

相关报告

- 《总量周观点：经济或在筑底，宽松接近尾声》
2022-04-25
- 《总量周观点：一季度增速略低于目标，宽松力度较克制》 2022-04-18
- 《总量周观点：稳增长信号持续增强，信贷强于预期》 2022-04-11

联系人：朱宇澍

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- **宏观：**国际上，美联储加息与缩表同时操作：将基准利率上调50个基点至0.75%-1.00%区间，同时声明6月1日起以每月475亿美元的步伐缩表。根据FOMC声明，美国一季度经济略有下降，但消费投资依然强劲，失业率大幅下降，同时鲍威尔表示“一些证据表明核心PCE达到峰值”。国内层面，受疫情影响，官方PMI较前值大幅下降2.1%，录得47.4%；其中生产指数较前值下降5.1%，新订单指数较前值下降6.2%，新出口订单较前值下降5.6%，产需两侧均有较为明显的收缩，同时外贸动能延续衰减。高频数据显示，4月末经济复苏动能出现连续的筑底反弹，整体上伴随国内疫情逐步得到控制，4月或是我国全年经济增长的低点。4月29日政治局召开会议表示“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标”，5月4日央行表示“要抓紧谋划增量政策工具，支持稳增长、稳就业、稳物价”。整体上，稳增长基调持续增强，主要涉及的政策部署有：（1）“保持资本市场平稳运行”（2）“要促进平台经济健康发展”（3）“及时优化房地产信贷政策，保持房地产融资平稳有序，支持刚性和改善性住房需求”。预计未来货币政策将会延续总量谨慎，结构性宽松的局面，地产领域仍将边际松动；同时财政继续加大基建投资力度，托底经济增长。
- **股票：**4月全球主要指数普遍下跌。纳斯达克指数领跌，跌幅达13.26%；国内市场主要指数全部下跌，创业板跌幅达12.8%，科创50跌幅达13.19%，上证50、沪深300指数跌幅相对较小，跌幅分别为3.23%和4.89%。沪深两市日均成交额8,807亿元，较上月环比-13.1%，成交金额明显萎缩。4月，2个行业上涨，28个行业下跌；食品饮料、消费者服务上涨，家电、交运、建筑、银行等相对抗跌；计算机、新能源、传媒等行业跌幅居前。概念方面，黄酒、零售、航运等涨幅居前；数字货币、领涨龙头、移动支付等跌幅居前。受疫情影响，PMI数据继续走低，企业生产和需求都比较疲弱。企业盈利出现分化，地缘政治冲突导致大宗商品价格较强，上游盈利状况较好，但制造业受到疫情和输入性通胀的挤压，盈利状况较差。政治局会议定调经济政策，要求“疫情要防住、经济要稳准、发展要安全”，对于提升有效投资、扩大国内消费需求、改善房地产市场、促进平台经济健康发展等领域提出了新的政策思路，这对稳增长具有重要意义。市场在政策预期升温的背景下，风险偏好或有所改善。当前A股市场估值已经处于历史最低10%区域，中长期战略布局的机会或已到来5 股市场将企稳回升，重点关注稳增长、促消费和涨价等领域的投资机会。
- **债券：**上周债市窄幅震荡。周一降准落地，北京疫情和股市、商品

均表现较弱推动利率震荡下行。周二周三债市小幅调整，周三短端上行幅度较大。周四周五“宽信用”与“宽货币”同步推进，政治局会议落地维持5.5%经济增长目标，人民银行设立2000亿元科技创新再贷款，利率小幅震荡。利率曲线小幅走平，长端基本保持不动，国开债10年期下降主要受到换券影响。利率信用分化，利率债短端表现偏弱，信用债收益率持续下行。缴税推迟叠加月末，资金价格有所修复，总体仍较为宽松。10年国债持续在2.80%到2.85%区间窄幅拉锯，符合我们前期判断。上周股市、商品、汇率均大幅波动，日元、人民币等亚洲多国货币汇率快速调整，股市情绪走弱，美债利率一度大幅上行突破3%，但债市依旧风平浪静。短期利率拉锯格局难以打破，债市预计仍将延续区间震荡。

● **资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits 25%。**

风险提示：政策、经济数据预测不及预期，突发风险事件等；大类资产配置模拟组合仅用于回测，过往收益率不代表未来状况。

内容目录

1. 宏观：经济延续筑底，稳增长基调再增强.....	4
2. 股票：政策预期升温，市场企稳回升.....	5
3. 债券：债市窄幅震荡.....	6
4. 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%.....	7
5. 风险提示.....	7

图表目录

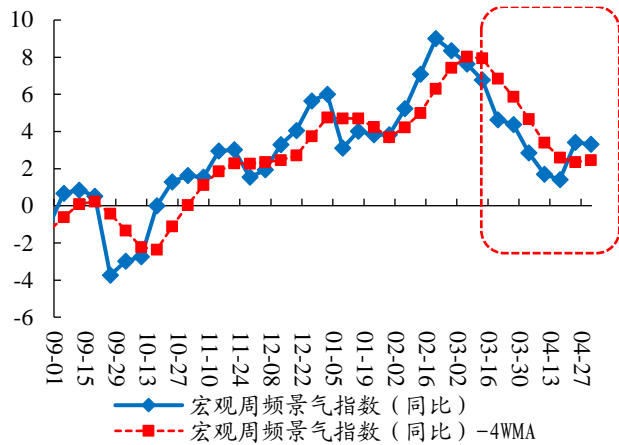
图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值.....	4
图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价.....	4
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差.....	4
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）.....	4
图 2：全球主要指数涨跌幅(%).....	5
图 3：A 股主要指数涨跌幅(%).....	5
图 4：中信一级行业 4 月涨跌幅（%）.....	5
图 8：国债收益率曲线.....	6
图 9：国开债收益率曲线.....	6
图 10：同业存单收益率.....	6
图 11：大类资产配置模拟组合净值走势图.....	7
表 1：本期大类资产配置比例.....	7

1. 宏观：经济延续筑底，稳增长基调再增强

宏观回顾：国际上，美联储加息与缩表同时操作：将基准利率上调 50 个基点至 0.75%-1.00% 区间，同时声明 6 月 1 日起以每月 475 亿美元的步伐缩表。根据 FOMC 声明，美国一季度经济略有下降，但消费投资依然强劲，失业率大幅下降，同时鲍威尔表示“一些证据表明核心 PCE 达到峰值”。国内层面，受疫情影响，官方 PMI 较前值大幅下降 2.1%，录得 47.4%；其中生产指数较前值下降 5.1%，新订单指数较前值下降 6.2%，新出口订单较前值下降 5.6%，供需两侧均有较为明显的收缩，同时外贸动能延续衰减。高频数据显示，4 月末经济复苏动能出现连续的筑底反弹，整体上伴随国内疫情逐步得到控制，4 月或是我国全年经济增长的低点。

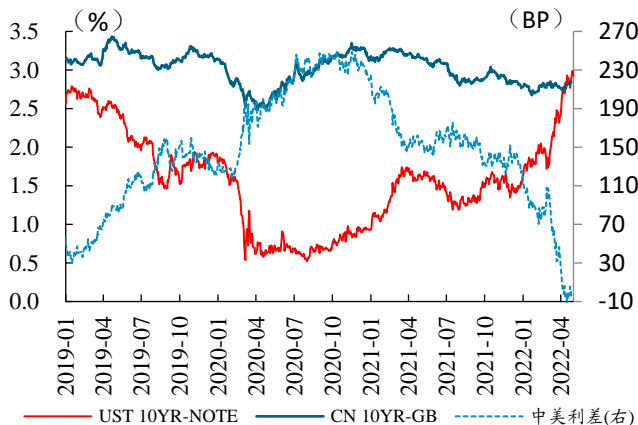
宏观展望：4 月 29 日政治局召开会议表示“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标”，5 月 4 日央行表示“要抓紧谋划增量政策工具，支持稳增长、稳就业、稳物价”。整体上，稳增长基调持续增强，主要涉及的政策部署有：(1)“保持资本市场平稳运行”(2)“要促进平台经济健康发展”(3)“及时优化房地产信贷政策，保持房地产融资平稳有序，支持刚性和改善性住房需求”。预计未来货币政策将会延续总量谨慎，结构性宽松的局面，地产领域仍将边际松动；同时财政政策继续加大基建投资力度，托底经济增长。

图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值



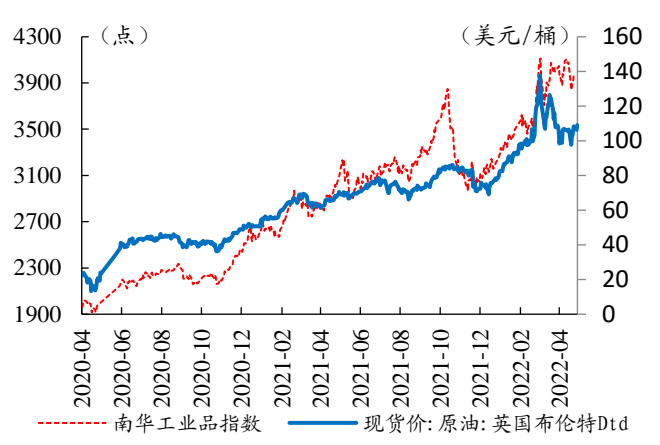
资料来源：Wind，中原证券

图 3：中美十年期国债收益率走势与利差



资料来源：Wind，中原证券

图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价



资料来源：Wind，中原证券

图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）



资料来源：Wind，中原证券

2. 股票：政策预期升温，市场企稳回升

股市回顾：4月，全球主要指数普遍下跌。纳斯达克指数领跌，跌幅达13.26%；国内市场主要指数全部下跌，创业板跌幅达12.8%，科创50跌幅达13.19%，上证50、沪深300指数跌幅相对较小，跌幅分别为3.23%和4.89%。沪深两市日均成交额8,807亿元，较上月环比-13.1%，成交金额明显萎缩。4月，2个行业上涨，28个行业下跌；食品饮料、消费者服务上涨，家电、交运、建筑、银行等相对抗跌；计算机、新能源、传媒等行业跌幅居前。

股市展望：受疫情影响，PMI数据继续走低，企业生产和需求都比较疲弱。企业盈利出现分化，地缘政治冲突导致大宗商品价格较强，上游盈利状况较好，但制造业受到疫情和输入性通胀的挤压，盈利状况较差。政治局会议定调经济政策，要求“疫情要防住、经济要稳准、发展要安全”，对于提升有效投资、扩大国内消费需求、改善房地产市场、促进平台经济健康发展等领域提出了新的政策思路，这对稳增长具有重要意义。市场在政策预期升温的背景下，风险偏好或有所改善。当前A股市场估值已经处于历史最低10%区域，中长期战略布局的机会或已到来。预计5月市场将企稳回升，重点关注稳增长、促消费和涨价等领域的投资机会。

图5：全球主要指数涨跌幅(%)

2022/4/29	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
道琼斯工业指数	-2.47	-4.91	-9.25	18.73
纳斯达克指数	-3.93	-13.26	-21.16	21.39
标普500	-3.27	-8.80	-13.31	26.89
英国富时100	0.30	0.38	2.17	14.30
法国CAC40	-0.72	-1.89	-8.66	28.85
德国DAX	-0.31	-2.20	-11.25	15.79
日经225	-0.95	-3.50	-6.75	4.91
韩国综合指数	-0.36	-2.27	-9.49	3.63
恒生指数	2.18	-4.13	-9.87	-14.08
澳洲标普200	-0.51	-0.86	-0.13	13.02
印度SENSEX30	-0.24	-2.57	-2.05	21.99
俄罗斯RTS	16.51	5.90	-32.23	15.01
巴西指数	-2.88	-10.10	2.91	-11.93
上证指数	-1.29	-6.31	-16.28	4.80
深证成指	-0.27	-9.05	-25.82	2.67
台湾加权指数	-2.54	-6.22	-8.93	23.66

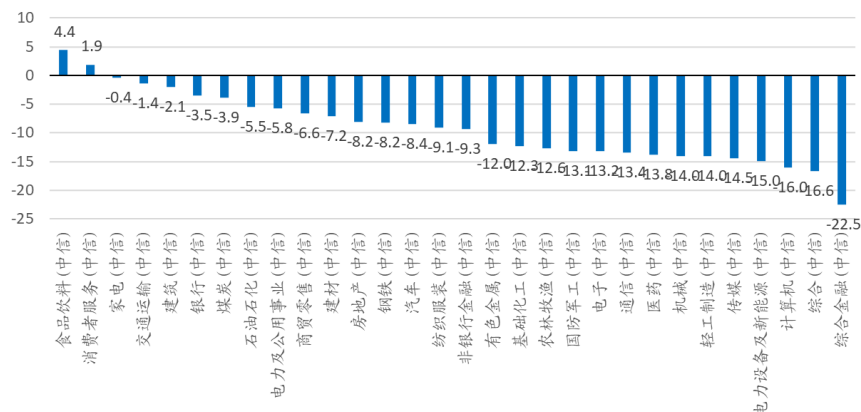
资料来源：Wind，中原证券

图6：A股主要指数涨跌幅(%)

2022/4/29	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
上证指数	1.29	-6.31	-16.28	4.80
深证成指	0.27	-9.05	-25.82	2.67
创业板指	0.98	-12.80	-30.20	12.02
沪深300	0.07	-4.89	-18.71	-5.20
上证50	0.31	-3.23	-14.32	-10.06
中证500	1.97	-11.02	-23.53	15.58
科创50	0.54	-13.19	-32.26	0.37
创业板50	1.74	-12.81	-30.76	16.88
万得全A	1.56	-9.51	-22.11	9.17
中小板指	0.65	-6.29	-23.75	4.62
上证180	0.36	-4.17	-15.15	-5.19
上证380	1.05	-9.73	-21.46	16.39
中证100	0.15	-3.30	-16.64	-10.55
中证500	1.97	-11.02	-23.53	15.58
中证800	0.40	-6.37	-19.86	-0.76
中证1000	2.67	-15.32	-28.41	20.52

资料来源：Wind，中原证券

图7：中信一级行业4月涨跌幅(%)

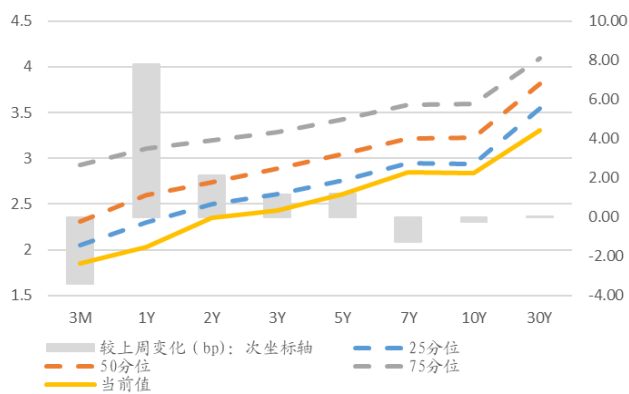


资料来源：Wind，中原证券

3. 债券：债市窄幅震荡

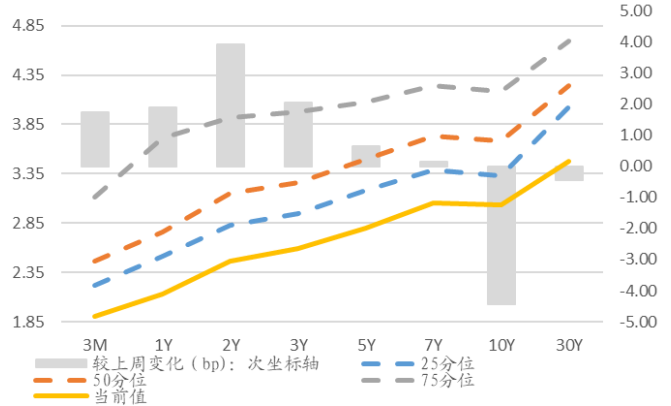
债市回顾：上周债市窄幅震荡，曲线总体小幅变平。周一降准落地，北京疫情和股市、商品均表现较弱推动利率震荡下行。周二周三政策层连续出台措施稳增长、稳信用、稳汇率，债市小幅调整，周三短端上行幅度较大。周四周五多空消息相对均衡，“宽信用”与“宽货币”同步推进，政治局会议落地维持 5.5% 经济增长目标，人民银行设立 2000 亿元科技创新再贷款，利率小幅震荡。利率曲线小幅走平，长端基本保持不动，国开债 10 年期下降主要受到换券影响。利率信用分化，利率债短端表现偏弱，信用债收益率持续下行。缴税推迟叠加月末，资金价格有所修复，总体仍较为宽松。

图 8：国债收益率曲线



资料来源：Wind，中原证券

图 9：国开债收益率曲线



资料来源：Wind，中原证券

图 10：同业存单收益率



资料来源：Wind，中原证券

债市展望：10 年国债持续在 2.80%-2.85% 区间窄幅拉锯，符合我们前期判断。上周股市、商品、汇率均大幅波动，日元、人民币等亚洲多国货币汇率快速调整，股市情绪走弱，美债利率一度大幅上行突破 3%，但债市依旧风平浪静。短期国内流动性合理充裕，货币政策博弈空间有限，基本面先走弱后复苏，利率拉锯格局难以打破，债市预计仍将延续区间震荡。中期方向仍需观测疫情转好后地产、消费复苏进度。

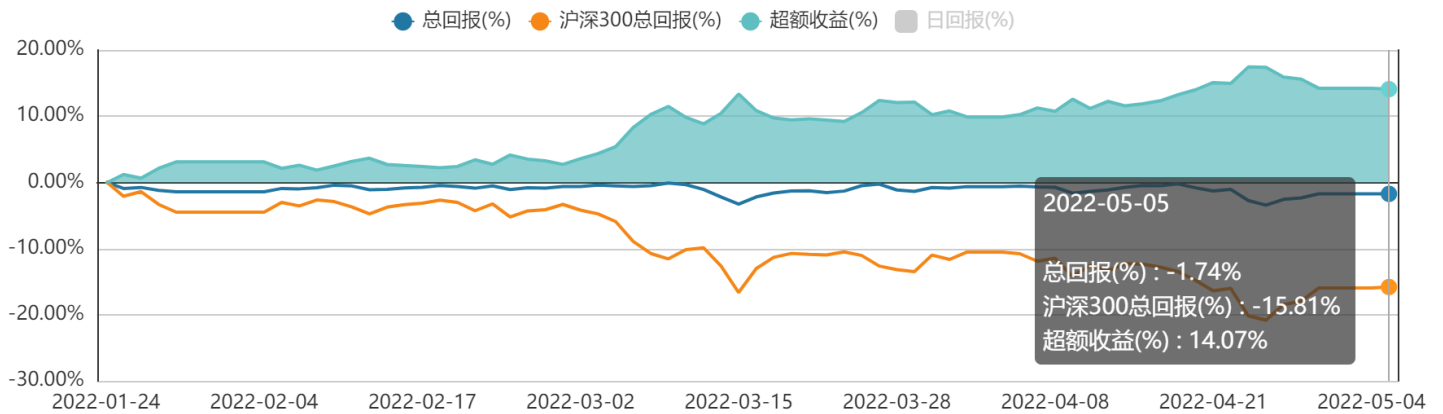
4. 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%

表 1：本期大类资产配置比例

大类资产	代表资产	代码	配置比例
股票	华泰柏瑞沪深 300ETF	510300.OF	25%
债券	国泰上证 10 年期国债 ETF	511260.OF	25%
商品	大成有色金属期货 ETF	159980.OF	25%
REITS	博时招商蛇口产业园 REIT	180101.OF	25%

资料来源：Wind，中原证券

图 11：大类资产配置模拟组合净值走势图



资料来源：Wind，中原证券

5. 风险提示

- (1) 政策、经济数据预测不及预期，突发风险事件等；
- (2) 大类资产配置模拟组合仅用于回测，过往收益率不代表未来状况。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。