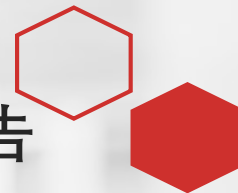


看好高优先级新老基建

——2022年3月资产配置报告



HWABAO SECURITIES

／ 2022年3月8日

分析师：蔡梦苑（执业证书编号：S0890521120001）

分析师：樊彬彬（执业证书编号：S0890522020001）

► 请仔细阅读报告结尾处风险提示及免责声明



✓ 宏观逻辑：

- 海外方面，当前俄乌紧张局势仍在持续，相关大宗资源品价格大幅上涨，推升业已高企的通胀进一步上扬，这也带来主要发达经济体加息/缩表的预期愈发强烈，使得全球经济陷入“滞胀”风险的概率加大。国内方面，2022年经济增长目标为5.5%，略超预期，“稳增长”成为明牌，各部委将多举措并举，全面发力稳增长，以保持经济运行在合理区间。
- 股票市场方面，一方面受俄乌紧张局势影响，避险情绪上升；另一方面，也取决于国内宽信用的见效程度与海外加息演绎进程的双重力量对比变化。短期内建议继续关注稳经济相关板块投资机会。
- 债市方面，利率本月可能比较焦灼，即使有货币政策的放松也只是波动，债市逻辑更主要的是受较高通胀预期+国内经济目标较高+完成意愿强的因素影响，预计在当前位置震荡的概率较大。

✓ 资产配置观点：

- ✓ **股票：增配。**延续我们今年以来的推荐方向，整体回归均衡配置，掘金低估领域，持续关注“稳增长”板块的投资机会。首推确定性高的基建产业链，其中老基建重点推荐地下管网、能源基地；新基建重点推荐5G、东数西算、工业互联网中产业数字化相关领域的投资机会。其次，在避险情绪消退以及海外加息落地后，可择机配置业绩增速和确定性较强且估值处于合理偏低的成长板块，如光伏、半导体等领域。

✓ 债市：

利率债：减配。宽信用周期逐步开启后，债市难见系统性上升趋势，整体以震荡为主。

信用债：标配短久期高等级信用债。建议配置久期较短且具有一定安全边际的品种。

- ✓ **黄金：减配。**短期内受俄乌紧张局势影响，金价迭创新高。不建议继续追高。

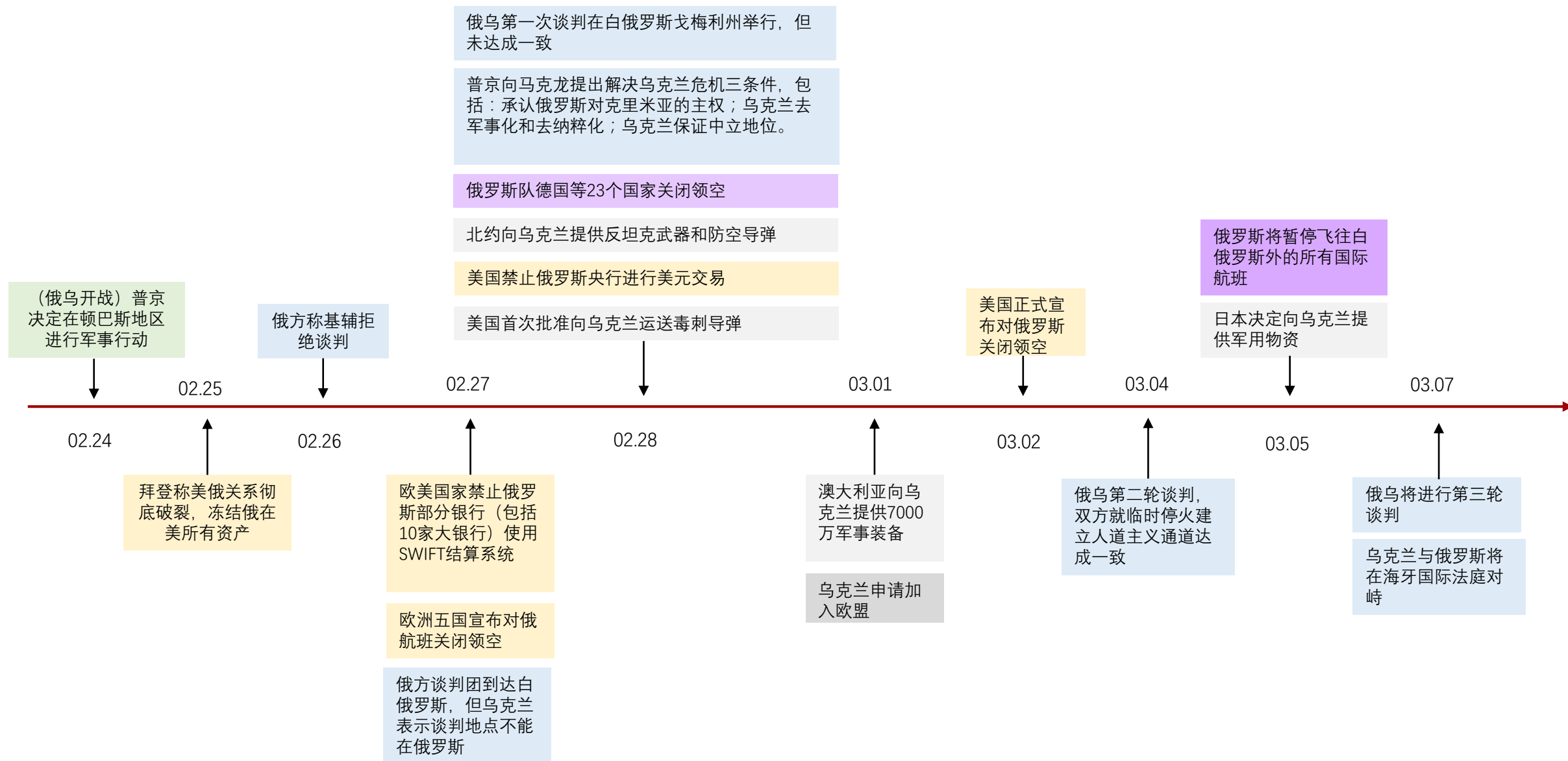
- **风险：**国际形势演变超预期；美联储加息/缩表超预期；国内经济下滑超预期；疫情演进超预期。

内容目录

- 01 市场回顾
- 02 宏观经济环境
- 03 宏观政策与流动性环境
- 04 市场结构与特征
- 05 资产配置观点展望

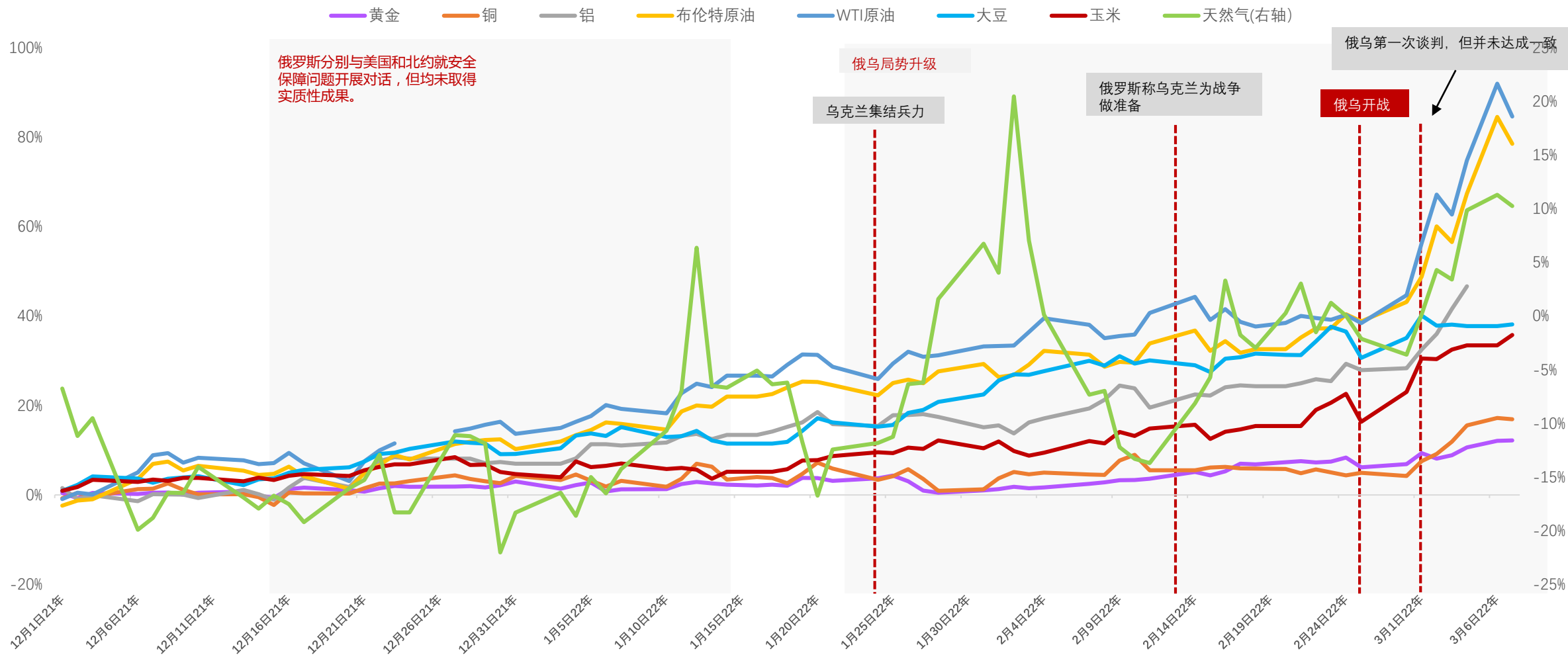


市场回顾：俄乌冲突时间线



市场回顾：俄乌冲突带动商品价格快速攀升

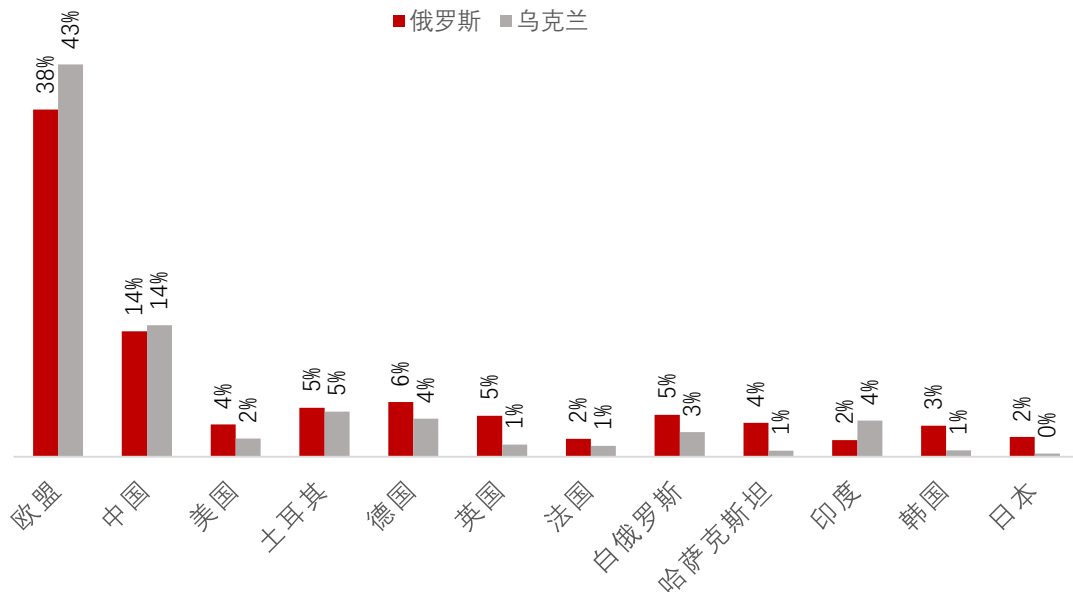
- 2021年底俄罗斯与美国和北约就北约安全问题开展谈话，但未取得实质性的成果。
- 谈话未果后，双方开始布局军事力量，俄乌局势进一步升级，并于2022年2月24日正式开战。避险情绪高涨，引发商品价格快速攀升。



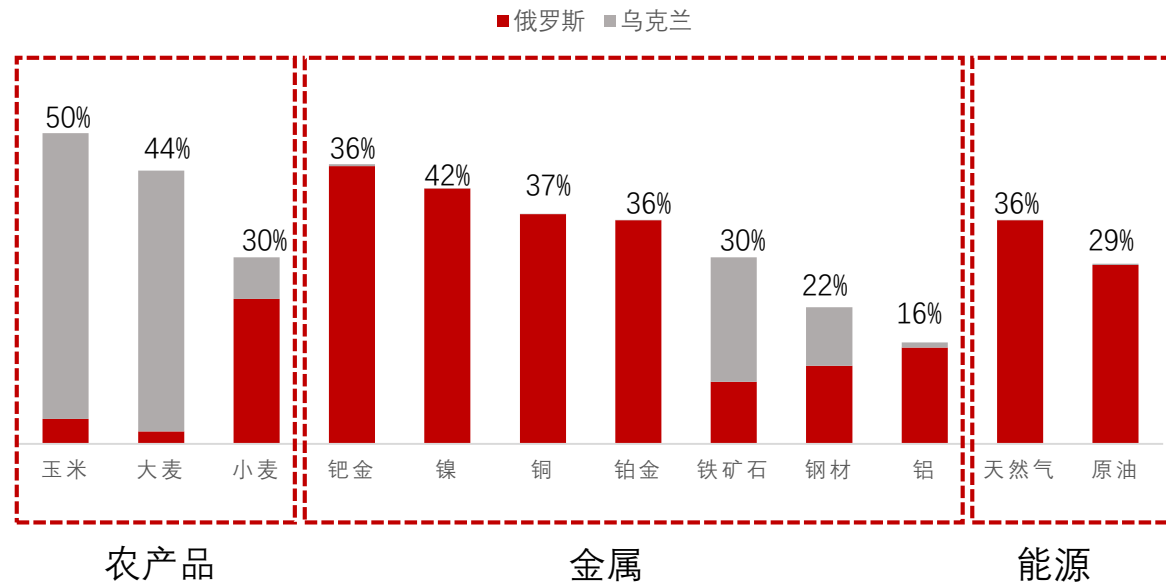
市场回顾：俄乌两国均为出口大国，冲突对欧盟影响较大

- 俄罗斯和乌克兰均为出口大国，尤其是农产品、能源及金属产品，此次俄乌冲突对于欧盟影响较大。
- 俄罗斯生产了全球**10%**以上的石油和天然气，并供应欧洲接近**40%**的天然气。俄罗斯2021年原油产量5.34亿吨，为全球第二大产油国，占全球原油产量**12%**。同样，俄罗斯也是金属出口大国，出口至欧洲的钯金（传感器和内存）、镍（电池）、铜、铂金均超过35%。
- 乌克兰作为农业大国，2021年的大麦、黑麦、小麦、玉米、葵花籽和菜籽等谷物产量的全球占比均超过了3%，玉米小麦出口占全球10%以上。乌克兰主要生产氖气、氦气和氙气，均为半导体行业中曝光和蚀刻工艺所需的关键材料。乌克兰供应全球70%的氖气，40%的氦气以及30%的氙气。

俄乌两国出口至各国占比



俄乌两国出口至欧洲贸易量占全球出口至欧盟贸易量比例



市场回顾：大类资产表现

2022年2月大类资产表现特征回顾：

- 22年2月，A股迎来反弹，除创业板指外均出现上涨。海外股市受到地缘冲突加剧影响持续下跌。

2月，在稳增长政策逐步落地的推动下，市场信心上升，高景气品种迎来修复，A股市场触底反弹。但创业板指受到宁德时代大幅震荡影响有所下行。海外方面，地缘冲突超预期影响导致海外股市继续做弱。而港股受到海外市场因素影响，表现不及预期。目前，在经过1月份的回探后，国内已走出了较强的独立行情。

- 国内债市利空信号频出，整体弱势震荡。

近期债券市场受到房地产放松、大宗商品价格面临持续上涨压力等利空信号陷入弱势震荡的格局。

可转债市场出现明显波动。受市场情绪影响，转债市场在经历14日、15日连续两个交易日的估值调整后小幅反弹上升，在下旬呈现出企稳态势，但表现依旧不及正股。

- 2月油价继续走高，黄金强势反弹。

2月以来，大宗商品整体涨幅较好。地缘政治不确定性上升与供需缺口扩大背景下国际油价持续上涨，ICE布油延续了21年全年的上扬态势，涨幅超8%。加息预期逐步消化与地缘不确定下全球避险情绪升温，带动黄金强势反弹。

资产类别		区间涨跌幅			
		2月份	1月份	2021下半年	2021年全年
A股	Wind全A	2.81	-0.10	4.44	9.17
	上证指数	3.00	0.29	1.86	4.80
	沪深300	0.39	2.70	-4.82	-5.20
	中证500	4.15	-0.33	8.78	15.58
	中证1000	6.41	-5.15	14.36	20.52
	创业板指	-0.95	5.48	-2.45	12.02
港股	恒生指数	-4.58	3.87	-19.30	-14.08
	恒生中国企业指数	-3.90	4.38	-23.43	-23.30
	恒生科技指数	-5.51	11.06	-30.85	-32.70
海外股市	标普500	-2.90	-1.11	11.05	26.89
	纳斯达克指数	-3.83	1.42	7.69	21.39
	德国DAX	-5.84	-2.08	1.24	15.79
	日经225	-1.76	0.80	-0.07	4.91
	英国富时100	0.34	-0.82	4.19	14.30
	法国CAC40	-3.53	-2.74	8.92	28.85
债券	中债总财富指数	-0.29	0.23	2.93	5.09
	中债信用债指数	0.05	0.17	2.13	4.30
	中证转债指数	-0.85	-1.45	14.01	18.48
商品	南华商品指数	3.65	0.46	5.08	20.94
	ICE布油	8.07	7.90	4.25	50.46
	COMEX黄金	5.43	-2.49	3.68	-3.45
汇率	美元指数	-0.10	0.64	4.21	6.68
	美元兑人民币	-0.83	-1.20	-1.31	-2.55

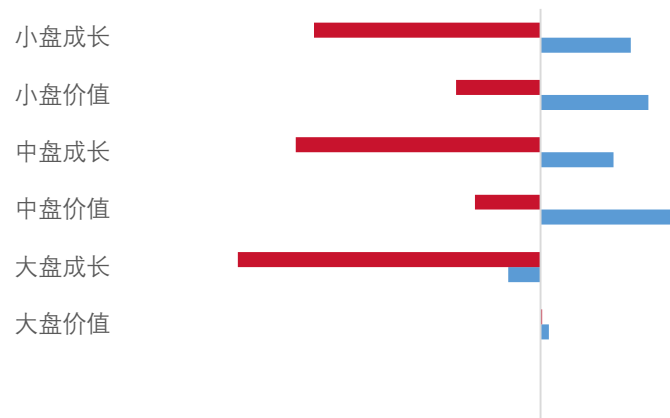
资料来源：Wind，华宝证券研究创新部

注：数据截至2022年2月28日

市场回顾：2月份市场迎来修复行情，中小盘股表现良好

- 2月份股票市场震荡上扬，价值风格略微强于成长，中小盘风格明显好于大盘风格。
22年2月，大盘经过两个月的调整，风险基本已经充分释放，A股迎来强势反弹：国内方面，多方面稳增长政策加快落地带动国内经济增长逐步企稳，先前经历大幅调整的成长板块也出现超跌反弹；海外方面，市场对美联储加息预期已经打满，反应逐渐趋缓。
- 2月份周期、稳定、金融板块有明显上涨，其中周期板块反弹上涨5.72%，相比之下金融、消费板块表现平淡。

2月份中中小盘股表现抢眼



2月份金融、消费板块表现不佳



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_39281

