88	2.65	(4.25)	(2.34)	20.42
	000300.SH	沪深300	4,737.09	2.37	(3.00)	(1.64)	15.64
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	199.55	0.05	0.05	(0.08)	1.65
	CBA00603.C	中债国债	192.72	0.08	0.07	(0.33)	1.36
	CBA01203.C	中债金融债	198.37	0.09	0.11	(0.06)	1.50
	CBA02703.C	中债信用债	187.21	0.11	0.06	0.13	2.35
	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	1,572.78	0.03	0.04	0.09	1.46
大宗商品	CL.NYM	NYMEX原油	40.97	9.75	(5.98)	(3.85)	(32.90)
	GC.CMX	COMEX黄金	1,957.10	0.47	0.71	(1.09)	28.49
	RB.SHF	SHFE螺纹钢	3,603.00	(1.21)	(2.47)	(4.23)	1.26
	CA.LME	LME铜	6,850.00	1.65	0.07	2.74	10.95
	AH.LME	LME铝	1,795.50	1.15	(0.64)	(0.25)	(0.80)
	S.CBT	CBOT大豆	1,042.50	4.67	2.89	9.33	9.11
货币	-	余额宝	1.64	6 BP	6 BP	14 BP	-79 BP
	-	银行理财3M	3.83	-3 BP	-2 BP	-5 BP	-32 BP
外汇	USD.FX	美元指数	93.01	(0.26)	0.46	0.91	(3.57)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.76	1.14	0.04	1.38	2.98
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	8.01	1.04	0.04	1.75	(2.62)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	6.46	(0.40)	0.07	0.27	(0.75)
港股	HSI.HI	恒生指数	24,455.41	(0.20)	(0.78)	(2.87)	(13.25)
	HSCEI.HI	恒生国企	9,803.10	0.52	(1.33)	(1.89)	(12.22)
	HSAHP.HI	恒生AH溢价	147.19	3.80	1.58	5.06	20.07
美国	SPX.GI	标普500	3,319.47	(0.64)	(2.51)	(5.17)	2.75
	IXIC.GI	NASDAQ	10,793.28	(0.56)	(4.06)	(8.34)	20.29
	UST10Y.GBM	十年美债	0.70	3 BP	-5 BP	-2 BP	-122 BP
	VIX.GI	VIX指数	25.83	(3.87)	(12.62)	(2.20)	87.45
CRBFD.RB	CRB食品	343.30	3.89	1.21	5.59	1.42	

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）

- 我国 8 月经济运行稳定复苏，主要指标继续回升，社会消费品零售总额、工业增加值及商品房销售额累计增速年内首次由负转正；8 月城镇调查失业率下降至 5.6%。统计局表示，如果经济复苏态势延续，三季度经济增速会比二季度明显加快。
- 财政部：1-8 月，全国一般公共预算收入 126768 亿元，同比下降 7.5%；其中，证券交易印花税 1427 亿元，同比增长 48.6%。
- 统计局：8 月份，各线城市新建商品住宅销售价格环比涨幅略微扩大，二线城市二手住宅销售价格环比涨幅回落；一线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅有所扩大，二线城市新建商品住宅和二手住宅销售价格同比涨幅均连续 16 个月相同或回落。
- 国务院领导人表示，中国经济实现企稳回升，全年经济有望实现正增长。在保持宏观政策适时有力合理过程中，将注重政策实施，也会根据形势变化完善和丰富政策内涵。
- 商务部公布《不可靠实体清单规定》对列入不可靠实体清单的外国实体可采取限制或者禁止其从事与中国有关的进出口活动、限制或者禁止其在中国境内投资等措施。
- 央行等六部门支持稳外贸稳外资，拟进一步优化跨境人民币政策，在全国范围内开展更高水平贸易投资便利化试点，放宽部分资本项目人民币收入使用限制，取消非投资类外商投资企业人民币资本金境内再投资限制。
- 最高人民法院、发改委两部门《关于完善企业破产配套制度保障管理人依法履职，进一步优化营商环境的意见》公开征求意见，要求加强数据共享和业务协同，坚决打击企业破产中逃废债行为。
- 文化和旅游部公告，推动旅游景区复工复产复业，国庆节、中秋节假期旅游景区接待游客量可上调至最大承载量的 75%。
- 国务院常务会议确定政务服务“跨省通办”和提升“获得电力”服务水平的措施，要求按照“两个毫不动摇”支持国有企业和民营企业改革发展。国务院常务会议指出，要进一步为民营企业发展创造公平竞争环境，带动扩大就业，持续放宽市场准入。
- 银保监会要求银行业金融机构建立保险公司资本保证金账户管理制度，妥善处理相关账户接受有权机关查询、冻结、扣划等事项。
- 国务院常务会议要求加快电网企业剥离装备制造等竞争性业务，推动油气基础设施向各种所有制企业公平开放，支持民企参与重大铁路项目建设和客货站场开发经营。
- 发改委：8 月份共审批固定资产投资项目 6 个，总投资 882 亿元，主要集中在交通和信息化等领域；包括外资企业在内的部分企业在全中国范围内调整生产布局，属于正常的市场行为，外资企业长期在华投资经营的信心并没有改变。
- OECD 最新报告称，中国经济在第二季度末已恢复至疫情危机前的水平，并将是 G20 中今年唯一一个实现 GDP 正增长的国家，预计全年 GDP 增幅为 1.8%，明年增幅更将高达 8%。
- 世界贸易组织裁定，特朗普政府对价值超过 2000 亿美元的中国商品征收的关税非法。
- 国务院办公厅要求坚决制止耕地“非农化”行为，坚决守住耕地红线，严禁违法违规批地用地，并将全面开展耕地保护检查。
- 国务院关税税则委员会：将第一批对美加征关税商品第一次排除清单中的 16 项商品，排除期限延长一年，自 2020 年 9 月 17 日至 2021 年 9 月 16 日，继续不加征我为反制美 301 措施所加征的关税。
- 央行发布报告称，将继续深化 LPR 改革，推动实现利率“两轨合一轨”，完善货币政策调控和传导机制，健全基准利率和市场化利率体系。报告指出，中国金融体系以银行为主导，不宜以国债收益作为贷款利率参考基准，LPR 较为适宜。
- 中欧正式签署中欧地理标志协定，协定纳入双方共 550 个地理标志（各 275 个），涉及酒类、茶叶、农产品、食品等。在中国可以吃到欧洲特产的放心食品，同样，在欧洲也可以享用原滋原味的中国地方名品。中欧领导人确认，加快中欧投资协定谈判，实现年内完成谈判的目标。

- 国务院发布《关于实施金融控股公司准入管理的决定》，11月1日起施行。根据办法，控股或实际控制的金融机构中含商业银行的，金融机构总资产不少于5000亿元。申请设立金融控股公司，实缴注册资本额不低于50亿元，且不低于所直接控股金融机构注册资本总和50%。
- 央行发布《金融控股公司监督管理试行办法》，已具备设立情形且拟申请设立金融控股公司的机构，应在办法正式实施后的12个月内提出设立申请，经批准后，设立金融控股公司。对办法实施前已具备设立金融控股公司情形但未达到监管要求的机构，合理设置过渡期安排，把握好节奏和时机，逐步消化存量。
- 海南自由贸易港建设项目（第三批）集中开工活动在全省各地同步举行。本次集中开工项目共151个，总投资403亿元，今年计划投资80亿元，项目涵盖产业发展、“五网”基础设施、公共服务等领域。

大类资产表现

A股：经济数据提振A股市场

A股普涨。本周市场指数普涨，领涨的指数包括中证1000（2.78%）、万得全A（2.65%）、上证180（2.53%），涨幅靠后的指数包括上证红利（2.23%）、深证成指（2.33%）、创业板指（2.34%）。行业方面涨多跌少，领涨的行业有汽车（8.35%）、非银行金融（5.43%）、建材（5.11%），领跌的行业有农林牧渔（-2.34%）、医药（-1.06%）、食品饮料（-0.79%）。本周受8月经济数据超预期的影响，A股普涨明显，且市场活跃度有所上升。

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 (%)	
中证1000	2.78	汽车	8.35	次新股指数	7.85
万得全A	2.65	非银行金融	5.43	锂电池指数	7.84
上证180	2.53	建材	5.11	燃料电池指数	6.61
创业板指	2.34	食品饮料	(0.79)	天津自贸区指数	1.11
深证成指	2.33	医药	(1.06)	海绵城市指数	1.02
上证红利	2.23	农林牧渔	(2.34)	京津冀一体化指数	0.39

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 机器人|伴随着新基建进程提速，工业互联网担负起传统制造业转型升级的重任，在人口老龄化加速与劳动力成本提升的背景下，智能工厂将是大势所趋，这也加速了工业机器人的普及进程。
- 钢铁|从量变到质变，竞争力增强、抗风险能力明显提升的钢铁业正在加速兼并重组步伐，钢铁行业集中度有望进一步提高。
- 网络安全|近日，2020年国家网络安全宣传周正式拉开帷幕，5G云网新基建、新技术、新应用等网络安全新议题成为亮点。
- 智能汽车|9月14日，2020智能网联汽车大会在上海举行。据悉，上海市嘉定区将实现智能网联汽车测试道路的全域开放，率先按下智能网联汽车应用的“快进键”，国家级长三角区域车联网先导区同时启动。
- 航空|民航局运输司副司长靳军号在9月15日举行的例行新闻发布会上透露，近日民航局已下发《关于2020/21年冬春航季国内航线航班评审相关工作的通知》，调整放宽国内部分航线航班的准入政策。
- 游戏产业|9月15日凌晨，售价499元的Switch国行版本游戏《健身环大冒险》在京东二次开售，

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_2424

