

市场风险偏好提升，中期看权益优于债券，IC 优于 IH

摘要

一、欧美复产复工持续推进，海外市场风险偏好提升，风险类资产明显跑赢避险类资产。

随着疫情防控形势的向好，欧洲各国纷纷进入疫情“解封”新阶段，美国也将在部分疫情不严重的州逐步“复产复工”。“复产复工”预期提升市场风险偏好，过去两周风险类资产明显跑赢避险类资产。

近 10 个交易日，标普 500 指数上涨 5.3%，布伦特原油连续合约上涨 13.6%，美国 CCC 级企业债的到期收益率下降 332 个基点。同期，COMEX 黄金连续合约却下跌-0.8%，美元指数下跌-3.0%，10 年期美国国债收益率上升 16 个基点。“后疫情”时代在无节制的流动性供给下，市场已经开始期待新一轮更大的泡沫。

二、国内风险偏好也在提升，权益优于债券，IC 优于 IH。

反观 A 股，近 10 个交易日虽有上涨但整体幅度要小于欧美市场，近期风格延续 19 年 11 月以来的市场风格，中小市值的表现要明显好于大市值。

两融余额从 1.08 万亿上升至 1.1 万亿，单日融资买入额对总成交额占比也从较低的 8% 上升至 9% 的上方。同时市场交投也有所活跃，上证指数的单日换手率也从偏低的 1.2% 提升至 1.7%-1.8%，但仍低于均值 2%。近期 10 年期国债到期收益率大幅上升，在货币政策导向没有明显变化的背景下，收益率的上升也代表着市场避险情绪的减弱。

综合来看，国内市场的风险偏好同样也在提升，风险偏好提升的背景下，权益类资产的吸引力要优于债券类资产的吸引力。结构上看，风险偏好的提升更有利于收益弹性较大的成长股和中小盘股，故中证 500 指数有望持续强于上证 50 指数，期指多头标的选择上 IC 要优于 IH。

国贸期货
宏观金融小组

许青辰
投资咨询号：Z0015042
从业资格号：F3037899

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

正文：

一、欧美复产复工持续推进，海外市场风险偏好提升，风险类资产明显跑赢避险类资产。

发达经济体疫情防控形势的逐步向好，欧洲主要国家单日新增病例控制在 700 以内且治愈率持续上升，美国单日新增病例维持在 20000 左右且治愈率持续上升，但是主要新兴国家（比如：印度、俄罗斯、巴西等）疫情持续爆发。

随着疫情防控形势的向好，欧洲各国纷纷进入疫情“解封”新阶段，即便是疫情仍然较为严重的俄罗斯也已对莫斯科的所有室内商店解封，美国也将在部分疫情不严重的州逐步“复产复工”。

表 1：各国“解封”措施

| 洲 | 国家 | 日期 | “解封”措施 | 最新单日新增病例 |
|-----|-----|-----------|--|----------|
| 欧洲 | 法国 | 6 月 2 日起 | 博物馆、餐馆酒吧、初高中将于 6 月 2 号开放 电影院将于 6 月 22 号开放 | 352 |
| | 德国 | 6 月 15 日起 | 逐步解除此前发布的全球旅行警告 | 317 |
| | 西班牙 | 6 月 8 日起 | 足球甲级联赛将恢复 | 394 |
| | 意大利 | 6 月 1 日起 | 罗马斗兽场将于 6 月 1 日重新开放 6 月 20 日重启意甲联赛 | 321 |
| | 英国 | 6 月 1 日起 | 小学和养老院将于 6 月 1 号开放 非必须零售店将于 6 月 15 号开放 | 1,878 |
| | 波兰 | 6 月 1 日起 | 国内客运航班复飞 | 292 |
| | 奥地利 | 6 月 15 日起 | 部分航班恢复运营 | 12 |
| | 瑞士 | 6 月 19 日起 | 解除“紧急状态”进入“特殊状态” 足球场和电影院或获准开放 | 19 |
| | 俄罗斯 | 6 月 1 日起 | 解除对境内游的限制性措施 莫斯科将允许室内所有商店营业 | 8,536 |
| 北美洲 | 美国 | 6 月 4 日起 | 内华达州计划 6 月 4 日重启当地博彩业 | 20,826 |
| 南美洲 | 巴西 | 6 月 1 日起 | 15 天内继续延长圣保罗州隔离措施 根据疫情情况分段恢复经济活动 | 28,633 |
| | 乌拉圭 | 6 月 1 日起 | 分阶段、分地区的恢复国内各级学校 | 2 |
| 非洲 | 南非 | 6 月 1 日起 | 全国进入三级防控状态 | 1,713 |

| | | | | |
|----|-----|-------|---|-------|
| 亚洲 | 印度 | 6月1日起 | 开通200对旅客列车 | 9,633 |
| | 土耳其 | 6月1日起 | 政府公职人员正式复工 餐馆、健身场所重新开业 取消各省之间进出旅游限制 | 867 |
| | 印尼 | 6月初 | 64座购物中心开放 | 684 |
| | 泰国 | 6月4日起 | 大王宫将于6月4日重新开放 清迈夜市将于6月7日重新开放 | 1 |
| | 新加坡 | 6月底 | 最快6月底前进入解封第二阶段 届时几乎所有的经济活动都会回复 | 569 |
| | 菲律宾 | 6月1日起 | 大马尼拉地区实行“一般隔离” | 751 |

数据来源：国贸期货整理

“复产复工”预期提升市场风险偏好，过去两周风险类资产明显跑赢避险类资产。近10个交易日，代表权益类资产的标普500指数上涨5.3%，代表大宗商品的布伦特原油连续合约上涨13.6%，代表高收益债的美国CCC级企业债的到期收益率下降332个基点（收益率下降代表价格上升）。同期，COMEX黄金连续合约却下跌-0.8%，美元指数下跌-3.0%，10年期美国国债收益率上升16个基点（收益率上升代表价格下降）。

表2：风险类资产明显跑赢避险类资产

| 资产类型 | 资产名称 | 近10个交易日变化 |
|-------|-----------------|-----------|
| 风险类资产 | 标普500 | 5.3% |
| | 富时100 | 5.8% |
| | ICE布油 | 13.6% |
| | 美CCC级企业债收益率（BP） | -332 |
| 避险类资产 | COMEX黄金 | -0.8% |
| | 美元指数 | -3.0% |
| | 10Y美债收益率（BP） | 16 |

数据来源：Wind

前期备受宠爱的避险类资产近期都出现了明显调整，虽然美元指数的下跌有欧央行增加6000亿欧元资产购买提振欧元的影响，但从美元走弱的前提下黄金近期仍然偏弱以及美CCC级企业债信用利差大幅回落的角度来看，外围市场的风险偏好确实出现了较为明显的改善。

疫情爆发初期，市场所担心的三大风险点“企业债信用危机”、“美元荒”和“美股泡沫”，就目前来看市场的担忧明显减弱，甚至在无节制的流动性供给下，已经开始期待新一轮更大的泡沫。

专业·诚信·进取·共赢

表 3：近 10 年各类资产回报

| 年涨跌幅 | 2020Y | 2019Y | 2018Y | 2017Y | 2016Y | 2015Y | 2014Y | 2013Y | 2012Y | 2011Y | 2010Y |
|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 利率债 | 2.5% | 4.4% | 9.6% | -1.2% | 1.3% | 8.0% | 11.2% | -2.1% | 2.5% | 5.7% | 1.9% |
| 高收益债 | 2.7% | 4.9% | 7.1% | 1.9% | 2.7% | 9.7% | 10.0% | 1.2% | / | / | / |
| 可转债 | 0.3% | 25.1% | -1.2% | -0.2% | -11.8% | -26.5% | 56.9% | -1.4% | 4.1% | -12.8% | -6.3% |
| 沪深 300 | -6.0% | 36.1% | -25.3% | 21.8% | -11.3% | 5.6% | 51.7% | -7.6% | 7.6% | -25.0% | -12.5% |
| 中证 500 | -0.8% | 26.4% | -33.3% | -0.2% | -17.8% | 43.1% | 39.0% | 16.9% | 0.3% | -33.8% | 10.1% |
| 港股国企 | -10.6% | 10.3% | -13.5% | 24.6% | -2.8% | -19.4% | 10.8% | -5.4% | 15.1% | -21.7% | -0.8% |
| 发达股指 | -14.2% | 25.2% | -10.4% | 20.1% | 5.3% | -2.7% | 2.9% | 24.1% | 13.2% | -7.6% | 9.6% |
| 新兴股指 | -19.7% | 15.4% | -16.6% | 34.3% | 8.6% | -17.0% | -4.6% | -5.0% | 15.1% | -20.4% | 16.4% |
| 美元兑人民币 | 1.7% | 1.5% | 5.4% | -6.3% | 7.0% | 4.7% | 2.5% | -2.8% | -1.0% | -4.5% | -3.5% |
| 商品综合 | -13.5% | -1.9% | -5.4% | 2.2% | 12.9% | -14.4% | -4.1% | -5.7% | 0.4% | -7.4% | 23.6% |
| 原油 | -64.9% | 21.9% | -18.7% | 17.4% | 49.4% | -35.0% | -47.3% | -0.3% | 4.4% | 12.8% | 21.2% |
| 黄金 | 12.5% | 18.3% | -1.6% | 13.2% | 8.5% | -10.4% | -1.8% | -28.0% | 7.1% | 10.1% | 29.5% |

数据来源：Wind

二、国内风险偏好也在提升，权益优于债券，IC 优于 IH。

反观 A 股，近 10 个交易日虽有上涨但整体幅度要小于欧美市场，沪深 300 指数累计上涨 1.75%；上证 50 指数累计上涨 1.28%；中证 500 指数累计上涨 3.56%。近期风格延续 19 年 11 月以来的市场风格，中小市值的表现要明显好于大市值。

但是从两融数据来看，市场的风险偏好确实有所提升，两融余额从 1.08 万亿上升至 1.1 万亿，单日融资买入额对总成交额占比也从较低的 8% 上升至 9% 的上方。同时交投也有所活跃，上证指数的单日换手率也从偏低的 1.2% 提升至 1.7%-1.8%，但仍低于均值 2%。

最后再看国债收益率的情况，近 10 个交易日 10 年期国债到期收益率大幅上升 22.6 个基点，在货币政策导向没有明显变化的背景下，收益率的上升也代表着市场避险情绪的减弱。

图 1：中证 500 指数/上证 50 指数

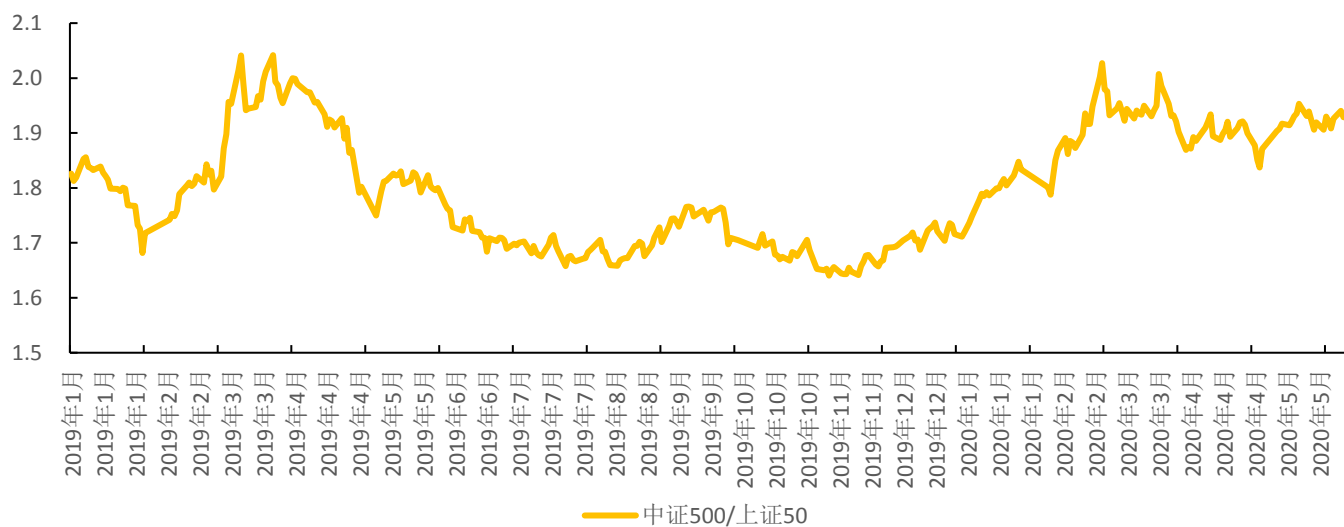


图 2：融资融券余额（亿元）

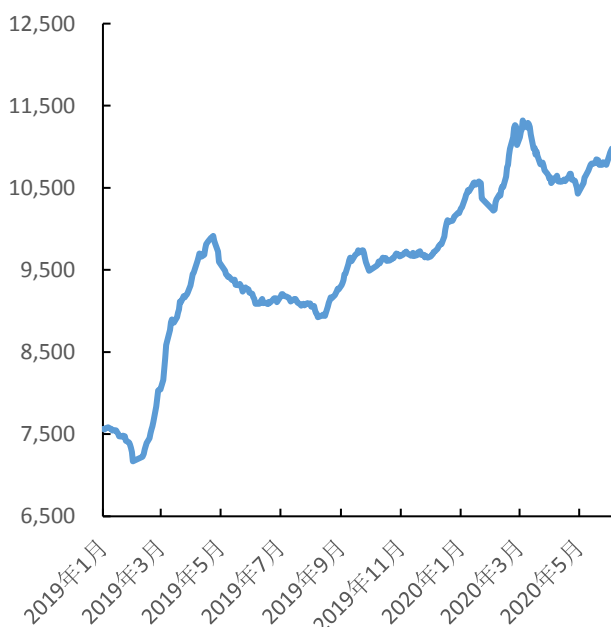
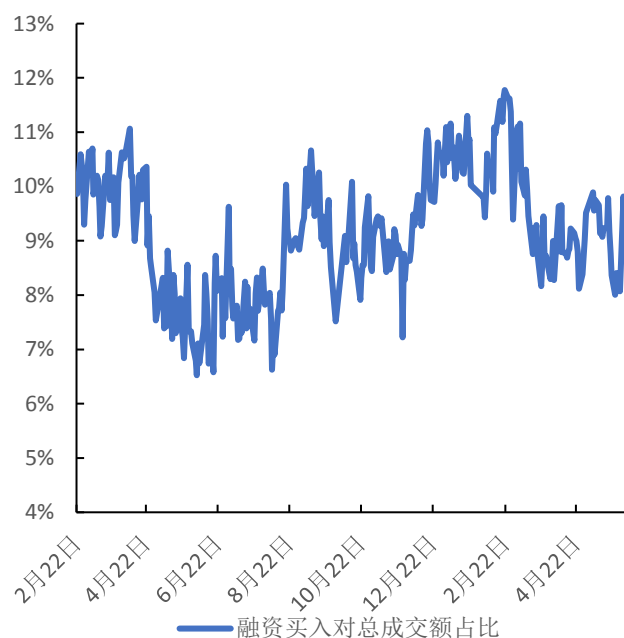


图 3：融资买入对总成交额占比（%）



数据来源：Wind

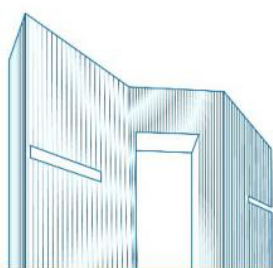
综合来看，国内市场的风险偏好同样也在提升，风险偏好提升的背景下，权益类资产的吸引力要优于债券类资产的吸引力。结构上看，风险偏好的提升更有利于收益弹性较大的成长股和中小盘股，故中证 500 指数有望持续强于上证 50 指数，期指多头标的选择上 IC 要优于 IH。

| 表 4：截止 5 月成长优于价值，中小市值优于大市值 | | | |
|----------------------------|--------|--------|-------|
| 2020Y 涨跌幅(%) | | | |
| 风格/市值 | 大 | 中 | 小 |
| 成长 | 6.9% | 2.6% | -3.2% |
| 均衡 | -5.8% | -0.3% | -1.0% |
| 价值 | -13.5% | -10.3% | -6.1% |

数据来源：Wind

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。



期市有风险 入市需谨慎

国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读

