

重视消费和周期低位布局的机会—8 月资产配置报告

证券研究报告

2022 年 08 月 31 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：市场在担心什么？》
2022-08-28
- 2 《宏观报告：杰克逊霍尔鲍威尔讲话点评-杰克逊霍尔鲍威尔讲话点评》
2022-08-28
- 3 《宏观报告：宏观-流动性分析手册，从货币信用框架开始说起》
2022-08-27

8-10 月大类资产配置建议：

权益：性价比重新回升，中小盘胜率提升较快。价值股中消费和周期的胜率和投资价值回升最快，建议关注两者低位布局的机会

债券：维持利率债【低配】、高评级信用债【低配】，提升转债至【标配】

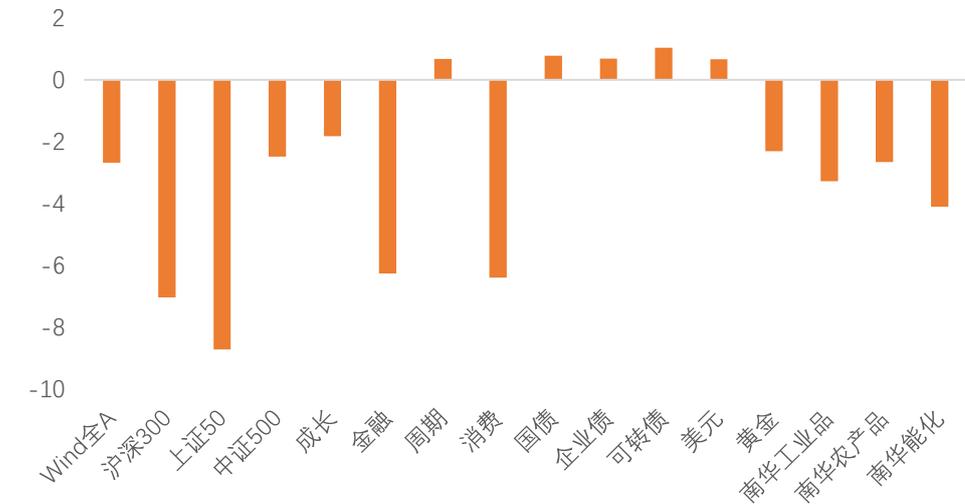
商品：上调工业品至【标配或低配】，上调农产品至【标配】

做多人民币汇率：维持【低配】

风险提示：出现致死率提升的新冠变种；经济衰退超预期；货币政策超预期收紧

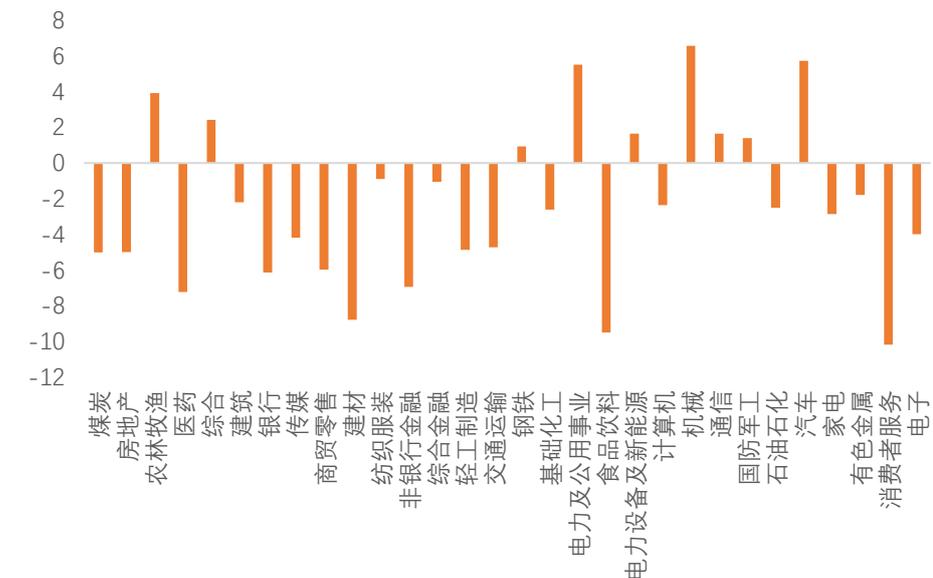
一、7月市场和策略回顾

图 1：7月各类资产收益率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：7月 A 股行业收益率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

权益市场：7月A股市场普遍下跌，大盘股（上证50和沪深300）分别下跌8.70%、7.02%，中盘股（中证500）下跌2.48%。板块上，消费指数和中信金融指数领跌（分别下跌6.38%和6.25%），成长指数下跌1.82%，中信周期指数上涨0.67%。

债券市场：7月利率债和信用债窄幅震荡（中证国债指数和企业债指数分别上涨0.77%和0.69%），中证转债指数跟随权益上涨（1.03%）。

商品市场：7月大宗商品整体偏弱，其中农产品小幅下跌2.65%，工业品、能化品全月分别下跌3.27%和4.10%。美债实际利率冲高回落；黄金价格震荡走弱。

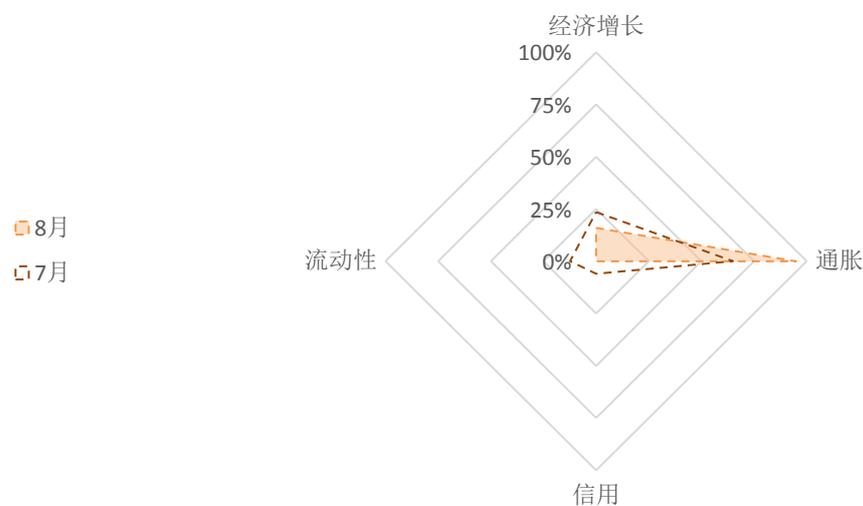
外汇市场：7月美元指数继续维持强势，震荡上行1.08%，人民币币值震荡偏弱，美元兑人民币升值0.67%，人民币对一篮子货币多数升值。

在 7 月的资产配置报告当中，我们提示了权益资产赔率回落较快，工业品投资价值下降等机会与风险。

二、宏观环境与政策状态——经济反弹被打断，流动性维持极度宽松

7 月金融与经济数据在疫情反复和高温天气的抑制下超预期走弱，增长因子进一步下探，但预计随着疫情得到控制和气温下降和稳增长政策的持续发力，秋季经济有望出现反弹。CPI 进入上行通道，PPI 回落加速，通胀水平整体仍处于历史高位。地产企稳偏慢，专项债将在 8 月全部发完，信用在周期底部徘徊。降息之后，流动性环境进一步宽松，目前处在历史低位。稳增长目标完成之前流动性预期不会有明显收缩。

图 3：8 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 4：8-10 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						8%
债券						0%
商品						8%
股票大类	空仓	低配	标配	高配	超配	
周期						7%
消费						15%
成长						19%
金融						-8%
上证 50						-3%
沪深 300						3%
中证 500						15%
大盘成长						2%
大盘价值						-9%
中盘成长						13%
中盘价值						11%

小盘成长						23%
小盘价值						29%
债券大类	空仓	低配	标配	高配	超配	
利率						-1%
信用						1%
转债						7%
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						12%
工业品						5%
汇率	空仓	低配	标配	高配	超配	
人民币						-7%

资料来源: Wind, 天风证券研究所

(1) 权益：性价比重新回升，中小盘胜率提升较快。价值股中消费和周期的胜率和投资价值回升最快，建议关注两者低位布局的机会

7 月经济修复的斜率较疫后修复的第 1 个月（6 月）明显走缓，财政开始由守转攻的趋势更加明显。降息之后流动性环境进一步走宽，权益整体胜率较上期上升明显，来到较高水平。8-10 月中盘与小盘成长的胜率最高（67%-68%），大盘价值、中盘价值的胜率略低于中性，大盘成长的胜率位置在中高位置，中盘价值的胜率中性。成长股、周期股、消费股的胜率都有一定程度的上升，金融股的胜率高位回落，目前处在略高于中性的位置，消费和成长股的胜率回升至中性上方，周期股的胜率中性偏高。

整体而言，降息带动流动性环境转向极为宽松给权益胜率提供了较高的支撑，经济和信用仍在底部反复。稳增长政策加速落地将会对冲部分地产回落的负面冲击，基本面的修复斜率如能超预期，未来权益市场的胜率或还有提升空间。通胀周期逐步见顶之后，高通胀对胜率压制也将逐步释放。

随着债券利率的下降，权益资产的性价比提升。Wind 全 A、上证 50、沪深 300、中证 500 估值【便宜】（80-88%分位）；周期与金融估值【极便宜】（94%和 96%分位），成长估值【便宜】（88%分位），消费估值快速下降到【较便宜】区间内（74%分位）；中盘成长、中盘/小盘价值估值【较便宜】（66%-73%分位），小盘成长估值【便宜】（87%分位），大盘成长/价值【极便宜】（93%和 95%分位）。

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_45695

