

风险定价 | 大选后的各类资产表现

证券研究报告

2020年11月09日

11月第2周资产配置报告

11月第1周各类资产表现：

11月第1周，海外风险偏好迅速回升，美股大涨。Wind全A也上涨3.44%，成交额4.0万亿，成交量继续回升。一级行业中，家电，汽车，有色金属表现靠前，医药、农林牧渔和消费者服务表现靠后。中证国债指数低位震荡，企业债指数小幅回升。

11月第2周各大类资产性价比和交易机会评估：

权益——不确定性落地，整体转向乐观

债券——长短期流动性预期逐渐趋同

商品——建筑业施工强度回升

汇率——美元短期止跌，人民币多头拥挤

海外——“拜登交易”，风险偏好快速回弹

风险提示：特朗普不承认竞选结果；美股再次暴跌引发流动性危机；国内货币政策收紧超预期；

作者

宋雪涛

分析师

SAC执业证书编号：S1110517090003

songxuetao@tfzq.com

林彦

联系人

linyanyan@tfzq.com

相关报告

1 《宏观报告：景气度改善的6条主线——9月行业景气度更新》

2020-11-06

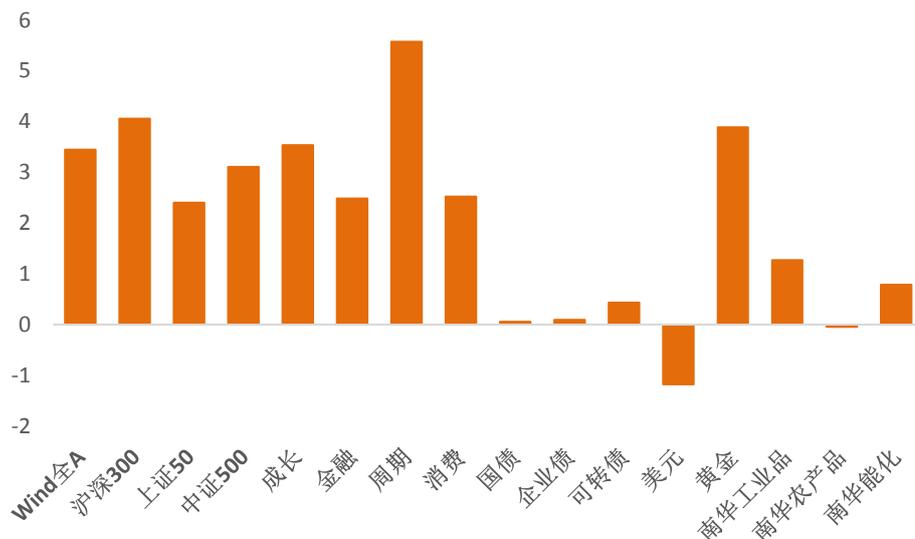
2 《宏观报告：选情胶着下的全球风险资产走势-11月第1周资产配置报告》

2020-11-05

3 《宏观报告：如果没有总统结果诞生》

2020-11-04

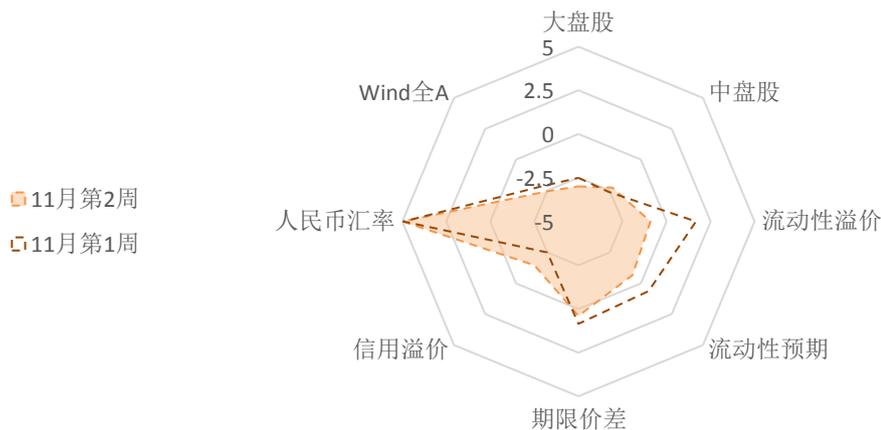
图 1: 11 月第 1 周各类资产收益率(%)



资料来源: Wind, 天风证券研究所

11 月第 2 周各大类资产性价比和交易机会评估

图 2: 国内各类资产/策略的风险溢价



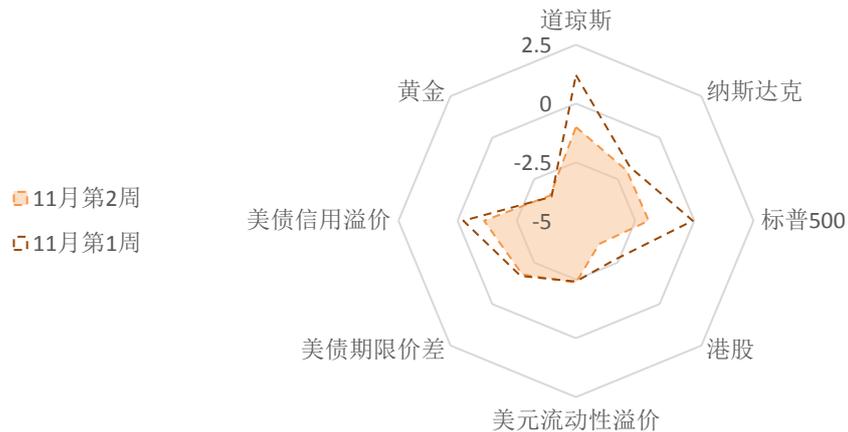
资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 权益风险溢价表示股票的风险收益比, 风险溢价越高代表风险收益比越高;

流动性溢价为市场对于当前流动性松紧程度的价格映射;

流动性预期为市场对于远期流动性松紧程度的预期。

图 3: 海外各类资产/策略的风险溢价



资料来源：Wind，天风证券研究所

注：权益风险溢价表示股票的风险收益比，风险溢价越高代表风险收益比越高；

流动性溢价为市场对于当前流动性松紧程度的价格映射；

流动性预期为市场对于远期流动性松紧程度的预期。

1. 权益：不确定性落地，整体转向乐观

11月第1周，尽管美国大选之后的权力移交依然漫长，但结果已经基本明确拜登当选，受益于不确定性下降和预期拜登上台后中美经贸关系缓和，国内权益市场风险偏好有所提升，风险溢价小幅下降。

Wind全A风险溢价下降到至25%分位，上证50和中证500风险溢价下降至历史较低水平（20%、23%分位），中证500的风险溢价较上周有小幅回升（27%）。

风格方面，周期目前比较便宜（风险溢价58%分位）；成长的风险溢价小幅下降（46%分位），估值相对中性；消费和金融的风险溢价分别下降到42%和39%分位，估值中性略贵。

恒生指数的风险溢价继续下降，目前处在14%分位，性价比低。

国内市场短期情绪指数回升到55%分位，情绪有所回暖。沪深300的基差来到中等偏高位置（58%分位）。权益市场的短期策略拥挤度继续回升。权益价量相关系数处于较高位置，近期上涨伴随着放量，市场风险偏好底部回升。

从板块的拥挤度来看，消费（60%分位）、成长（53%分位）、周期（57%分位）、金融（51%分位）均有上升，市场整体开始转向乐观。

2. 债券：长短期流动性预期逐渐趋同

跨月叠加缴税压力造成的季节性流动性紧张已经过去，本周流动性溢价下降到41%分位。流动性预期继续下降至44%分位。随着货币政策回归常态化，长期流动性预期与短期流动性预期逐渐趋同。

期限利差（国开债）本周小幅下降，目前在中位数附近（54%），信用溢价上涨较快，但目前还处在中低位（35%分位）。债券市场对短期经济持续复苏和中期复苏斜率放缓的预期明确，交易性的左侧机会还需等待。

11月第1周，债券市场相对平稳。利率债的短期策略拥挤度回升（29%分位），市场情绪依旧保守。信用债的短期拥挤度回升至52%分位左右，市场情绪中性。可转债的拥挤度跟随股票市场风险偏好有所回升，目前处于65%分位，情绪中性偏乐观。

3. 商品：建筑业施工强度回升

11月第1周，螺纹钢产量小幅回落，库存显著去化，表观消费量环比进一步提升，10月下旬以来螺纹钢需求放量，暗示年底建筑业施工强度上升，可能与财政支出进度提升有关。热轧卷板产量回升，库存去化，表观消费量有所回落，需求一般。

乘用车厂商产销顺畅，继续补库。出口集装箱运价指数依旧保持高景气。地产方面，双节长假过后单周面积增速持续低位回升。降杆杆诉求下房企启动去库存和高周转，在相关政策保持温和的前提下，房企加大供给，销售景气度预计平稳回落。土地溢价率中枢震荡回落，房企拿地强度下降。

11月第1周，工业品价格多数上涨。南华螺纹钢指数环比上涨2.2%，热轧卷板指数上涨1.45%；焦煤指数下跌3.8%，焦炭指数上涨10.4%；铜、锌、铝环比分别上涨1.0%、1.9%、3.4%；化工产品价格指数环比上涨0.5%；水泥价格环比上涨0.8%，涨势较缓同比回落。

美国大选悬念迭起导致全球大宗商品价格剧烈波动，“拜登交易”对于财政刺激的乐观预期提振了商品价格。布油价格环比上升5.1%至39.5美元/桶。黄金价格攀升至1950美元上方。货币的持续宽松以及财政刺激迟迟没有通过的政策组合，导致美元持续走低，支撑了黄金价格维持高位。

当前能化品相对便宜，风险溢价上升至68%分位。工业品风险溢价上升至48%分位。Comex铜的拥挤度在76%分位，情绪偏乐观。

当前农产品估值中性偏贵，风险溢价维持在38%附近。需要关注今冬可能出现拉尼娜气候对鲜菜鲜果的价格影响和服务类消费价格复苏进展。

4. 汇率：美元短期止跌，人民币多头拥挤

随着欧洲疫情再次进入爆发期，未来复苏斜率承压，给美元价格提供了一定支撑。美元期货的持仓拥挤度在36%分位，市场做多情绪维持在中低位置。一方面美国货币政策持续宽松；另一方面，民主党主张的财政刺激政策即使在拜登入住白宫之后也是很难在由共和党把持的参议院获得全面的支持，即使得到通过，预计财政刺激的规模也会比较有限。这样的财政货币政策组合对于美元来说略偏利空。

根据EPFR数据，11月第1周海外资金小幅净流入中国权益市场（包括H股和A股）和债券市场。北向资金净流入214.16亿元。资金流向对短期人民币币值提供一定升值动力。人民币的性价比维持在历史区间中的绝对高位，中期升值空间较大。同时人民币的短期交易拥挤度连续几周保持在高位（98%分位），**短期拥挤度极高。**

5. 海外：“拜登交易”，风险偏好快速回弹

随着大选结果逐步明朗，海外权益市场风险偏好迅速上升。市场体现出了几个明确的预期：第一大麻股和新能源股将大幅受益于拜登胜选；第二在没有完全控制两院的情况下，拜登的加税政策很难落地；第三财政刺激政策幅度和落地的速度随着拜登的上台会有明显

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_1530

