

“股强债弱” 格局或将延续

中华保险研究所 秦建国

2020年9月，股票震荡下跌、债市持续调整、商品指数表现不佳、美元指数反弹人民币继续升值，各大类资产的优劣表现依次为“汇率>债券>股票>商品”。就三季度而言，经济周期处于复苏期，大类资产表现为“股票>商品>信用>汇率”。

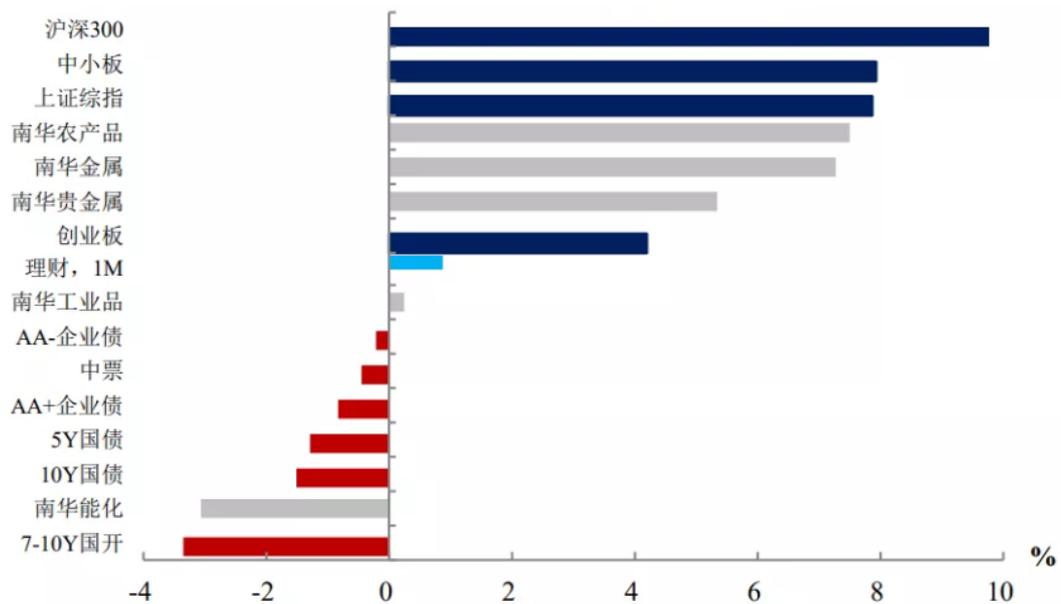


图1 三季度大类资产变现情况

资料来源: WIND, 中华保险研究所

一、大类资产市场回顾

1. 股市

9月份全球股市普跌，A股和恒生指数下跌幅度靠前，主要股指中日经225表现最优，上涨1.32%。中国周边地区地缘政治事件频发，美股走弱拖累A股，9月A股市场出现大幅回调，上证综指下跌5.46%，

创年内单月最大跌幅。上证 50、沪深 300 等大盘蓝筹板块跌幅较小，股票型 ETF 所有类别日均成交额均下跌，汽车等板块表现出色。汽车行业指数收益最高，上涨 1.73%；电力设备及新能源行业指数收益次之，上涨 0.87%。其余行业指数均下跌，其中农林牧渔下跌最多，跌幅达 17.80%

表 1 2020 年 9 月全球股市价格月度变化

		现价	涨跌 (%)
中国股市	上证综指	3218.05	-5.46
	深证成指	12907.45	-6.81
	上证 50	3232.42	-4.04
	沪深 300	4587.4	-5.4
	中证 500	6192.5	-7.45
	中证 1000	6617.16	-8.16
	中小板指	8671.94	-6.45
	创业板指	2574.76	-6.64
美国股市	道琼斯	27781.7	-3.04
	纳斯达克	11167.51	-4.52
	标普 500	3363.0	-4.13
	富时 100	5866.1	-1.63
欧洲股市	法国 CAC40	4803.44	-3.99
	德国 DAX	12760.73	-2.09
亚太股市	日经 225	23185.12	1.32
	恒生指数	23459.05	-7.72
	孟买 SENSEX30	38067.93	-3.55
	澳洲标普 200	5815.94	-4.25
全球	MSCI 全球	565.15	-3.63

2. 债市：流动性收紧持续压制债市

三季度，国内逆周期政策逐步退出，流动性边际收紧，特别是 8 月以来资金利率边际抬升，债券阴跌，期限利差走平，持续压制债市。9 月央行加大公开市场投放力度，净释放 6100 亿元跨季资金，结构性存款压降压力暂缓，利率债供给回落，央行基本完成应对疫情的临

时性过度宽松政策的修正，货币政策或已回归正常化。然而，市场情绪偏弱、经济复苏预期、债券供给担忧仍存、货币政策边际收紧担忧等仍是债市的主要影响因素。整体来看，债市熊市延续，总体震荡下跌。

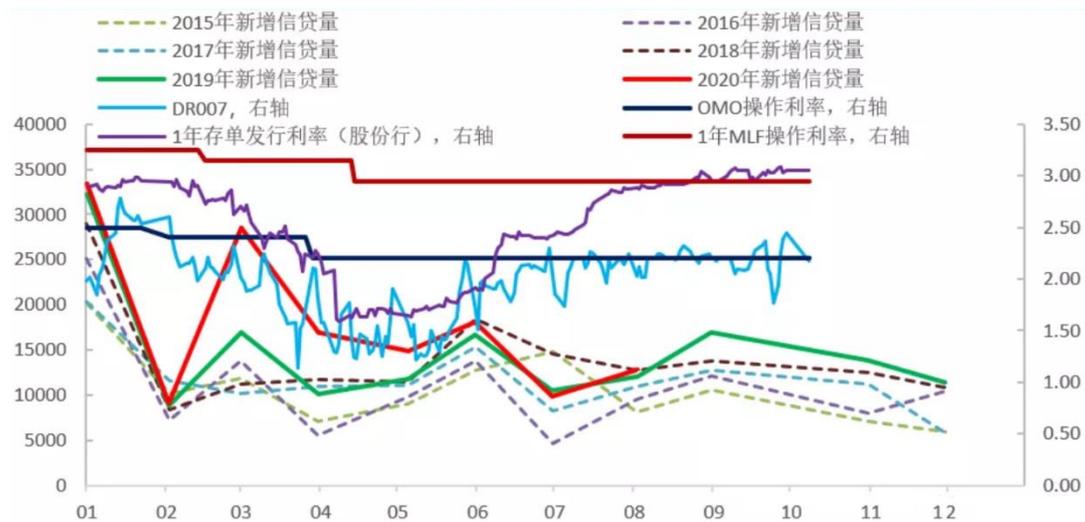


图2 从资金利率和新增信贷情况可知货币政策回归常态化（亿元，%）

资料来源：WIND，中华保险研究所

3. 商品：商品走强，黄金冲高后调整回落

9月以来，国际油价再次下跌，美油和布油价格分别下跌7.24%和8.06%，工业品受拖累下跌；农产品冲高后也出现回落。黄金7月上涨突破历史高位，8月以来美国二次疫情逐渐缓解、经济持续恢复，黄金开始逐渐回落，伦敦金跌幅4.03%，上海金下跌3.21%。



图3 美国二次疫情逐渐缓解、经济也持续恢复，黄金逐渐回落
资料来源：WIND，中华保险研究所

受经济短周期上行影响，铜、锌、铝、铁等基本金属期货价格指数持续上行，LME 锌涨幅达 17.42%，LME 铜涨幅达 10.40%，DCE 铁矿石涨幅达 9.03%，LME 铝涨幅达 8.56%。

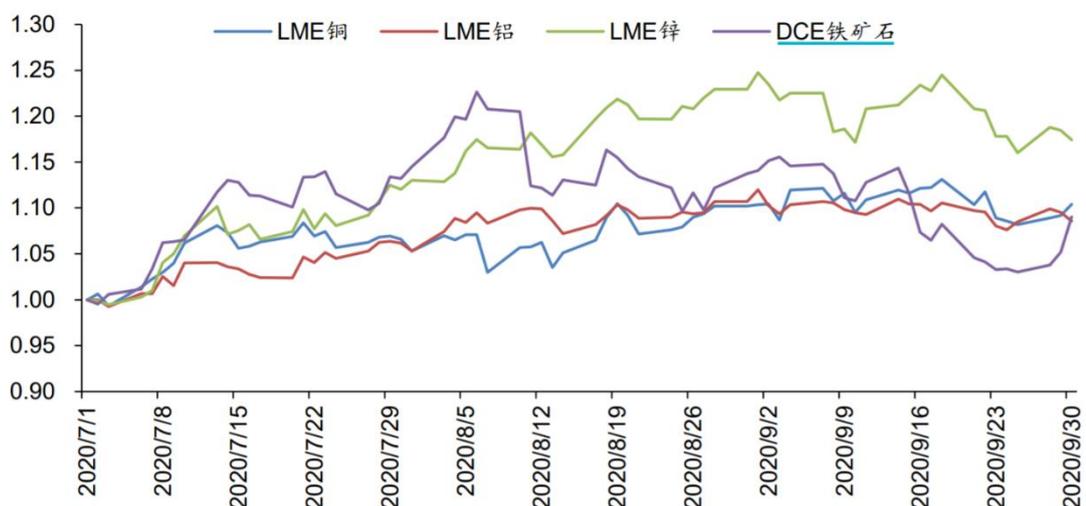


图4 近期主要基本金属走势示意图
资料来源：WIND，中华保险研究所

4. 汇率：美元延续走弱趋势，人民币继续升值

国内经济加速修复、外贸连续5个月正增长等推动了人民币的升值。截至9月30日，美元指数收于93.85，较8月末上升1.68；美

元兑人民币中间价为 6.81，较 8 月末调升 504 点。但人民币的升值多为短期性、结构性的因素所导致，因而人民币是否进入升值通道，有待进一步的观察。



图 5 人民币汇率演变趋势图

资料来源：WIND，中华保险研究所

二、大类资产配置建议

1. 股票市场：超配

中国供给侧结构性改革叠加全球的流动性泛滥，或将形成中国宏观环境弱增长、强盈利的经济特征。国内经济持续修复，叠加国内疫情防控良好、国庆因素，国内经济增长内生动能将进一步加强，建议侧重于低估值的周期品。权益市场的阶段性调整或是更好的长期买入时间点。

2. 债券市场：低配

债券利率或将维持震荡状态，有阶段性的交易行情。同时，考虑到信用边际收紧，建议低配信用债。

3. 商品市场：超配

目前与国内需求相关性更大的各个商品价格在前期均有不错的表现，国内经济持续修复叠加通胀因素，商品资产的表现可期。因此建议继续维持超配黄金。

4. 外汇市场

国内疫情防控形势趋好、经济修复等因素支撑人民币汇率表现偏强，人民币汇率将会维持偏强震荡的状态。

三、风险提示

美国大选进展是2020年10月海外资产表现的主要影响因素；欧美疫情反复会拖累复工进程；经济复苏以及下游需求不及预期，货币政策进一步收紧。