

# 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



# 内滞外胀下如何买？

## 陕国投2022年5月资产配置策略报告

陕国投创新与研究发展部（博士后工作站）

博士后 徐一宁



2022

5月13日

# 市场一图概览

- 最近一个月：商品 > 海外股市 > 国内债券 > 国内股市
- 最近一周：国内债市 > 国内股市 > 海外股市 > 商品
- “以我为主” 逻辑初现，哪些因素导致变化？

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。

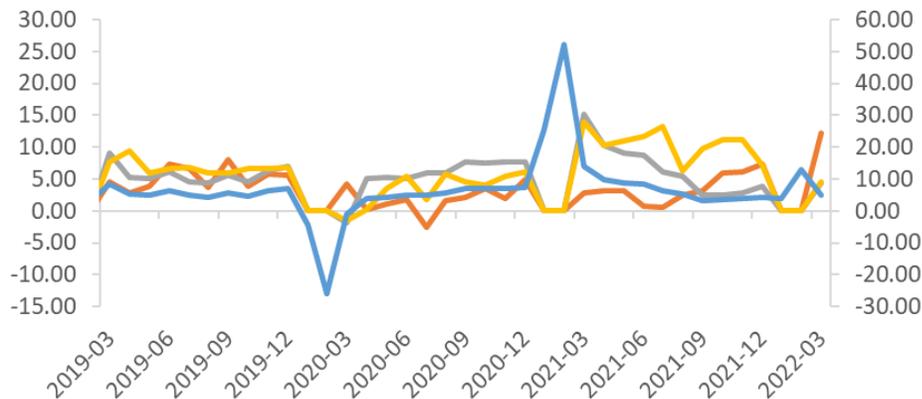
市盈率历史分位点计算方法：当前 P/E (TTM) 处于历史P/E (TTM) 从小到大的排序百分位，其中科创 50 指数数据统计自基日 2019年12月31日 以来，创业板指数数据统计自 2010年6月1日 发布以来，其他指数均统计自2010年1月1日以来。

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	-1.06	-6.31	-10.23	-11.86	-12.27	12.45	31.5
	深证成指	-0.57	-9.05	-17.74	-23.45	-23.84	24.02	52.2
	创业板综	-2.57	-15.61	-20.70	-17.04	-18.63	70.38	58.7
	上证50	0.28	-3.23	-10.06	-19.23	-22.94	10.29	51.8
	沪深300	0.51	-4.89	-13.07	-21.55	-22.93	12.31	45.8
	中证500	-2.29	-11.02	-14.81	-13.28	-11.61	17.50	1.5
	科创50	-1.10	-13.19	-23.65	-28.48	-32.01	41.48	0.0
	标普500	-5.96	-8.80	-4.50	-1.23	10.01	21.01	53.6
	富时100	-1.09	0.38	-0.13	8.34	16.78	14.78	19.8
	恒生指数	1.97	-4.13	-11.42	-27.46	-22.55	9.95	42.9
	法国CAC40	-2.70	-1.89	-6.98	3.60	17.70	14.94	21.7
	德国DAX	-2.79	-2.20	-9.19	-7.81	2.76	12.44	9.3
MSCI新兴市场	-0.99	-5.75	-9.72	-21.16	-16.66			
债券	中债-国债总财富指数	0.03	0.38	0.28	5.59	6.94		
	中债-信用债总财富指数	0.12	0.55	0.66	4.14	5.56		
	10年美债收益率	-0.34	22.98	55.38	75.15	77.30		
商品	ICE布油	-2.08	1.31	20.31	58.85	104.79		
	焦煤	-5.94	-10.52	25.94	61.61	74.15		
	动力煤	-0.22	0.86	1.71	9.86	22.43		
	伦敦金现	-2.80	-2.13	5.49	6.45	-0.10		
	螺纹钢	-3.44	-2.98	4.56	-8.19	14.03		
	LME铜	-5.55	-6.37	-0.70	-1.64	25.08		
	LME铝	-8.64	-13.69	-2.76	25.57	52.21		
	碳酸锂	-1.18	-7.70	26.79	418.54	66.01		
CBOT大豆	-2.01	4.12	16.35	11.31	28.53			
外汇	人民币指数	-0.61	-0.87	0.55	6.22	8.25		
	美元指数	2.57	4.94	6.16	13.92	14.74		

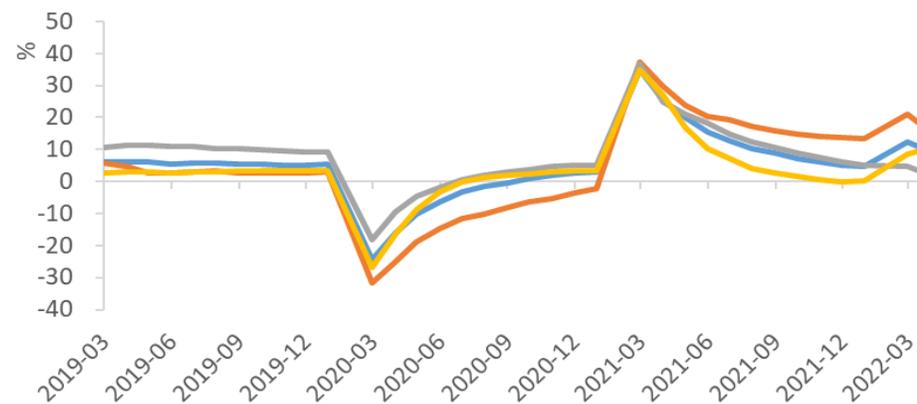


# 宏观经济分析

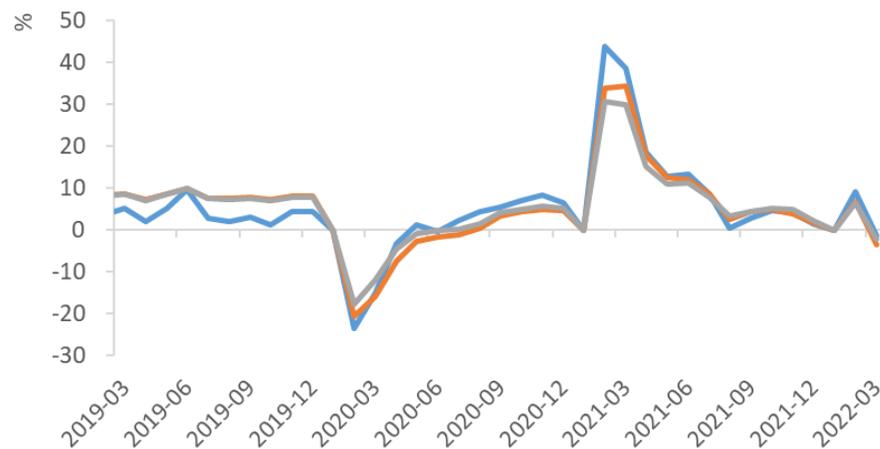
## 2.1 经济基本面：疫情冲击生产消费，叠加出口放缓，基建独木难支，经济表现偏弱



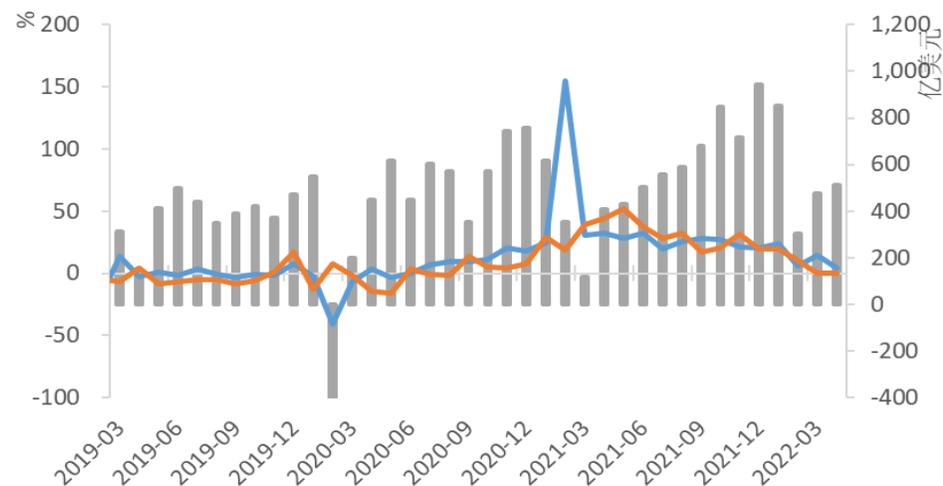
- 工业增加值:采矿业:当月同比
- 工业增加值:制造业:当月同比
- 工业增加值:电力、燃气及水的生产和供应业:当月同比
- 工业增加值:当月同比



- 固定资产投资完成额:累计同比
- 固定资产投资完成额:制造业:累计同比
- 固定资产投资完成额:房地产业:累计同比
- 固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比



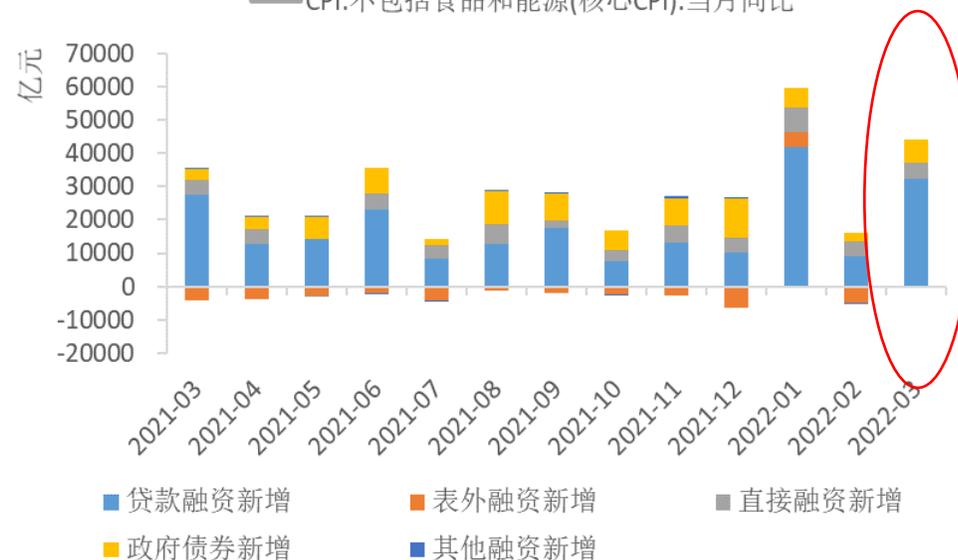
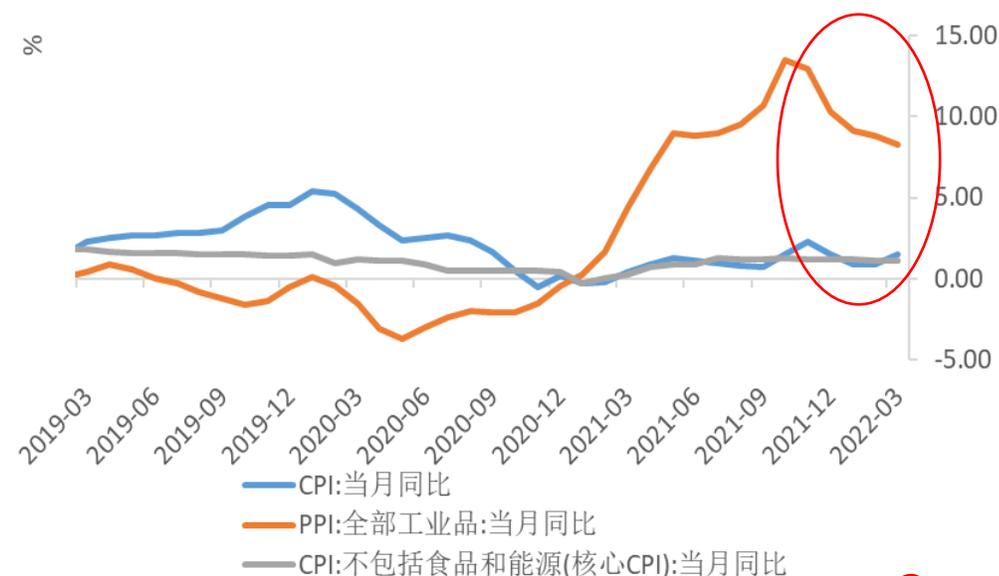
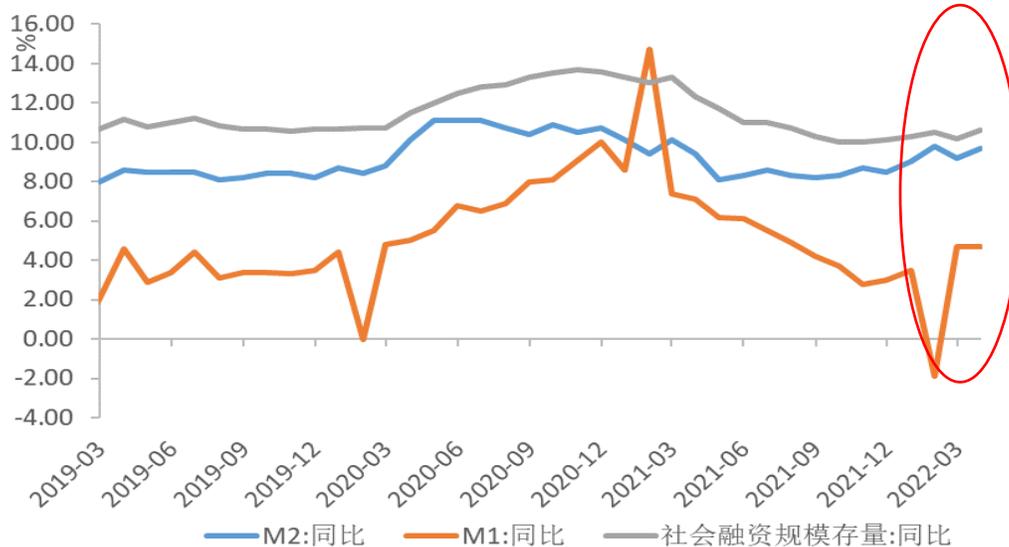
- 限额以上企业消费品零售总额:当月同比
- 社会消费品零售总额:当月同比
- 社会消费品零售总额:商品零售:当月同比



- 贸易差额:当月值
- 出口金额:当月同比
- 进口金额:当月同比

## 2.2 有利的信号：政策密集、社融回暖、通胀下行

- **国常会**：加大稳岗促就业政策力度，保障产业链供应链重点企业、交通物流企业正常运转
- **政治局**：疫情要防住、经济要稳住、发展要安全
- **国务院**：发布《关于加快建设全国统一大市场的意见》，要求立足内需，畅通循环
- **央行**：年内首次降准0.25个百分点
- **银保监会**：召开金融支持实体经济座谈会，重点围绕接触型服务业、小微受困主体、货运物流、投资消费等重点支持领域
- **房地产**：部分地区出现融资、贷款双松绑





**固收类**

# 市场表现：避险情绪+资产荒推动收益率下降

## 稳增长与美联储加息缩表作用交织，利率波动小幅下降

- 稳增长政策落地 (-)
- 美联储加息缩表提速 (+)

## 信用债收益率下降明显，城投债信用利差收窄

- 理财资金避险情绪修复债券配置需求
- 新债供给缺位
- 基建是当前振经济的主要动力，城投债市场环境改善

主要利率债	2022/4/29	2022/3/31	变动	分位数
中债国债到期收益率:1年	2.032	2.1299	-0.0979	22.51%
中债国债到期收益率:10年	2.8386	2.7878	0.0508	8.40%
美国:国债收益率:1年	2.1	1.63	0.47	24.89%
美国:国债收益率:10年	2.89	2.32	0.57	17.77%
中债国开债到期收益率:10年	3.0325	3.0388	-0.0063	4.19%
中债进出口行债到期收益率:10年	3.1573	3.179	-0.0217	6.93%
主要信用债	2022/4/29	2022/3/31	变动	分位数
中债企业债到期收益率(AAA):3年	2.9643	3.1125	-0.1482	8.34%
中债企业债到期收益率(AA+):3年	3.1243	3.2925	-0.1682	3.78%
中债企业债到期收益率(AA):3年	3.3843	3.5725	-0.1882	2.83%
中债城投债到期收益率(AAA):3年	3.0007	3.0986	-0.0979	5.13%
中债城投债到期收益率(AA+):3年	3.14	3.2879	-0.1479	5.74%
中债城投债到期收益率(AA):3年	3.335	3.4829	-0.1479	5.93%
中债中短期票据到期收益率(AAA):3年	2.9755	3.0797	-0.1042	8.08%
中债中短期票据到期收益率(AA+):3年	3.1442	3.2885	-0.1443	4.84%
中债中短期票据到期收益率(AA):3年	3.3642	3.6085	-0.2443	5.16%



## 配置策略：适度拉长久期水平或短久期下沉信用

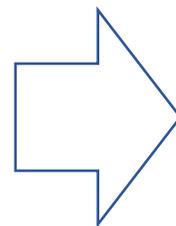
### 政策层面：利好利空交织限制利率波动幅度

- 政策密集出台，市场稳增长预期增加
- 美联储加息缩表提速，中美利率倒挂，人民币走弱

+

### 资金层面：增量资金持续流入

- 5月政府债发行量增加，资产荒有所缓解
- 股市磨底仍在继续，银行理财更偏向纯债型产品



### 配置思路：获得较高投资收益

- 适度拉长久期
- 短久期债券适当下沉信用

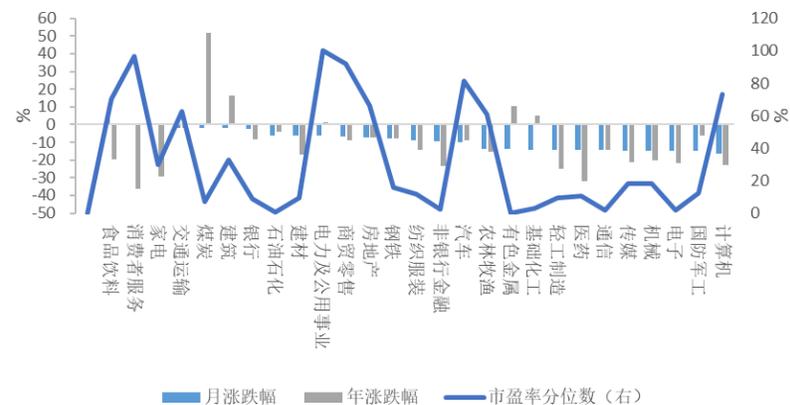
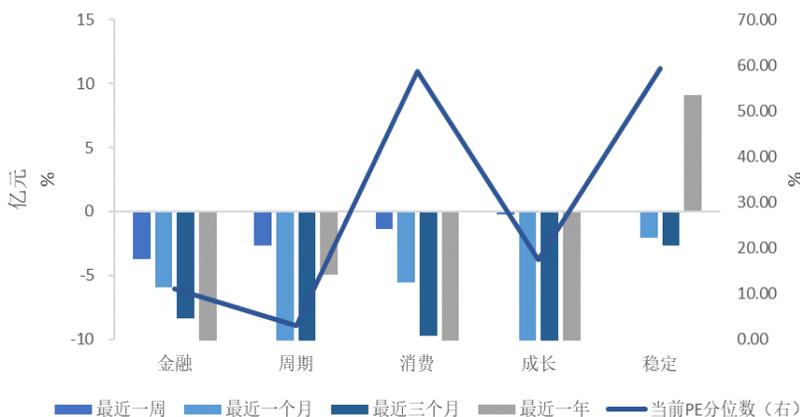
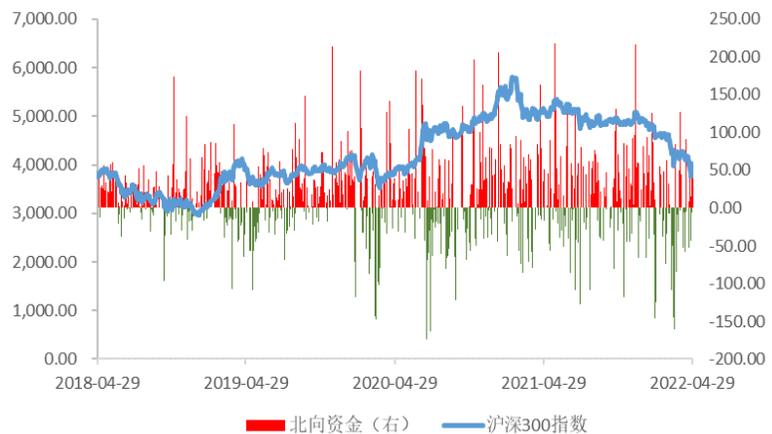
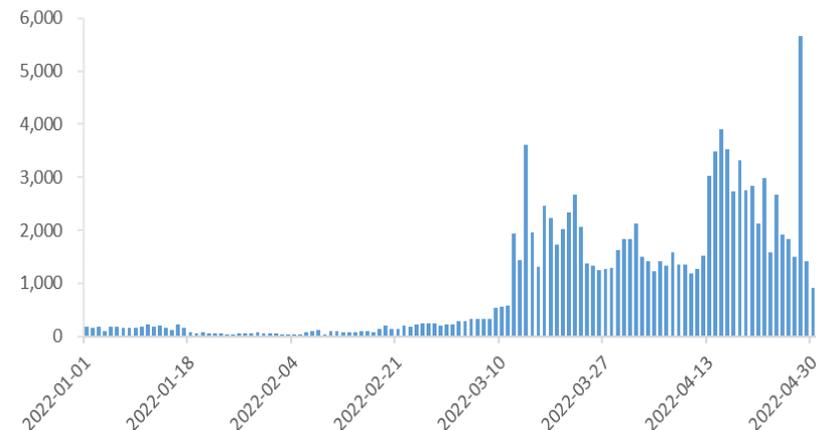


**A 股**

# 市场表现：上半月继续回落，下半月市场反弹

## 股票经历回落后反弹

- 上半月多地受疫情影响
- 美元加息缩表预期下北上资金回流
- 中下旬高层会议与稳增长政策密集出台，市场信心恢复



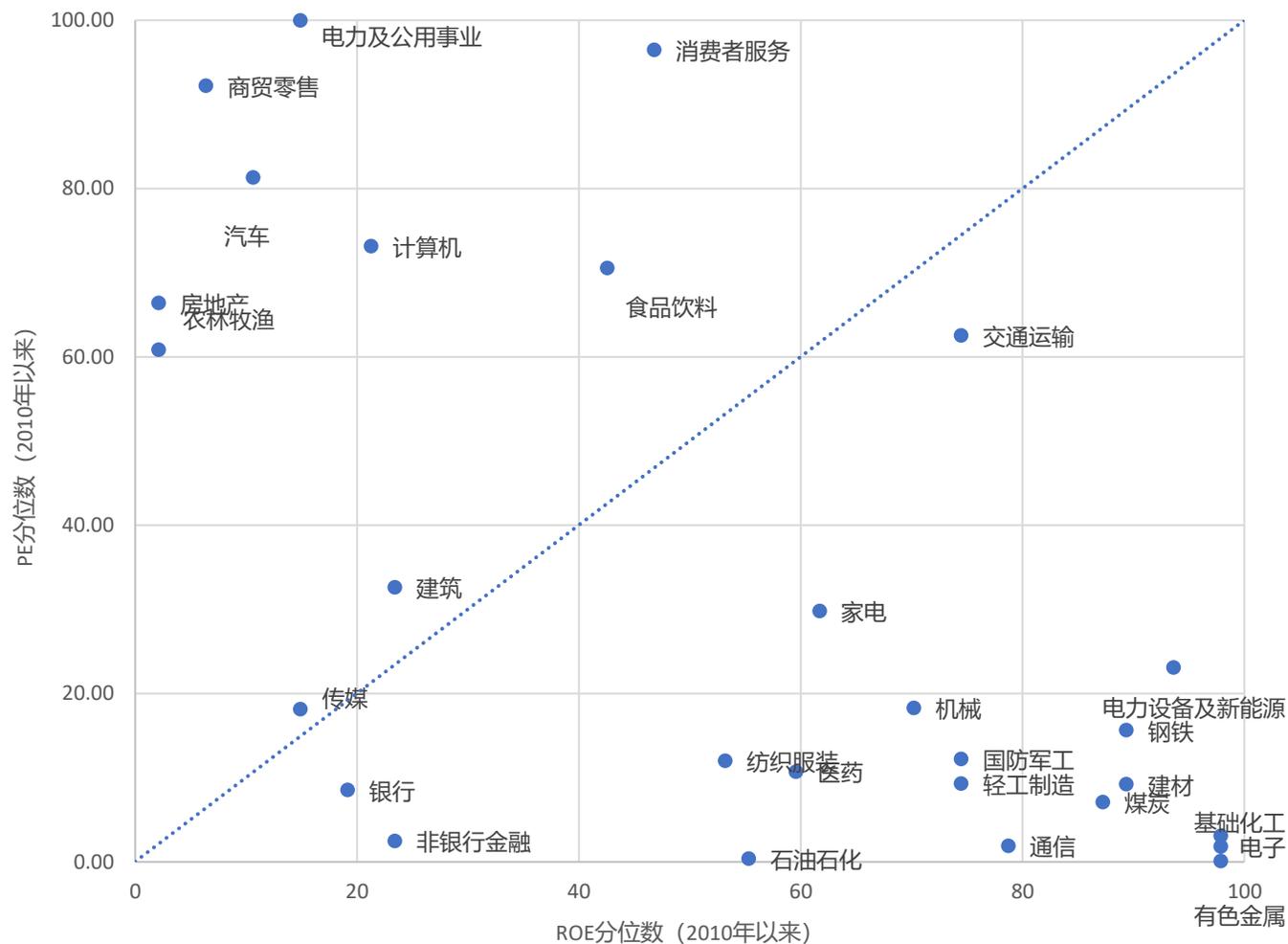
# 配置建议：市场底部配置的较好时机

## 基本面转好

- 疫情持续好转
- 稳增长政策密集出台
- 美元加息缩表：
  - 资金面收紧、资金成本抬高，打压估值
  - 大宗商品价格下降，企业盈利基本面转好

## 配置策略

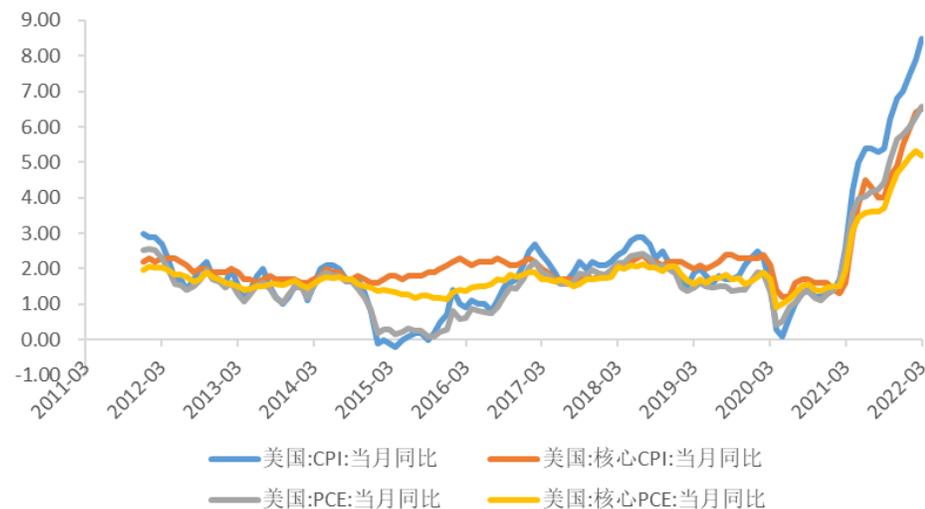
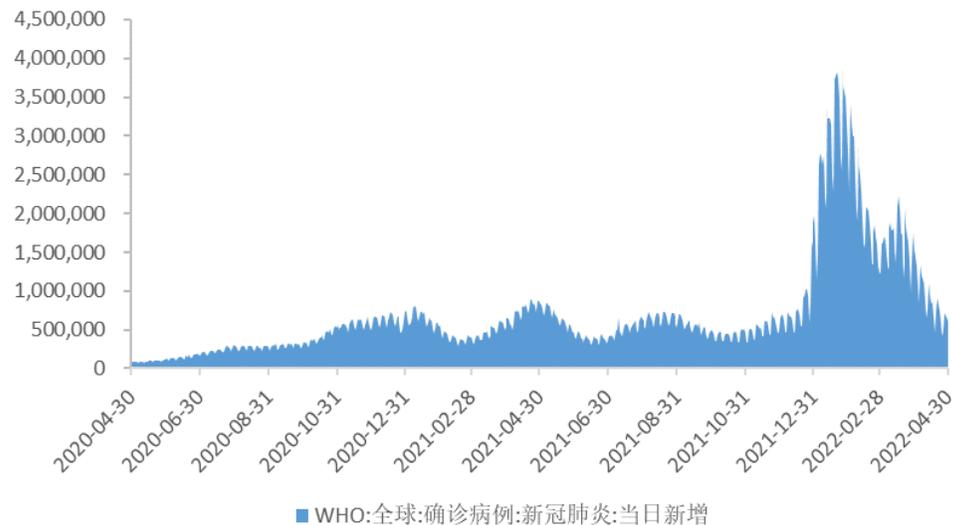
- 继续关注稳增长，直接受益于积极财政政策的基建行业
- 关注经济磨底期防守性较强的食品饮料等必选消费行业
- 业绩扎实、估值已充分回调的新能源、半导体、医药板块个股



# 全球市场

- 美国高通胀持续，加快加息缩表步伐，全球加息潮开启
- 商品、权益市场受到加息缩表冲击回落
- 建议降低仓位防范风险
- 配置估值充分回调、与A股关联度高的港股资产

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	-5.96	-8.80	-4.50	-1.23	10.01
富时100	-1.09	0.38	-0.13	8.34	16.78
恒生指数	1.97	-4.13	-11.42	-27.46	-22.55
法国CAC40	-2.70	-1.89	-6.98	3.60	17.70
德国DAX	-2.79	-2.20	-9.19	-7.81	2.76
MSCI新兴市场	-0.99	-5.75	-9.72	-21.16	-16.66
10年美债收益率	-0.34	22.98	55.38	75.15	77.30
ICE布油	-2.08	1.31	20.31	58.85	104.79
焦煤	-5.94	-10.52	25.94	61.61	74.15
动力煤	-0.22	0.86	1.71	9.86	22.43
伦敦金现	-2.80	-2.13	5.49	6.45	-0.10
螺纹钢	-3.44	-2.98	4.56	-8.19	14.03
LME铜	-5.55	-6.37	-0.70	-1.64	25.08
LME铝	-8.64	-13.69	-2.76	25.57	52.21
碳酸锂	-1.18	-7.70	26.79	418.54	66.01
CBOT大豆	-2.01	4.12	16.35	11.31	28.53





# 商品

- 美联储加息缩表提速，美元升值，全球需求被抑制
- 俄乌地缘危机持续，但冲击力减小
- 预计价格后续上涨乏力
- 建议降低仓位

## 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