



建信信托：2022年3月资产配置观点与投资建议



文/新浪财经意见领袖专栏 建信信托

观点摘要：

最新社融和 PMI 等数据表现优于市场预期，各地方经济稳增长举措已陆续落地，企业信心逐渐增强。地缘政治因素不确定性增强，央行和美联储货币政策变数加大，原油等大宗商品价格持续上涨，市场波动水平提高，投资者风险偏好发生变化。在此局势下，应坚持各类低相关资产的均衡配置，不能将鸡蛋集中放在某一类资产的篮子里。

一、经济基本面形势盘点

2 月 PMI 指数于 3 月 1 日新鲜出炉，全国制造业 PMI 为 50.2%，较 1 月份的 50.1%再度上升，好于市场预期的 49.8%，扩张速度有所加快。这其中有早于往年的“春节效应”作用，也有“本地过年”号召下复产复工速度更快，以及冬奥积极刺激因素的诸多影响，因此 PMI 同比有了较大幅度上涨。

不过，2 月生产经营活动预期指数再次上升达到 58.7%，较 1 月份上涨 1.2 个百分点，创近一年以来的新高。连续四个月上涨态势，表明制造业企业信心逐渐增强。近期，国家发改委等部门接连发布针对多行业的纾困刺激政策，在经济稳增长目标下，政策前置效果逐渐显现，各行业信心持续提振。

近期，俄乌局势受到社会各界密切关注，谈判结果扑朔迷离。该事件

对我国权益市场的影响较为有限，理论上属于“传导式”而非“直接式”，因此建议近期受到影响的投资者继续保有信心；对商品市场的影响还将持续一段时间，建议保持对CTA策略的目标中枢配置。

二、市场回顾与投资建议

		本期	年初至今	近一年
境内股市	上证指数	3.00%	-0.31%	-1.33%
	深证成指	0.96%	-7.01%	-7.25%
	创业板指	-0.95%	-2.86%	-1.13%
	沪深300	0.39%	-12.08%	-14.15%
	中证500	4.15%	7.64%	7.68%
	中证1000	6.41%	11.64%	17.30%
	Wind全A	2.81%	1.62%	1.73%
境内债市	利率债	-0.38%	6.46%	6.33%
	信用债	0.08%	5.01%	4.52%
	中证转债	-0.71%	14.87%	15.77%
	中债-中短期债券财富(总值)指数	-0.28%	5.64%	5.65%
	中债-长期债券财富(总值)指数	-0.95%	10.61%	11.07%
	中债-新综合财富(总值)指数	-0.25%	5.81%	5.49%
境外股市	道琼斯工业指数	-2.40%	10.74%	9.57%
	纳斯达克指数	-0.14%	6.70%	4.24%
	标普500	-1.31%	16.45%	14.77%
	德国DAX	-5.60%	5.41%	4.89%
	法国CAC40	-4.41%	19.95%	16.76%
	美国富时100	-0.10%	15.44%	15.04%
	日经225	-0.71%	-3.34%	-8.42%
	恒生科技指数	-3.28%	-39.26%	-42.84%
	恒生指数	-3.55%	-16.59%	-21.63%

(一) 固定收益资产：维持标配

2月，利率债发生较大幅度回调。自1月20日至2月22日，10年期国债活跃券收益率上行11bps，达到2.84%。

央行政策举措不及市场预期；同时全国陆续有地区房地产政策出现松动迹象，经济稳增长的政策预期“上不封顶”，刺激方式或将由货币端向财政端转变，进而影响投资者判断。

当前时点，对于利率市场不必过于悲观。可以预见的是，央行对于资金面的呵护仍会持续，无论财政政策是否会迅速发力，货币政策也较难从“宽货币”立刻切换到“紧货币”，大概率应是在“稳货币”状态下过渡；同时，受俄乌战争等地缘政治不确定因素增多的影响，全球风险偏好下降，美债收益率下行，美联储加息预期稍有降温，债券类资产将阶段性受益。2月份利率债在牛市背景下的调整幅度已经较大，因此未来维持标配。

信用债方面，在经济弱复苏的宏观背景下，“资产荒”的局面短期内仍将延续，高收益的固收类资产较为稀缺，配置端的需求压制收益率的上行，因此信用债短期内出现大幅下跌的概率较低。

目前，信用债的绝对收益率仍然较低，3年期AAA评级债券的到期收益率仅为2.85%，各期限品种收益率处于历史5%分位数附近，票息收益有限。时下，短久期策略成为防守的优先选择后，信用债短端调整没有长端充分，交易比较拥挤，后续一旦调整可能较长端幅度大些。因此在牛市尾部，信用债的配置应该保持中性谨慎，控制久期风险。

投资观点	策略风险
<p>利率债:利率债进入牛市尾部的震荡行情,拐点需要基本面数据的验证,当前无需过度悲观。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1.债市收益率转而上行,现券价格下跌 2.“宽货币”不及预期,资金面紧张 3.“宽信用”超预期
<p>信用债:牛市尾部信用债的配置应保持中性偏谨慎,控制久期风险。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1.信用利差上行 2.尾部风险发酵
<p>含权类:可转债估值压力继续释放,后续关注“固收+”产品规模变动对可转债的冲击。</p>	<p>权益类仓位放大市值波动风险</p>

(二) 权益资产：维持标配

权益市场自 1 月大跌后有所企稳，除创业板外的大部分指数都呈现震荡回升态势。其中关注度较高的如上证综指上涨 3%、中证 500 指数上涨 4.15%、沪深 300 指数上涨 0.39%。

综合来看，当前 A 股估值整体尚可。其中，偏大盘的价值风格处于估值相对低位。此外，市场资金面较为充裕，稳增长的政策组合和信号明确，企业盈利向好的可能性更大。

结构上主要关注两方面：一是金融地产等低估值板块，经历了一年的调整，基本面没有太大的问题，存在估值修复机会；二是去年表现很好的具有高景气度的成长赛道板块，今年在前一段回调后依旧是资金关注重点，但需要观察景气分化方向，验证业绩与估值的匹配度。

PE	万得全A	万得全A(除金融、石油石化)	上证综指	上证50	沪深300	中证500	创业板指
现值	18.81	28.67	13.41	11.15	13.42	19.07	53.35
最低值	11.51	14.06	8.90	6.94	8.01	16.00	27.04
最高值	58.22	76.99	56.16	48.48	51.12	92.75	137.86
中值	21.60	33.45	18.06	14.09	16.18	38.51	53.39
现值分位数	41.35%	45.38%	31.59%	48.65%	46.4%	3.05%	49.4%
PB	万得全A	万得全A(除金融、石油石化)	上证综指	上证50	沪深300	中证500	创业板指
现值	1.89	2.85	1.49	1.42	1.62	1.85	6.98
最低值	1.40	1.56	1.21	1.02	1.17	1.44	2.51
最高值	7.37	7.68	7.14	7.19	7.46	5.89	15.01
中值	2.38	2.88	2.13	1.96	2.13	2.80	5.57
现值分位数	33.37%	54.78%	23.22%	43.45%	39.72%	9.81%	78.18%

今年 A 股不确定性更在于波动的释放。过去一年 A 股波动处于历史较低区间，今年存在波动升高的可能，最近已有所体现。投资者对权益市场不要悲观，仓位也维持标配水平。

(三) 另类资产：维持标配

此前建信信托资产配置报告曾提到，量化市场在 2021 年 10 月以来出

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_39299

