

# 大类资产配置周报(2020.8.16)

## 复苏的确定性最重要

7 月经济和金融数据低于预期。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**：7 月 CPI 2.7%，PPI -2.4%；M2 10.7%，新增人民币贷款 9927 亿元，新增社融 1.69 万亿元；7 月工增 4.8%，1-7 月固投-1.6%，7 月社零-1.1%；7 月城镇调查失业率为 5.7%；1-7 月房投 3.4%，商品房销售面积同比-5.8%，商品房销售额-2.1%；7 月 70 大中城市中有 59 城新建商品住宅价格环比上涨，6 月为 61 城。
- **要闻**：国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》；我国新冠疫苗Ⅲ期国际临床试验正在有序推进；《中华人民共和国契税法》获得通过；《国企改革三年行动方案（2020—2022 年）》不久将印发实施。

### 相关研究报告

《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  
《中国的基本面相对优势愈发明显：大类资产配置周报》2020.8.2  
《海外市场避险与贪婪齐头并进：大类资产配置周报》2020.8.9

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

张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

### 资产表现回顾

- **大宗下跌**。本周沪深 300 指数下跌-0.07%，沪深 300 股指期货下跌 0%；焦煤期货本周下跌-2.13%，铁矿石主力合约本周下跌-7.56%；股份制银行理财预期收益率下跌-2BP 至 3.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.45%；十年国债收益率下行-5BP 至 2.94%，活跃十年国债期货本周上涨 0.66%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。国内 7 月数据截至目前出现分化，超预期的是进出口数据，低于预期的则是金融数据和经济数据，通胀内部分化，食品价格一力推动通胀上行，但核心通胀疲弱。我们维持此前观点，认为当前海外也开始进入新冠疫情冲击后的复苏阶段，全球比较的是复苏的确定性，在这个方面，我国既有增速方面的优势，也有时间效率方面的优势，同时还具备政策空间上的优势。7 月的数据拐点体现了经济复苏过程当中波动性，同样的波动性未来也会出现在海外经济数据当中，我们看好经济双循环之下国内的增长空间，继续看好人民币资产。

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 (2020.8.16)

| 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

## 目录

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 一周概览.....                | 4  |
| 大类资产震荡寻找方向 .....         | 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：权重股上涨，中小创下跌.....      | 8  |
| 债券：利率没有反应经济数据走低 .....    | 9  |
| 大宗商品：黄金价跌.....           | 10 |
| 货币类：货基收益率持稳.....         | 11 |
| 外汇：美元指数短期走稳.....         | 11 |
| 港股：A股的估值决定海外资金的流动 .....  | 12 |
| 下周大类资产配置建议 .....         | 14 |

## 图表目录

|                           |    |
|---------------------------|----|
| 首页·本期观点 (2020.8.16)       | 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 (2020.8.16)   | 14 |

## 一周概览

### 大类资产震荡寻找方向

**大宗下跌。**本周沪深 300 指数下跌-0.07%，沪深 300 股指期货下跌 0%；焦煤期货本周下跌-2.13%，铁矿石主力合约本周下跌-7.56%；股份制银行理财预期收益率下跌-2BP 至 3.75%，余额宝 7 天年化收益率上涨 2BP 至 1.45%；十年国债收益率下行-5BP 至 2.94%，活跃十年国债期货本周上涨 0.66%。

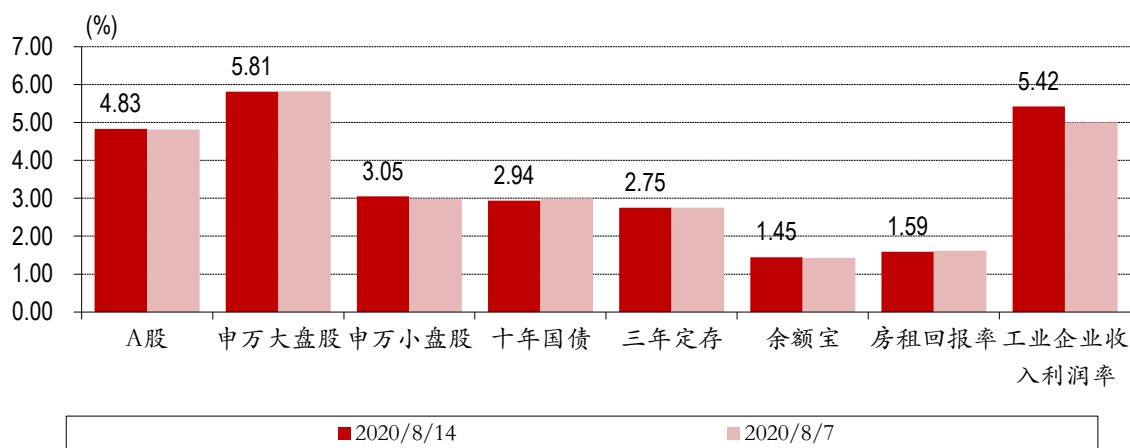
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

|                                                                                                                  |                                                                                                                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>股票</b><br><div>沪深 300 -0.07%</div> <div>沪深 300 期货 0%</div> <div>本期评论: A 股持续受益海外资金流入</div> <div>配置建议: 超配</div> | <b>债券</b><br><div>10 年国债到期收益率 2.94%/本周变动 -5BP</div> <div>活跃 10 年国债期货+0.66%</div> <div>本期评论: 收益率处于历史低位</div> <div>配置建议: 低配</div>  |
| <b>大宗商品</b><br><div>铁矿石期货 -7.56%</div> <div>焦煤期货 -2.13%</div> <div>本期评论: 二季度经济环比上升</div> <div>配置建议: 标配</div>     | <b>保守资产</b><br><div>余额宝 1.45%/本周变动 +2BP</div> <div>股份制理财 3M 3.75%/本周变动 -2BP</div> <div>本期评论: 利率下行至较低水平</div> <div>配置建议: 标配</div> |

资料来源: 万得, 中银证券

**7 月经济数据开始不再继续超预期。**本周 A 股震荡，小盘股估值下行，大盘股估值小幅上升。本周央行在公开市场净投放资金 4900 亿元，资金拆借利率平稳，周五 R007 利率收于 2.37%，GC007 利率收于 2.39%。本周十年国债收益率下行 5BP，收于 2.94%。7 月经济数据和金融数据表现均低于市场预期，通胀虽然有所上行，但 CPI 基本由食品项目推动，核心通胀继续下行，我们认为经过二季度经济的反弹期，未来数据将重新进入均衡波动的阶段。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源: 万得, 中银证券

**美元指数走稳，黄金价格调整。**股市方面，本周 A 股指数跌多涨少，领涨的指数是上证综指 (0.18%)，领跌的指数是创业板指 (-2.95%)；港股方面恒生指数上涨 2.66%，恒生国企指数上涨 2.02%，AH 溢价指数下行-0.02 收于 136.15；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.64%，纳斯达克上涨 0.08%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.13%，中债国债指数上涨 0.37%，金融债指数上涨 0.18%，信用债指数上涨 0.13%，分级债 A 下跌 0%；十年美债利率上行 14 BP，周五收于 0.71%。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 2 BP，周五收于 1.45%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 2.45%，收于 42.23 美元/桶；COMEX 黄金下跌-3.66%，收于 1953.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-1.17%，LME 铜上涨 0.91%，LME 铝下跌-1.69%；CBOT 大豆上涨 3.49%。美元指数下跌-0.34%收于 93.1。VIX 指数下行至 22.05。本周美元指数稳定在 93 的水平上，黄金价格则出现明显下行。

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<br>本期涨跌幅 | 2020/8/10<br>上期涨跌幅 | -<br>本月以来 | 2020/8/14<br>今年以来 |
|------|------------|----------|-----------|---------------|--------------------|-----------|-------------------|
| 股票   | 000001.SH  | 上证综指     | 3,360.10  | 0.18          | 1.33               | 1.51      | 10.16             |
|      | 399001.SZ  | 深证成指     | 13,489.01 | (1.17)        | 0.08               | (1.09)    | 29.32             |
|      | 399005.SZ  | 中小板指     | 9,024.89  | (0.78)        | 0.09               | (0.69)    | 36.07             |
|      | 399006.SZ  | 创业板指     | 2,668.71  | (2.95)        | (1.63)             | (4.53)    | 48.42             |
|      | 881001.WI  | 万得全 A    | 5,243.26  | (0.66)        | 1.13               | 0.46      | 21.47             |
|      | 000300.SH  | 沪深 300   | 4,704.63  | (0.07)        | 0.27               | 0.20      | 14.84             |
| 债券   | CBA00301.C | 中债总财富指数  | 200.30    | 0.13          | (0.06)             | 0.07      | 2.04              |
|      | CBA00603.C | 中债国债     | 194.09    | 0.37          | (0.38)             | (0.01)    | 2.07              |
|      | CBA01203.C | 中债金融债    | 199.30    | 0.18          | 0.07               | 0.25      | 1.97              |
|      | CBA02703.C | 中债信用债    | 187.10    | 0.13          | 0.06               | 0.19      | 2.29              |
|      | 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   | 1,569.98  | 0.03          | 0.03               | 0.06      | 1.28              |
| 大宗商品 | CL.NYM     | NYMEX 原油 | 42.23     | 2.45          | 3.30               | 4.87      | (30.84)           |
|      | GC.CMX     | COMEX 黄金 | 1,953.70  | (3.66)        | 3.03               | (1.62)    | 28.27             |
|      | RB.SHF     | SHFE 螺纹钢 | 3,799.00  | (1.17)        | 1.97               | 1.09      | 6.77              |
|      | CA.LME     | LME 铜    | 6,365.50  | 0.91          | (2.74)             | (0.74)    | 3.10              |
|      | AH.LME     | LME 铝    | 1,741.00  | (1.69)        | 2.68               | 1.60      | (3.81)            |
|      | S.CBT      | CBOT 大豆  | 897.75    | 3.49          | (2.66)             | 0.59      | (6.04)            |
| 货币   | -          | 余额宝      | 1.45      | 2 BP          | 2 BP               | 4 BP      | -98 BP            |
|      | -          | 银行理财 3M  | 3.75      | -2 BP         | -8 BP              | -10 BP    | -40 BP            |
| 外汇   | USD.FX     | 美元指数     | 93.10     | (0.34)        | (0.08)             | (0.41)    | (3.47)            |
|      | USDCNY.IB  | 人民币兑美元   | 6.95      | 0.14          | 0.28               | 0.42      | 0.24              |
|      | EURCNY.IB  | 人民币兑欧元   | 8.20      | 0.42          | 0.64               | 1.06      | (5.04)            |
|      | JPYCNY.IB  | 人民币兑日元   | 6.51      | 1.27          | 1.42               | 2.67      | (1.47)            |
| 港股   | HSI.HI     | 恒生指数     | 25,183.01 | 2.66          | (0.26)             | 2.39      | (10.67)           |
|      | HSCEI.HI   | 恒生国企     | 10,266.46 | 2.02          | 0.23               | 2.26      | (8.07)            |
|      | HSHP.HI    | 恒生 AH 溢价 | 136.15    | (0.02)        | 1.22               | 1.20      | 9.03              |
| 美国   | SPX.GI     | 标普 500   | 3,372.85  | 0.64          | 2.45               | 3.11      | 4.40              |
|      | IXIC.GI    | NASDAQ   | 11,019.30 | 0.08          | 2.47               | 2.55      | 22.81             |
|      | UST10Y.GBM | 十年美债     | 0.71      | 14 BP         | 2 BP               | 16 BP     | -121 BP           |
|      | VIX.GI     | VIX 指数   | 22.05     | (0.72)        | (9.20)             | (9.85)    | 60.01             |
|      | CRBFD.RB   | CRB 食品   | 302.12    | (0.99)        | (0.39)             | (1.37)    | (10.74)           |

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 7 月 CPI 同比上涨 2.7%，预期涨 2.6%，前值涨 2.5%，其中猪肉价格环比上涨 10.3%，同比上涨 85.7%，影响 CPI 上涨约 2.32 个百分点。7 月 PPI 同比下降 2.4%，预期降 2.4%，前值降 3%。
- 中国 7 月 M2 同比增 10.7%，预期 11.2%，前值 11.1%；7 月新增人民币贷款 9927 亿元，预期 1.18 万亿元，前值 1.81 万亿元。7 月 社会融资规模增量为 1.69 万亿元，预期 1.86 万亿元，前值 3.43 万亿元。
- 中国 7 月规模以上工业增加值同比增长 4.8%，预期 5.2%，前值 4.8%；环比增长 0.98%。1-7 月规模以上工业增加值同比下降 0.4%。1-7 月固定资产投资（不含农户）同比降 1.6%，预期降 1.6%，1-6 月降 3.1%；其中，民间固定资产投资下降 5.7%。7 月固定资产投资（不含农户）环比增长 4.85%。7 月社会消费品零售总额同比降 1.1%，预期增 1.2%，前值降 1.8%。其中，除汽车以外的消费品零售额下降 2.4%。7 月城镇调查失业率为 5.7%，与 6 月持平，但青年人口调查失业率有所上升；1-7 月，全国城镇新增就业 671 万人，与上年同期相比少增 196 万人。
- 中国 1-7 月全国房地产开发投资同比增长 3.4%，1-6 月为增 1.9%。其中，住宅投资增长 4.1%，1-6 月为增 2.5%。商品房销售面积同比下降 5.8%，降幅收窄 2.6 个百分点；商品房销售额下降 2.1%，降幅收窄 3.3 个百分点。中国 7 月 70 大中城市中有 59 城新建商品住宅价格环比上涨，6 月为 61 城；环比看，银川涨幅 2% 领跑，北上广深分别涨 0.3%、涨 0.4%、涨 0.8%、涨 0.6%。
- 国务院办公厅印发《关于进一步做好稳外贸稳外资工作的意见》，提出 15 项稳外贸稳外资政策措施，有利于稳住外贸主体，稳住产业链供应链。这 15 项措施包括：进一步扩大对中小微外贸企业出口信贷投放；支持跨境电商平台、跨境物流发展和海外仓建设；分阶段增加国际客运航班总量，适度增加与我主要投资来源地民航班次。
- 商务部表示，中美签署第一阶段经贸协议以来，中方认真落实协议，有关部门为推动协议执行做了大量工作。新冠肺炎疫情和美国加严对华出口管制等限制措施，对一些商品和服务的进口无疑产生一定影响。希望美方停止对中国企业限制措施和歧视性做法，为落实第一阶段经贸协议创造条件。
- 财政部、海关总署、税务总局发布公告，不再执行 20 种商品停止减免税规定，包括电视机、摄像机、音响设备、空调器、电冰箱、洗衣机、照相机、家具、灯具、餐料（指调味品、肉禽蛋菜、水产品、水果、饮料、酒、乳制品）等。
- 全国人大常委会法工委决定成立工作专班，开展制止餐饮浪费行为立法相关工作。下一步将会同有关方面通过多种立法、决定等形式，对制止餐饮浪费行为作出具体明确规定，在粮食安全保障法和其他相关法律制定修改中分别作出有针对性规定。
- 央行党委书记、银保监会主席郭树清：下半年更好地支持实体经济，首先是做好对普惠型小微企业的支持，进一步还要推动资本市场的发展，直接融资的发展，以及推动综合融资成本明显下降，大幅增加先进制造业、战略性新兴产业中长期资金支持等；银保监会、央行也研究一些储备性政策，同时也正在采取试点一些特殊办法，比如救急性的贷款和救急性融资。
- 国家铁路集团公布《新时代交通强国铁路先行规划纲要》提出，到 2035 年全国铁路网达 20 万公里左右，其中高铁 7 万公里左右。20 万人口以上城市实现铁路覆盖，其中 50 万人口以上城市高铁通达。到 2050 年，全面建成更高水平的现代化铁路强国。
- 发改委就修订西部地区鼓励类产业目录公开征求意见，本次修订的导向是，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚定实施扩大内需战略，围绕推动形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，推动农村一二三产业深度融合，推动发展现代制造业和战略性新兴产业，加快发展现代服务业。
- 中国工程院院士、军事科学院研究员陈薇带领团队研发重组新冠疫苗，在国内和国际分别率先进入 I 期、II 期临床试验，验证了疫苗安全性和免疫原性。该疫苗 III 期国际临床试验正在有序推进。
- 《中华人民共和国契税法》获得通过，9 月 1 日起实施，不涉及买房契税变化。

- 国务院原则同意《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》，同意在北京、天津、上海、海南、南京、武汉、广州、成都和河北雄安新区等 28 个省、市（区域）全面深化服务贸易创新发展试点。
- 央行行长易纲表示，下半年最大的挑战还是如何对实体经济精准滴灌。实体经济的支持一定要聚焦中小企业，特别是小微企业。下半年央行有两项精准支持的政策，一项是给小微企业的贷款延期，延期到明年三月底；另外一项是支持给小微企业发放信用贷款。
- 央行行长易纲接受新华社采访时表示，下半年要保持金融总量适度、合理增长，着力稳企业保就业，防范和化解重大金融风险，加快深化金融改革开放，促进经济金融健康发展。货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已经出台的稳企业保就业各项政策落实见效。
- 国务院国资委主任郝鹏表示，《国企改革三年行动方案（2020—2022 年）》不久将印发实施，改革重点领域主要包括完善中国特色现代企业制度、积极稳妥深化混合所有制改革、加快健全市场化经营机制、完善国有资产监管体制、充分释放和激发基层改革活力等。
- 《求是》杂志发表习近平总书记 2015 年 11 月 23 日在十八届中央政治局第二十八次集体学习时的重要讲话《不断开拓当代中国马克思主义政治经济学新境界》。讲话指出，要坚持对外开放基本国策，善于统筹国内国际两个大局，利用好国际国内两个市场、两种资源，发展更高层次的开放型经济，积极参与全球经济治理，促进国际经济秩序朝着平等公正、合作共赢的方向发展。坚决维护我国发展利益，积极防范各种风险，确保国家经济安全。
- 目前数字人民币试点仍是“4+1”，先行在深圳、苏州、雄安新区、成都及未来的冬奥场景进行内部封闭试点测试，并没有变化。网上传言的北京、天津、上海等 28 地试点，其实是全面深化服务贸易创新发展试点。
- 21 世纪经济报道：随着房企资金集中还款期的临近，房企融资步伐加速。同时市场传言称监管层或设置“三道红线”，将再次收紧房企融资。监管拟进一步收紧房地产公司发债融资。地产债发行根据存量债务控制发行规模，其中银行间市场上，借新还旧发债的额度按照 70%-90% 实行。
- 商务部印发《全面深化服务贸易创新发展试点总体方案》提出，试点地区要全面探索扩大对外开放，重点围绕新兴服务业开放进行压力测试，推动有序放宽或取消相关限制措施；加快推进人民币在服务贸易领域的跨境使用，大力发展数字贸易，鼓励金融机构创新适应服务贸易特点的金融服务。

## 大类资产表现

### A股：权重股上涨，中小创下跌

市场分化明显，高估值开始调整。本周市场指数分化，领涨的指数包括上证红利（1.47%）、中证100（1.12%）、上证50（0.76%），领跌的指数包括创业板指（-2.95%）、中证1000（-2.12%）、深证成指（-1.17%）。行业方面也明显分化，领涨的行业有房地产（3.79%）、银行（2.65%）、交通运输（2.1%），领跌的行业有有色金属（-7.89%）、医药（-5.4%）、国防军工（-4.74%）。本周高估值的板块和个股开始调整，市场开始追求估值合理。

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     | 1.47   | 房地产      | 3.79   | 特色小镇指数   | 3.75   |
| 中证100    | 1.12   | 银行       | 2.65   | 高铁指数     | 2.70   |
| 上证50     | 0.76   | 交通运输     | 2.10   | PM2.5指数  | 2.46   |
| 深证成指     | (1.17) | 国防军工     | (4.74) | 稀土永磁指数   | (4.89) |
| 中证1000   | (2.12) | 医药       | (5.40) | 小金属指数    | (5.69) |
| 创业板指     | (2.95) | 有色金属     | (7.89) | 生物疫苗指数   | (5.99) |

资料来源：万得，中银证券

### A股一周要闻（新闻来源：万得）

- 铁路基建|8月13日，据《经济参考报》消息，国铁集团近日出台《新时代交通强国铁路先行规划纲要》（以下简称《规划纲要》），明确了中国铁路未来15年以及30年的发展蓝图。
- 5G产业链|央视新闻报道，工信部副部长辛国斌表示，加快新型基础设施建设，5G是“领头羊”，当前我国5G基站建设进度超过预期，累计终端连接数7月底达到8800万。
- MSCI概念|周三，全球指数巨头明晟公司（MSCI）公布季度指数调整结果，MSCI中国全流通指数新增9只个股，剔除1只，以总市值计，中芯国际、硅产业集团和北京君正集成电路为最大的三只新增个股。以总市值计算，新纳入MSCI新兴市场指数的市值前三公司为邮储银行、京沪高铁和俄罗斯的网络服务公司Yandex。MSCI中国A股在岸指数新纳入公司市值前三为中芯国际、硅产业集团和浙商银行。
- 多晶硅|经历长达近半年的降价后，随着需求提升及供应趋紧，近期多晶硅市场价格呈上扬势头。8月12日，多晶硅太阳能级一级料国内市场报价达58666.67元/吨，与7月10日的44833.33元/吨相比，涨幅达30.86%。
- 科技园区|《经济参考报》记者从科技部获悉，我国169家国家高新区去年实现生产总值12.2万亿元，占全国GDP总量的12.2%，占全国GDP总量的12.2%，同比增长12.2%，增速高于全国GDP增速1.2个百分点。

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\\_3096](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_3096)

