

#### 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%、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：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

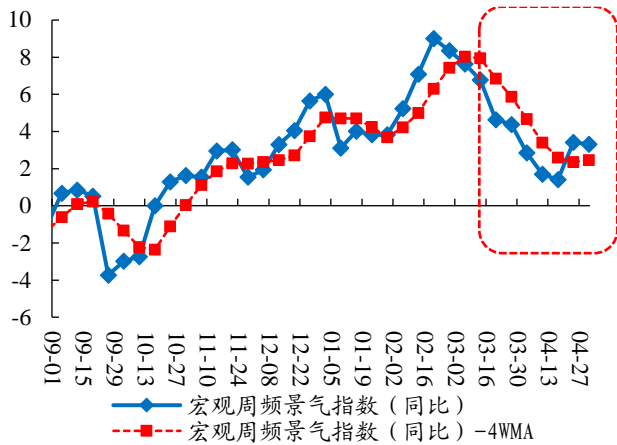
图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值.....	4
图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价.....	4
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差.....	4
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY）.....	4
图 2：全球主要指数涨跌幅(%).....	5
图 3：A 股主要指数涨跌幅(%).....	5
图 4：中信一级行业 4 月涨跌幅（%）.....	5
图 8：国债收益率曲线.....	6
图 9：国开债收益率曲线.....	6
图 10：同业存单收益率.....	6
图 11：大类资产配置模拟组合净值走势图.....	7
表 1：本期大类资产配置比例.....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

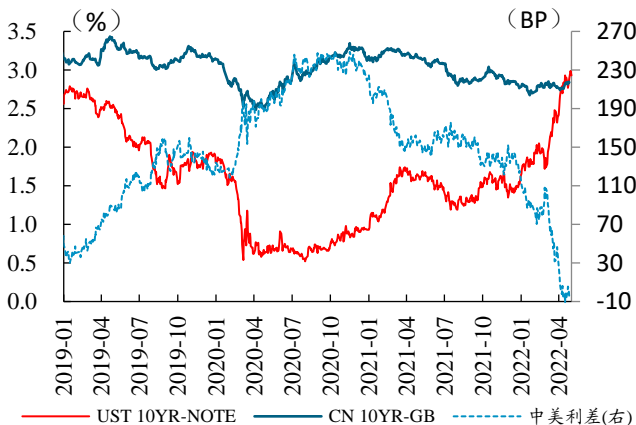
**宏观展望：**4 月 29 日政治局召开会议表示“要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标”，5 月 4 日央行表示“要抓紧谋划增量政策工具，支持稳增长、稳就业、稳物价”。整体上，稳增长基调持续增强，主要涉及的政策部署有：(1)“保持资本市场平稳运行”(2)“要促进平台经济健康发展”(3)“及时优化房地产信贷政策，保持房地产融资平稳有序，支持刚性和改善性住房需求”。预计未来货币政策将会延续总量谨慎，结构性宽松的局面，地产领域仍将边际松动；同时财政政策继续加大基建投资力度，托底经济增长。

图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值



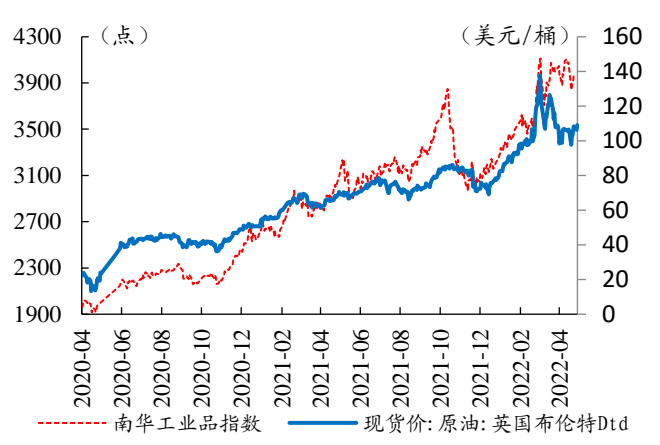
资料来源：Wind，中原证券

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	-16.23	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	1.65	-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 (%)

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\\_41170](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_41170)

