

## 经济复苏伴通胀上行，商品领涨而股市下跌

中华保险研究所 秦建国

2021年3月，全球股票表现涨跌不一，欧美股市强于中国，德国领涨，中国普跌，商品多强势上涨，欧美国债利率上涨，中债、欧债、日债、信用债收益率均下行。A股顺周期行业涨幅靠前，有色金属、国防军工、石油石化等行业出现回调，中小板指跌幅较大。美元指数经2月调整后3月整体上涨。

表1 2021年3月全球股票市场月度变化一览表

| 各大类资产 |            | 当月末价格<br>(2021-03-31) | 涨跌(%)  |
|-------|------------|-----------------------|--------|
| 国内股市  | 上证综指       | 3441.91               | -1.9   |
|       | 深证成指       | 13778.67              | -6.59  |
|       | 上证50       | 3539.37               | -4.82  |
|       | 沪深300      | 5048.36               | -5.63  |
|       | 中证500      | 6254.07               | -2.79  |
|       | 中证1000     | 6293.39               | 2.68   |
|       | 中小板指       | 8890.60               | -10.63 |
|       | 创业板指       | 2758.50               | -7.02  |
|       | 中证全指       | 5433.70               | -4.10  |
| 美国股市  | 道琼斯        | 32981.55              | 5.07   |
|       | 纳斯达克       | 13246.87              | -0.84  |
|       | 标普500      | 3972.89               | 2.65   |
| 欧洲股市  | 富时100      | 6713.63               | 1.51   |
|       | 法国CAC40    | 6067.23               | 4.43   |
|       | 德国DAX      | 15008.34              | 6.9    |
| 亚太股市  | 日经225      | 29178.8               | -0.78  |
|       | 恒生指数       | 28378.35              | -2.47  |
|       | 孟买SENSEX30 | 49509.15              | -1.57  |
|       | 澳洲标普200    | 6790.67               | 0.42   |
| 全球    | MSCI全球     | 673.29                | 0.93   |

## 一、大类资产市场回顾

### 1. 股市

MSCI 全球指数小幅上涨 0.93%，发达经济体股市小幅上行，新兴市场股市冲高回落，新兴市场股市表现整体逊于发达市场。

国内上证 500>上证综指>上证 50>沪深 300>深证成指>创业板。

A 股顺周期行业表现较优，电力及公用事业行业上涨 14.84%，煤炭、钢铁、建筑和纺织服装等行业涨幅靠前；有色金属、国防军工、石油石化等行业出现回调，其中有色金属行业跌幅达 10.94%。

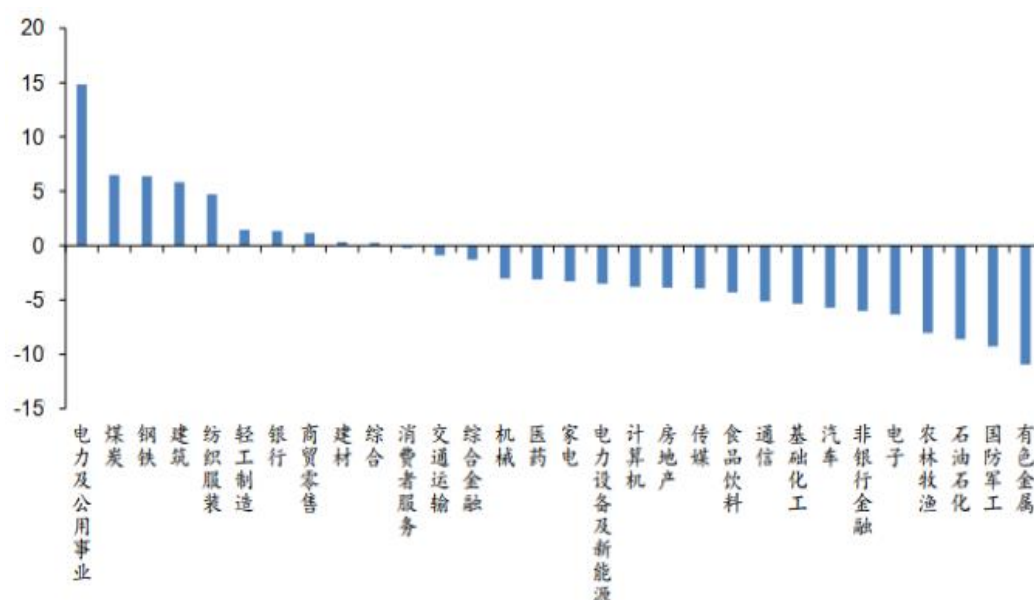


图 1 3 月份行业指数收益率 (%)

资料来源：WIND，中华保险研究所

### 2. 债市

3 月，以 10 年期美债为代表的无风险利率快速走高，债市收益率全线下行，信用利差缩窄。美国和欧盟中长期国债利率上涨，中国国债利率下行，中国中债新综合、国债和信用债净价指数上涨。

**表 2 2021 年 3 月全球债券市场变动情况一览表**

| 名称             |            | 当月末价格<br>(2021-03-31) | 涨跌(%)  |
|----------------|------------|-----------------------|--------|
| 中国<br>债券<br>指数 | 中债新综合净价指数  |                       |        |
|                | 中债国债总净价指数  |                       |        |
|                | 中债信用债总净价指数 |                       |        |
| 名称             |            | 利率(%)                 | 涨跌(%)  |
| 中国<br>国债<br>利率 | 3 个月期限     | 2.0245                | -5.25  |
|                | 5 年期限      | 2.9836                | -10.77 |
|                | 10 年期限     | 3.1887                | -6.66  |
| 美国<br>国债<br>利率 | 3 个月期限     | 0.0300                | -2.00  |
|                | 5 年期限      | 0.9200                | 19.00  |
|                | 10 年期限     | 1.7400                | 27.00  |
| 欧洲<br>公债<br>利率 | 3 个月期限     | -0.6172               | -1.18  |
|                | 5 年期限      | -0.6096               | 0.32   |
|                | 10 年期限     | -0.2596               | 3.40   |

资料来源: WIND, 中华保险研究所

### 3.大宗商品

美欧制造业景气度持续回升,特别是美国等疫苗接种推广、生产恢复带动通胀预期上升,3 月份商品市场普涨,原油>金属>工业>能化>黄金。CRB 食用油现货(15.50%)和家禽现货(14.21%)领涨。ICE 布油和 NYMEX 原油价格小幅震荡,涨跌幅分别为 0.59%和 -0.54%。黄金价格小幅下跌,伦敦金现跌幅 1.74%,上海金跌幅 1.46%。基本金属表现平平,LME 锌铝小幅上涨,LME 铜小幅下跌,DCE 铁矿石跌幅达 6.21%。

表3 2021年3月全球大宗商品价格变动情况一览表

| 名称        |                 | 当月末价格<br>(2021-03-31) | 涨跌(%) |
|-----------|-----------------|-----------------------|-------|
| CRB<br>指数 | CRB 食品现货        | 427.36                | 4.57  |
|           | CRB 食用油现货       | 566.58                | 15.5  |
|           | CRB 家禽现货        | 656.91                | 14.21 |
|           | CRB 金属现货        | 1060.88               | 3.41  |
|           | CRB 工业现货        | 566.65                | 1.94  |
|           | CRB 综合现货        | 505.05                | 3.01  |
|           | CRB 纺织现货        | 315.88                | -2.72 |
| 黄金        | 伦敦金现(美元/盎司)     | 1707.52               | -1.74 |
|           | SHFE 上海金(人民币/克) | 357.38                | -1.46 |
| 原油        | ICE 布油(美元/桶)    | 63.07                 | 0.59  |
|           | NYMEX 原油(美元/桶)  | 59.43                 | -0.54 |

资料来源: WIND, 中华保险研究所

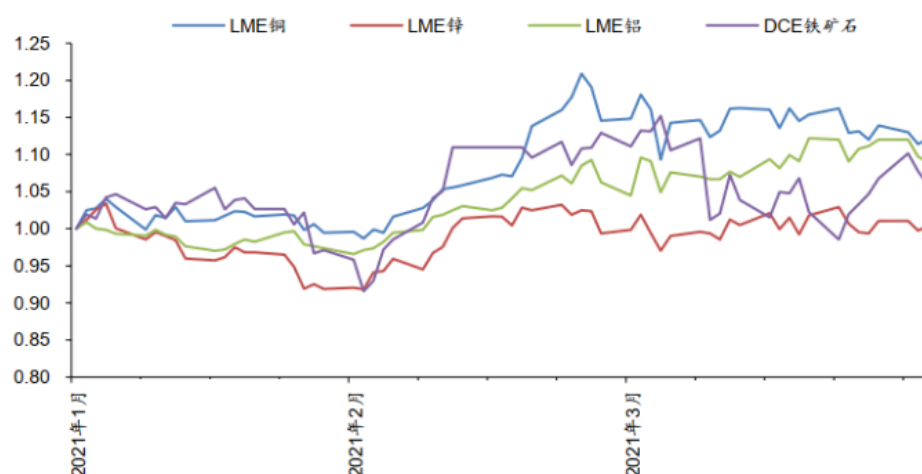


图2 2021年以来基本金属走势示意图(%)

资料来源: WIND, 中华保险研究所

#### 4. 汇率

美元指数经2月调整后3月整体上行，从90.9反弹至93.2，突破了去年3月以来下跌的趋势线。美国大规模财政刺激法案下美元的走强说明美国经济增长预期超过了美国财政压力对本币信用的稀释，美债利率的上涨也增加了其作为配置型安全资产的吸引力。

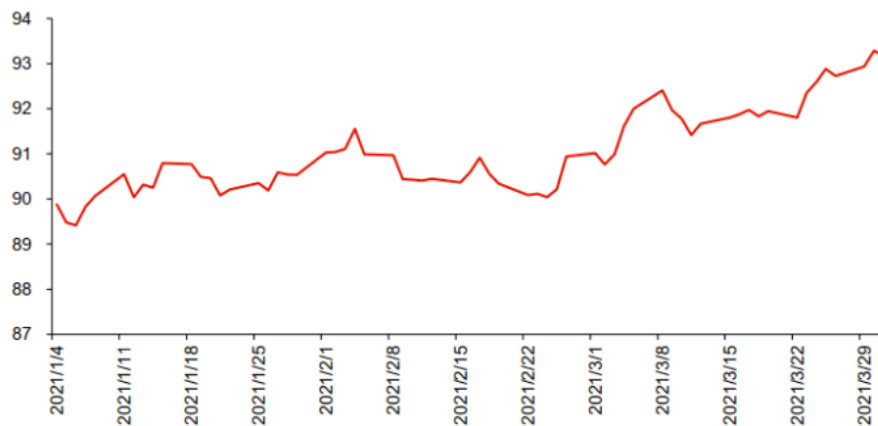


图3 美元指数演变趋势示意图

资料来源: WIND, 中华保险研究所

经济复苏、美元指数波动以及国际政治关系的影响, 3月份人民币汇率走势在上旬呈现震荡下跌, 中旬有所回调, 至下旬继续震荡下跌。

各国货币政策出现分化, 新兴市场受美元短期走强的冲击, 土耳其、巴西、俄罗斯等国货币政策收紧, 三国央行分别加息 200bp、75bp 和 25bp, 加息难抵短期强美元、中长期加息预期的风险, 国际资金对新兴市场股债投放转为净流出。2月印度、巴西、俄罗斯的通胀水平已经超出 5%, 新兴市场面临更大通胀压力, 物价走高是货币政策转向的重要原因, 更多的国家或提前退出宽松货币政策。

## 二、大类资产配置建议

### 1. 股票市场: 低配

美国经济复苏、货币政策不会实质性收紧, 但美国 M2 同比增长率已于 2 月见顶, 美股整体上处于高位。当前基本面进、政策退、输入型通胀以及中西关系升级的环境下, A 股指数中期趋势仍向下, A 股估值分化依然严峻, 关注结构上高性价比的品种以及大消费、军工、

新能源、机械、新材料等板块。

## 2.债券市场：适当增配

2021年，国内宏观经济向好与风险冲击的结束，货币政策操作边际收敛，中国利率债的波段行情有望延续。美国名义利率持续上行，国内债券收益率或将高位震荡，利率债具有中长期配置价值，信用债拉长久期。

## 3.商品市场：平配

疫情改善后，供需缺口持续扩大，大宗商品仍有空间。钢材价格持续走强，焦煤震荡反弹。黄金继续承压短期仍有下行压力，震荡筑底，贵金属难以摆脱下行趋势。原油短期震荡，中期可期。

## 4.外汇市场

美国疫情、疫苗以及经济复苏可期，美元指数仍有上涨空间，欧元兑美元呈现弱势，人民币汇率震荡下跌，在 6.50~6.65 区间双向宽幅波动。

## 三、风险提示

疫情抬头、疫苗接种不及预期影响经济复苏；美国通胀上行或将收紧货币政策；地缘政治博弈对市场的冲击；国内经济放缓。