

反弹向上可能还有空间—6 月资产配置报告

证券研究报告

2022 年 06 月 22 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
linyan@tfzq.com

相关报告

- 1 《宏观报告：下半年经济同比增速的意义》2022-06-17
- 2 《宏观报告：风险定价-确定性宽松，不确定增长-6 月第 3 周资产配置报告》2022-06-16
- 3 《宏观报告：对通胀少一些焦虑-对通胀少一些焦虑》2022-06-13

6-8 月大类资产配置建议：

权益：胜率和赔率双高，大盘价值和成长、周期的提升较快

债券：下调利率债至【低配】，维持高评级信用债【低配】，提升转债至【标配】

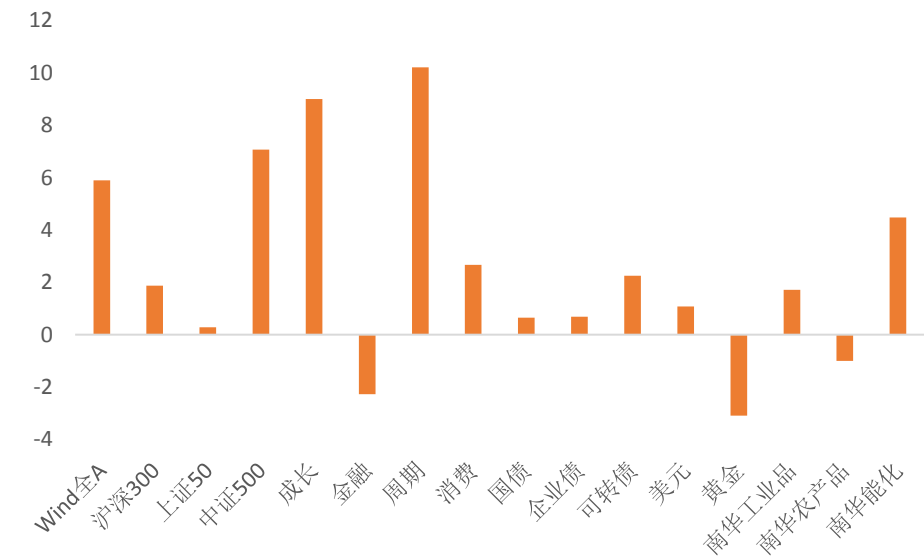
商品：维持工业品【标配或低配】，下调农产品至【低配】

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

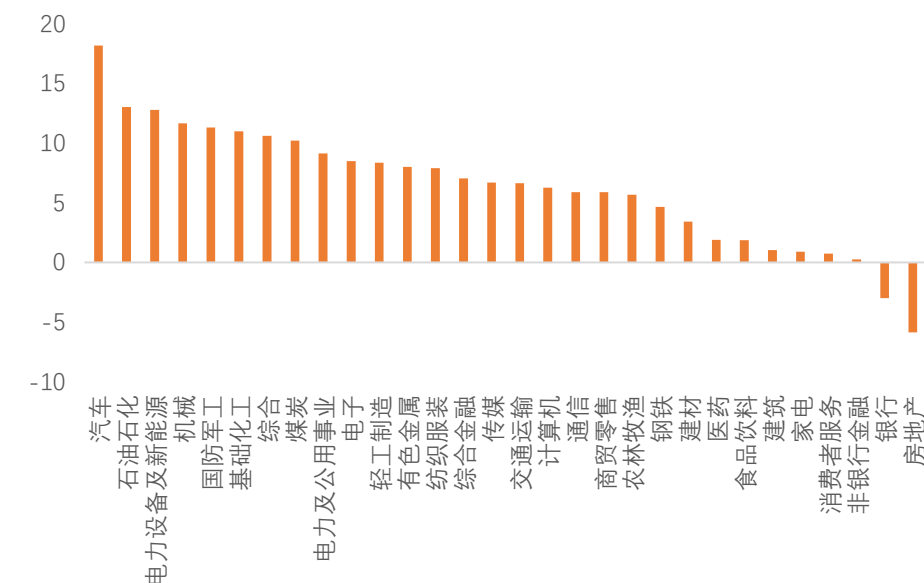
一、5 月市场和策略回顾

图 1: 5 月各类资产收益率 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2: 5 月 A 股行业收益率 (%)



资料来源：Wind，天风证券研究所

权益市场：5月A股市场全面反弹，大盘股（上证50和沪深300）录得涨幅，分别上涨0.28%、1.87%，中盘股（中证500）大幅上涨7.08%。板块上，周期和成长领涨（上涨10.22%和9.00%），消费上涨2.67%，金融小幅收跌。

债券市场: 5月利率债和信用债指数震荡偏强, 中证转债指数跟随权益上涨较多。

商品市场：5月大宗商品走势出现分化，其中农产品小幅下跌1.00%，工业品、能化品全月分别上涨1.71%和4.48%。美债实际利率继续大幅上行；黄金价格震荡走弱。

外汇市场：5月美元指数强势上攻，人民币币值震荡偏弱，人民币对一篮子货币多数贬值。

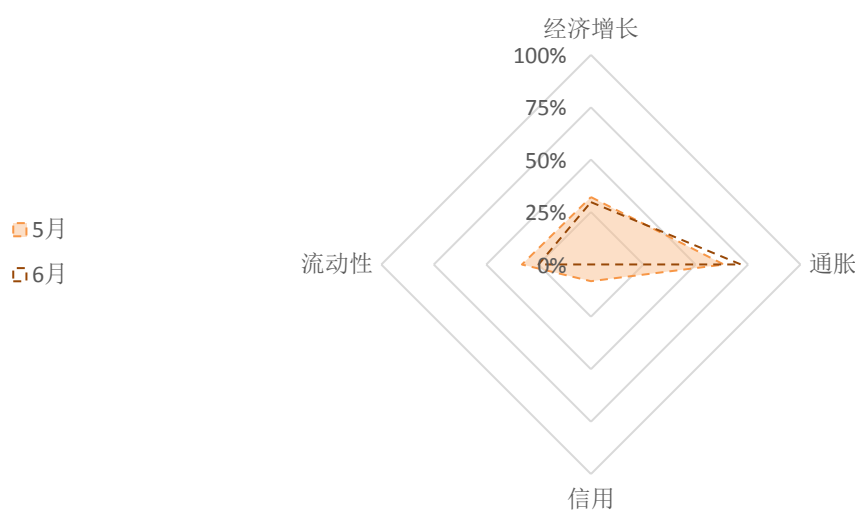
在五月的资产配置报告当中，我们建议上调权益和大盘成长的配置比例。

二、宏观环境与政策状态——滞胀延续，信用紧缩

根据对官方数据的拟合，预计 4 月单月 GDP 增速在-3%~-2.5%，5 月单月 GDP 增速在-0.5%。5 月经济数据较 4 月明显改善，但目前仍处于负增长的状态。后续经济恢复的阻力可能大于 2020 年。5 月通胀数据有边际转弱的迹象，但目前仍处在高位。经济滞胀格局延续，滞的风险依然存在，胀的压力有缓解的迹象。

后续的信用扩张要依赖政府加杠杆主导，但回升的幅度要视政策节奏、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 3：6 月宏观四维度数据画像



资料来源：Wind，天风证券研究所

三、大类资产配置建议

图 4：6-8 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						3%
债券						-7%
商品						-1%
股票大类	空仓	低配	标配	高配	超配	
周期						4%
消费						5%
成长						11%
金融						-1%
上证 50						1%
沪深 300						1%
中证 500						3%
大盘成长						-5%
大盘价值						5%

中盘成长						-2%
中盘价值						-13%
小盘成长						-12%
小盘价值						-16%
债券大类	空仓	低配	标配	高配	超配	
利率						-5%
信用						-8%
转债						2%
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						1%
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：胜率和赔率双高，大盘价值和成长、周期的提升较快

权益市场胜率连续两个月回升，5 月经济和信用从 4 月底开始边际修复，政策维持宽松的概率仍高，是权益胜率回升的主要原因。

6-8 月大盘价值和大盘成长的胜率最高，大盘价值和中盘成长的胜率继续上升，小盘成长胜率持平，大盘成长、中盘价值、小盘价值的胜率回落。经济弱复苏和流动性宽松的宏观环境对成长股的支撑较强，成长股的整体胜率快速回升至中性以上。周期股在滞胀环境中的确定性较高，胜率小幅上升至略高于中性。信用环境依然偏紧，金融股的胜率维持在较高位置与上期持平。消费股的胜率开始从低位回升，仍在中性以下。

Wind 全 A、上证 50、沪深 300 估值【便宜】，中证 500 估值【便宜】。金融估值【很便宜】(93%分位)，周期估值【很便宜】(98%分位)，成长估值【很便宜】(95%分位)，消费估值【较便宜】(67%分位)。中盘价值/小盘价值估值【中性偏贵】(39%-40%分位)，中盘成长/小盘成长估值【较便宜】(61%-65%分位)，大盘成长/大盘价值【便宜】(86%-91%分位)。

配置策略：权益市场的胜率和赔率双高，维持权益配置比例【高配】。本期大盘价值、

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_43233

