

河北银行 2020 年第三期季度投资策略报告

导语：

河北银行针对 2020 年三季度股票、债券、商品及外汇市场走势回顾总结，对重要新闻时事进行解读，并对四季度市场走势进行展望分析预判。本分析报告仅供参考，不构成任何操作建议。

编委成员：

主编：李红丽

副主编：李雪、王晶磊、何玉芳

编辑：李博、赵彤彤、许青、马梦雅、邸月景、石欣、李栋、赵然然、董丹华、左光远、万凯璐、毛茂竹、周文凯、郭亚涛（排名不分前后）

免责声明：

本报告由河北银行朋友投顾团队撰写，完全基于公开信息资料，但不能保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告内容及观点仅供交流使用，对任何个人和机构均不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告中包含的观点仅代表作者迄今为止的判断，河北银行可以不经通知加以改变，且没有对此报告更新、修正或修改的责任。

目录

| | |
|--------------------|--------|
| 一、权益部分..... | - 1 - |
| (一) A 股..... | - 1 - |
| (二) 港股..... | - 2 - |
| (三) 美股..... | - 4 - |
| 二、债券部分..... | - 6 - |
| (一) 资金面..... | - 6 - |
| 三、商品部分..... | - 12 - |
| (一) 原油..... | - 12 - |
| (二) 黄金、白银..... | - 13 - |
| (三) 钢铁..... | - 16 - |
| 四、外汇部分..... | - 18 - |
| (一) 美元..... | - 18 - |
| (二) 英镑..... | - 20 - |
| (三) 欧元..... | - 21 - |
| (四) 日元..... | - 22 - |
| (五) 澳元..... | - 23 - |
| (六) 加元..... | - 25 - |
| (七) 瑞郎..... | - 26 - |
| 五、二季度各类市场观点汇总..... | - 27 - |
| ★★★推荐在售产品★★★..... | - 28 - |
| ★★★温馨提示★★★..... | - 29 - |

一、权益部分

（一）A股

国庆长假之后首个交易日，市场风险偏好提升明显，上证指数，中小板指，创业板指涨跌幅分别为 1.68%，3.05%，3.81%。从行业指数来看，本周电气设备（6.15%），综合（4.31%），电子（4.20%），化工（3.75%）、汽车（3.32%）等行业表现较好，休闲服务（-5.99%），银行（0.26%），房地产（1.02%），农林牧渔（1.05%），非银金融（1.76%）等行业表现靠后。三季度，上证指数、中小板指、创业板指涨跌幅分别为 7.82%，8.19%，5.6%。

资金方面，9月28日-10月9日，北上资金净流入 71.90 亿元。沪股通净流出 30.21 亿元，深股通净流入 102.11 亿元。其中，仅有 10月9日一日表现为流入，大幅流入 112.67 亿元，此前 9月28日-30日日均净流出规模仅有 13.58 亿元，较前一周日均净流出 49.42 亿元也有明显流出放缓。期间过半行业为净流入，其中，电子、电气设备和汽车分别净流入 35.33 亿元、33.01 亿元和 8.22 亿元；食品饮料、休闲服务和非银显示净流出较多，分别净流出 14.85 亿元、14.77 亿元和 9.23 亿元。

当前经济复苏加速，近期公布的经济数据和国庆期间消费、旅游数据显示经济复苏仍在持续。9月 PMI 升至 51.5%，达到 4 月以来最高水平，其中 PMI 生产指数达 54.0%，PMI 新订单指数达 52.8%，9 月经济旺季、基建地产投资、国内疫情的良好控制、

长假预期带来的提前采购可能共同催生了 9 月靓丽的经济数据，基本面逐步向好。

市场方面，从历史经验来看，市场风格分化往往在四季度相对前三季度更为明显，表现最好的风格与表现最差风格的收益率之差明显扩大。整体来看，过往 15 年四季度的风格呈现四个特点：金融与必选消费往往表现好于其他风格；成长与价值风格出现几率相近；大盘风格出现几率较高、低估值风格出现几率非常高。

我们认为，金秋行情的酝酿和布局时期已经完成，后续就是金秋行情开启，市场趁势而进的黄金时期。目前 A 股企业盈利预期将继续上修，流动性预期将趋于平稳，五中全会及“十四五规划”建议稿等有望提振市场风险偏好，美国大选拜登当选概率上升也有利于中美关系预期稳定，人民币汇率将维持强势，A 股市场已如期重回震荡向上趋势。

配置方面，建议强化对受益于“十四五”顺周期和高弹性品种的配置。包括：受益于弱美元、商品/能源涨价和全球经济预期修复的周期板块；受益于经济复苏和消费回暖的可选消费品种；绝对估值低且已经相对充分消化利空因素的金融板块等。

技术方面，短线在周初重点关注继续上冲的力度，如果量能和力度不大，则要防在 3306-3326 遇阻，创业板上方压力在 2686-2726。

（二）港股

新冠疫情对传统经济及供应链造成重大冲击，但却为互联网

生活服务、线上教育与文娱、云服务及医疗服务等领域提供了前所未有的发展机遇，亦令生物科技类公司受到市场的持续热烈追捧，中美角力引发的科技封锁与供应链脱钩，凸显自主创新、进口替代的重要性，显著提升相关公司的市场吸引力和估值。

复苏是一个相对缓慢的过程，主要有以下几方面影响：疫情对部分行业已产生不可逆的影响；抗疫措施限制了经济活动的正常开展，对部分行业的冲击巨大，导致一些企业尤其是中小企业的退出及就业人口的减少，令家庭财务和企业资产负债表较为“脆弱”。疫情改变居民的消费与生活习惯，而经济结构的调整和再平衡需要时间；疫情对居民的生活方式和消费习惯影响巨大，对现有的社会供给结构造成巨大的冲击，而经济结构的调整和再平衡需要时间。因贸易中断、中美角力引发的科技封锁和脱钩而断裂的全球供应链重新配置成本高；疫情前已开始的“逆全球化”趋势，或令经济活动效率下降，延长复苏进程等。恒指当前估值已处于10年历史高位区，而企业盈利复苏相对缓慢，指数上行动力不足。但是中国经济复苏势头稳，制造业PMI指数连续7个月运行在50%以上的景气区间；非制造业商务活动指数自3月份以来持续位于临界点以上；工业生产继续改善；8月份社会消费品零售总额增速年内首次转正等。各项指标昭示中国经济复苏势头稳固。中国资产比较优势显著，是全球资金配置优选，而港股乃是海外资金配置中国资产的桥头堡，这些将为港股提供有力支撑。

投资策略：未来新冠疫苗大规模应用前中国以外国家或地区

疫情的反复、中美角力引发的科技封锁和供应链脱钩等不确定性会制约港股的上行空间；美国大选进程及结果是四季度最大的不确定性因素；在美大选结果尘埃落定前，主要市场指数或难有显著升幅，泛滥的流动性会继续聚焦于对优质资产的追逐，市场行情仍会呈结构性特征；新经济类、科技类、生物科技类等高成长股，以及部分弱周期股虽然会继续受追捧，但普遍估值高企，而中国经济复苏势头强劲，需留意四季度市场风格的可能切换，积极布局经济全面复苏受益的可能板块。继续重点关注新经济、科技、生物科技类个股。

（三）美股

10月5日-9日，本周三大股指震荡上涨，其中至9日收盘，纳斯达克指数报收11579.94，较上周上涨504.02点，道琼斯工业平均指数报收28586.9，较上周上涨904.09点，标普500报收3477.14，较上周上涨128.72点。总结一周，微软、奈飞、苹果、Facebook、亚马逊等美国科技巨头延续上周上涨趋势。中概股方面，阿里巴巴报收299.74，较上周上涨4%。

基本面分析：3季度，美国三大股指在7、8月均震荡上涨，其中，标普500指数和纳斯达克指数均创历史新高，道琼斯工业指数距离历史最高点仅差900余点，随后进入9月后，三大股指均急速下跌，直至9月最后一周开始转跌为涨，出现回调。一方面，科技信息板块，尤其是六大科技巨头FAANMG的股市走向成为带动三大股指走向的主要因素。以7月31日收盘价计，苹果、亚马逊、谷歌、脸书、奈飞、微软，市值总和近6.7万亿美元，

接近标普 500 指数总市值的四分之一，超过日本股市总市值，科技类公司成为美国三大股指指数上涨的主要带动因素，7 月初科技类公司业绩大增带动指数单边持续上涨，随后六大科技巨头 9 月份出现下跌也拉动指数向下调整，而后 9 月底科技类集体止跌回调又带动指数上涨。另一方面，受新冠肺炎疫情大流行的影响，美国经济受到沉重打击，失业人数居高不下，同时两党关于失业救济金方案一直未达成一致，美国经济复苏之路艰难。截至 10 月 11 日，美国受新冠疫情影响，累计死亡病例达 21.9 万，持续新增的确诊病例人数显示疫情拐点并未到来，不容忽视的还有美国现任总统特朗普 10 月 2 日被确诊感染新冠疫情。3 季度以来，美联储继续施行宽松货币政策，维持联邦基金利率上限 0.25%，下限 0%，美联储副主席克拉里达在 9 月份联储利率决议后表示在实现 2% 的通胀率和充分就业之前，美联储不会考虑将利率从接近零的水平上调。美国截至 10 月 3 日当周初请失业金人数 84 万，截至 9 月 22 日当周续请失业金人数 1097.6 万，领取失业金的人数虽然有所下降，但依旧未恢复到新冠疫情大流行前的水平。美国总统大选在即，现任总统特朗普和竞选者拜登，在就刺激经济复苏的措施方面是竞选热点，虽有利于资本市场，但因实际措施并未开始，因此市场观望情绪较重，投资者选择投资商品比如黄金等大类资产配置。综上，短期看，美国三大股指会因科技板块尤其 6 大科技巨头带动继续震荡上涨；但从长期看美国总统大选的不确定性、新冠疫情发展的未知性、叠加中美贸易关系等因素，美国经济复苏之路较缓，长期看空情绪较多。投资者应

谨慎操作，建议选择具有避险属性的资产诸如黄金等大类资产配置，或者选择新冠疫情大流行以来经济迅速恢复的新兴经济体国家资本市场进行投资。

二、债券部分

（一）资金面

1、公开市场操作方面：7月初银行体系流动性总量处于较高水平，央行未开展逆回购操作，公开市场7月上旬净回笼资金1900亿元；7月中旬，为维护银行体系流动性合理充裕，公开市场净投放5300亿元，创一个月半月新高，投放资金规模虽大，但央行态度仍显谨慎，流动性偏紧状况有所好转，短期资金价格相对维持平稳；7月下旬央行未开展逆回购操作，公开市场净回笼6177亿元，到月末公开市场净投放1200亿元，银行间市场资金总体维持稳定。

8月初央行发布二季度货币政策执行报告，对流动性的态度有些偏紧，令市场担忧利率或有走高可能，资金价格亦有回升，公开市场净回笼2700亿元；8月中旬央行连续两周净投放流动性4900亿元、4600亿元，资金面维持平衡；8月下旬央行公开市场净投放500亿元，银行间市场短期资金供给充裕。

9月上旬央行公开市场先后净回笼4700亿元、净投放2300亿元，整体资金供求大致均衡，银行间市场资金面依旧维持充裕；9月中旬公开市场面临6200亿元逆回购、2000亿元MLF和500亿元国库现金定存到期，央行公开市场净投放2100亿元，银行

间市场资金开始出现紧势；9月下旬为维护季末流动性平稳，公开市场净投放100亿元，银行间市场短期流动性相对充裕。

2、社会融资规模方面：2020年7月社会融资规模增量为1.69万亿元，比上年同期多4068亿元。7月末社会融资规模存量为273.33万亿元，同比增长12.9%。2020年8月社会融资规模增量为3.58万亿元，比上年同期多1.39万亿元。8月末社会融资规模存量为276.74万亿元，同比增长13.3%。

3、货币投放方面：7月末广义货币M2的余额是212.55万亿元，同比增长10.7%。狭义货币M1的余额是59.12万亿元，同比增长6.9%。流通中货币M0的余额是7.99万亿元，同比增长9.9%，当月净投放现金408亿元。

8月末广义货币M2的余额是213.68万亿元，同比增长10.4%。狭义货币M1的余额是60.13万亿元，同比增长8%。流通中货币M0的余额是8万亿元，同比增长9.4%，当月净投放现金175亿元。

4、通货膨胀方面：7月CPI同比增长2.7%，环比小幅上涨0.6%。PPI同比下降2.4%，环比上涨0.4%。8月CPI同比增长2.4%，环比小幅上涨0.4%。PPI同比下降2.0%，环比上涨0.3%。

5、PMI等经济数据：7月制造业PMI为51.1，前值50.9，连续5个月位于零界点以上，表明我国企业生产经营总体继续保持恢复性增长势头。8月官方制造业PMI数据为51，前值为51.1，较前值略微下降，但仍位于荣枯线以上；8月非制造业PMI数据为55.2，前值为54.2，较前值有所增长。9月官方制造业PMI

数据为 51.5，前值为 51，较前值略微增长；9 月非制造业 PMI 数据为 55.9，前值为 55.2，较前值有所增长。

（二）政策面

7 月 30 日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议提出确保宏观政策落地见效。财政政策要更加积极有为、注重实效。要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策要更加灵活适度、精准导向。要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降。要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。宏观经济政策要加强协调配合，促进财政、货币政策同就业、产业、区域等政策形成集成效应。

8 月 6 日中国人民银行、财政部分别披露《2020 年第二季度中国货币政策执行报告》、《2020 年上半年中国财政政策执行情况报告》。在上半年流动性极度宽松下，二季度货币政策表态删掉了“逆周期调节”，央行对流动性态度有所偏紧，并强调了结构性政策工具。当前结构性货币政策主要体现在：“三档两优”的准备金框架、再贷款再贴现政策、直达实体的货币政策工具，并表示将进一步发挥这类工具精准滴灌的作用、提高政策的直达性。央行首次提出要协调好本外币政策，处理好内外经济平衡，加快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。

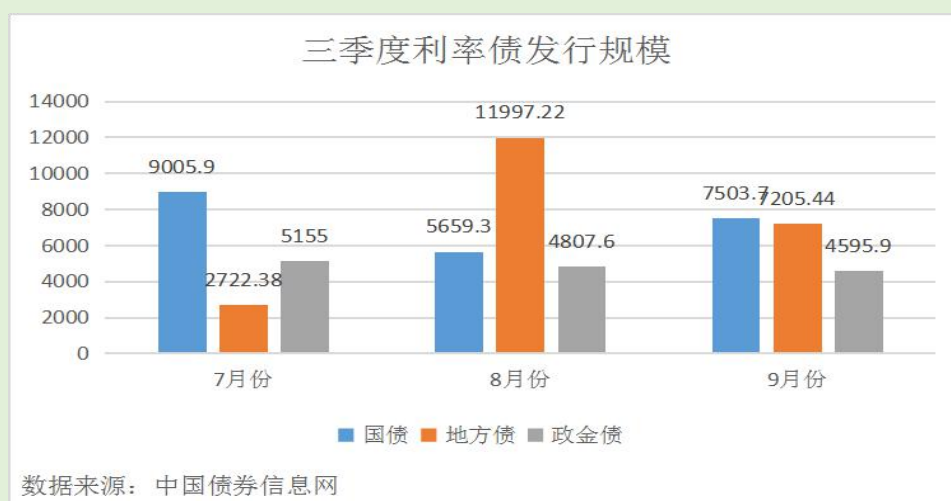
财政部在财政政策执行情况报告中提出，今年积极的财政政策措施，概括起来主要是发出一个“信号”，即适当提高赤字率，

明确发出积极信号。做好四个“对冲”：一是将财政赤字率从2.8%提高至3.6%以上，赤字规模比2019年增加1万亿元，达到3.76万亿元。二是增加政府投资，对冲经济下行压力。安排地方政府专项债券3.75万亿元，比2019年增加1.6万亿元。同时发行1万亿元抗疫特别国债。三是加大减税降费力度，预计全年为市场主体新增减负超过2.5万亿元。四是加大转移支付力度，中央对地方转移支付增长12.8%。五是加强预算平衡，对冲疫情减收影响。

9月25日富时罗素公司宣布中国国债将于2021年10月份被纳入富时罗素全球政府债券指数(WGBI)，纳入时间仍有待富时罗素咨询委员会成员和其他指数用户在2021年3月份正式确认。机构预计，未来18至24个月，中国债市有望迎来1250亿至1500亿美元的资金流入。

(三) 债市策略

利率债：



2020年前三季度，新冠疫情给全球经济带来巨大冲击。国内债券市场增势不减，前三季度各类债券发行共42.25万亿元，同比增长

25%。利率债发行总额达到 14.53 万亿元，同比增长 45%。其中，国债共发行 4.75 万亿元，同比增长 77.42%；地方政府债发行量最大，达到 5.68 万亿元，同比增长 35.79%；政策性银行债发行量为 4.10 万亿元，同比增长 40.54%。三季度共发行利率债 5.88 万亿元，具体为国债 2.22 万亿元，地方政府债券 2.19 万亿元，政策性银行债 1.47 亿元，地方债发行高峰已过。

美国大选进入关键阶段，特朗普夫妇确诊的消息推升了市场波动，疫情数据再次出现抬头趋势，财政刺激方案尚未达成一致，美国经济复苏放缓，市场情绪不稳定。



三季度随着我国经济稳步复苏，央行的货币政策逐渐回归中性，债市显现了明显的熊市特征，长端利率维持了逐步抬升的趋势，目前保持在 3.1%-3.2% 之间震荡。8 月国内主要指标均有改善，9 月 PMI 显示出制造业继续复苏，服务业 PMI 提速也得到改善，终端需求尚存在一些差异。国常会强调坚持稳健的货币政策灵活适度，保持政策力

度和可持续性。央行三季度例会强调，着重打通货币传导的多种堵点，综合施策推动融资成本明显下降。考虑到当前保就业仍是重中之重，货币料不会立刻收紧，货币政策继续维持中性的可能性最大。

展望后市，10月债券市场熊市仍将延续，10月是缴税大月并且经济持续复苏，基本面对债市整体不利，长端利率或将继续维持在3.1%-3.2%区间内。债市利多因素需关注PPI短期回落、四季度债券市场供需根据改善情况、美国大选关节时刻临近对全球资本市场的扰动增加。

信用债：

债市震荡，收益率上行为主

9月信用债收益率以上行为主。以中票为例，1年期品种中，AAA和AA+等级收益率均上7BP，AA等级收益率上行9BP。总的来说，除了个别品种外，信用债收益率还是以上行为主。

截止9月30日，3年期AAA等级中票利差为80BP，较8月底上行1BP，5年期AAA等级中票信用利差92BP，较8月底下行6BP。信用债等级利差不再压缩，前期短久期下沉资质节奏放缓，信用利差窄幅变动。

产业债与城投债利差分化，AA级信用债中，城投债表现显著好于产业债。具体来看，AAA级产业债-城投债利差目前在-18BP，较8月底下行2BP，AA+级产业主-城投债利差目前在112BP左右，较8月底上行9BP。

行业横向比较：高等级债中，传媒、化工是利差最高的两个行业，医药生物是平均里拆最低的行业，目前为63BP。中等级债权债务，

综合类行业利差最高，其次为医药生物和有色金属行业，AA+等级综合类及医药行业利差均在 300BP 以上。

信用债策略：

9 月以来等级利差在前期大幅压缩后趋缓，期限利差有所分化，市场整体上依旧是短久期策略。展望 10 月，信用债仍有跟上利率债波动的风险，且近期信用债风险事件有所增加，短时间里可能带来扰动，投资仍以短久期策略为主，行业间、企业主体间的分化延续，建议注重个体信用挖掘。板块方面，城投安全逻辑性仍在，短久期下可以保持适度下沉，地产债面临融资边际收紧的影响，个别主体的风险事件对高杠杆房企短时间内亦有冲突，但对稳健的主体影响不大，煤炭钢铁行业基本面向好，关注企业可能的重组带来的估值变动，其他产业债关注盈利、现金流修复主线，轻配行业龙头。

三、商品部分

（一）原油

9 月份结束，原油月线收官，从 5 月油价强势反弹以来，这是在 4 连阳之后第一次收阴线。截至 9 月 30 日美国 WTI 原油收于 39.83 美元/桶，月跌幅为 7.61%；布伦特原油收于 41.92 美元/桶，月跌幅为 8.57%。这也意味着油价打破多头强势的格局，面临回调。

需求方面：欧洲很多国家和地区正在进入第二波疫情高峰，严重程度甚至超过了今年早期第一波高峰。据统计，全球已有 100 多万人死于新冠肺炎，这是这场破坏全球经济和燃料需求的大流行中一个令人沮丧的里程碑，由于气候等多方面原因，四季度不排除疫情更加严

重，除非疫苗的突破和大范围普及，市场愈发担忧新冠疫情大范围反弹将打击燃料需求。

供给方面：10月初，由于美股飓风和挪威罢工影响了美国的供给，OPEC方面也表示可能推迟增加产能，再加上市场对美国未来会推出新一轮刺激方案的预期大幅升温，美国股市带动全球股市上涨，给油价提供了强劲的上漲动能，国际油价大涨近10%创三周新高；但这些只是影响供给的短暂因素，后续还要继续期待OPEC是否有更大的动作来限制供给。

上方短期重点关注41.7-42.0一线阻力，下方短期重点关注39.5-39.0一线支撑。。

（二）黄金、白银

1. 黄金

黄金7月份，现货黄金创下了1983.36美元/盎司的高位，直逼2000美元重要心理关口。当月累计涨幅逾10%，录得近四年半来最佳单月表现。8月份，现货黄金势头猛进，创下2075.47美元/盎司的新高。9月份，黄金终结连续大涨开始震荡调整，创下2016年11月以来最大单月跌幅。美国遭受重创的劳动力市场正在逐步改善，8月非农就业率降幅好于预期，劳动力市场连续第四个月反弹，各年龄段人口的失业情况均好转，各行业就业普遍增加。美国制造业活动8月份加速扩张，ISM制造业PMI从升至56.0，这是自2018年11月以来的最高水平，且录得连续三个月增长。但美国就业人数仅恢复了危机以来损失的一半，仍有数千万人失业，且永久性失业人数增加。新冠病例激增是欧元

区经济复苏的最大威胁。欧元区因疫情反扑而焦头烂额，多个国家单日新增确诊病例暴增，一些国家再次实施出行限制措施，导致欧元兑美元时隔四个月后重新下跌，跌幅近 1.9%。新冠感染病例反弹表明，如果没有有效的疫苗，经济增长将会步履蹒跚。美联储 9 月会议记录暗示将有更多宽松举措出台，一些官员对进一步讨论美联储购债计划持开放态度，这对美元也构成利空，给金价提供支撑，美联储官员在 8 月一致同意就货币政策采取一个宽泛的新策略，承诺在实现 2% 的通胀目标和充分就业之前保持近零利率不变。目前来看，由于对国会的刺激方案预期的变化、美国新冠疫情持续、临近美国总统大选，后市黄金的波动将会加剧。

2. 白银

一、三季度市场行情回顾总体来说 7 月价格单边强劲上涨，8 月横盘整理，9 月开始下探。二、三季度基本面分析 1、美国数据方面：劳动力市场复苏放缓。9 月新增非农就业人数 66.1 万，低于市场预期的 87.5 万人，10 月 3 日当周首申失业救济人数 84 万人，高于预期的 82 万人。9 月 ISM 制造业 PMI 为 55.4，低于预期的 56.5；ISM 服务业 PMI 为 57.8，好于预期的 56.2。2、全球市场方面：欧美经济复苏放缓且防疫压力有增无减，但市场寄希望于美国新一轮财政刺激和美联储加量 QE，风险偏好维持高位。美国财政刺激落空、美联储不及预期鸽派、美国大选带来的政治不确定性等因素可能成为风险偏好逆转的推手。特别需要警惕大选前由于支持率再度下降，特朗普再打“中国牌”。避险

情绪、美债收益率中枢抬升依旧利好美元指数，而通胀预期回升放缓、美元指数反弹则将施压贵金属。3、美国事件方面：国庆期间特朗普确诊新冠和财政刺激谈判停滞一度引发市场避险情绪，同时美债长端收益率缓慢爬升，共同支撑美元指数走强。但市场很快消化了利空，主要股指悉数反弹，美元指数也再度走弱。当前市场对于大选前财政刺激落地的预期很高，同时还预期美联储可能在年末加量QE，导致全球股市普涨、非美货币升值。这意味着一旦财政刺激落空或美联储不及预期鸽派，后续市场情绪反转的风险激增。

三、第四季度投资逻辑

2020年第四季度影响贵金属价格主要因素是美元走势以及全球经济复苏前景，而这两点都和全球新冠疫情的控制程度有很大的关系。短期美元指数回到92-94点的震荡区间，十月份贵金属价格也会回到9月中旬之前的震荡区间下沿附近，黄金的震荡中枢在1900美元附近，白银的震荡中枢在25-26美元一线。10月份贵金属的需求端还是有一定支撑的，10月底是印度的排灯节，传统的印度婚庆黄金消费旺季，10月份也是白银工业需求旺季的尾巴。考虑到欧洲新能源汽车消费数据快速增长，对光伏发电的需求大幅增加，这也会间接利好银价，所以预计10月份黄金白银比还会呈现下降的趋势。但是随着11月份白银工业需求转淡，11-12月份黄金白银比将会回升。贵金属价格也会跟随美国大选选情剧烈波动，总体上11-12月份贵金属调整的概率更大一些。

（三）钢铁

“金九”成色不足，“银十”马上来临。钢市能不能在接下来的一个月重新回归旺季？在疫情不确定性和明显高于往年的库存水平下，今年市场冬储心态如何？

从近三年来的历史同期情况看，十月始终是建材需求旺季，价、量均持高位运行。今年受全球公共卫生事件影响，全面复工实际从3月中旬以后陆续展开，也就是说今年的需求较往年延后了1个月。或者说今年的10月，才是往年9月的开始。再看RB2001，在5月前，由于预期的转好被认为是多头合约，到8月，却被公认为淡季合约，主要理由仅是社会库存去库速度未达到预期，如果按照同期产能释放和进口钢坯的扰动因素，实际上今年的需求远远超过往年同期水平。而且在8月中旬，现货价格已经追平去年同期水平。今年我国钢材的进出口状况有所变化，由原先的钢材以出口为主变成了板坯材的大量进口，特别是生产螺纹钢进口坯料增多，7、8、9这3个月，达到今年的进口高峰。但随着最近国际市场行情的回升，10月份开始，钢厂进口量将会大幅下降，这批用进口坯所生产的螺纹钢产量将会减少，这也有利于缓解10月份螺纹钢市场供给压力。如果仅仅是由于出现了解套平现货，而恐慌跟风抛货，在没有投机需求的参与下，钢贸商应该冷静分析需求的强度。

从产量情况来看：目前钢材市场的高产量状态是当前市场关注的焦点之一，单月粗钢产量连续两个月刷新历史新高，虽然近期陕晋川甘区域的建筑钢企将加强协同自律，通过停高炉、提前

检修和调品种等来降低建材供应，以缓解当前突出的区域市场供需矛盾，但具体的实施情况及减产效果仍有待于观察。目前高产量成为制约价格上行的重要因素。

目前钢坯基本面结构相对利多价格：第一从供需结构看，下游轧钢厂多积极生产，对坯需求保持高位，而供应端受环保限产及设备检修影响外卖量处于低位，供需差较大；第二库存方面，钢坯仓储及厂内库存因轧钢厂高开工率及供应缺口明显，再加上市场心态偏空，商家消库避险意愿较强，钢坯库存消化速度加快；第三成本方面，虽然铁矿石价格有所下行，但焦炭第三轮提涨已落地，钢坯成本有所下移，但相较于目前钢坯价格来看仍显高位。总体来看，虽然“金九”预期落空，但10月份仍为钢材传统的消费旺季，北方地区存赶工期的预期，钢材需求或现增势，再加上京津冀及周边地区2020-2021年秋冬季大气综合治理攻坚行动方案（征求意见稿）已出台，相比2019年更加严格，不排除市场对此炒作，因此钢坯具备一定的反弹条件。但考虑到目前下游轧钢厂库存高企及利润边缘化，10月不排除有主动减产或因环保限产政策出台而停产，另外也要考虑期货市场对钢坯及下游调坯厂成品材出货的影响。故综合来看，10月钢坯市场虽有反弹预期，但上行也有压力，因此预计10月国内钢坯市场或呈现低位震荡反弹行情。

从需求情况来看：今年“十一”假期相对以前要较长一些，10月工作日减少使得“金九银十”消费旺季成色下降。加之近期多地加码房地产调控，后期房地产新开工及施工增速或难以出

现明显回升，使得市场对后期需求难有过高的期待。不过，当前旺季需求的预期仍在，如：最近挖掘机销售量等数据表现亮眼，对需求仍有一定支撑。

整体来看，预计 10 月份钢材市场供需关系仍存在一定的改善空间，价格趋势或以反复震荡为主，价格向上的空间不大。

四、外汇部分

（一）美元

1、三季度走势回顾

美元指数三季度累计下跌 3.62%，为近三年以来最差表现。尽管 9 月份反弹 1.82%，但并不足以收复前期的巨大跌幅。

7 月开始，美元开启一波持续下跌行情。新冠疫情在全美广泛蔓延，单日新增病例纪录接连被刷新，疫情严重影响美国各州的经济重启计划，额外失业补助也面临到期，美联储官方证实了对于经济前景不乐观的猜测，引发投资者对美经济复苏的担忧。7 月末公布经济数据显示，美国 GDP 在二季度创纪录萎缩 32.9%，与此同时，特朗普宣称建议推迟美国今年的大选，立即遭到了美国国会两党议员的反对，使市场对美元信心进一步受挫。

8 月份，美元指数整体仍延续跌势。特朗普签署了四项行政命令，宣布延长部分救济措施，向就业人士提供每周 400 美元的援助，在短期内起到了一定的维稳作用，但关于疫情的更大规模刺激方案两党迟迟未能达成一致，严重影响了市场情绪。期间美国单周失业初请人数再度突破百万，疫情反复造成的二次失业或演化为永久失业，暗淡的就业前景令市场避险情绪持续。同时，

鲍威尔宣布美联储新策略将会默许通胀率在 2%以上的高位运行，在经济未取得好转之前，将持续维持低利率水平，从中长期来看利空于美元。从对手货币角度来看，欧洲疫情出现反弹势头，欧元区整体经济数据表现黯淡，使得美元在此期间有所反复。

步入 9 月，美国制造业数据向好，失业率也有所改善，强化了市场对其经济反弹的预期。但两党对于刺激方案始终未能达成一致，大选临近，达成共识的希望愈加渺茫，进一步激发了避险情绪。大选前最后一次利率决议，美联储宣布将继续维持联邦基金利率目标区间在 0 至 0.25% 之间，点阵图显示多数美联储官员都预测目前的利率水平将保持至 2023 年。鲍威尔预计 2020 年美国将萎缩 3.7%，较之前的预测结果提高了 2.8 个百分点，之前偏向鸽派的美联储官员埃文斯也意外发表了鹰派言论谈论加息，短期来看对美元有一定的提振作用。美国众议院两党通过临时支出法案以避免政府关门给美元提供支撑。

2、四季度走势展望

在新冠疫情席卷全球的背景之下，美国疫情持续恶化，确诊病例累计超过 770 万例，累计死亡病例超 21 万例，7 月至今毫无缓和趋势，严重影响对美经济恢复的预期。特朗普 10 月 2 日宣称自己新冠检测呈阳性，但短短三日其已治疗出院，之后特朗普一度叫停刺激方案谈判，但由于疫情不容乐观，在美联储多位官员呼吁下，特朗普又改口恢复与民主党的刺激方案谈判，美股大涨，使得美元避险需求被打压，美元持续下跌。

近期公布数据显示，美国 9 月非农就业人数新增 66.10 万，

预期 87.5 万，失业率 7.9%，预期 8.2%。此次非农数据大幅低于预期，说明相比被暂时裁员或休无薪假的人数，永久失业人数正在增加，不利于经济复苏。大选在即，政治上不确定因素进一步增加，需格外关注大选动态，以及美国关于疫情的刺激法案推动的进程。短期来看，全球疫情反复以及大选影响有望使美元避险需求进一步被激发，向上动能存在，但若更大规模的刺激方案落地，则会利空美元。从中长期来看，经济恢复预期放缓及宽松财政货币政策将使美元进一步承压。

（二）英镑

1、三季度走势回顾

三季度英镑兑美元受疫情、脱欧谈判判及经济恢复等利空因素不断影响，截至本季收盘报 1.292，季度涨 4.15%。

脱欧谈判进程一直不太顺利，利空消息频出，谈判前期因英欧双方均悲观看待谈判进展，并且在渔业发展等关键性内容上始终未达成一致，谈判一度出现停滞，对英镑走势出现影响。无协议脱欧的概率逐渐增大，但英国首相表示已为此做好一切准备。英镑整体走势偏弱和被动，主要受制于谈判进程和美元走势。并且在季度前期整个业界对英国受疫情影响后的经济复苏都偏悲观，失业率也并未降低，经济数据表现一般。9 月份疫情的二次爆发，英国的“封城”措施始终受限，并未得到国家相关地区的有力执行。9 月末的英国脱欧谈判的进程中，英欧双方政府援助的着陆区已经确定，但渔业问题是最后需要解决的关键性问总问题，英镑在最后出现强势反弹。

2、四季度走势展望

在正式脱欧还有不到三个月的进程，不确定性仍然存在，再加上美国总统大选逐渐临近，因此后期英镑兑美元走势可能会宽幅震荡，波动性加大。

（三）欧元

1、三季度走势回顾

三季度欧元兑美元在欧元区财政刺激计划保驾护航下，连续两个月持续上涨，9月份受美元反弹和疫情二次爆发影响，欧元兑美元小幅回落。截至本季度收盘，欧元兑美元报 1.1721，季度涨 4.33%。

三季度初，在欧元区欧盟峰会是否会通过新冠肺炎救助基金计划的预期和美元持续回落的影响下，欧元兑美元开始稳步攀升。7月末，欧盟各成员国通过此计划，其中涉及金额高达 1.8 万亿欧元，该计划中 10740 亿欧元用于未来七年的财政预算，7500 亿欧元用于疫情后的重建基金。在 7500 亿欧元重建基金中，3900 亿欧元为无需偿还的拨款。另外的 3600 亿欧元作为救助贷款使用。欧盟希望通过金融救助计划来应对新冠疫情所导致的衰退，可以看出此计划对经济的修复有一定的提振作用。同时受到美元持续低迷影响，欧元兑美元在盘中一度上冲至 1.19 的高位，之后围绕 1.18 开始反复震荡。本季后期受疫情二次爆发影响，同时欧央行利率决议表示不排除实行“负利率”较宽松的货币政策预期，美元受避险需求持续反弹，欧元兑美元出现小幅回落。

2、四季度走势展望

由于欧元区经济恢复迹象逐渐明显，同时主要国家经济数据表现优于预期，市场看多情绪仍然明显，可以关注本季度末公布的 3 季度 GDP 表现，美元后期走势仍然会影响欧元的走势。

（四）日元

1、三季度走势回顾

三季度美元兑日元整体保持震荡下行趋势，累计下跌 2.03%，主要受美元指数大幅下跌影响。

7 月，美元兑日元持续下跌。随着美国疫情不断加重，美国经济复苏前景不容乐观，使得投资者的目光更多的转向了传统避险资产，日元避险需求被进一步激发，美元指数受打压也利多日元。但疫情在日本也出现二次反弹势头，日本也因此下调了对 2020 年实际 GDP 预测，预计 GDP 将萎缩 4.5% 左右。日本政府 2.2 万亿美元的经济刺激计划令债券供应大增，本财政年度的债券发行量预计增加近三分之二，大大加重日本的债务负担，日元因此承压。

8 月美元兑日元维持宽幅震荡。日本首相安倍晋三因本人健康状况恶化，将辞去首相职务，日元因此消息大涨，因短期内政治不确定性可能会促使日本投资者将资金汇回国内，将之兑换成日元。当月公布的日本二季度实际 GDP 年化季率修正值录得 -28.1%，创下有记录以来最大跌幅，此次疫情对经济的负面影响或将进一步超出人们的预期，严重打击对日元信心。

9 月美元兑日元持续下跌触及近半年低点后又展开连续反弹。菅义伟顺利当选日本第 99 任首相，表示会继续发扬“安倍

经济学”的精神，优先应对疫情，尽全力促进日本经济复苏。日本央行将基准利率维持在-0.1%不变，10年期国债收益率目标维持在0%附近不变，符合市场预期，宽松的货币政策将得以延续。日本政府坚定了明年如期举办奥运会的信心，对日元有所提振。美国大选临近，现阶段市场中不稳定因素愈发增多，相比之下日本大选刚刚结束，作为避险货币买需仍在。

2、四季度走势展望

近期日本央行在利率政策决议声明中称，日本经济形势仍很严峻，但随着商业活动逐步恢复，经济已经开始好转，较前期称经济处于“非常严峻的状态”的说法更显乐观。日本央行再次强调，若经济恢复受阻，将毫不犹豫加大货币支持力度，整体政策的基调还是较为宽松的，这也印证了目前的汇价水平并不会使日本央行感到担忧的说法。近期应密切关注疫情发展状况，美元兑日元后期仍将主要受美元指数走势推动，大概率维持小幅震荡行情，短期内日元避险功能可能会弱于美元。

（五）澳元

1、三季度走势回顾

三季度，澳大利亚新冠疫情经历了7月新增确诊人数激增后，8月开始回落，9月底得到明显控制。货币表现上，美元走弱，风险情绪上涨，作为风险货币的澳元顺势上涨，澳元兑美元收于0.7162，涨幅3.75%。

国内经济基本面表现明显不佳。二季度GDP环比延续一季度下滑0.3%的势头，创纪录的萎缩7%陷入了技术性衰退。财政部

长弗莱登伯格表示，澳大利亚连续 28 年经济增长的记录已正式结束。二季度 CPI 较前季下降 1.9%，较上年同期下降 0.3%，为 1998 年以来首次出现同比下跌。失业率数据 6 月升至 1998 年以来的最高水平 7.4%，7 月续创新高 7.5%，8 月降至 6.8%。政府预计 2020-2021 年预算赤字 1845 亿澳元，为二战以来最高。

澳洲联储维持宽松态度。9 月会议纪要称：“董事会重申，在充分就业和通胀方面取得进展之前，它不会提高现金利率目标，成员们注意到，经济衰退没有先前预期的那么严重，澳大利亚大部分地区正在复苏，董事会同意在需要的时候保持高度宽松的环境。由于维多利亚州新冠疫情对经济产生重大影响，复苏可能不均衡，董事会将继续考虑如何采取进一步的货币措施来支持经济复苏。澳元升值与近几个月来商品价格，特别是铁矿石价格的上涨是一致的。澳元基本上与其基本决定因素保持一致，但较低的汇率将为澳大利亚经济的复苏提供更多帮助。”澳洲联储副主席德贝尔首次提到干预汇率的前景：“负利率是选项之一，但并不意味着就摆在桌面上；在负利率问题上完全同意澳洲联储行长的观点，负利率的经验证据好坏参半；在当前状况下，外汇干预不是有效选项，需密切关注外汇市场，对澳元走弱表示欢迎。”

2、四季度走势展望

三季度全球经济弱复苏的基础并不牢固，四季度将面临两个大的不确定性。一个是新冠疫情的演化。当前欧美疫情出现强弱转化，欧洲二次疫情来势汹汹，美国出现缓和。受此影响，美元有走强的态势。另一个是美国大选。选情变化将影响市场情绪。

为争夺选票，美国两党采用的极端手段会引发国际形势和金融市场的动荡，进而冲击经济复苏。经济复苏仍是当前的大趋势，上述的不确定不会改变大势，只会使复苏的路径出现反复。疫情的反复叠加美国大选等不确定因素，市场情绪将在风险模式和避险模式之间波动，可以预见的是美元波动加大，非美货币会跟随美元而波动。澳元与美股的强相关性还会继续保持。

（六）加元

1、三季度走势回顾

三季度，美元走弱，原油价格在 40 美元附近盘整，加元实现连续五个月增长，创出 2014 年以来最长的上涨记录。美元兑加元收于 1.3319，跌幅 1.89%。

9 月加拿大新冠疫情确诊人数剧增，加拿大总理特鲁多首次正式承认已经发生第二波新冠疫情，且面临秋季疫情很可能比春季疫情严重得多的局面。

统计数据显示，第二季度实际 GDP 环比下降了 11.5%，是自 1961 年首次有季度数据以来的最大降幅，反映了家庭支出、企业投资和国际贸易的急剧下降，原因是非必要企业普遍关闭、边境关闭以及为应对新冠肺炎大流行而限制旅行和旅游。6 月 GDP 月率录得 6.5%，续创有记录以来新高，数据显示经济正在恢复。

加拿大政府发表施政报告表示：“COVID-19 对加拿大经济的影响要比 2008 年的金融危机还要糟糕且后果不会是短暂的。因此，现在不是紧缩的时候。”央行承诺将一直维持基准利率 0.25% 的低利率，直到失业率更接近疫情前水平，及通胀率回到

2%的目标值。行长麦克勒姆称：在评估需要推出多大规模的刺激政策时，会考虑加元汇率。

特鲁多领导的少数党政府将在众议院获得新民主党的足够支持，顺利通过信任投票的考验，这意味着加拿大不会提前进入竞选模式而引发政局不稳。

2、四季度走势展望

当前加拿大政局已经稳定；疫情加重可能会再次陷入封锁阻滞经济；影响加元表现的原油价格在疫情不确定情形下，目前的供需格局仍难以打破。因此，美元兑加元的走势主要还是受到美元引导。

（七）瑞郎

1、三季度走势回顾

三季度，瑞士新冠疫情确诊人数呈现上涨趋势。受美元走弱影响，美元兑瑞郎收于 0.9209，跌幅 2.79%。

瑞士经济二季度陷入技术性衰退。第二季度 GDP 同比降 9.3%，环比降 8.2%创下 1980 年瑞士进行季度经济数据统计以来的最大跌幅。9 月，瑞士政府上调经济预测，料全年经济收缩 5%，低于 6 月预估的 6.2%。平均失业率由 3.8%下调至 3.5%。预计 2020 年通货膨胀率为-0.6%，之前的预测为-0.7%，新的条件通胀预期比 6 月份要高，主要是由于石油价格的上涨。

瑞士央行将基准即期存款利率维持在-0.75%不变。央行表示：“在当前形势下，通货膨胀和增长预测面临着异常高的不确定性，瑞郎仍旧高估，若有必要将在汇市保持活跃。愿意在考虑

整体汇率情况的同时，更强烈地干预外汇市场。低利率提供了有利的融资条件，加上瑞士央行的干预意愿，抵消了瑞郎的升值压力。”

3、四季度走势展望

瑞士作为一个拥有避险货币的小型开放经济体，央行对瑞郎施行走强即打压的政策。央行还通过负利率抑制瑞郎的需求，避免瑞郎升值过快而影响瑞士的经济。在欧洲范围内来看，瑞士经济在此次疫情危机中表现相对较好。欧洲的二次疫情影响了欧元表现，作为欧洲国家的瑞士也会受到影响，从而一定程度上削弱瑞郎的需求。考虑美元波动加大的可能，预计四季度美元兑瑞郎会震荡整理。

五、二季度各类市场观点汇总

| 资产类别 | 配置建议 |
|------|------|
| A 股 | 超配 |
| 港股 | 标配 |
| 美股 | 低配 |
| 债券 | 低配 |
| 黄金 | 标配 |
| 原油 | 标配 |
| 美元 | 低配 |

★★★推荐在售产品★★★

| 产品类型 | 产品名称 | 产品简介 |
|--------------------------|-------------|--|
| 自营理财 | 炫彩周末理财 | 每周五发售，电子渠道专享，收益高于同期发行其他理财产品。额度有限，先购先得。 |
| | 货币净值 T+0 理财 | 即买即起息，近 7 日年化收益 2.87%。7X24 小时赎回，非交易时间赎回 5 万以内实时到账。 |
| 存款产品 | 大额存单 | 20 万元起售。利率最高可达 4.15%。 |
| | 结构性存款 | 1 万元起售，期限一年。业绩比较基准 2.17%-5.37% |
| 代销基金 | 被动指数基金 | 追踪大盘指数，把握蓝筹机会 |
| | 优质企业精选基金 | 广发 10 年 10 倍基金经理掌舵，中长跑能力超强 |
| | 优秀混合基金 | 嘉实成长投资策略组投资总管理，布局未来、把握成长 |
| | 热销新发基金 | 华安汇嘉精选、华夏创新驱动、嘉实核心成长 |
| | 智能投顾组合 | 3 月末依据最新市场预判调整底层产品，截止 6 月末高风险组合收益率 7%以上 |
| 私募理财 | 券商资管代销产品 | 面向高净值客户，50 万元起，半年期业绩比较基准 5.0%+ |
| 代销保险 | 百万医疗-e 生宝 | 最低 0.4 元每日，高保障达 400 万。进口、自费药；意外、疾病住院。 |
| | 百万身价-精选定寿 | 30 元起，最高 100 万元保障。 |
| | 百万重疾-康健保 | 轻、中、重症多次给付。一生无忧 |
| 备注：以上产品详情请咨询河北银行各网点金融顾问。 | | |

★★★温馨提示★★★

理财非存款，产品有风险，投资需谨慎。

1. 在您购买产品前，请认真阅读相关协议书、产品说明书和风险提示等法律文件，充分了解投资风险。具体信息请以产品说明书等法律文件为准。

2. 产品过往业绩不代表投资者获得实际收益，亦不代表其未来表现，不构成未来业绩表现的保证。测算收益不等于实际收益，投资须谨慎。

3. 基金及保险等代销产品系我行代理第三方机构产品，非我行发行的理财产品，代销产品均由第三方机构发行与管理，我行不承担产品的投资、兑付和风险管理责任。

4. 本报告版权为河北银行所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对外翻版、复制和发布。不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。河北银行保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。