



# 洪灏：从中银《资产配置白皮书》看 2022 年的投资趋势



文/新浪财经意见领袖专栏作家 洪灏



新年伊始，万象更新。中国银行投资策略研究中心于1月12日发布了《2022年个人全球资产配置白皮书》(以下简称《报告》)，指出2022年在“全球延续复苏，政策逐渐回归”的基本面下，全球大类资产配置顺序为权益、债券、黄金、商品；中国经济复苏趋缓，稳中求进，中国资产继续价值重估。立足中国，建议全球权益优先配置中国股市，超配中国A股、中国港股；标配美股，但需警惕美联储蓄势待发的加息动向可能导致的剧烈市场波动。随着中国A股的长期向好趋势在2021年得到充分验证，《报告》预测A股有望于2022年正式开启权益投资的复兴时代，玉汝于成，未来可期。

展望 2022 年，疫情曙光初现，复苏将成常态，政策逐渐回归，但未来扰动仍存。随着美联储开启政策收紧的步伐，各国央行紧随其后，中国一度势不可挡的出口动能将持续减退，经常账户盈余达峰和外汇存款增速见顶将制约股指的升幅。而随着“共同富裕”成为中国的纲领性主题，在长周期内，居民资产配置从房地产向金融资产的结构调整将为 A 股提供充沛的流动性支持，成为中国股市踏上复兴康庄大道的立足之本和内在逻辑，尽管这一复兴趋势在 2022 年以结构行情为主要演绎方式，仍需固本培元，任重道远。建议重点关注去年遭受监管重击、抛压沉重的板块，随着市场从顶部下行，日常消费、能源和科技板块应该开始或继续跑赢大盘。同时，香港市场在历经 2021 年的利空冲击后，部分行业估值目前处于罕见的历史低位，已进入较好的长期配置区间，有望于 2022 年迎来价值回归和估值修复的结构行情。

一言以蔽之，“回归”将成为 2022 年提纲挈领的关键词。随着后疫情时代宏观经济和货币政策逐步回归常态，那些去年因为行业强监管遭受沉重抛压的板块以及剧烈利空冲击的市场，有望在行业深度调整和市场剧烈分化后迎来均值回归；同时，地缘政治局势和对外关系仍处于微妙的平衡关口，整个中概股的回归和更多本土高科技公司的上市将是大势所趋，相关产业亦会产生诸多值得期待的机会。

### 复苏延续和经济周期末端下的结构行情

后疫情时代，全球经济有望逐步从疫情遮天蔽日的阴霾中次第复苏。

随着疫情影响边际减弱，海外对中国出口的强烈需求将逐渐弱化，外需和顺差对经济增长的拉动作用难以持续。随着中国消费开始相对于外需复苏，经常账户盈余的积聚将开始下降，中国商业银行外汇存款余额，即“影子联储”的余额增长也将放缓。这同时也反映了美联储货币政策的边际收紧。

在这个基准情形下，上证综指的上涨势能将被遏制，其顶部并不大幅高于 2021 年的峰值；货币政策走向将以“定向宽松以防范系统风险”为主要基调，而全面松绑房地产在现阶段仍是小概率事件；人民币将阶段性略贬；在一个避险的市场环境中，债券收益率也将有所回落。

交银国际的专有量化经济周期模型显示中国的经济和政策周期正步入最后阶段，投资者应用偏保守的布局应对快速下行的经济周期。与其押注上行空间有限的大盘指数，那些因为行业强监管而遭受重创的板块，即消费（尤其是日常消费）和互联网行业。房地产板块随着市场情绪的转变很可能将技术反弹，尽管这种性质的反弹交易难度大。能源应该继续有所表现。这些板块（除房地产）的盈利防御性强，但目前投资者的组合里依然偏低配。当前，投资者的板块配置调整过慢，仍然没有反映经济周期放缓的趋势，因此在市场转势后容易猝不及防。

《报告》亦预计尚处于复兴初期的中国 A 股 2022 年涨幅与 2021 年相当，定性仍然看涨，定量预期不高，继续以结构行情为主，建议投资者应放弃短期博弈的方式，通过资产配置的方式实现对 A 股的超配。

此外，交银国际专有的长波指数显示目前正处于最后一轮时间跨度为

50-75 年的大宗商品长波底部开始向上走的阶段。尽管政策调控的压力高悬于顶，铜价阶段性上涨的价格势能今年亦会有所弱化，但新能源、新能源汽车的长期发展趋势方兴未艾，只是投资者面对累涨颇多的股价应更关注公司基本面，大宗商品的长波趋势将继续上行。

需要强调的是，假使新冠疫情余孽不减、卷土重来，通胀不会因为基数效应暂时回落，而是会持续高位运行。与此同时，随着经济增长继续放缓，面对居高不下的通胀压力，美联储和其他央行将别无选择，只能采取超预期的货币紧缩政策。这将是一种典型的滞胀情景，股票和债券都难有表现。

### 助力共同富裕，股市应当大任

在“百年变局，加速演进”的宏观主题背景下，《报告》开宗明义地指出 2022 年是中国矗立于两个一百年的交汇点上承前启后的跨越之年，是党在总结百年奋斗重大成就和历史经验后继往开来的启程之年。稳中求进、共同富裕也成为中国共产党第十九届六中全会所确立的新发展格局的题中之义。

依循着“共同富裕”的战略蓝图和顶层设计，各行各业的监管动向都能找到一以贯之的政策逻辑和价值旨归，最终落脚点都是在高质量发展中促进共同富裕，实现更公平的收入分配和更具包容性的增长。《报告》从估值、基本面、政策逻辑、股票与资金供求四个维度分析 A 股的中期趋势，强调中国核心资产在全球性价比的优势，海外资金配置中国资产的长期趋

势已经形成；共同富裕、房住不炒国策下，多渠道增加居民财产性收入，中国居民家庭资产结构面临再平衡，降低房地产资产配比同时增加金融资产配比大势已成且呈加速之势。

随着中国人口老龄化程度加深且房价触顶在即，家庭资产配置中房地产的配置比例相对于国内人口结构而言已是不合时宜。有鉴于人们对房价只涨不跌的预期开始转变，高比例房地产配置确乎预示着资产配置向诸如股票等其他资产的再调整，这一过程将促使一个更健全的资本市场行稳致远，也成为中国股市复兴之路风帆高扬的有力内在逻辑。从细分行业看，《报告》指出专精特新、科技创新与高端制造将成为全年的主线，大众消费亦将值得期待。

更深入来看，《报告》认为风物长宜放眼量，现在是时候游目骋怀，将目光投向更宏大的共同富裕目标，并根据这一未来十年的纲领性宏观主题相应调整投资布局。在这个中国社会发展日益平衡的新时代，信息技术、医疗保健、日常消费、材料和能源行业的表现很可能会跑赢大市。这些行业也符合中国未来的国家战略发展规划。道阻且长，行则将至；行而不辍，

**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\\_36095](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_36095)

