



中诚信托研究周报

战略研究部
2021年第4期
总第123期
2021/1/28

热点研究

如何看待近期股票市场的结构分化及其影响

2020年以来，股票市场整体呈现分化行情，近期更出现加剧的态势。货币政策收紧预期与疫情冲击的不确定性是目前行情分化的主要影响因素。短期内，A股市场将面临持续调整压力，信托公司需加强研判，关注港股和A股结构性机会，积极开展组合投资类业务，提升应对能力。

一、近期股票市场的结构分化明显

2020年以来，股票市场行情不断持续，主要表现为A股市场大小市值股票走势分化，资金大幅流入港股头部机构，以及公募基金管理规模不断分化。目前，这一分化行情仍在加剧。

（一）A股大小市值股票走势分化

年初年以来，机构抱团行情仍在持续。受疫情冲击的影响，本轮始于2017年食品饮料行业的抱团行情进一步强化。从行业表现情况来看，消费、科技和医药等行业表现迅猛，银行地产等传统周期行业表现平平；从行业内部来看，头部机构和尾部机构表现差异巨大。以1月25日为例，A股市场再次出现“二八分化”格局，以白酒为代表的权重板块拉升，上证综指和深证成指涨幅在0.5%左右，两市成交放大至逾1.2万亿元，但中小盘股表现不佳，上涨股票978只，下跌则达到3106，出现普跌格局。

（二）港股市场内外部表现分化

在港股方面，机构一致看好本年度港股市场表现，资金大幅流入港股市场。截至1月25日，恒生指数突破一度突破30000点，涨幅超过10%，领跑全球主要指数。本年度16个交易日中，港股通累计净买入金额已超过2000亿元人民币，超过此前月份表现；从资金流入标的上来看，头部机构不断受到追捧。1月25日，腾讯控股日涨幅达10.9%，报收766.5港元，总市值突破7万亿港元，创上市以来新高。京东、美团等其他港股龙头也均在盘中创下历史新高。



数据来源：WIND，中诚信托战略研究部

图 1：恒生指数突破 30000 点

（三）公募基金管理规模不断分化

截至 2020 年 12 月底，我国境内共有基金管理公司 132 家，公募基金管理规模 19.89 万亿元。根据基金业协会的数据统计，2020 年管理规模在 1000 亿元以上的公募基金公司有 35 家，其中包括了 4 家管理规模在 5000 亿元以上的机构。易方达以 8100 亿元的最高纪录位居全市场首位。开年以来，公募基金产品发行火爆，新发行基金规模已超过 3400 亿份，易方达竞争优势企业、广发成长精选、大成企业能力驱动、嘉实港股优势等头部机构产品募资能力较强，超过百亿规模。

二、影响股票市场结构分化的主要因素

A 股和港股受不同的货币政策约束，央行货币政策收紧预期和疫情冲击的不确定性影响是近期股票市场表现分化的主要原因

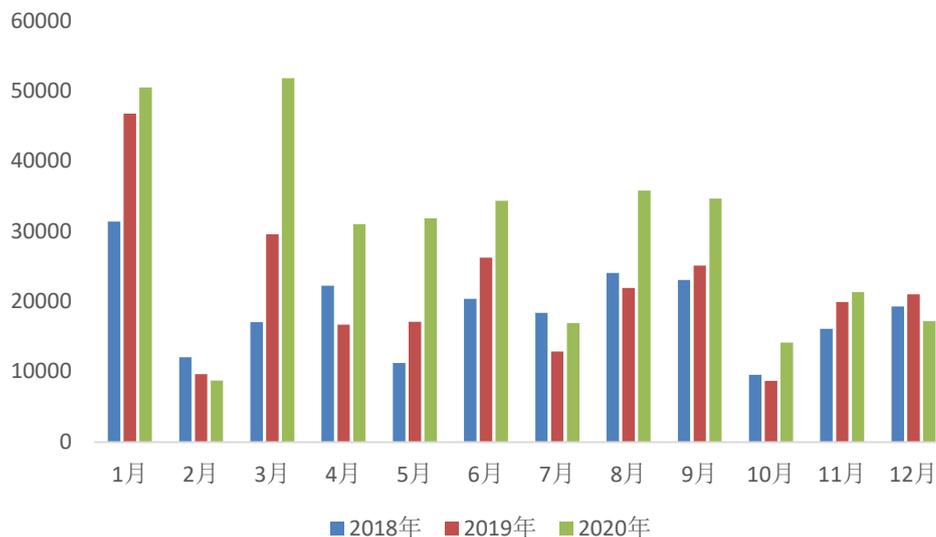
（一）货币政策导向不同导致 A 股和港股不同走势

A 股和港股面临不同的货币政策是导致市场走势不同的主要原因。香港采取联席汇率制度，缺乏货币政策空间，利率变化主要取决于国际利率变化。其中，美国是重要的影响因素。回顾 2003 年非典时期港股与 A 股表现，A 股和港股在非典前后表现出了巨大的差异。非典过后，央行表示货币政策将会转向，并于 8 月将存款准备金率由 6% 调高至 7%。A 股从 6 月份到 11 月份进入下行通道，上证指数经历了月线“五连阴”，而港股则在 5 月份开启上行通道，恒生指数 2003 年涨幅达 35%。

（二）货币政策收紧预期有所增加

2020 年，为应对新冠疫情的冲击，央行综合运用降低存款准备金率、再贷款再贴现、创新直达实体经济的货币政策工具等方式，为疫情防控和“六稳”“六保”等重点工作营造了稳健适宜的货币金融环境。随着经济恢复常态，2020 年中央经济工作会议提出稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。尽可能长时间实施正常货币政策，

保持宏观杠杆率基本稳定，防范化解重大金融风险是央行的重要工作目标。在经济延续高增长的条件下，央行货币政策在一二季度有适度收紧的可能，呈“稳货币、紧信用”的政策组合。2020年12月份，新增社会融资规模出现拐点为1.72万亿，比上年同期少4821亿。



数据来源：WIND，中诚信托战略研究部

图2：社会融资规模有所收缩

（三）疫情冲击对各个行业影响不同

受新冠疫情的影响，各行业上市公司业绩表现差异较大。其中，互联网服务、医疗器械、食品饮料等表现较好。以医药生物行业为例，申万医药生物行业指数2020年全年的累计涨幅达51.10%，在已发布年报预告的108家医药生物公司中，有65家业绩预增，36家业绩预减，7家业绩不确定。而旅游、住宿、餐饮、零售、交通运输、娱乐文化、线下教育等行业受疫情影响比较直接。虽然主要国家已经有序开展疫苗接种，但疫苗接种能否有效应对病毒变异，控制病毒扩散仍具有不确定性。市场资金仍偏好于前期确定性较强的行业和龙头企业，使抱团效应进一步强化。

三、信托公司如何应对股票市场结构分化带来的影响

短期来看，股指大幅上行和部分地区房价上涨将使央行货币政策适度收紧，A股市场将面临一定的调整压力，但整体风险不大。信托公司标品信托投资可适度关注港股头部机构和A股市场后疫情时代的结构性机会，大力发展组合投资业务，不断提升投研能力建设。

（一）关注港股头部机构投资机会和A股市场结构性机会

去年A股几个主要的股市指数涨幅接近30%，上海、深圳等地出现房价上涨趋势，有些领域的泡沫已经显现，央行货币政策将适度收紧，A股短期面临一定调整压力。不过，我国经济基本面稳健，通货膨胀处于相对较低水平，政策不会出现急转弯，A股整体风险不大。可关注港股头部机构的配置机会。此外，随着经济恢复和疫苗接种范围扩大，可适度关注金融、可选消费等顺周期行业，以及

前期受疫情影响较大行业困境反转的投资机会。

（二）大力发展组合投资业务

近期，央行连续缩量续作逆回购，当前市场面临短期内流动性收紧的局面，标品信托投资将面临巨大的市场波动。信托公司可大力发展组合投资业务，在宏观经济条件约束性，调整不同市场资产配置比重，平滑业务风险。以“固收+”类产品为例，该产品是以债券投资为基础构建资产组合，通过调整不同资产的配置比重，打造不同风险水平的产品，最终实现风险和收益的多元化产品体系，满足客户不同收益水平的需求。信托公司开展固收类+产品客户基础较好，在非标产品规模缩减的情况下，有助于业务平稳发展。

（三）不断增强投研能力建设

标品信托是本年度信托公司业务转型的重点领域。但在资本市场剧烈波动的情况下，标品信托业务拓展难度将会大大提升，主动管理能力建设愈发重要。从长期来看，全球经济复苏引发再通胀，以及美联储货币政策退出将是冲击A股和港股的重要因素，全球资本市场面临的不确定性不断攀升。加强以主动管理能力为核心的专业化投资体系建设是信托公司标品信托业务面临的迫切任务，不断增强投研能力建设，提升专业化水平将是必然要求。

执笔人：杨晓东

宏观形势

中国 GDP 首次突破 100 万亿元

国家统计局公布数据显示，初步核算，2020年国内生产总值1015986亿元，同比增长2.3%，其中，第四季度增长6.5%。2020年经济运行稳定恢复，就业民生保障有力，经济社会发展主要目标任务完成情况好于预期。

2020年12月社会消费品零售总额同比增4.6%

2020年12月社会消费品零售总额同比增4.6%，预期增5.4%，前值增5%；其中，除汽车以外消费品零售额增长4.4%。2020年社会消费品零售总额同比下降3.9%，其中网上零售额增长10.9%。

LPR 连续 9 个月不变

1月1年期LPR报3.85%，5年期以上品种报4.65%，均与此前持平。分析人士表示，LPR的不变体现了宏观政策与保持经济平稳运行的实际需要相匹配，下一阶段LPR大概率继续保持平稳。

同业动态

2020年资产证券化产品发行规模达2.87万亿

中债研发中心近日发布的《2020年资产证券化发展报告》(下称报告)显示，2020年，中国资产证券化市场发行先抑后扬，全年发行标准化产品约2.87万亿

元人民币，整体发行规模继续增长。发行利率、收益率均呈现先下降后上升的趋势，流动性水平较2019年显著偏低。

集合信托平均年化收益提高至 7.25%

上期集合信托成立市场继续回暖，募集规模有较大程度回升。据不完全统计，上期共有231款集合信托产品成立，环比增加8.45%；募集资金184.39亿元，环比增加43.15%。与此同时，上期成立的集合信托产品平均年化收益率也再次提高，环比增加0.18个百分点，达7.27%。

信托 QDII 再度扩容

近日，中信信托全资子公司下属公司中信信惠国际资本（香港）有限公司获合格境外机构投资者（QFII/RQFII）资格，这也是国内首家信托公司海外平台获此资格核准。信托海外业务发展再次引起业内关注。除QFII/RQFII业务外，信托海外业务中的QDII业务也在近期迎来了新一轮的额度扩容。

深入推进文化建设，国通信托开展“受托文化建设年”活动

为进一步培育和树立良好的信托文化，加快转型高质量发展，更好地服务实体经济和人民群众美好生活，国通信托继2020年“信托文化教育年”后，继续深化文化建设，并明确2021年为“受托文化建设年”。根据银保监会副主席黄洪在2020年中国信托业年会上的讲话精神，公司2021年信托文化建设目标为：牢固树立受托人意识，牢记支持实体经济高质量发展和满足人民群众对美好生活的向往两个使命，养成遵规守纪、埋头实干、勤勉尽责三个习惯，提升全面风险管理、专业化资产管理、综合化管理服务、信息科技支撑引领四个能力，打造守正、忠实、专业的受托人文化。

地产信息

2020年全国地价同比增幅 1.75%

1月19日，自然资源部发布了《2020年第四季度全国主要城市地价监测报告》显示，2020年第四季度，全国主要监测城市总体地价环比增速为0.63%，较上一季度上升0.05个百分点。分用途看，商服、住宅、工业地价环比增速依次为0.24%、0.96%、0.40%。同比来看，全国主要监测城市总体地价较去年同期增长1.75%，增速较上一季度上升0.10个百分点。分用途看，商服、住宅、工业地价同比增速依次为-0.11%、3.11%、0.96%。

上期楼市整体成交下行，土地市场供求环比走高

中指研究院报告数据显示，上期全国16个主要城市楼市整体成交量环比下降17.1%，同比则大幅提升145.3%。其中，一线城市楼市成交量环比分别提升2.6%和312.5%；二线城市成交量环比回落18.7%，同比提升91.2%；三线城市成交量环比下跌36.8%，同比提升226.2%。

上期全国 40 大中城市推地总量 1,201 万平方米，环比增加 77%；成交面积 469 万平方米，环比增长 51%；整体出让金 388 亿元，环比增幅达 31%。

发改委召开一月例行新闻发布会

1月19日，国家发改委举行1月例行新闻发布会，内容主要包括以下几点：一是继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，宏观政策不会出现“急转弯”，将根据经济运行实际情况，做好政策进退之间的平衡；二是深化土地管理制度改革，推动经营性土地要素市场化配置。统筹协调推进土地、劳动力、资本、技术、数据等要素市场化改革；三是实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，支持保障性租赁住房建设。

上海、深圳调控当地房地产市场

2021年1月21日，上海市住建委等部门发布《关于促进本市房地产市场平稳健康发展的意见》。具体内容包括以下几点：**一是完善土地市场管理；二是严格执行限购政策；三是调整增值税征免年限；四是严格执行差异化住房信贷政策；五是严格商品住房销售管理。**

2021年1月23日，深圳市住建局发布《关于进一步加强我市商品住房购房资格审查和管理的通知》。此次政策明确购房资格审查的导向，体现了继续落实限购政策、防范钻政策漏洞的调控思路。此类政策出台，有助于打击各类违法违规行为，真正促进房地产市场的健康发展。《通知》主要内容有两点：**一是严格审查购房人资格；二是加大违规惩罚力度。**

长沙支持长江中游城市群和省内异地贷款

1月18日，长沙市住房公积金管理委员会发布《关于统一长沙住房公积金管理中心和省直分中心业务政策的通知》。《通知》明确支持部分城市异地贷款，同时开放长江中游城市群异地贷款和湖南省内异地贷款。此外，在提取政策方面，一是取消了湖南省内购房、建造、翻修、大修、还贷提取的户籍及工作地限制，二是对非限购地区购买二手房，应在产权过户满一年后，且提取时产权未注销，方可申请购房提取。

2020年全国房价收入比创20年来新高

易居研究院发布最新的报告显示，2020年，全国商品住宅房价收入比为9.2，相比2019年的8.7小幅上升。从房价收入比的绝对水平看，处于偏高区间，创20年来新高。2020年房价收入比上升主要有三个原因：一是房价涨幅相比前两年虽有所收窄，但整体涨幅仍较大；二是受疫情影响，2020年城镇居民人均可支配收入增速出现了较大幅度的下滑，收入增速小于房价涨幅；三是我国人均住房面积在不断增加，按前几年的增速来看，2020年城镇居民人均住房建筑面积将达到40.5平方米左右。

房贷利率底部微升

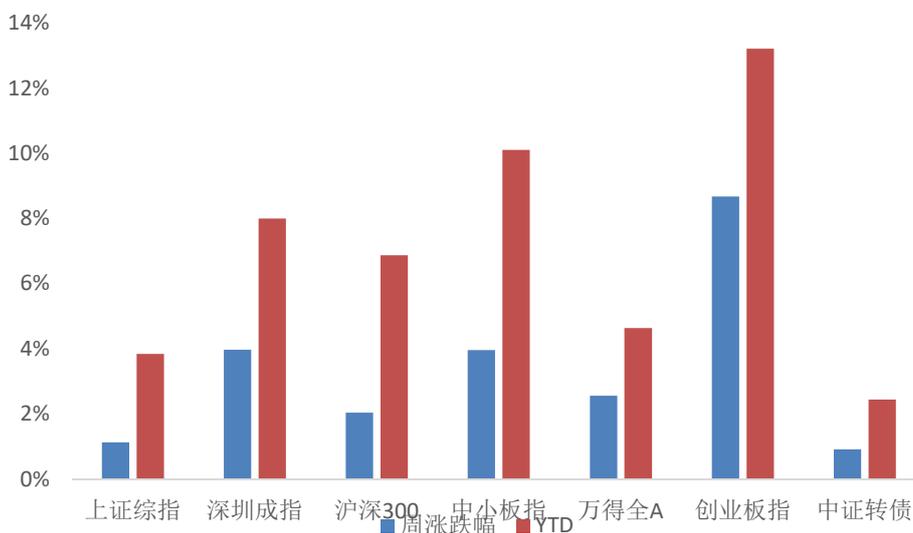
贝壳研究院报告显示,监测的36城主流首套房贷利率5.23%,二套利率5.52%,环比均微增1个基点,且从去年12月开始已经连续两个月上升。贝壳研究院认为,在房地产金融审慎管理制度之下,央行引导商业银行房地产贷款合理增长,预计未来房贷利率总体触底。考虑到局部市场过热,不排除采用差别化房贷利率工具进行调节的可能。

资本市场

股票市场

本期(1.18-1.22),创业板指涨逾8%,创半年来最大周涨幅。具体来看,上证综指报收于3606.75点,上涨1.13%;深证成指报收于15628.73点,上涨3.97%;沪深300报收于5569.78点,上涨2.05%;创业板指报收3358.24点,上涨8.68%;中证转债指数报收于377.31点,上涨0.92%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,606.75	1.13%	3.85%
深圳成指	15,628.73	3.97%	8.00%
沪深300	5,569.78	2.05%	6.88%
中小板指	10,510.31	3.96%	10.11%
万得全A	5,673.57	2.56%	4.64%
创业板指	3,358.24	8.68%	13.21%
中证转债	377.31	0.92%	2.45%



债券市场

本期,市场资金趋于收敛,短期资金价格上行。具体来看,隔夜SHIBOR报收2.4360,上涨31.10BP;7天SHIBOR报收2.2710,上涨9.40BP。同业存单收盘到期收益率(AAA)1M、3M、6M、9M、1Y分别上行42.41BP、8.67BP、0.98BP和

6. 79BP、4. 67BP。3 个月短融和国债分别上行 16. 89BP 和 13. 03BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
隔夜	2.1250	2.4360	31.10
1 周	2.1770	2.2710	9.40
CDAAA1M	1.9123	2.3364	42.41
CDAAA3M	2.2936	2.3803	8.67
CDAAA6M	2.4989	2.5087	0.98
CDAAA9M	2.6895	2.7574	6.79
CDAAA1Y	2.8508	2.8975	4.67
短融 3 个月	2.4459	2.6148	16.89
国债 3 个月	1.9013	2.0316	13.03
国债 1 年期	2.4500	2.4525	0.25
国债十年期	3.1658	3.1185	-4.73
国开债十年期	3.5567	3.5099	-4.68

央行公开市场操作情况

根据央行公告, 本期累计开展公开市场逆回购操作 6140 亿元, 无 MLF 投放; 本期共有 160 亿元逆回购到期, 无 MLF 到期, 共实现资金净投放 5980 亿元。

	上期 (1.9-1.15)		本期 (1.16-1.22)	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	550 亿元	160 亿元	160 亿元	6140 亿元
MLF	3000 亿元	5000 亿元		
SLF				
SLO				
合计	净投放 1610 亿元		净投放 5980 亿元	