

看多大盘成长和金融—5 月资产配置报告

证券研究报告

2022 年 05 月 21 日

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

林彦 联系人
linyanyan@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：风险定价-人民币汇率走贬接近第一目标位-5 月第 3 周资产配置报告》 2022-05-19
- 2 《宏观报告：长三角调查系列 3：来自 456 份问卷的供应链重构线索》 2022-05-14
- 3 《宏观报告：风险定价-权益短期和中期的性价比都很高-5 月第 2 周资产配置报告》 2022-05-11

大类资产配置建议：

权益：大盘成长和金融胜率明显上升

债券：维持利率债【标配或低配】，下降高评级信用债至【低配】，维持转债【标配或低配】

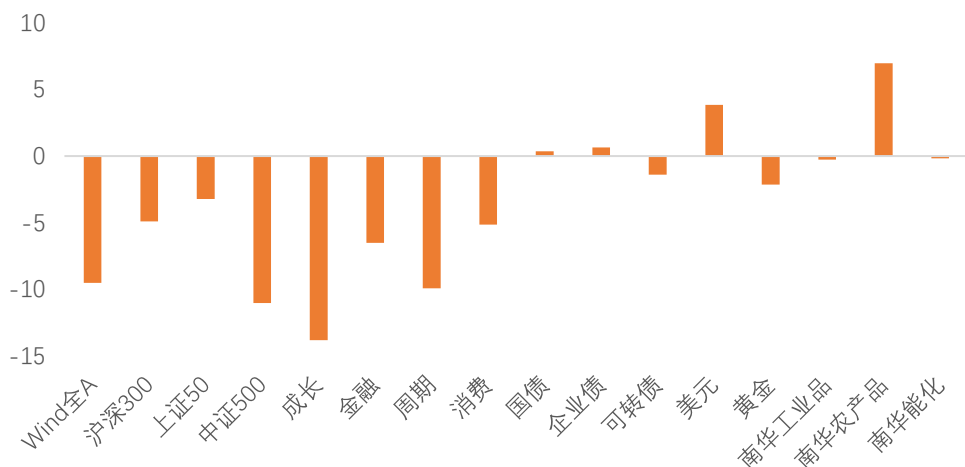
商品：上调工业品至【标配或低配】，下调农产品至【标配或低配】

做多人民币汇率：【低配】

风险提示：出现致死率提升的新冠变种；经济增速回落超预期；货币政策超预期收紧

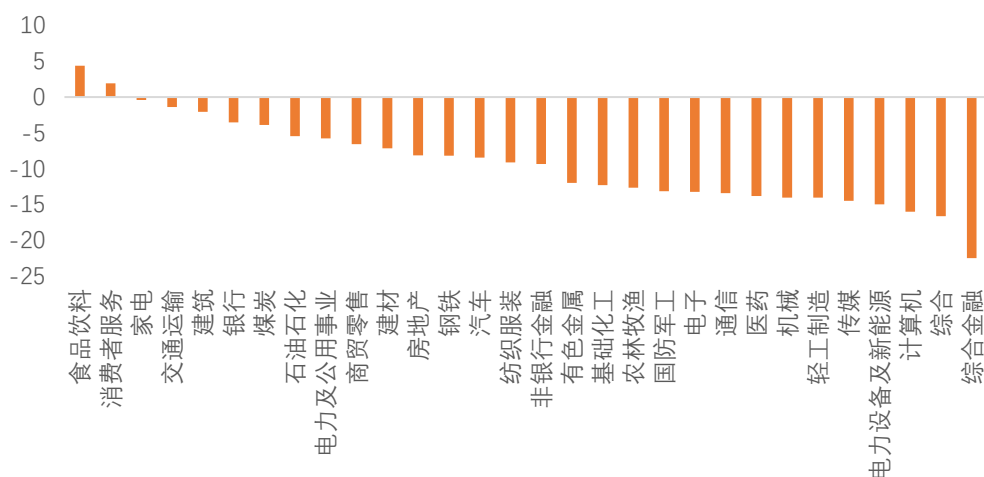
一、4 月市场和策略回顾

图 1：4 月各类资产收益率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：4 月 A 股行业收益率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

权益市场：4 月 A 股市场大幅回调，大盘股（上证 50 和沪深 300）跌幅较上月收窄，分别下跌 3.23%、4.89%，中盘股（中证 500）收跌 11.02%。板块上，成长板块连续两个月领跌，周期、金融和消费板块均出现不同程度回落。

债券市场：4 月利率债和信用债指数窄幅震荡，可转债交易持续降温，但中证转债指数下行趋势明显放缓。

商品市场：4 月大宗商品走势出现分化，其中农产品上涨 6.95%，工业品、能化品全月基本收平。美债实际利率大幅上行，并在月末回正；黄金价格冲高回落。

外汇市场：4 月美元指数强势上攻，月中开始人民币对美元贬值加速，人民币对一篮子货币多数升值。

在四月的资产配置报告当中，我们建议下调权益的配置权重，给出了减仓的信号。

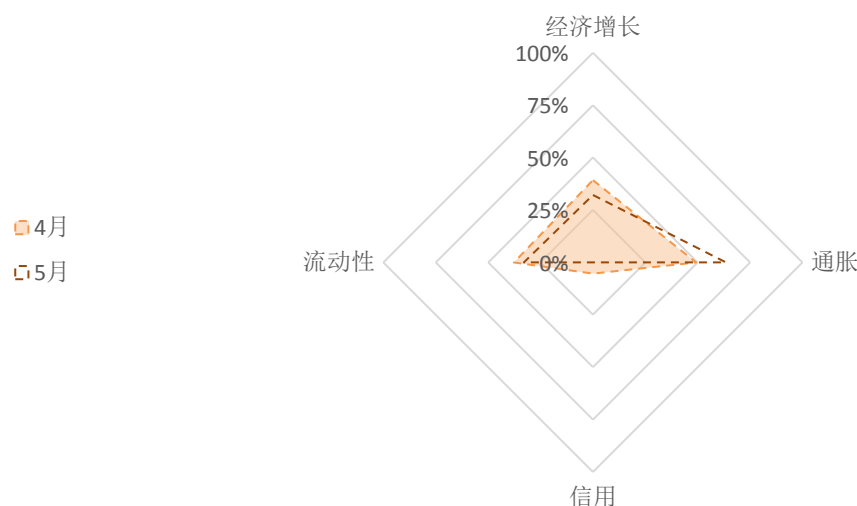
二、宏观环境与政策状态——滞胀加剧，信用紧缩

本轮疫情影响的持续性、深度和广度超过 2020 年，二季度经济数据或将二次探底，

政策加码的必要性和紧迫性都在提升。经济滞胀格局延续，滞的风险依然很大，胀的压力回落慢于预期。

政府加杠杆有望主导信用扩张，但回升的幅度要视政策力度与地产修复程度而定。目前，宏观流动性（企业资金充裕度）还处在偏紧的水平。

图 3：5 月宏观四维数据画像



资料来源：Wind，天风证券研究所

三、大类资产配置建议

图 4：5-7 月大类资产配置建议

大类资产	空仓	低配	标配	高配	超配	相较上月
股票						9%
债券						-4%
商品						3%
股票大类	空仓	低配	标配	高配	超配	
周期						3%
消费						1%
成长						1%
金融						20%
上证 50						13%
沪深 300						7%
中证 500						2%
大盘成长						5%
大盘价值						6%
中盘成长						7%
中盘价值						7%
小盘成长						3%
小盘价值						0%
债券大类	空仓	低配	标配	高配	超配	

利率						3%
信用						-11%
转债						0%
拉久期						
加杠杆						
信用下沉						
商品大类	空仓	低配	标配	高配	超配	
农产品						3%
工业品						2%
汇率	空仓	低配	标配	高配	超配	
人民币						-9%

资料来源：Wind，天风证券研究所

（1）权益：大盘成长和金融胜率明显上升。

权益市场胜率均有回升，在经济下行压力和金融数据跳水的背景下，政策宽松概率上升是胜率回升的主要原因。

当前环境下，5-7 月大盘成长的胜率最高，中盘价值、大盘价值、小盘价值的胜率处于中性水平，中盘成长和小盘成长的胜率依然低于中性。

在滞胀加剧和信用紧缩的环境中，金融股的胜率显著上升。消费股的胜率继续恶化。成长股的整体胜率继续回落，胜率略高于消费股，流动性宽松对成长股的支撑较高。周期股的胜率不变，维持中性水平，在滞胀环境中确定性较高。

Wind 全 A、上证 50、沪深 300 估值【便宜】，中证 500 估值【很便宜】；金融估值【很便宜】（95%分位），周期估值【很便宜】（95%分位），成长估值【很便宜】（91%分位），消费估值【较便宜】（70%分位）；中盘价值估值【中性】（51%分位），大盘成长/价值、中盘成长、小盘价值估值【较便宜】（78%-85%分位），小盘成长【很便宜】（97%分位）。

配置策略：市场大幅调整后，赔率上升至高位，建议提高权益战术配置至【标配或高配】。大盘股的投资价值回升较多，中盘股的投资价值与前期持平。超配大盘成长和金融，高配大盘价值、小盘成长和周期。

（2）债券：维持利率债【标配或低配】，下降高评级信用债至【低配】，维持转债【标配或低配】

利率债的胜率维持中低，基本面衰退和流动性宽松利多利率，信用塌方后的政策宽松预期利空利率高等级信用债的胜率降至中低，其中基本面大幅下行和信用坍塌对信用

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_42155

