

相关报告

投资要点：

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

- **宏观：**2021 年全年经济增速与潜在增速基本匹配。12 月数据显示，社融总量增长的同时存在诸多结构性问题，反映出实体经济信贷需求不振，宽信用效力仍待体现。预计 2022 年 1 月 PMI 略有下行，工业生产端继续好于需求侧的复苏，投资端伴随地产松动与基建落地或有所上行，消费预计仍将在疫情约束下波动，出口有望保持高速增长。通胀层面，预计 PPI 将延续下滑，而 CPI 或有所上行。政策层面，伴随货币政策降息落地，按照历史经验来看，会开启一个两到三次的降息周期，操作窗口或在一季度；但实际上央行的目标是将信贷稳定在合意水平，若信贷数据转好，继续降息的概率则有所下降。财政端预计基建资金将会加速落地，在多目标约束下，当前“以稳为进”，基建项目的审核入库或许会边际松动。
- **股票：**上周全球主要指数继续下跌，纳指领跌，只有香港、巴西和上证指数收涨。国内市场分化，中证 1000、创业板、科创板等小盘指数领跌，上证 50、沪深 300 指数等大盘指数上涨。沪深两市日均成交额 10,989 亿元，较上月环比+2.34%，成交额基本持平。经济下行之际，政策推出速度加快、力度加大。短期市场受美股动荡影响出现回调，但随着政策影响力逐渐见效，市场风险偏好有望回升，市场继续下行风险有限。建议仓位维持 8 成，重点关注稳增长、促消费板块，譬如房地产、家电、食品饮料等。一方面，5 年期 LPR 下调后降低房贷成本，有利于刺激释放购房需求；另一方面，春季长假期间是家电、食品饮料消费旺季，都存在涨价预期。
- **债券：**上周市场降息预期密集落地，央行全面降息并发表“鸽派”言论。货币政策友好程度总体超过预期，利率市场逐步消纳开年信贷表现一般、经济下行压力依然严峻消息，并修正对“宽松周期”延续时长和潜在降准、降息空间的预期，做多热情高涨，推动收益率曲线显著下行且变平。信用债交易活跃度不如利率债，跟涨较为滞后，信用利差上周短暂扩大。利好密集落地后预计春节前消息相对“真空”，主要关注资金价格是否波动，但总体来看春节前大概率“安全”。欠配资金、踏空资金与止盈盘持续博弈，预计短期内市场保持震荡或缓慢上行。趋势交易资金可以在止盈盘充分回踩后介入，跟随市场上行动能。中期来看利率可能在底部徘徊一段时间，仍需密切宽信用和经济复苏进度。
- **资产配置：股票 25%、债券 35%、商品 15%、Reits25%。**

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：短期信贷矛盾集中，稳增长持续推进	3
2. 股票：调整尚未结束，左侧布局机会显现	4
3. 债券：降息预期持续，多头持仓不动	5
4. 资产配置：股票 25%、债券 35%、商品 15%、Reits25%	6
5. 风险提示	6

图表目录

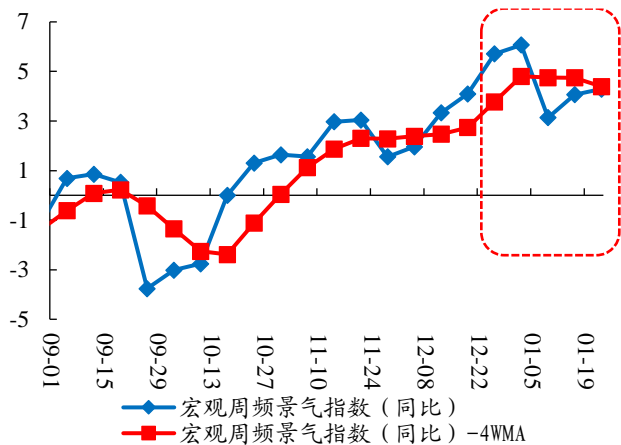
图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值	3
图 2：我国生产资料价格指数同比增速 4 周均值	3
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差	3
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）	3
图 5：全球主要指数涨跌幅(%)	4
图 6：A 股主要指数涨跌幅(%)	4
图 7：沪深两市周度日均成交金额（亿元）	4
图 8：我国国债收益率曲线变平（%）	5
图 9：我国国开债收益率曲线变平（%）	5
图 10：我国同业存单收益率（%）	5
表 1：本期大类资产配置比例	6

1. 宏观：短期信贷矛盾集中，稳增长持续推进

宏观回顾： 经从全年经济数据来看，2021 年全年经济增速与潜在增速基本匹配。从 2021 年 12 月数据来看，社融总量增长的同时存在诸多结构性问题，反映出实体经济信贷需求不振，货币政策宽信用效力仍待体现：（1）政府融资占比上升，人民币贷款增长不利。（2）票据融资占比大幅提高，票据冲量行为驱动极端行情。（3）社融边际修复慢于 M2，剪刀差继续收窄。政策层面，按照国常会定调，为确保“2022 年一季度与上半年经济平稳运行”，货币端保持了偏宽松的基调，央行进行了一系列降息操作；财政端积极推进基建形成实物工作量，粗估一季度前后的财政空间在 2.5 万亿左右。

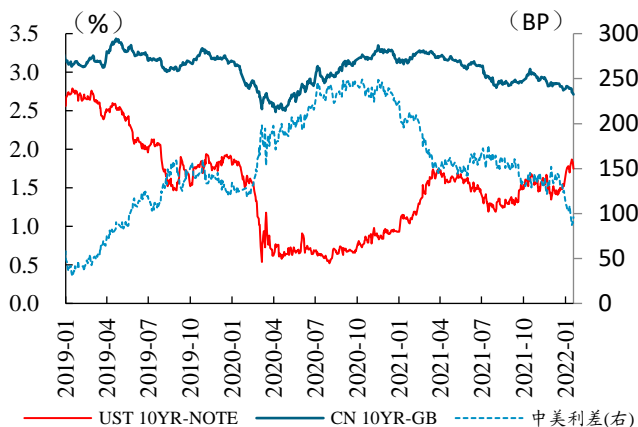
宏观展望： 预计 2022 年 1 月 PMI 略有下行，工业生产端继续好于需求侧的复苏，投资端伴随地产松动与基建落地或有所上行，消费预计仍将在疫情约束下波动，出口有望保持高增速。通胀层面，预计 PPI 将延续下滑，而 CPI 或有所上行。政策层面，伴随货币政策降息落地，按照历史经验来看，会开启一个两到三次的降息周期，操作窗口或在一季度；但实际上央行的目标是将信贷稳定在合意水平，若信贷数据转好，继续降息的概率则有所下降。财政端预计基建资金将会加速落地，在多目标约束下，当前“以稳为进”，基建项目的审核入库或许会边际松动。

图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值



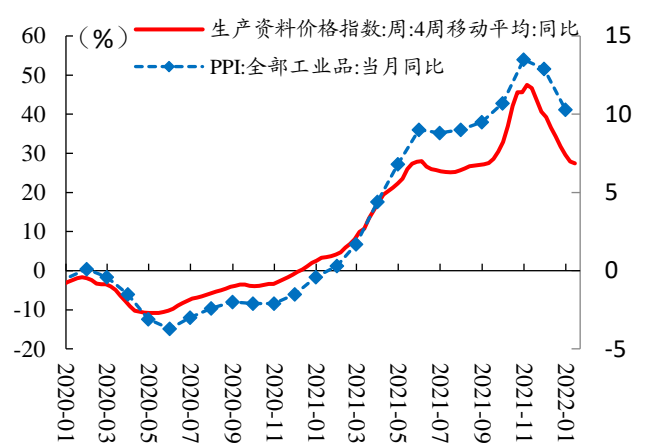
资料来源：Wind，中原证券

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：我国生产资料价格指数同比增速 4 周均值



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：调整尚未结束，左侧布局机会显现

股市回顾：上周，全球主要指数继续下跌，纳指领跌，只有香港、巴西和上证指数收涨。国内市场呈现分化态势，中证1000、创业板、科创板等小盘指数领跌，上证50、沪深300指数等大盘指数上涨。沪深两市日均成交额10,989亿元，较上月环比+2.34%，成交额基本持平。

股市展望：经济下行之际，政策推出速度加快、力度加大。短期市场受美股动荡影响出现回调，但随着政策影响力逐渐见效，市场风险偏好有望回升，市场继续下行风险有限。建议仓位维持8成，重点关注稳增长、促销费板块，譬如房地产、家电、食品饮料等。一方面，房地产经过较长时间调整，价格上行预期降低，但青年人刚性需求还存在，5年期LPR下调后降低房贷成本，有利于刺激释放购房需求；另一方面，春季长假期间是家电、食品饮料消费旺季，都存在涨价预期。

图 5：全球主要指数涨跌幅(%)

	2022/1/21	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
道琼斯工业指数	-3.33	-5.11	-5.11	-5.11	18.73
纳斯达克指数	-4.97	-10.60	10.60	10.60	21.39
标普500	-3.86	-6.54	-6.54	-6.54	26.89
英国富时100	-0.65	1.48	1.48	1.48	14.30
法国CAC40	-1.04	2.06	2.06	2.06	28.85
德国DAX	-1.88	2.73	2.73	2.73	15.79
日经225	-2.14	4.41	4.41	4.41	4.91
韩国综合指数	-3.00	5.17	5.17	5.17	3.63
恒生指数	2.39	7.26	7.26	7.26	-14.08
澳洲标普200	-2.94	3.60	3.60	3.60	13.02
印度SENSEX30	-3.57	-0.25	-0.25	-0.25	21.99
俄罗斯RTS	-2.37	-10.61	-10.61	-10.61	15.01
巴西指数	2.03	4.98	4.98	4.98	-11.93
上证指数	0.04	3.22	3.22	3.22	4.80
深证成指	-0.86	5.57	5.57	5.57	2.67
台湾加权指数	-2.74	2.03	2.03	2.03	23.66

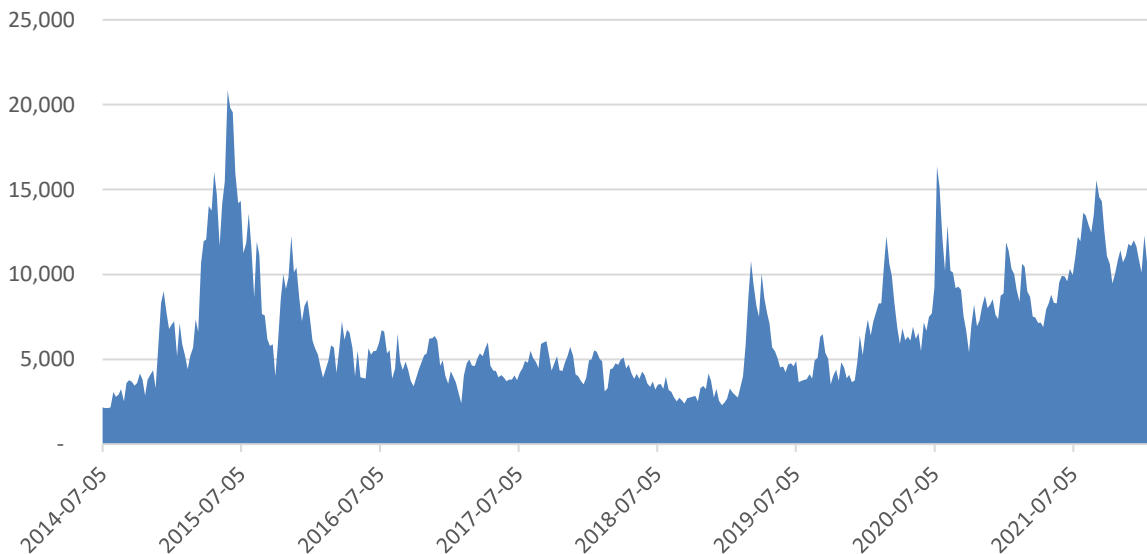
资料来源：Wind，中原证券

图 6：A股主要指数涨跌幅(%)

	2022/1/21	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
上证指数	0.04	-3.22	-3.22	-3.22	4.80
深证成指	-0.86	-5.57	-5.57	-5.57	2.67
创业板指	-2.72	-8.67	-8.67	-8.67	12.02
沪深300	1.11	-3.26	-3.26	-3.26	-5.20
上证50	2.54	-1.70	-1.70	-1.70	-10.06
中证500	1.48	-5.20	-5.20	-5.20	15.58
科创50	1.67	-7.71	-7.71	-7.71	0.37
创业板50	2.61	-9.23	-9.23	-9.23	16.88
万得全A	1.03	-4.69	-4.69	-4.69	9.17
中小板指	0.05	-5.29	-5.29	-5.29	4.62
上证180	1.78	-2.24	-2.24	-2.24	-5.19
上证380	2.04	-6.06	-6.06	-6.06	16.39
中证100	1.98	-1.99	-1.99	-1.99	-10.55
中证500	1.48	-5.20	-5.20	-5.20	15.58
中证800	0.49	-3.73	-3.73	-3.73	-0.76
中证1000	3.73	-7.76	-7.76	-7.76	20.52

资料来源：Wind，中原证券

图 7：沪深两市周度日均成交金额(亿元)



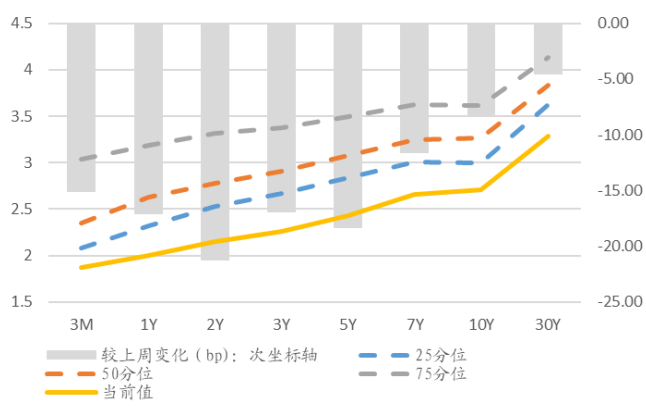
资料来源：Wind，中原证券

3. 债券：降息预期持续，多头持仓不动

债市回顾：上周市场降息预期密集落地，央行全面降息并发表“鸽派”言论。周一央行下调MLF及公开市场操作逆回购利率各10bp，小幅超预期。周二金融统计数据发布会上央行主要领导表态“把货币政策工具箱开得再大一些”、降准“空间变小了但仍然还有一定的空间”、“抓紧做事，前瞻操作，走在市场曲线的前面”，市场对后续宽松措施加码期待上升。周四LPR报价日，1年、5年利率分别下行10bp及5bp，基本符合市场预期。周五SLF利率调降。

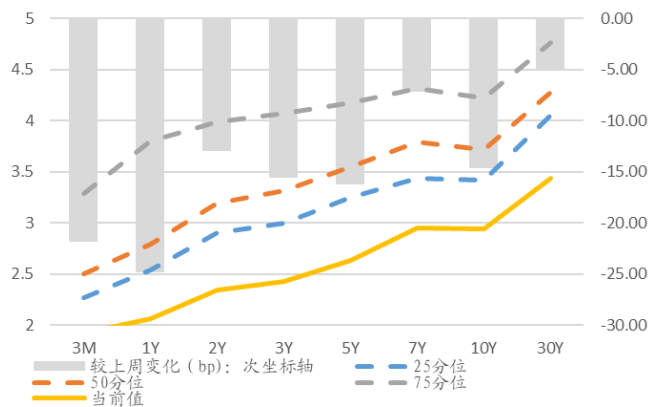
货币政策友好程度总体超过预期，利率市场逐步消纳开年信贷表现一般、经济下行压力依然严峻消息，并修正对“宽松周期”延续时长和潜在降准、降息空间的预期，做多热情高涨，推动收益率曲线显著下行且变平。信用债交易活跃度不如利率债，跟涨较为滞后，信用利差上周短暂扩大。

图 8：我国国债收益率曲线变平 (%)



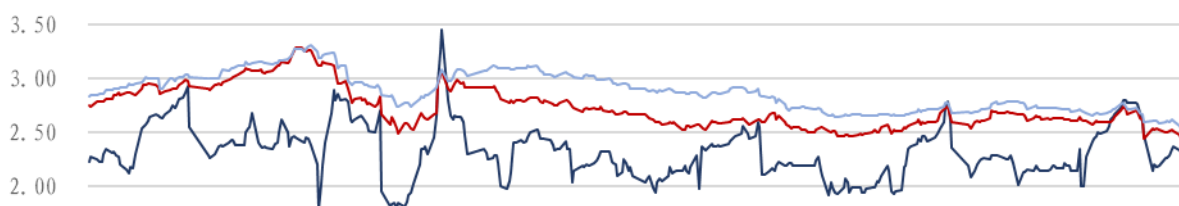
资料来源：Wind，中原证券

图 9：我国国开债收益率曲线变平 (%)



资料来源：Wind，中原证券

图 10：我国同业存单收益率 (%)



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_36557



云报告
https://www.yunbaogao.cn

云报告
https://www.yunbaogao.cn