

## 八风吹不动，A股入佳境

中华保险研究所 秦建国

2020年10月，除新兴市场股票市场实现正回报外，全球其他主要股市延续跌势，MSCI全球指数全月回报率为-3.66%，较上月回调0.31个百分点。国内股市、商品调整，债市反弹，各大类资产的优劣表现依次为汇率>股票>债券>商品，人民币汇率表现强势。经济持续复苏，市场的短期反复皆为入场机会，A股渐入佳境。

### 一、大类资产市场回顾

#### 1. 股市

从全球主要股指看，全球股市涨跌不一，亚太股市整体上涨，欧美股市表现不佳。主要股指中孟买SENSEX30表现最优，上涨4.06%，德国DAX指数暴跌9.4%，沪深和香港指数表现名列前茅。

表1 2020年10月全球股市价格月度变化

		现价	涨跌(%)
中国股市	上证综指	3224.53	0.2
	深证成指	13236.60	2.55
	上证50	3280.38	1.48
	沪深300	4695.33	2.35
	中证500	6111.48	-1.31
	中证1000	6511.16	-1.6
	中小板指	8967.11	3.4
	创业板指	2655.86	3.15
	中证全指	5241.17	1
美国股市	道琼斯	26501.60	-4.61
	纳斯达克	10911.59	-2.29
	标普500	3269.96	-2.77

欧洲股市	富时 100	5577.27	-4.93
	法国 CAC40	4594.24	-4.36
	德国 DAX	11556.48	-9.44
亚太股市	日经 225	22977.13	-0.9
	恒生指数	24107.42	2.76
	孟买 SENSEX30	39614.07	4.06
	澳洲标普 200	5927.58	1.92
全球	MSCI 全球	551.00	-2.5

截至 10 月底，我国 A 股市值 80.2 万亿元，与我国 2019 年 GDP 比值为 81%。深证成指和创业板指月末重拾升势，表现较上证指数强，三者分别上涨 2.55%、3.15%和 0.2%。其中，消费股和周期股表现不错，分别上涨 3.0%和 2.4%；成长股维持震荡，仅微涨 0.2%；另外，金融股和稳定股在 10 月分别下跌 0.2%和 1.0%。

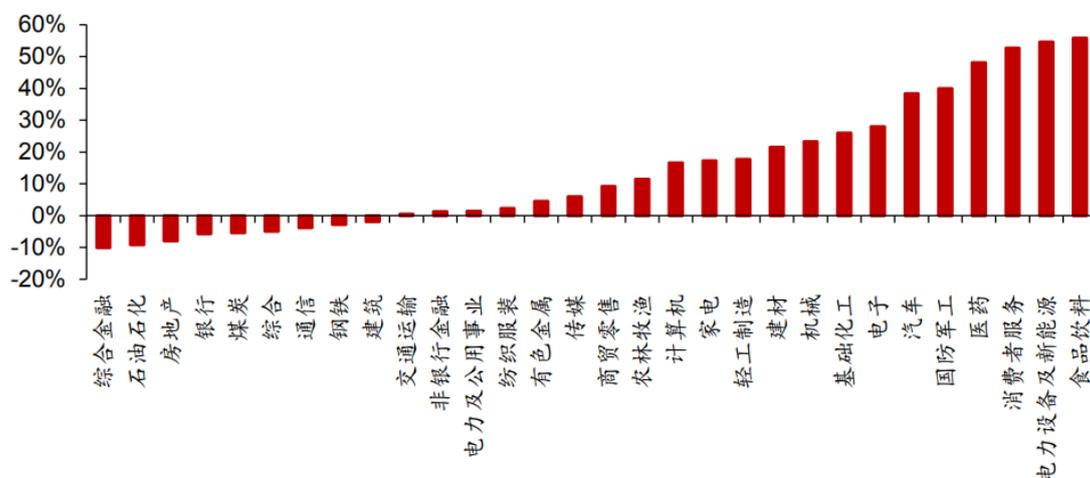


图 1 截至 10 月底行业指数收益率情况

资料来源：WIND，中华保险研究所

## 2. 债市

10 月数据显示工业企业利润继续改善，企业投资意愿走强，PMI 保持较高的景气度，加之出口维持高景气度，基本面对债市的影响偏空。本月同业存单发行利率继续走升，是制约债市的另一大因素。10 月以来，大规模的政府债券供给再加上监管层防风险、防套利思路下

流动性紧平衡，但欧美疫情等短期扰动因素压制了风险偏好，国债出现阶段性反弹小机会。中国3个月短期限国债利率上行，5年期限国债利率下跌超过13BP，美国利率普遍上涨，欧盟各期限国（公）债利率下行。中国中债新综合、国债和信用债净价指数总体保持平稳。

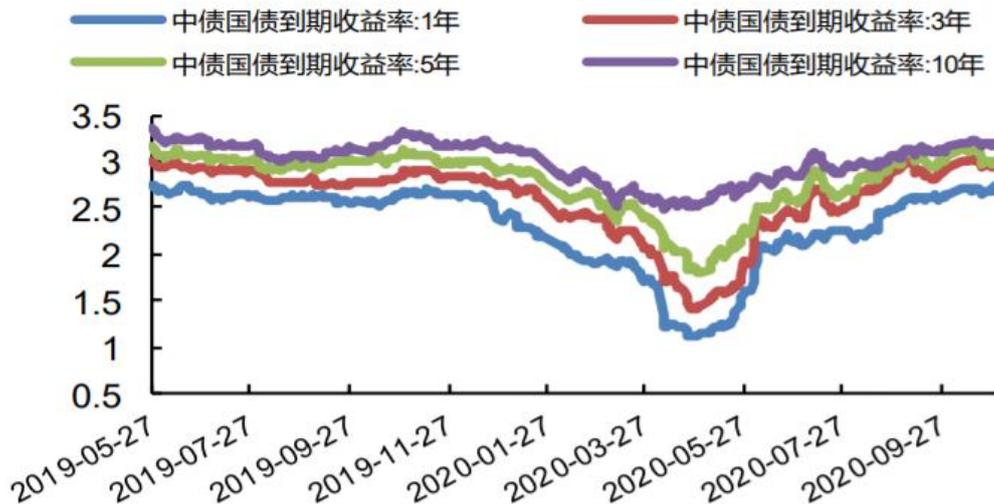


图2 主要期限国债收益率变化趋势示意图

资料来源：WIND，中华保险研究所

### 3. 商品

经济前景担忧预期拖累商品价格走弱，原油大幅回调，主要工业金属均有下跌。截至10月30日收盘，WTI原油期货收于35.72美元/桶，跌幅11.19%；Brent原油期货结算价收于37.86美元/桶，跌幅10.50%；上海原油期货收于223.7元/桶，跌幅13.36%。黄金价格继续下跌，伦敦金跌幅0.40%，上海金下跌2.34%。

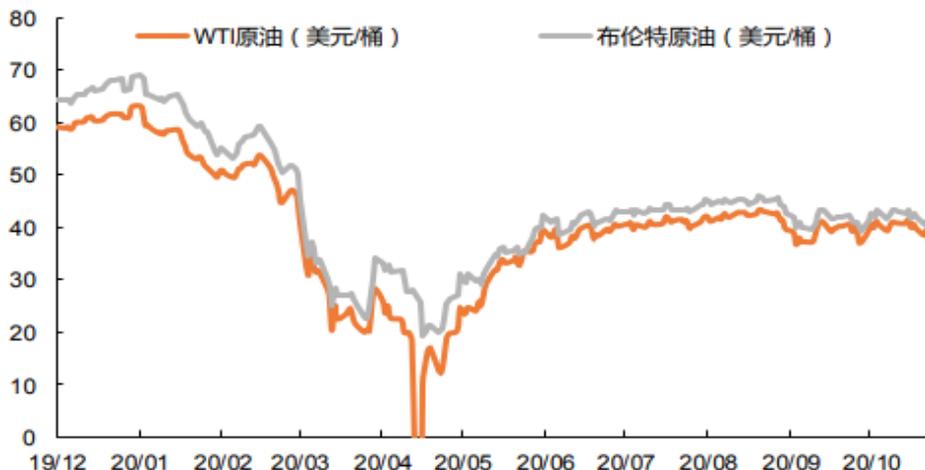


图3 10月油价震荡下行

资料来源: WIND, 中华保险研究所

在经济短周期上行的推动下,铜、锌、铝、铁等基本金属期货价格指数持续上行。LME 铝涨幅达到 4.82%, LME 锌涨幅达到 4.79%, LME 铜涨幅为 0.40%, 但 DCE 铁矿石下跌 1.79%。

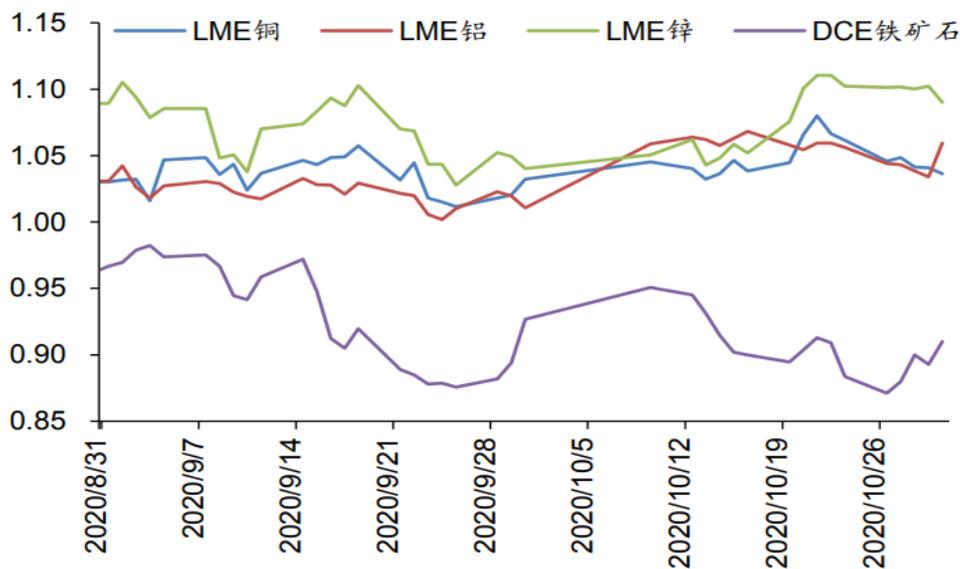


图4 近期主要基本金属走势示意图

资料来源: WIND, 中华保险研究所

“银十”需求释放导致钢价普遍上行,焦炭受供应端影响价格继续上涨。截至10月30日,螺纹钢价格由9月底的3670元/吨上涨至3850元/吨,螺纹钢RB2101合约期货价格由3560元/吨上涨至3720元/吨。

#### 4. 汇率

由于欧洲重新封闭，尽管三季度 GDP 可能会上升，但四季度会出现经济下滑，资本市场反应剧烈。10 月非美元货币相对美元涨跌互现，美元指数震荡上行，由 9 月末的 93.85 上升 0.18% 至 10 月底的 94.02，英镑对美元升值 0.23%，欧元对美元贬值 0.64%，美元兑日元较 9 月末下降 0.79%。全球离岸美元系统仍较为稳健，恐慌性的资金回流尚不剧烈。欧元区生产上行，但服务业复苏疲弱，美元兑欧元或将持续贬值。9 月底以来，日本疫情控制相对较好等因素影响下，日元大幅走升。

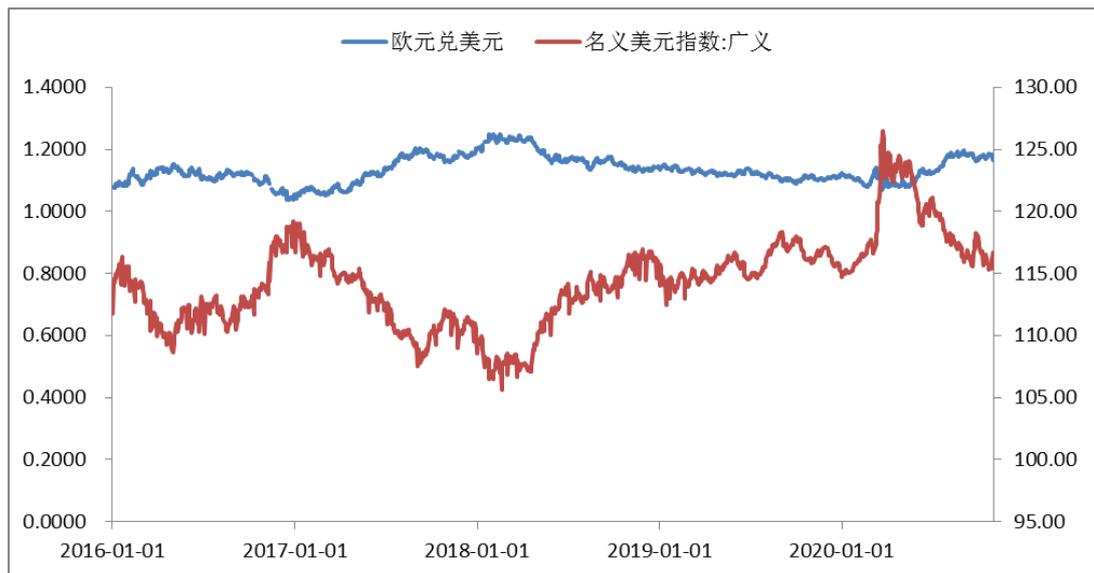


图 5 美元指数和欧元兑美元演变趋势示意图

资料来源：WIND，中华保险研究所

## 二、主要央行保持宽松基调不变

10 月，全球各主要央行继续保持宽松基调，低利率逐步常态化趋势成为市场的普遍预期。

表 2 2020 年 10 月全球各主要央行继续保持宽松基

时间	国家	主要政策
10 月 8 日	美联储	接近零的利率水平维持多年, 而且还可能将目前的购债对象从期限低于 3 年的债券转向更长期限的债券
10 月 14 日	韩国央行	维持基准利率 0.5% 不变
10 月 14 日	新加坡金融管理局	维持货币政策不变
10 月 20 日	澳洲联储	维持当前利率水平同时讨论了将现金利率和 3 年期收益率降至零的方案
10 月 22 日	土耳其央行	维持了当前利率不变
10 月 29 日	欧洲央行	必要时调整工具以应对局势变化
10 月 29 日	日本央行	维持政策不变, 下调经济预期

2020 年 10 月, 全球美元流动性保持充裕, 三月期美元 LIBOR 下探, 连续 7 个月下跌, 10 月 30 日为 0.2158%, 较上月下滑 1.81 个 BP, 年底前市场或将没有美元资金压力。

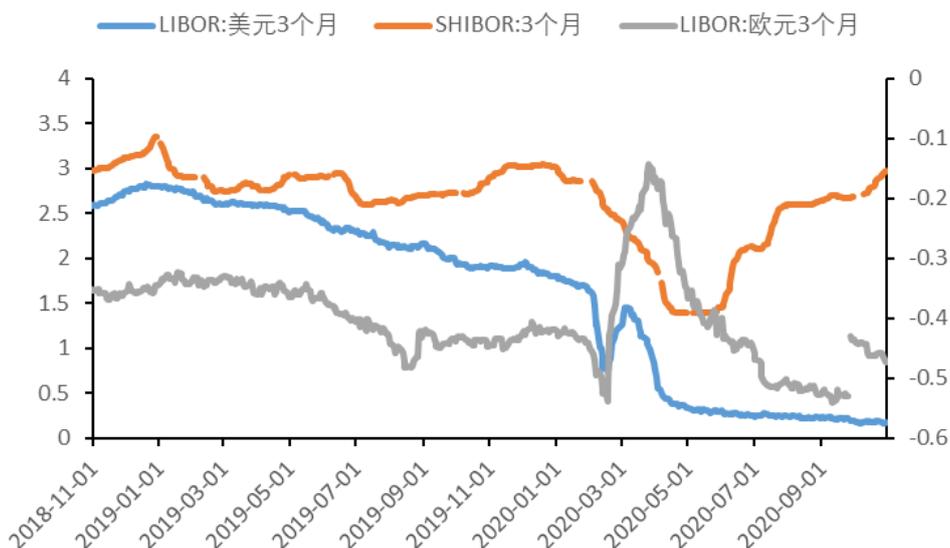


图 6 全球主要流动性指标演变趋势示意图

资料来源: WIND, 中华保险研究所

### 三、大类资产配置建议

#### 1. 股票市场: 超配

海外疫情反复的冲击有限, 美国大选日趋明朗, 预期落地改善市场情绪。国内科创板 IPO 和机构调仓对流动性预期的压制缓解, 政策因素的重要性提升, A 股重回中期慢涨。三大指估值处于高位, 短期

有望小幅回升。“十四五”主线方面，军工、安防、信息安全、粮食安全、科技创新以及光伏、风电、新能源等绿色发展值得关注。

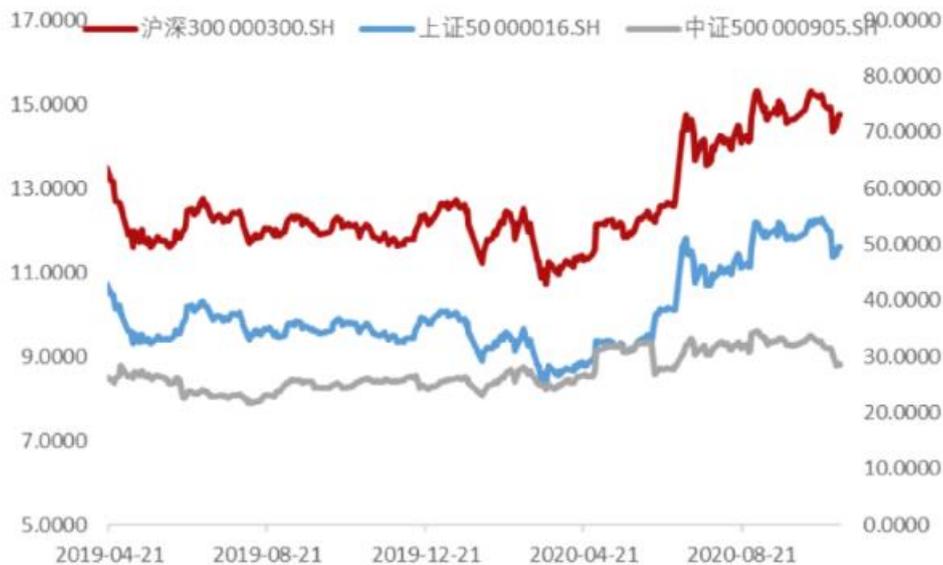


图7 三大指估值处于高位，短期有望小幅回升

资料来源：WIND，中华保险研究所

## 2. 债券市场：低配，关注交易性机会

全球风险偏好回落，债市利率下行有阻力。央行公开市场操作力度有所收敛，易纲行长指出“货币政策要把握好稳增长和防风险的平衡”，国务院金融稳定发展委员会专题会议强调“积极稳妥防范化解金融风险，坚决维护金融稳定”，需特别关注的是DR007中枢是否持续抬升，警惕防风险重要性提升导致流动性边际收紧。宏观经济修复延续，债券供给压力减轻、银行负债端压力缓解等使得利率存在交易性机会。

## 3. 商品市场：风险可控

“经济复苏的滞后反应”叠加“投放货币引发的通胀因素”将支持商品价格，商品资产的表现或将优于股市。原油：各国复工不及预

期，短期震荡；黑色：高库存压制向上空间；基本金属：价格短期调整压力较大。

#### 4. 外汇市场

海外疫情大幅恶化，而国内强劲恢复，中美利差短期预计仍将保持高位，人民币有升值压力。拜登大概率会结束对华贸易战，这对人民币短期会形成提振。但人民币继续大幅升值对国内经济恢复可能有所不利。央行10月将远期售汇外汇风险准备金率调降至零，同时退出逆周期因子调控，反映政策层面不希望人民币再有快速升值。预计人民币短期震荡略升，长期稳中向升。

#### 四、风险提示

海外疫情进展具有较大不确定性；金融监管以及去杠杆政策加码超预期；经济基本面和盈利修复可能弱于预期。