

A 股亮剑

中华保险研究所 秦建国

2020 年 12 月，大盘延续震荡反弹，站上 3400 点，创业板表现强势，大涨超过 10%。各大类资产的优劣表现依次为商品>股票>债券>汇率，特别是供需关系紧张的黑色系表现较为突出。个股板块走势分化，涨跌互现，休服、电气设备、食品饮料、军工、有色、医药等板块领涨，而商业、建筑、地产、通信等板块则有所下跌。在年初资金因素以及政策因素支持下，1 月份大盘将延续震荡反弹格局，关注成交量以及板块轮动持续性。

一、大类资产市场回顾

1. 股市：延续涨势，完美收官

12 月延续涨势，受流动性宽松、11 月经济数据继续向好等方面的影响，股市上行。中欧投资协定如期完成谈判、中央经济工作会议对于货币政策不会断崖式退出的表态等因素导致主要指数在 2020 年最后一个交易日创出全年新高，成交量上也明显提升。消费股和成长股表现亮眼，分别上涨 9.5%和 5.7%。

表1 2020年11月国内股市价格月度变化

	上月末价格 (2020-11-30)	当月末价格 (2020-12-31)	涨跌 (%)
上证综指	3391.08	3472.1	2.4
深证成指	13670.1	14470.1	5.86
上证50	3469.4	3640.6	4.94
沪深300	4960.3	5211.3	5.06
中证500	6320.9	6367.1	0.73
创业板指	2631.9	2966.3	12.7

全球多个市场出现上涨，其中韩国市场上涨明显，1年内累计上涨10.89%。

2. 债市：年底反弹

债市上半月偏弱震荡、下半月明显反弹，整体上涨。10年期国开利率下行约16BP；10年国债利率下行约11BP；1年期国债利率下行约36BP；国债期限利差（10-1Y）当前为67BP，整体在12月上行约25BP。

新兴国家引领全球国债市场整体上涨，月度收益率为2%，美国国债市场涨幅最小，月度收益率为0.36%。

3. 商品：冲高回落

受国内经济修复导致工业企业对原材料需求旺盛、电煤消耗受气温影响而需求增大、新冠疫苗接种预期回升等因素共同作用，国内商品延续强势表现，南华商品指数/工业品指数大幅冲高，年底虽有回落，但黑色和贵金属商品领衔大涨，分别上涨18.18%和10.62%；能化商品和农产品表现也不错，分别上涨6.08%和4.20%；有色金属表现稍差，在12月下跌1.32%。整体来看，南华商品指数和南华工业品指数分别在12月上涨6.72%和6.19%。

黄金在通胀预期走高以及流动性维持相对稳定的情景下也出现

反弹, 月度涨幅达到 6.78%。美债利率、通胀将走高, 加之实际利率的修复, 对黄金产生压制。

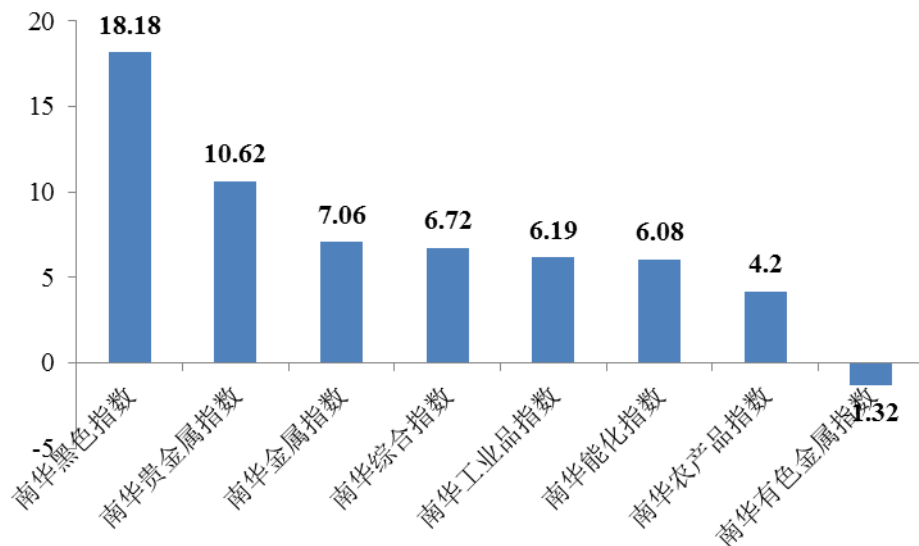


图 1 2020 年 12 月主要商品指数涨跌情况 (%)

资料来源: WIND, 中华保险研究所

4. 汇率: 人民币升值

人民币指数、美元指数双双走弱, 人民币指数贬值幅度小于美元指数, 人民币兑美元汇率升值幅度较上月有所缩窄。受疫苗接种推进、欧美政策加码宽松提升海外经济增长预期及中欧投资谈判完成对于人民币则有提振, 人民币兑美元汇率整体呈震荡升值态势。12 月 31 日, 人民币兑美元中间价汇率为 6.5249, 相比 11 月底的 6.5782, 变动 533 个 BP, 升值幅度为 0.81%, 2020 年累计调升 4513 个基点; 人民币兑美元即期汇率为 6.5398, 相比 11 月底的 6.5827, 变动 429 个 BP, 升值幅度为 0.65%, 2020 年累计上涨 4264 个基点。中国外汇交易中心发布公告, 调整 CFETS 人民币汇率指数的货币篮子权重, 新版指数自 2021 年 1 月 1 日起生效。美元的 CFETS 指数权重由之前的 0.2159 降至 0.1879, 欧元权重则由之前 0.1740 升至 0.1815。

除美元和港币外，发达国家以及新兴国家汇市齐涨，其中南非兰特涨幅居首，为 5.26%。而美元指数继续走弱，由 11 月底的 92.03 下行到 12 月底的 89.96，贬值幅度为 2.25%，略大于上月。

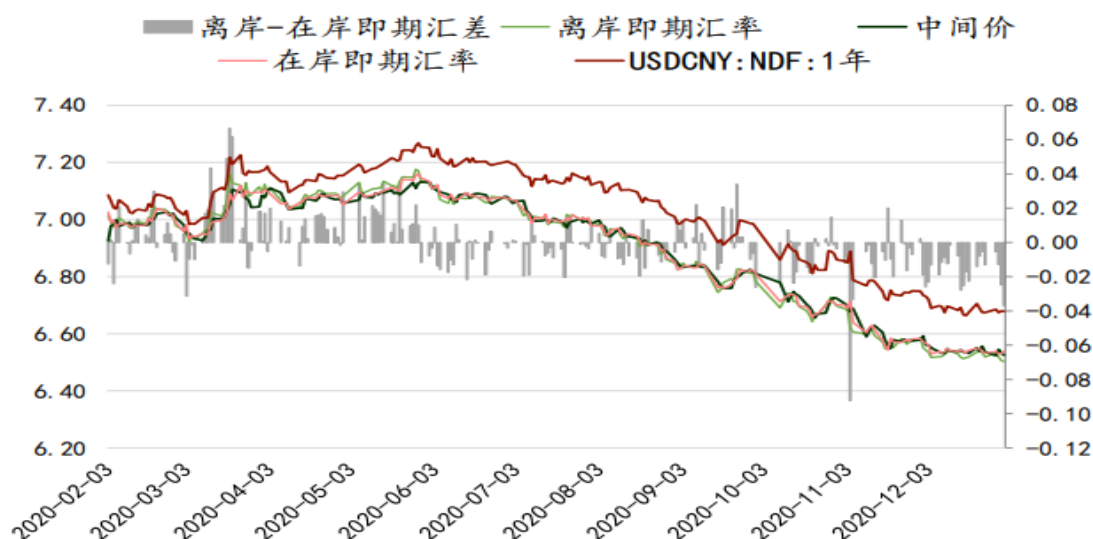


图 2 人民币兑美元趋势图

资料来源：WIND，中华保险研究所

二、银保监会发布《中国影子银行报告》

《中国影子银行报告》首次对中国影子银行做出明确且具有测算可操作性的定义，提出监管建议。

银保监会的影子银行定义体现了中国影子银行以银行业为核心，通道业务较为盛行，表现为“银行的影子”的特征。与发达国家影子银行结构对比来看，中国影子银行的结构也较为简单。目前，广义影子银行中规模前三的是银行理财、证券公司资管和资金信托，狭义影子银行则为委托贷款、部分银行理财和同业 SPV。

2018 年，影子银行监管政策集中在银行理财、信托、P2P 等领域导致银行同业 SPV 投资、同业理财、委托贷款、信托贷款、P2P 等规模收缩明显。中国广义影子银行规模从 2016 年底的 91.8 万亿元降至

2019 年末的 84.8 万亿元，狭义影子银行规模从 2016 年底 51.01 万亿元下降至 2019 年底 11.87 万亿元。广义影子银行占 GDP 的比重从 2016 年底 123% 降至 2019 年底 86%。

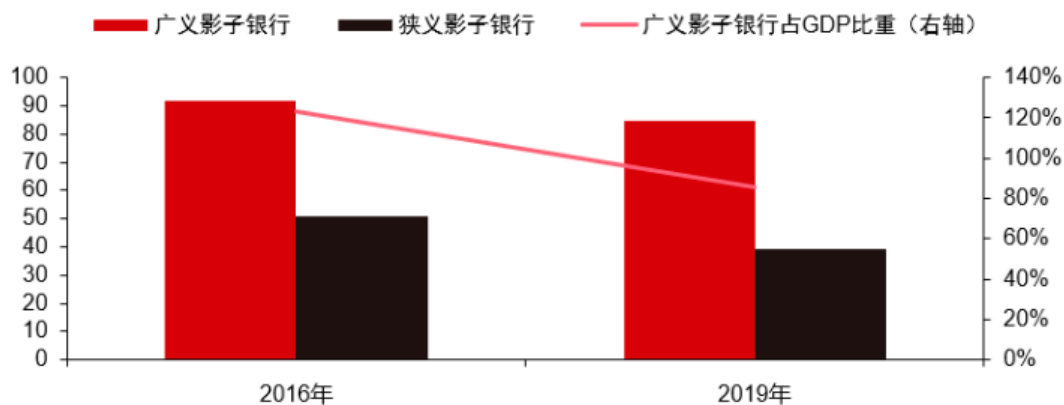


图 3 2016-2019 我国影子银行规模变动情况

资料来源：《中国影子银行报告》，中华保险研究所

未来，将提高影子银行的合规性、透明度，引导影子银行体系更多服务实体经济，避免无序、野蛮扩张，特别是高风险业务、存在脱实向虚和资金空转等将被严格监管，典型的就信托贷款、部分银行理财、P2P 等项目。

三、大类资产配置建议

1. 股票市场：超配

随着欧美经济的逐步复苏，国内股票市场将受益于全球经济复苏而继续向好。关注机械等顺周期行业、创新药等受益增量资金入市的高风偏板块以及军工、新能源车等景气度明显回升行业。

2. 债券市场：低配

经济的持续复苏及全球流动性的宽松将持续推升工业品价格上涨，近期收益率的下行趋势或将改变，今年上半年收益率上行压力较大。

3. 商品市场：超配

铜、原油等大宗商品呈现牛市格局，表现亮眼，并继续带动 PPI 同比的上行。

4. 外汇市场

国内货币政策回归常态，而主要经济体维持极度宽松的政策，中美利差维持较高水平，人民币兑美元汇率升值基础依然存在，维持偏强状态。

四、风险提示

疫情防控、经济走势不及预期；海外资本市场波动加大对国内市场的影响。