



# 建信信托：春节后风险偏好或将提升，资产配置保持中性偏乐观判断



文/新浪财经意见领袖专栏 建信信托

观点摘要：

2022 年 1 月，国内股、债两市走势分化，形成了债强股弱的格局。一方面，央行加码量价宽松对债券市场形成支撑；另一方面，节前避险、美联储鹰派言论均对权益市场产生负面影响。

但是，我们对未来资产配置保持中性偏乐观的判断，具体而言：

第一、春节后马上迎来两会窗口期，稳增长政策将会更加明确。

第二、经过 1 月份的市场调整，股票估值已经回归中枢，未来权益市场将有所回升。

第三、“以我为主”政策格局将会压制美联储政策的负面影响。固收市场短期内还有机会，目前正处于“宽货币-紧信用”阶段逐步向“宽货币-宽信用”阶段过渡的时期，存在时间差，但由于现在十年期国债到期收益率已经位于 2.7%附近，距离市场一致预期的 2.6%非常近，下行幅度或将有限。



## 一、基本面形势回顾

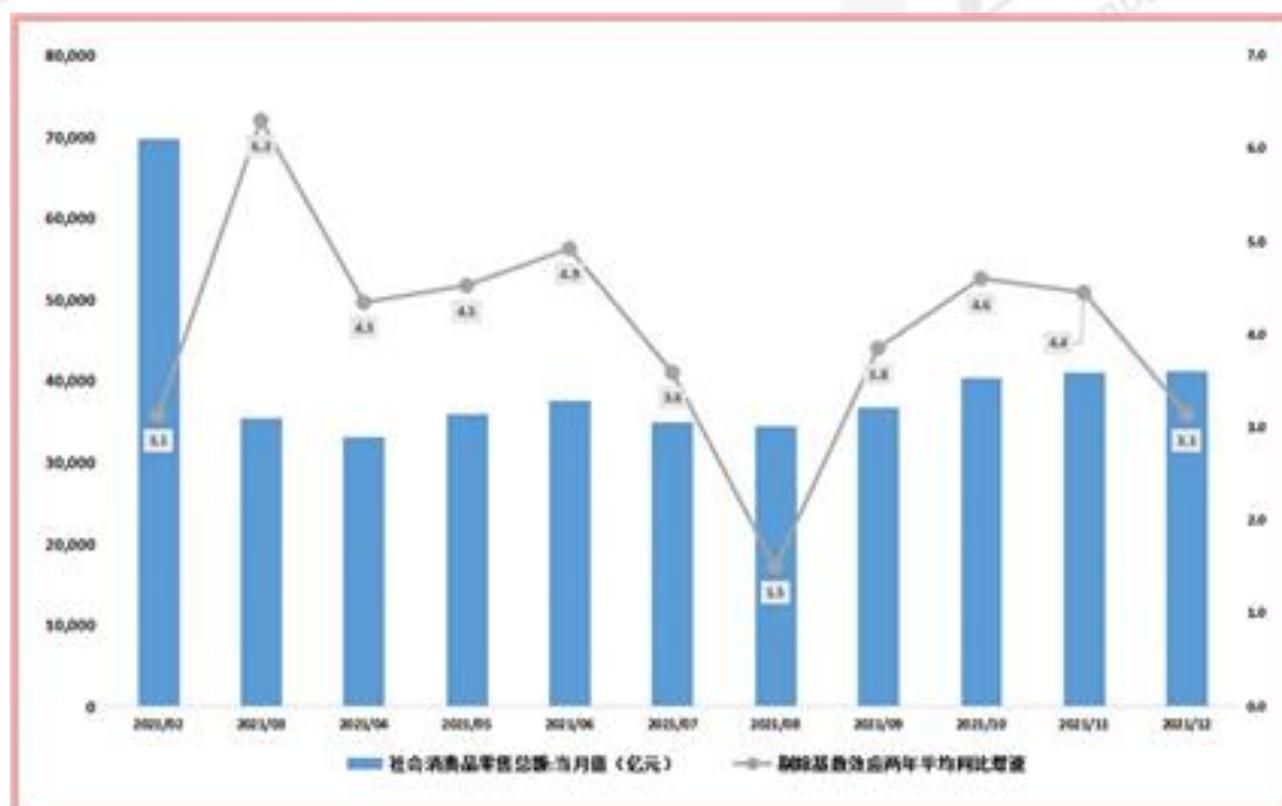
2021 年收官。全年 GDP 超预期同比增长 8.1%，经济总量达 114.4 万亿元，约为美国的 80%（美国按 5.5% 增速计算）。其中，在稳增长政策的加持下，4 季度 GDP 同比增长 4.0%，经济逐步恢复，12 月工业增加值、基建、进出口表现较为亮眼。从环比上看，4 季度 GDP 环比增长 1.6%，较 3 季度改善明显，成为 2021 年环比最高增速。

2022 年前半程还将以稳增长政策为主，在预计赤字有望扩大、加大力度减税降费，专项债支持基建投资，宽信用持续发力等一系列政策的作用下，我们认为经济将呈现较为明显的修复态势。

需求端：疫情扰动，社会消费品增速下滑

2021 年，社会消费品零售总额达 440823 亿元，比上年增长 12.5%，两年平均增速则为 3.9%。

社会消费品增速下滑，不及市场预期，冬季疫情仍将成为左右消费的最主要因素。春节乃至冬奥预计以加强防疫为主，势必将制约对消费的支持，影响人员流动及收入，消费修复的窗口期将有所后移。



### 生产端：保供稳价促生产修复

2021 年全年，规模以上工业增加值比上年增长 9.6%，两年平均增长 6.1%，符合市场预期，但行业和产品增速呈现出分化迹象。

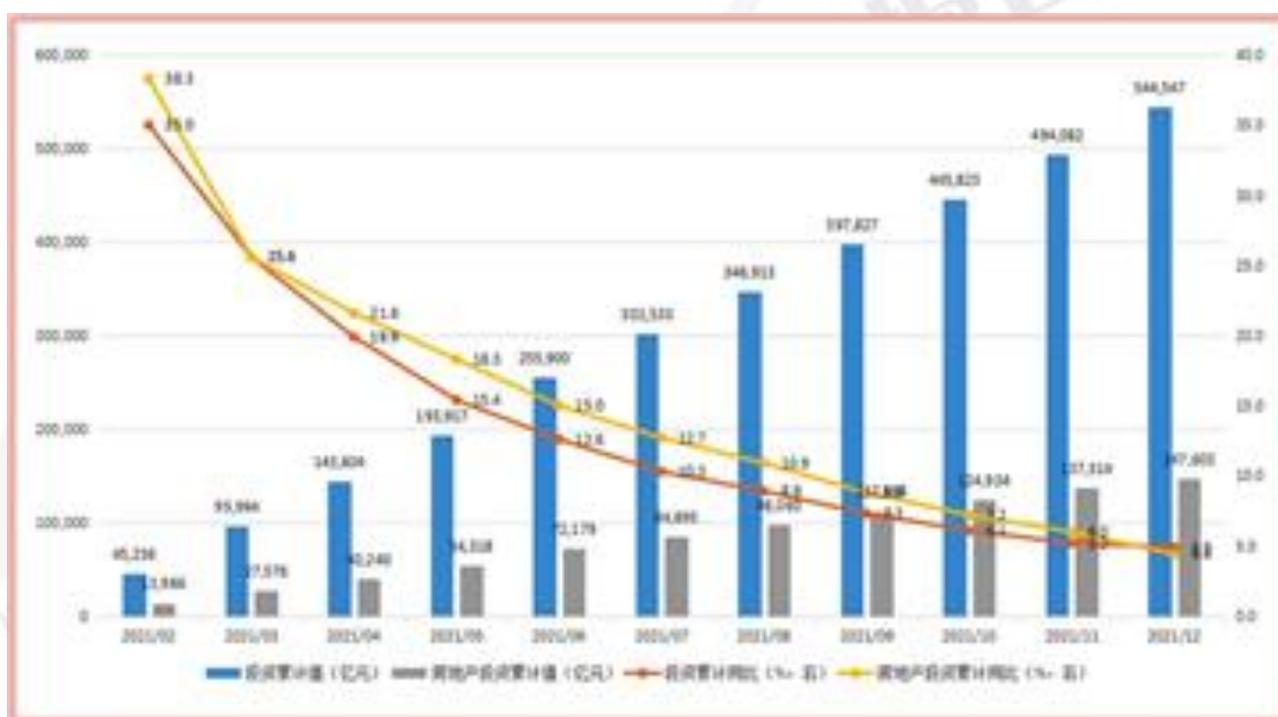
超预期表现主要有两方面：一方面受“保供稳价”政策的影响，采矿业增速再度上行；一方面出口增速强劲，带动制造业增速企稳。我们预计，

进入 2022 年后生产端将会保持增速，可持续关注高技术制造业等产业升级领域。

### 投资端：基建发力，地产拖累

2021 年 1—12 月份，全国固定资产投资（不含农户）为 544547 亿元，比上年增长 4.9%。2021 年，全国房地产开发投资 147602 亿元，比上年增长 4.4%；比 2019 年增长 11.7%，两年平均增长 5.7%。

2021 年 12 月投资增速好于市场预期，基建投资企稳和制造业投资向好均构成利好因素，其中高技术产业保持景气。房地产投资数据依旧疲软，继续制约投资增长。“房住不炒”依旧是贯穿 2022 年的基调，因此房地产投资增速放缓是大概率事件，且也在预料之中，但 2021 年基数较小，后期增速有望逐步恢复。



价格端：需求略显不足，通胀增速回落

2021年12月，全国居民消费价格同比上涨1.5%。其中，食品价格同比由11月上涨1.6%转为下降1.2%，影响CPI下降约0.22个百分点，非食品价格上涨2.1%。12月份，全国居民消费价格环比下降0.3%。12月份，PPI上涨10.3%，涨幅比上月回落2.6个百分点。

CPI同比增速略低于市场预期，猪肉同比降幅略有扩大，拖累食品价格同比增速，保供稳价政策效果持续显现，叠加原油等部分国际大宗商品价格走低影响，工业品价格有所回落，PPI同比增速低于市场预期。预计下一阶段，CPI增速与PPI增速分别呈现低位徘徊和逐步回落的态势。

进出口：以较高增速收官

2021年12月，进出口总值为5,865.3亿元，同比增长20.3%，出口总值3,405.0亿元，同比增长20.9%，进口总值2,460.4亿元，同比增长19.5%，净出口额994.6亿元（以上数据均以美元计）。

12月出口增速保持较好势头，其中，机电产品、高技术产品出口保持高速增长。进口增速不及市场预期（主要原因是铁矿进口价格和进口数量均回落），净出口额升至新高。

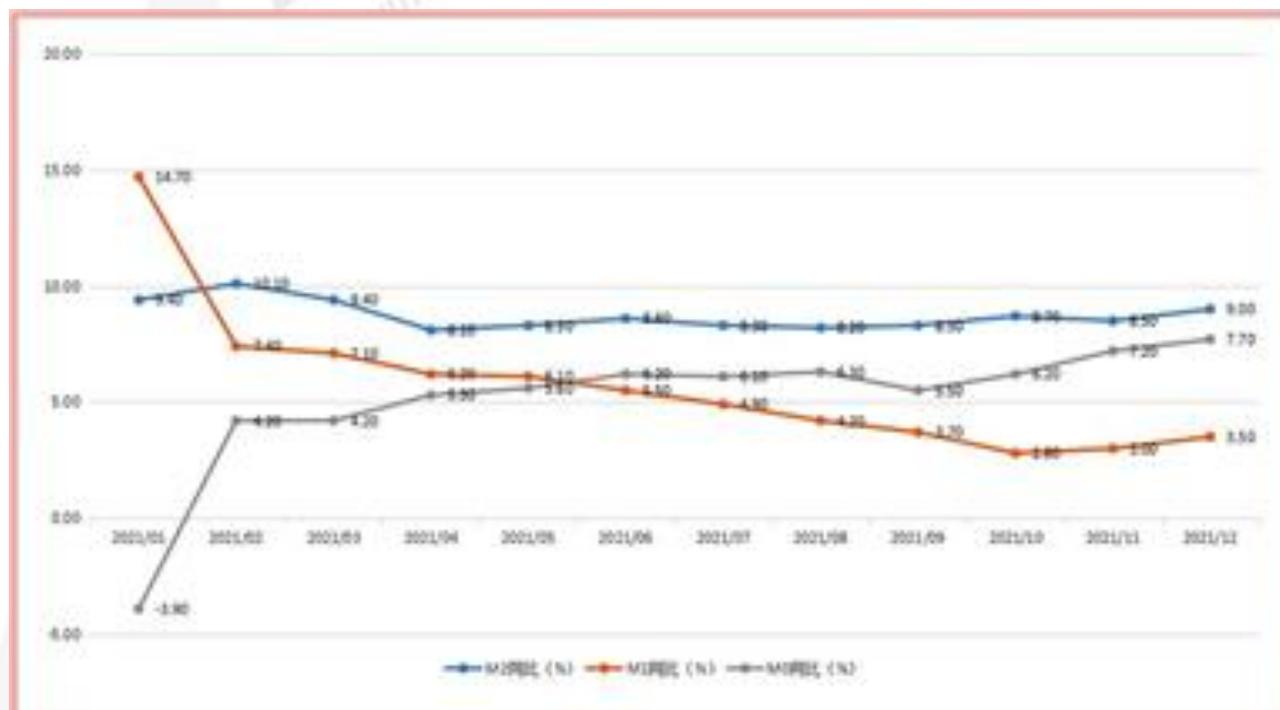
货币端：向宽信用出发

2021年12月末，广义货币（M2）余额为238.29万亿元，同比增长9%，增速比11月末高0.5个百分点，比上年同期低1.1个百分点；狭义

货币 (M1) 余额 64.74 万亿元, 同比增长 3.5%, 同样增速比 11 月末高 0.5 个百分点, 比上年同期低 5.1 个百分点; 流通中货币 (M0) 余额为 9.08 万亿元, 同比增长 7.7%。全年净投放现金 6510 亿元。

12 月 M2 同比较 11 月增长 0.5%, 原因主要为三方面: 一是财政支出加速, 财政存款减少; 二是资管新规过渡期结束, 部分理财产品表外转表内; 三是 2020 年基数较低, 三因素推升 M2 同比增加。

展望 2022 年, 在宽信用政策和财政支出加速双重加持下, 我们认为 M2、社融和信贷将持续改善。不过, 有待改善的短期信贷结构将成为制约经济增长的不确定因素。



## 二、市场回顾与投资建议

指标	1月涨跌幅	2021年涨跌幅	
境内股市	上证指数	-5.06%	4.80%
	深证成指	-7.25%	2.67%
	创业板指	-9.58%	12.02%
	沪深300	-4.62%	-5.20%
	中证500	-7.84%	15.58%
	中证800	-5.39%	-0.76%
	中证1000	-10.48%	20.52%
	万得全A	-6.78%	9.17%
境内债市	中债-中短期债券财富(总值)指数	0.78%	5.02%
	中债-长期债券财富(总值)指数	0.98%	10.35%
	中债-新综合财富(总值)指数	0.84%	5.09%
	可转债指数	-6.55%	29.33%
境外股市	道琼斯工业指数	-5.97%	18.73%
	纳斯达克指数	-13.44%	21.39%
	标普500	-8.73%	26.89%
	德国DAX	-2.68%	15.79%
	法国CAC40	-2.39%	28.85%
	英国富时100	1.15%	14.30%
	日经225	-6.18%	4.91%

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\\_37190](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37190)



云报告  
www.yunba

云报告  
gao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn