

商品强势上涨，美元指数下行

中华保险研究所 秦建国

4月股市债市上行，商品强势上涨，黄金小幅震荡，美元指数下行。各大类资产的优劣表现依次为商品>股票>债券>汇率。

表1 2021年4月全球股市价格月度变化

		当月末价格 (2021-4-30)	涨跌 (%)
中国股市	上证综指	3446.86	0.34
	深证成指	14438.57	4.85
	上证50	3491.19	-1.32
	沪深300	5123.49	1.52
	中证500	6485.71	3.69
	中证1000	6382.14	0.88
	中小板指	9266.22	3.93
	创业板指	3091.40	13.07
	中证全指	5544.26	1.99
美国股市	道琼斯	33874.85	2.12
	纳斯达克	13962.68	6.91
	标普500	4181.17	5.29
欧洲股市	富时100	6969.81	3.47
	法国CAC40	6269.48	4.22
	德国DAX	15135.91	2.15
亚太股市	日经225	28812.63	-1.95
	恒生指数	28724.88	1.36
	孟买SENSEX30	48782.36	-0.46
	澳洲标普200	7025.82	3.33
全球	MSCI全球	701.83	4.31

一、大类资产市场回顾

1. 股市：主要股指多数上涨，A股顺周期行业和医药电子涨幅靠

前

4月全球股市涨跌不一, MSCI 全球指数上涨, 欧美主要股指均上涨, 亚太股市中恒生指数和澳洲标普 200 均上涨, 孟买 SENSEX30 和日经 225 小幅下跌。

2月中旬以来, A 股市场经历了大幅的下挫, 4月迎来一波反弹, 市场整体震荡上涨, 中下旬开始出现风格转换, 创业板指在经过前期大幅调整后大幅反弹, 短期市场反弹更多情况下属于资金行为。医药生物(11%)、有色金属(9.0%)和钢铁(8.6%)领涨, 电力及公用事业、建筑和非银行金融等行业回调幅度较大。

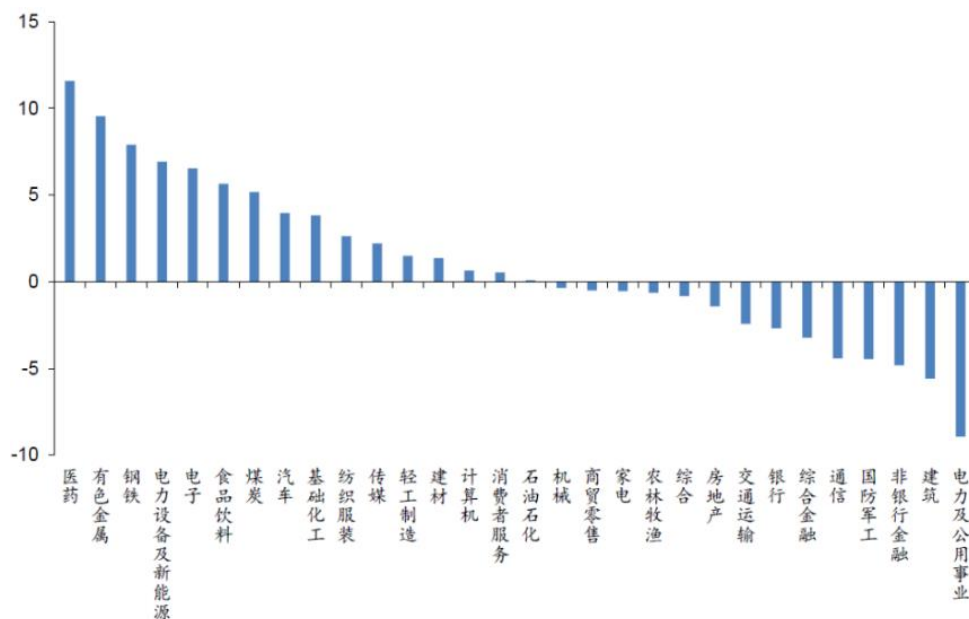


图 1 4 月行业指数收益率

资料来源: WIND, 中华保险研究所

2. 债市: 利率债收益率整体下行

中国国债利率下行, 中债新综合、中债国债、中债信用债净价指数有所上涨。十年期国债到期收益率在 3.16%-3.22%之间震荡, 收益率曲线整体陡峭化。4月末 1 年期国债收于 2.36%, 较 3 月末下行 21.79bp; 10 年期国债收于 3.16%, 较 3 月末下行 2.47bp。1 年期国

开债收于 2.48%，较 3 月末下行 27.47bp；10 年期国开债收于 3.54%，较 3 月末下行 2.66bp。信用利差走势分化，等级利差大多数收窄。5 年期中票为基准计算的信用利差，AA+/AA/AA- 评级下降 10、7 和 3 个 bp。

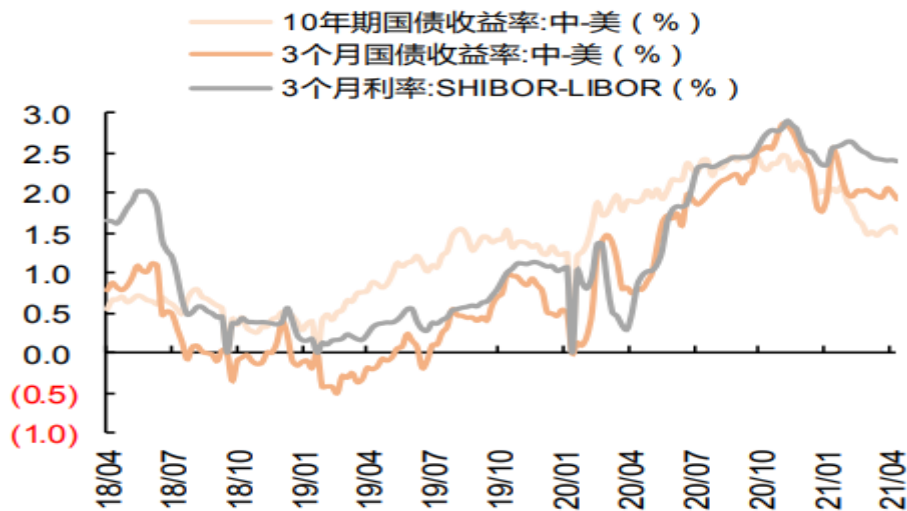


图 2 中美各期限利差演变趋势

资料来源：WIND，中华保险研究所

3. 商品：大宗商品普涨

需求加速复苏推动大宗商品价格快速上行，4 月份 LME 铜、LME 铝分别上涨 11.65%、9.43%。原油价格大幅上涨，布伦特原油期货结算价 4 月上涨 6.89% 至 68.56 美元/桶，WTI 原油期货结算价 4 月上涨 7.37% 至 65.01 美元/桶。受政策影响，供需缺口推动钢价和钢铁股上涨预期，黑金继续领涨：5 月起对生铁、粗钢和再生钢原材料实行零进口关税，提升部分钢材产品出口关税，取消部分钢铁产品出口退税。农产品录得 15.7% 的最大正收益。美元指数继续回落，美债收益率持续调整，均提振了贵金属价格走势，COMEX 黄金震荡上行，结算价收于 1768.3 美元/盎司，月涨幅为 4.88%。

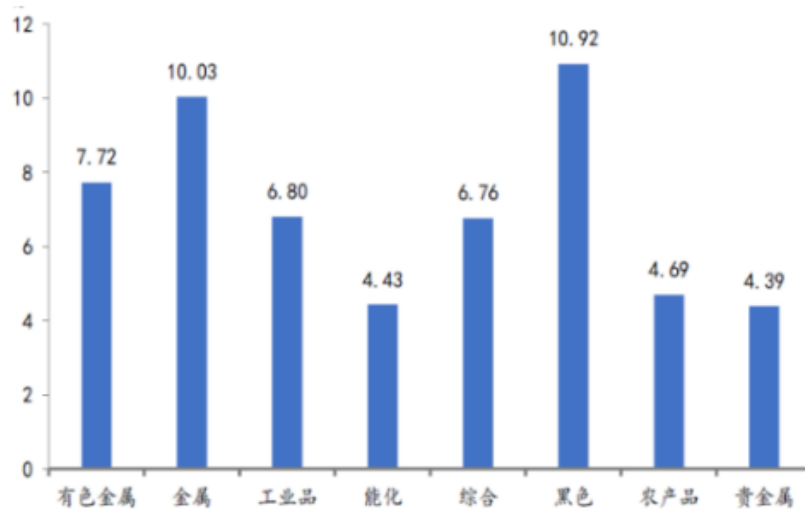


图3 4月华南各分项指数回报率 (%)

资料来源: WIND, 中华保险研究所

4. 汇率: 美元指数大幅下行, 人民币小幅走升

4月美元兑人民币汇率从 6.5566 下降至 6.4716, 美元指数从 93.18 回落至 90.63, 下跌 2.1%, 结束了三个月以来的上涨趋势。人民币汇率小幅升值 1.2%。

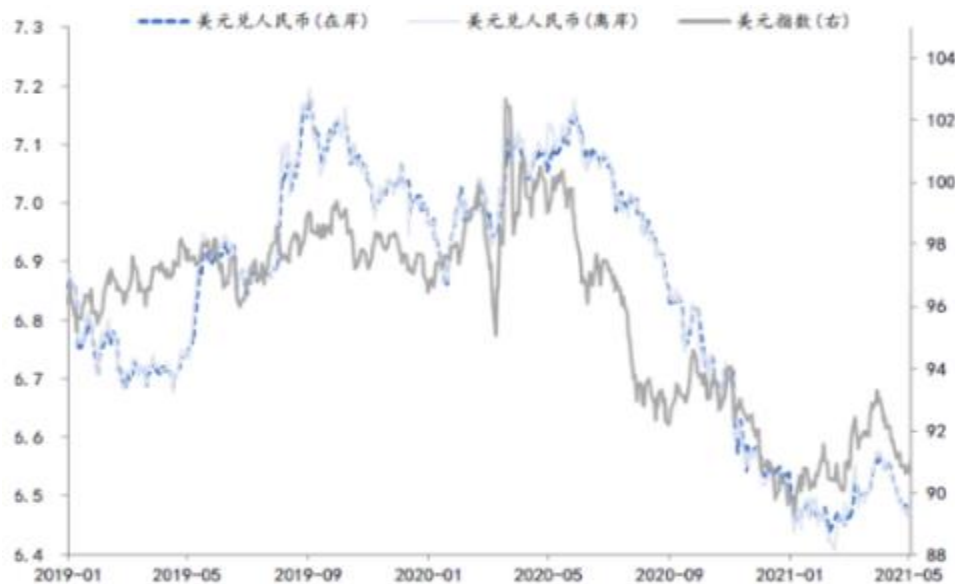


图4 人民币汇率和美元指数演变趋势

资料来源: WIND, 中华保险研究所

二、疫情影响下的大宗商品供需错位, 价格上涨

相较缺乏明显趋势性行情的股债, 大宗商品涨幅明显, 有色、黑

色、能源、农产品、贵金属都各有阶段性表现。4月8日金融委会议特别提示关注大宗商品价格，4月28日国务院、财政部等调整钢铁进出口税收政策。

大宗商品价格上涨直接原因是疫情后全球错位复苏带来的短期供需失衡，宏观背景是应对疫情采用的超宽松货币政策导致低利率环境和流动性充裕。第一，南美国家矿产资源丰富，如智利（铜矿）、秘鲁（铜矿）、巴西（铁矿）、阿根廷（石油、天然气）等但疫情形势严重，主要矿产的开采和运输受扰动导致供给增速放缓；OPEC+石油减产并延长期限，沙特自愿多减产，油价有上行支撑；中国碳减排政策将限制金属冶炼和生产过程的碳排放额度，传统金属生产面临结构化调整。

第二，全球经济错位复苏，需求端对大宗商品价格形成支撑。拜登政府先后推进1.9万亿美元财政刺激落地，3月OECD最新全球经济展望报告中大幅上调美国经济增长预期（较2020年11月预测值+3.3%），对全球经济整体增长持乐观态度（+1.4%）。全球制造业复苏的趋势明显，欧元区4月制造业PMI创新高达到63.3，拉动大宗商品需求。

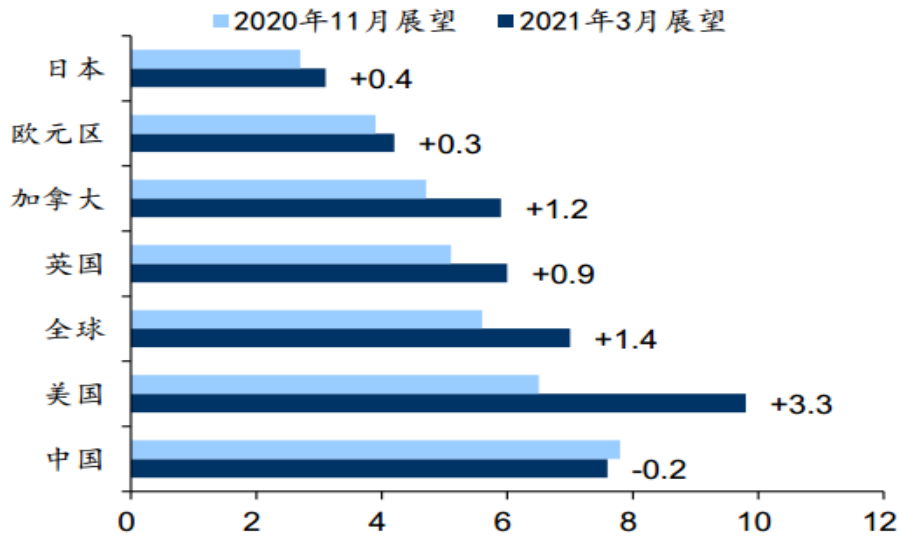


图5 OECD上调发达国家实际GDP增长预期(%)

资料来源：OECD，中华保险研究所

第三，美联储保持宽松货币政策，美元低位震荡，加上低利率环境，向好大宗商品。美联储向市场传递鸽派信号，4月FOMC记者会上鲍威尔再次表态“我们将让市场知道什么时候我们开始讨论（缩减QE）”，且讨论缩减将早于实际行动。美元低位震荡，流动性充裕的环境催生了对资产的需求。

三、大类资产配置建议

1. 股票市场：标配

一季度业绩披露整体超预期，A股净利润增速达53.4%，市场或将重回估值驱动。通胀升温、美国QE退出风险背景下，A股仍缺少趋势性做多机会，推荐关注制造业、能源等板块。

2. 债券市场：低配

5月资金利率波动放大，影响债市情绪。同时通胀因素制约央行对流动性缺口的对冲，长端利率面临压力。

3. 商品市场：超配

全球疫后复苏+再通胀格局下，商品涨价仍有空间。油价仍受到OPEC+减产的支撑。

4. 外汇市场

欧洲疫情好转带动欧元走强，美元依旧区间震荡且相对欧元阶段性走强，人民币中短期震荡偏强概率较高。

四、风险提示

地缘政治冲突或将超预期；宏观复苏进程可能低于预期；大宗商品价格上涨，引发通胀预期。