

财富公开课

CAIFU GONGKAI KE

陕国投信托财富系列视频直播课

分享金融智慧 共创财富未来



2022

4月大类资产配置分析

陕国投创新与研究发展部（博士后工作站）

博士后 徐一宁

2022

4月15日





市场一图概览

市场一图概览

商品>海外股市>国内债券>国内股市

——俄乌冲突对市场有影响吗？

数据来源：wind，陕国投创新与研究发展部/博士后科研工作站（下同）。

注明：数据截止日期2022年3月31日。

市盈率历史分位点计算方法：当前 P/E（TTM）处于历史P/E（TTM）从小到大的排序百分位，其中科创 50 指数数据统计自基日 2019年12月31日 以来，创业板指数数据统计自 2010年6月1日 发布以来，其他指数均统计自2010年1月1日以来。

资产类型/涨跌幅（%）		最近一周	最近一个月	最近三个月	过去一年	今年以来	PE(TTM)	市盈率历史分位点（2010年至今）
股票	上证综指	-0.58	-6.66	-9.59	-5.92	-6.36	12.45	31.5
	深证成指	-2.34	-9.21	-17.30	-12.75	-16.26	24.02	52.2
	创业板综	-2.48	-7.49	-17.04	4.92	-3.59	70.39	59.7
	上证50	-0.61	-6.71	-10.55	-18.96	-20.38	10.29	51.8
	沪深300	-1.26	-7.78	-13.53	-17.12	-18.97	12.31	45.8
	中证500	-1.14	-8.00	-12.73	0.71	-0.66	17.50	1.5
	科创50	-4.64	-11.32	-19.55	-12.60	-21.68	41.48	0.0
	标普500	1.66	3.28	-5.48	14.45	20.62	21.01	53.6
	富时100	0.74	1.16	1.28	10.98	16.33	14.78	19.8
	恒生指数	-0.71	-1.55	-4.72	-23.03	-19.22	9.95	42.9
	法国CAC40	1.19	2.49	-7.00	9.39	19.97	14.94	21.7
	德国DAX	0.92	2.96	-9.07	-3.96	5.07	12.44	9.3
	MSCI新兴市场	0.09	-2.28	-6.25	-13.47	-11.58		
	中债-国债总财富指数	0.26	0.25	0.75	5.77	6.54		
债券	中债-信用债总财富指数	0.12	-0.02	0.71	4.03	4.98		
	10年美债收益率	-0.85	24.73	28.18	37.28	42.33		
商品	ICE布油	-10.28	-6.45	33.38	64.64	103.96		
	焦煤	9.11	15.23	47.09	91.64	94.51		
	动力煤	-6.68	-3.34	18.42	9.49	19.90		
	伦敦金现	-0.33	0.42	7.35	14.94	2.07		
	螺纹钢	2.74	4.35	17.51	1.89	17.53		
	LME铜	-0.68	1.98	7.09	18.16	33.49		
	LME铝	-5.06	-2.83	23.39	55.45	75.20		
	碳酸锂	-0.10	0.10	85.08	464.61	80.76		
	CBOT大豆	-5.91	-2.75	18.16	18.33	23.36		
外汇	人民币指数	0.28	0.01	1.99	7.21	9.20		
	美元指数	-0.29	1.04	2.56	5.44	9.34		

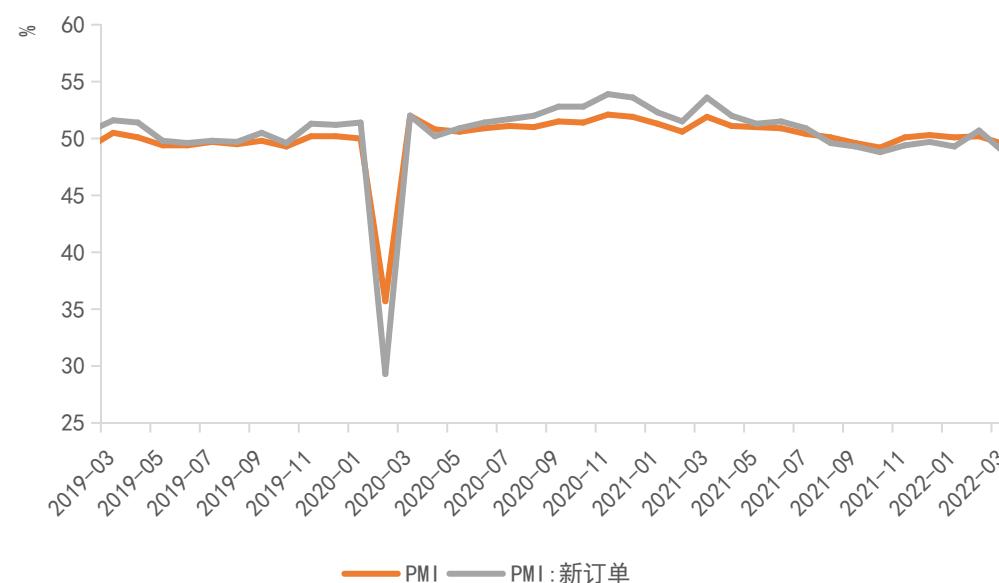
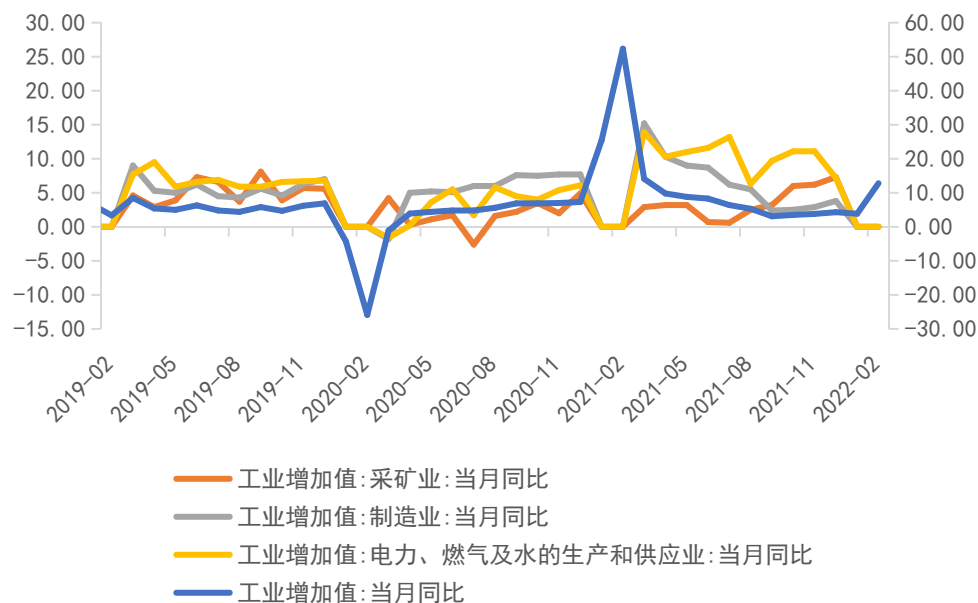
宏观经济分析

- 经济总体回暖，但基础仍不稳固
- 通胀压力下降，PPI-CPI剪刀差收敛，企业盈利空间转好
- 社融增速回落，实体经济融资需求偏弱
- 稳增长政策表态与地缘冲突缓解为市场注入信心

2.1 经济基本面：经济有所回暖，但增长基础仍不牢靠

生产供给：

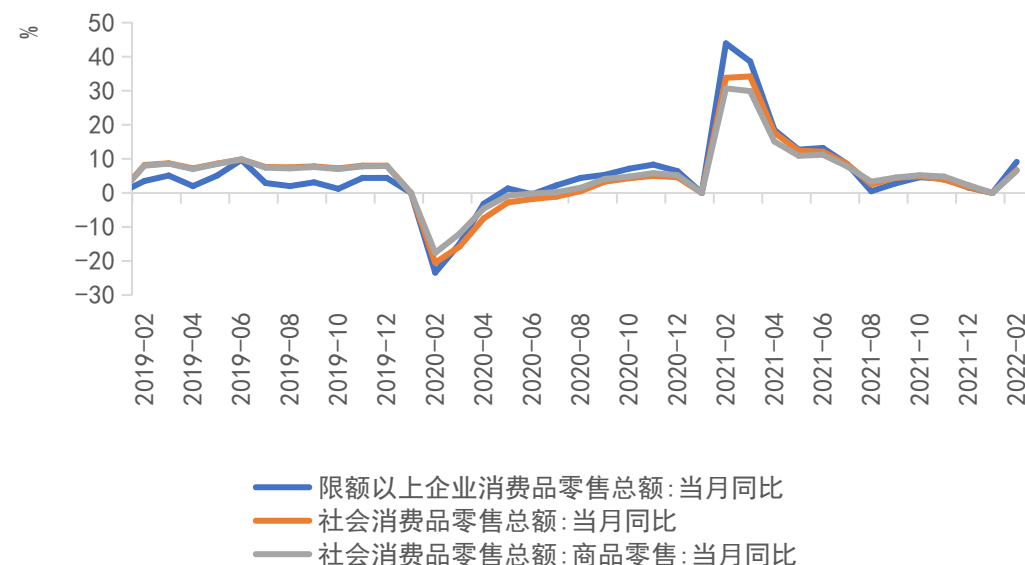
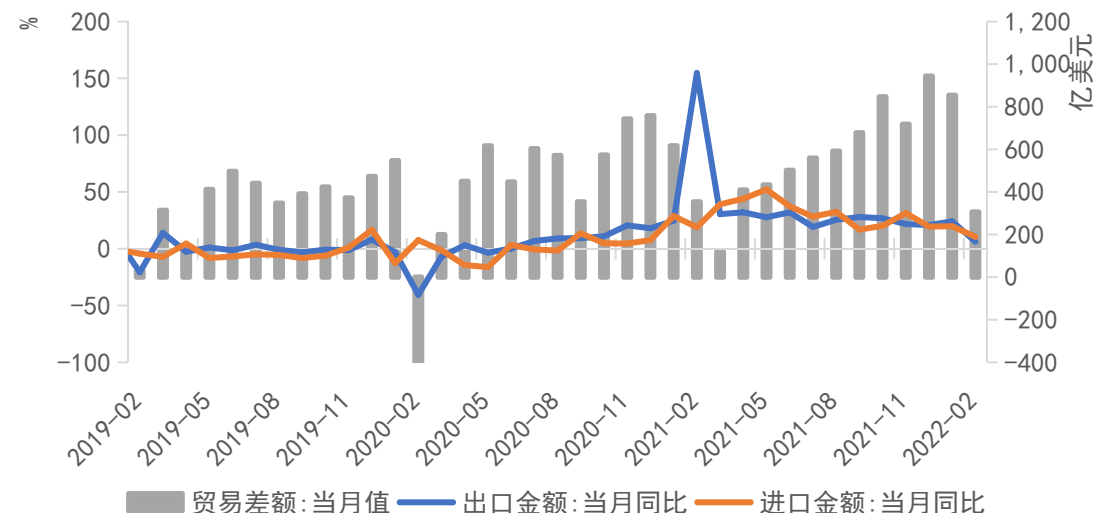
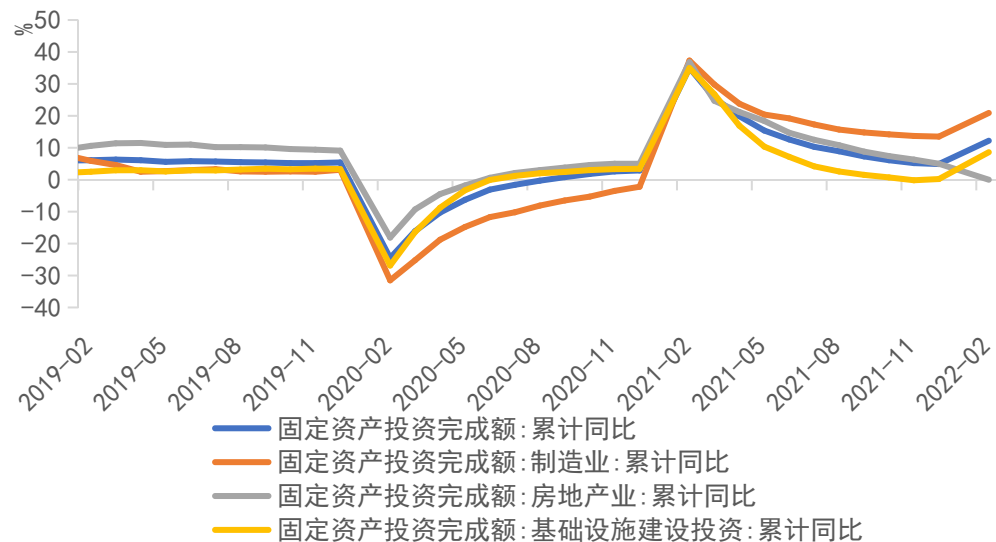
- 工业增加值持续增长
- 但生产景气度有所回落，PMI回落至49.5
- 增长基础仍不稳固



2.1 经济基本面：经济有所回暖，但增长基础仍不牢靠

三驾马车：

- **投资**受制造业带动增长，基建投资提速，房地产投资仍较弱
- **消费**受春节效应带动增速加快，汽车消费小幅回落
- **出口**受全球疫情缓和复工复产影响增速回落，贸易顺差缩小



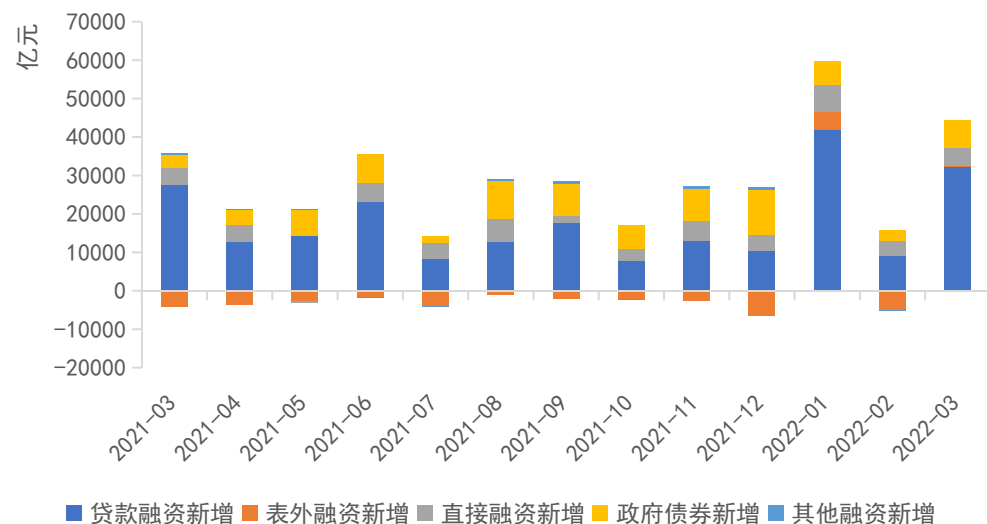
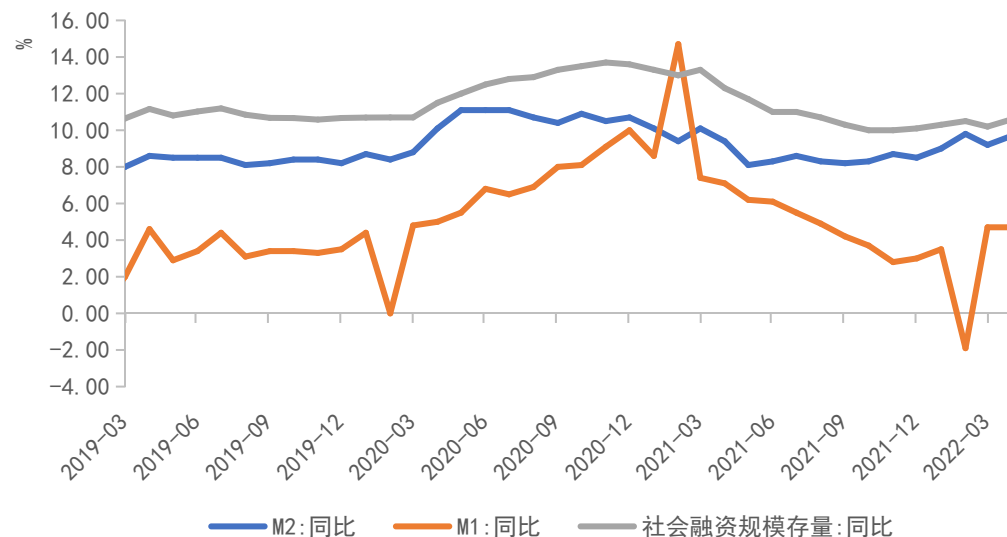
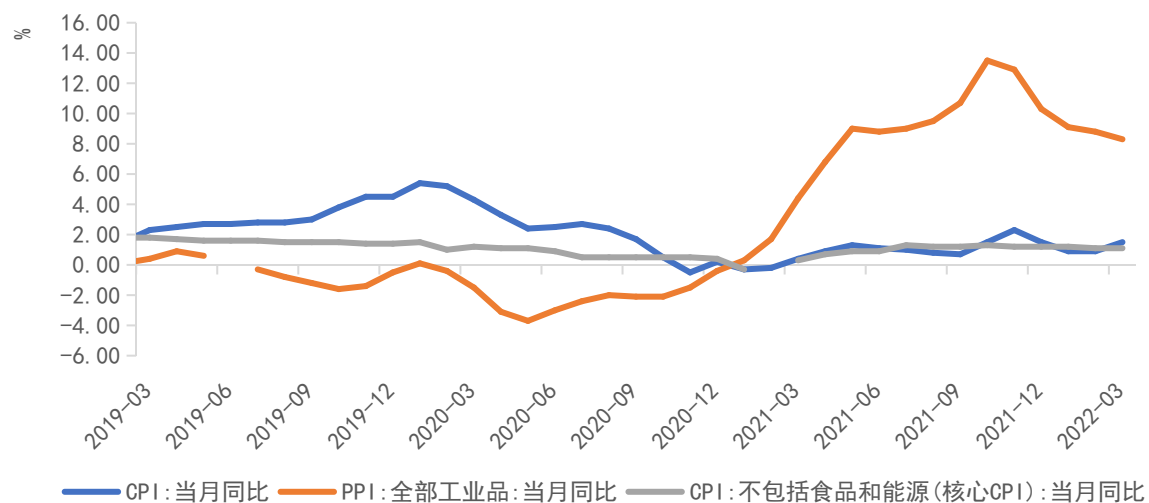
2.2 通胀与融资：通胀回落企业盈利改善，社融多增以企业中短期贷款为主

通胀：

- PPI回落带动PPI-CPI剪刀差继续收敛，上游通胀压力缓解
- 企业盈利有所改善

货币与融资：

- M1、M2小幅回升，企业投资经营意愿回暖
- 社融增速小幅反弹，企业中短期贷款同比多增，居民部门仍低迷



固收类

- 流动性预期更为谨慎，利率曲线进一步平坦化
- 警惕外部加息带来的外资抛债风险
- 采用防守策略，配置适度降低久期水平

行情总体平稳，防守策略持有至到期

中美债券收益率背离

- 原因：中美货币政策错位
- 警惕外部加息带来的外资抛债风险

国内流动性预期谨慎，利率曲线进一步平坦化，信用债收益率回升

- 原因：降息预期落空+“固收+”赎回+季末银行资金面收紧
- 采用防守策略，配置适度降低久期水平

主要利率债	2022/3/31	2022/2/28	变动	分位数
中债国债到期收益率:1年	2.1299	2.0442	0.0857	27.82%
中债国债到期收益率:10年	2.7878	2.775	0.0128	5.38%
美国:国债收益率:1年	1.63	1.01	0.62	22.04%
美国:国债收益率:10年	2.32	1.83	0.49	11.59%
中债地方政府债到期收益率(AAA):10年	3.1296	3.1304	-0.0008	7.02%
中债国债到期收益率:10年	3.0388	3.0358	0.003	4.02%
中债进出口行债到期收益率:10年	3.179	3.1669	0.0121	7.92%
主要信用债	2022/3/31	2022/2/28	变动	分位数
中债企业债到期收益率(AAA):3年	3.1125	2.9438	0.1687	14.43%
中债企业债到期收益率(AA+):3年	3.2925	3.0837	0.2088	10.39%
中债企业债到期收益率(AA):3年	3.5725	3.5137	0.0588	6.22%
中债城投债到期收益率(AAA):3年	3.0986	2.9727	0.1259	9.70%
中债城投债到期收益率(AA+):3年	3.2879	3.102	0.1859	10.37%
中债城投债到期收益率(AA):3年	3.4829	3.317	0.1659	10.07%
中债中短期票据到期收益率(AAA):3年	3.0797	2.9226	0.1571	12.33%
中债中短期票据到期收益率(AA+):3年	3.2885	3.0915	0.197	11.39%
中债中短期票据到期收益率(AA):3年	3.6085	3.5015	0.107	10.42%





A 股

- 预期转弱叠加海外资金回流，股票市场大幅下调
- 选择低估值股票留足安全边际
- 财政发力背景下关注高股息股票投资机会
- 关注前期受政策利空杀估值的地产、医药行业反转机会

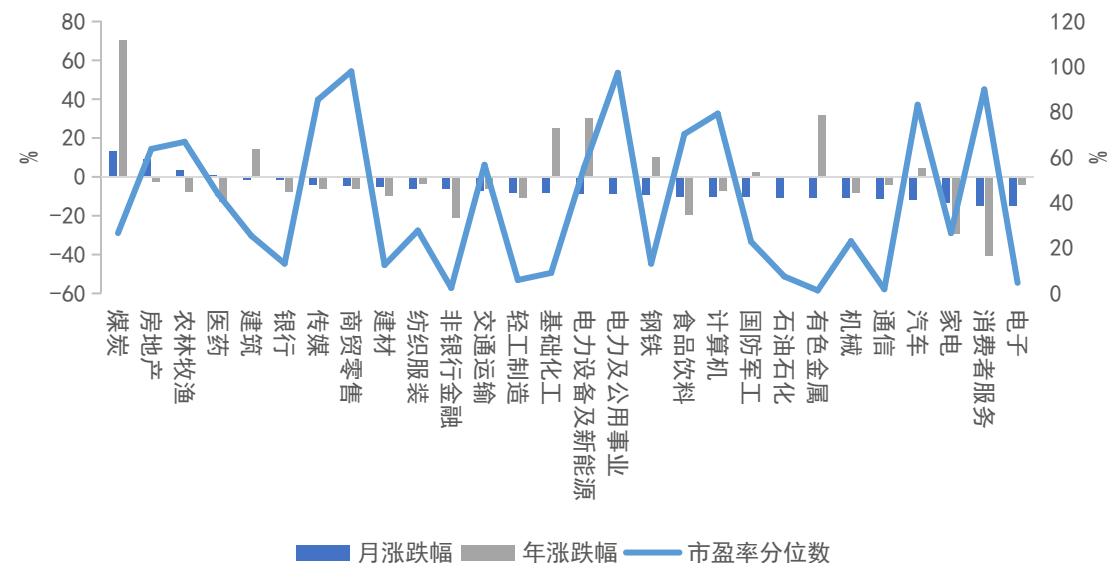
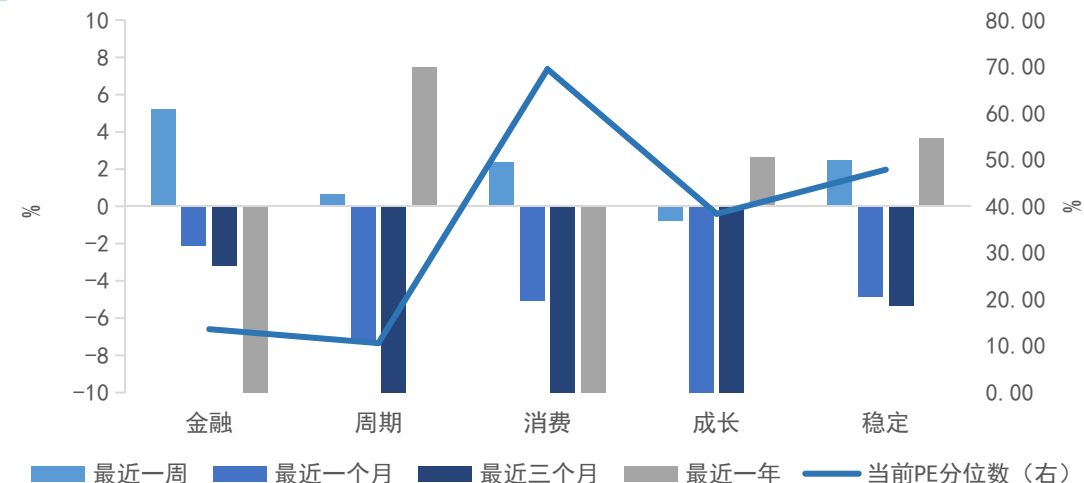
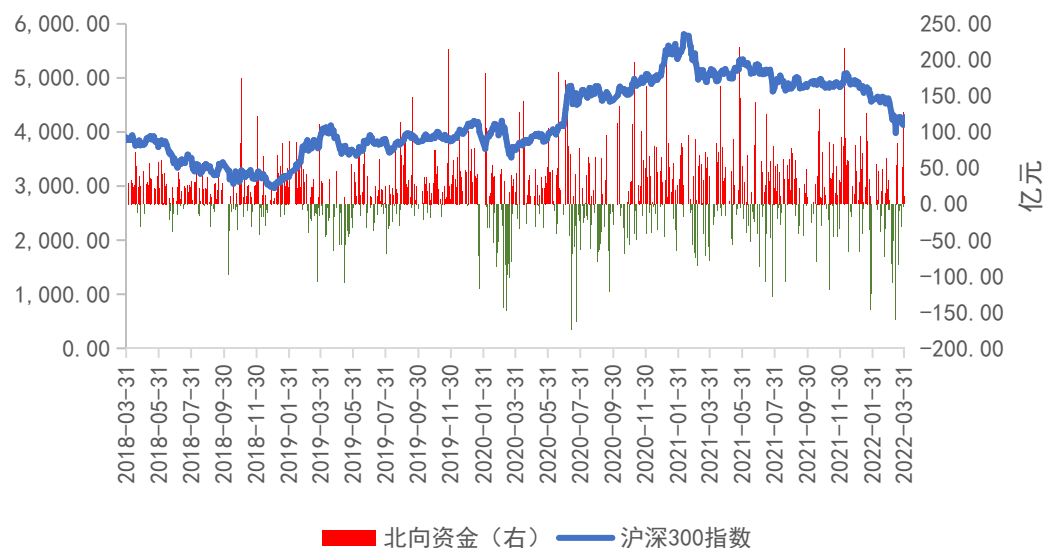
4.1A股：本轮疫情冲击叠加外资撤离，市场下调

股票市场大幅下调

- 资金面上，北上回流+新基金发行疲软
- 板块上，成长风格跌幅较大，稳定风格止跌回正

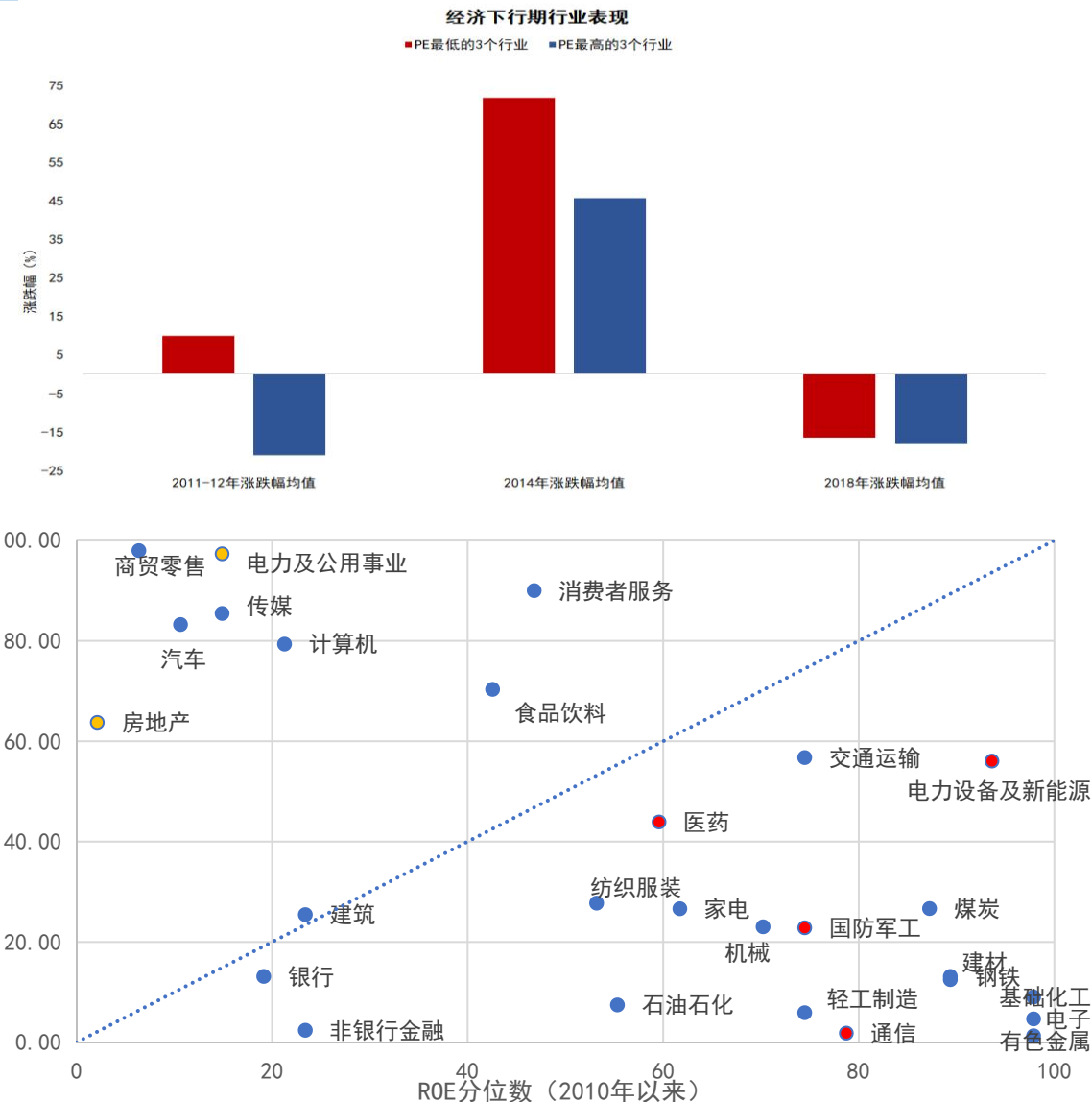
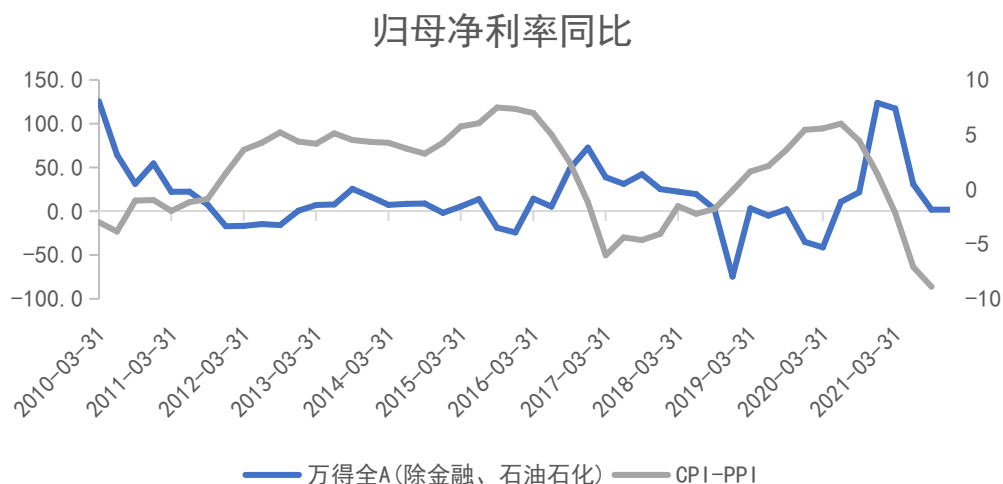
什么原因？

- 美元加息周期下外资撤离
- 本轮疫情重创国内经济重镇
- 稳增长政策尚未密集落地



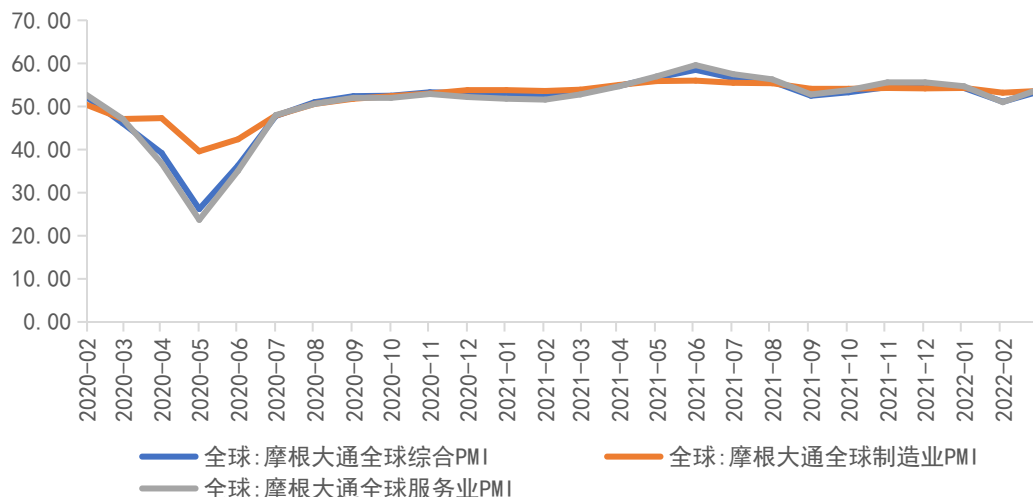
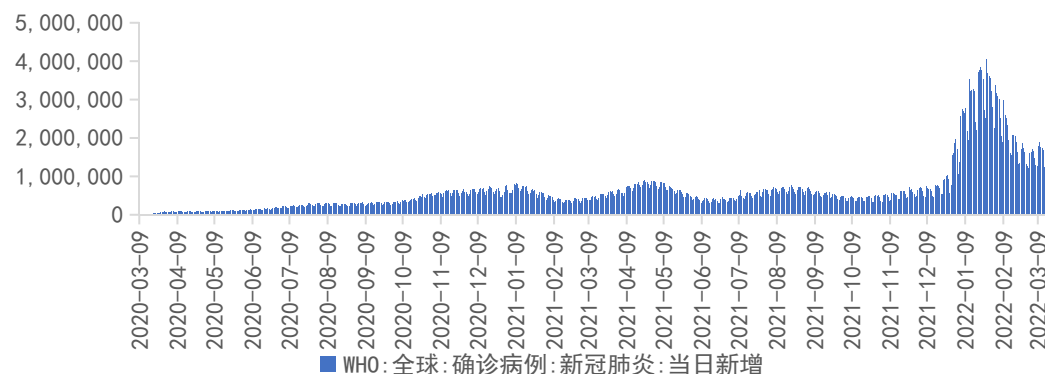
4.2 配置建议：围绕“稳增长”，关注高股息、前期政策利空板块机会

- 海外资金回流
——选择低估值股票留足安全边际
- 积极财政政策发力“稳增长”
——关注高股息股票投资机会
- 前期受政策调控利空和近期政策反转
——游戏、医药、地产
- 长期看上游通胀回落，企业盈利转好
——中下游企业受益

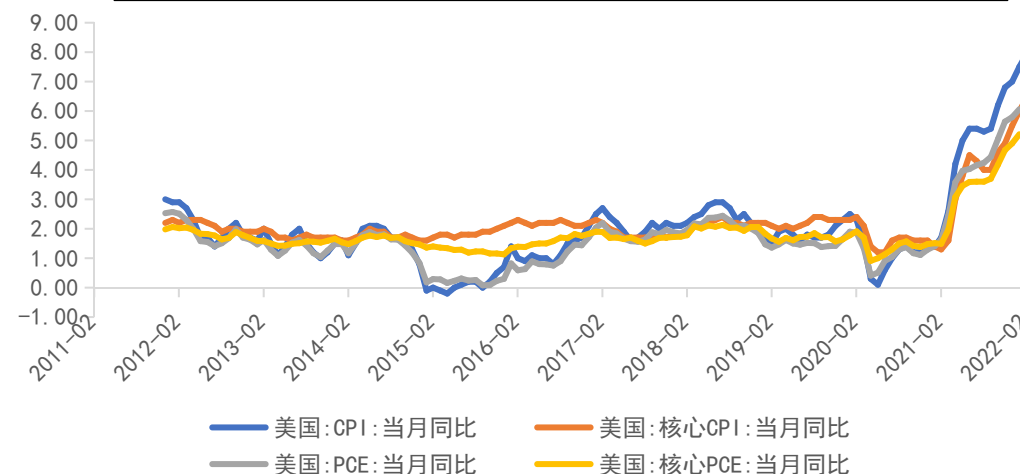


4.3全球：疫情冲击减弱，经济转好通胀持续上行，加息周期开启

- 经济与就业转好，高通胀持续，开启加息周期
- 地缘冲突缓解，原油等商品价格回落，权益市场转好
- 加息周期下建议配置外资主力市场的价值型权益资产



资产类型/涨跌幅 (%)	最近一周	最近一个月	最近三个月	过去一年	今年以来
标普500	1.66	3.28	-5.49	14.45	20.62
富时100	0.74	1.16	1.28	10.98	16.33
恒生指数	-0.71	-1.55	-4.72	-23.03	-19.22
法国CAC40	1.19	2.49	-7.00	9.39	19.97
德国DAX	0.92	2.96	-9.07	-3.96	5.07
MSCI新兴市场	0.09	-2.28	-6.25	-13.47	-11.58
10年美债收益率	-0.85	24.73	28.18	37.28	42.33
ICE布油	-10.28	-6.45	33.38	64.64	103.96
焦煤	9.11	15.23	47.09	91.64	94.51
动力煤	-6.63	-3.34	18.42	9.49	19.90
伦敦金现	-0.33	0.42	7.35	14.94	2.07
螺纹钢	2.74	4.35	17.51	1.89	17.53
LME铜	-0.68	1.98	7.09	18.16	33.49
LME铝	-5.06	-2.83	23.39	55.45	75.20
碳酸锂	-0.10	0.10	85.08	464.61	80.76
CBOT大豆	-5.91	-2.75	18.16	18.33	23.36





乐观展望

- 美元加息与地缘冲突的扰动终将回归 “以我为主”
- 每次疫情袭来的经验都会让我们对疫情的应对更为充分
- “国常会”、央行：适时降准、降低综合融资成本向实体经济让利
- 通胀回落，可用政策工具增多、企业盈利改善

免 责 声 明

本资料（以及所有相关附件）应要求而准备，仅供向特定客户提供作为参考，不构成任何证券或其他金融工具的要约、要约邀请、建议或推荐，并不可做类似解释。本资料（以及所有相关附件）未经陕西省国际信托股份有限公司（以下简称“陕国投”）和其关联机构的事先书面同意，不得全部或部分复制或分发于任何人。

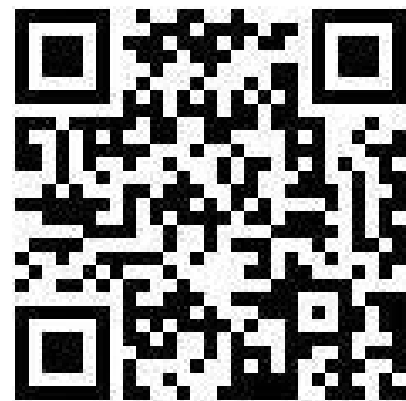
本资料所包含的信息来源于陕国投认为可靠的数据来源，但陕国投不就资料的准确性或完整性作出任何明示或暗示的陈述或保证。过去表现并不代表未来，陕国投不就未来表现作出任何明示或暗示的陈述或保证。此处的意见或估计可以不经通知而加以修订。陕国投可能在经营范围内不时向本资料提及的公司或证券、金融工具的发行人提供金融服务，或持有该公司或发行人的证券或金融工具，相关信息应要求可提供。

陕国投可能发行过其他与此处信息不一致、结论不同的报告，这些报告反映了准备报告的分析师的与此处分析不同的假设、意见和分析方法。本资料描述的条款（以及所有相关附件）仅为供讨论的指示性条款，并且取决于陕国投内部及外部的法律和合规的意见及审批。本资料并未旨在提供您可能所需要的所有信息，在任何情况下，您应就该资料中所提及的交易以及其中所涉及的数据进行自己的调查和分析。任何接收到该材料的人都应该对资料中所描述的交易作出独立的判断以及咨询其自己的专业顾问。陕国投并没有提供任何法律、会计或者监管建议。任何人不能将此材料中任何关于本地法律、会计准则以及法规的相关法律、会计或者监管要求等方面的陈述，意图用作违反所适用之本地法律、会计准则以及法规的用途。资料中的陈述是为了营销或者宣传与陈述相关的交易而写就的。您不应依赖于本处所述之陈述，并且应该根据您所处的具体环境寻求独立的意见。

感谢您的聆听.

陕国投创新研发部（博士后科研工作站）

博士后 徐一宁



2022

4月15日