



蒋飞：六月大类资产配置月报



文/意见领袖专栏作家 蒋飞

要点

国内经济方面，疫情逐渐好转，在政策的强力刺激下，消费需求有望回升，但经济整体回暖仍需时间。欧美经济方面，我们认为，高通胀反噬消费需求，欧美制造业 PMI 均在下滑，消费信心和投资信心均降低，经济增速或将加快回落。近期，俄乌冲突的影响边际减弱，俄乌冲突的规模不会继续扩大，对国际大宗商品的影响减弱。

美元和黄金：目前美元如我们预判的那样阶段性见顶，主要原因是美联储加息预期趋缓，欧央行加息预期提升，但美元中期仍处在升值阶段。前期黄金价格受到美联储加息承压而小幅回落，随着美联储加息预期趋缓，黄金价格短期内或将反弹。

原油和铜：从原油供给来看，OPEC 维持原有的增产计划，拒绝了欧美要求大幅增长以应对油价上涨的呼吁。从需求来看，中国疫情后复工复产以及欧美第三季度的出行旺季，预计全球需求将大幅增长。全球产量恢复不及需求增长，国际油价或仍将继续上涨。铜产量增速回升推动价格回落，国际贸易增速下滑也导致铜需求减少。

沪深 300 和十年期国债：消费在政策刺激可能快速回升，但房地产仍然低迷，基建投资需要时间，我们认为，经济整体复苏仍需要一定时日，目前复苏力度较弱，沪深 300 指数回暖需要更多有利条件。4 月，国内居

民储蓄意愿增加信贷需求减弱，经济形势较为严峻，利率或将继续降低。而且美国利率暂时回落也为中国利率下调打开了空间，中国十年期国债利率可能再创新低。

资产配置策略：五月份长城证券大类资产配置指数从 130.62 上升至 134.80。二季度主要策略将维持股票空头、债券多头、大宗商品价格从多转空的配置方向。六月策略将原油空单减少至 10%，铜空单上调至 15%。黄金空单保持 10%不变，沪深 300 空单保持 40%不变，国债多头上调至 25%。



1 全球经济周期

1.1 国内消费需求或将回升

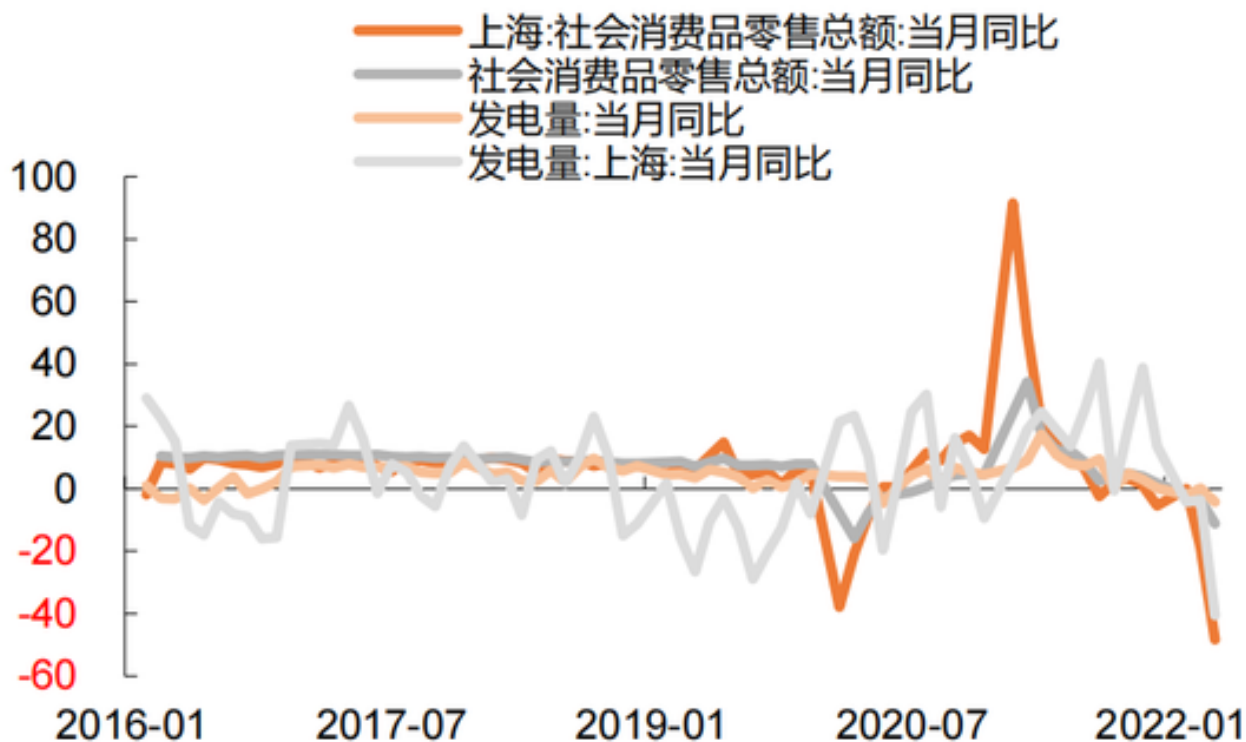
2022年3月，全国新增确诊人数快速增长，新冠疫情再度爆发，影响居民消费和企业生产，对实现全年经济目标形成较大压力。4月12日，全国单日新增确诊人数达到26525例的峰值。在疫情较为严重的地区，深圳、长春、上海等城市均采取了封控措施。从居民消费来看，4月上海消费品社会零售总额同比减少38.3%，全国社会零售总额同比减少11.1%。从企业生产来看，4月上海发电量同比减少40.5%，全国发电量同比减少4.3%。虽然一季度实际GDP同比增长4.8%，但二季度GDP增长或将不达预期。全国范围内，尤其是重点城市的疫情影响消费和生产，拖累了经济。

图 1: 2022 年全国（不含港澳台）新增确诊人数



资料来源: iFinD、长城证券研究院

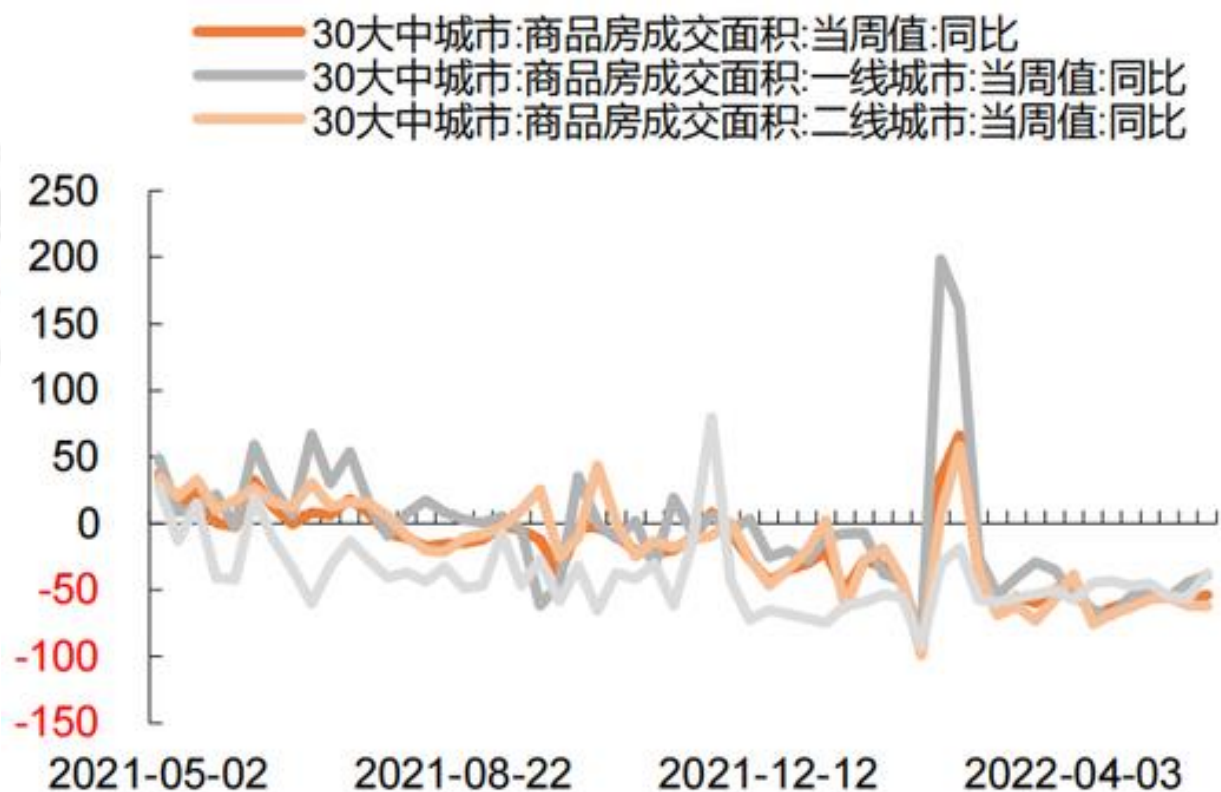
图 2: 4 月消费品社会零售总额和发电量同比减少



资料来源: iFinD、长城证券研究院

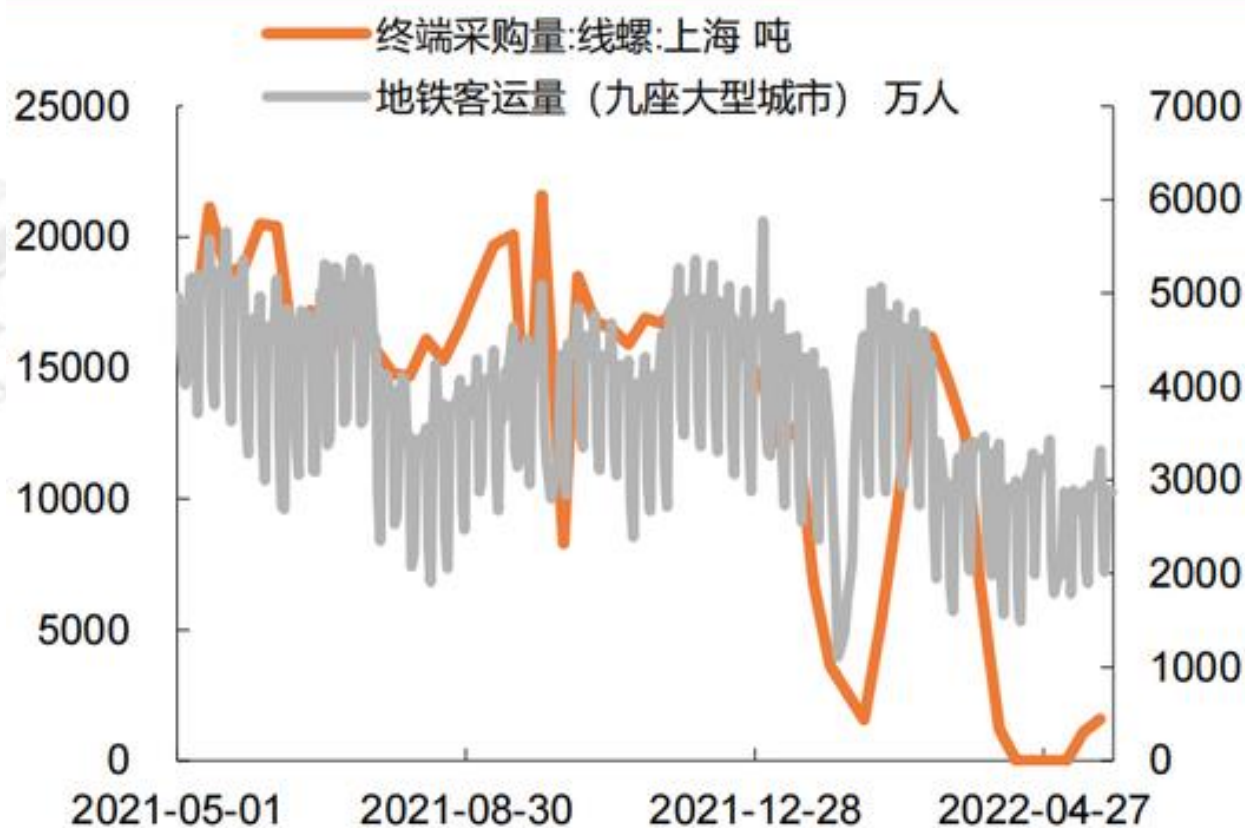
5月初,国内疫情逐渐得到控制,新增确诊人数明显下降,但经济形势仍然严峻,经济增速仍在下滑。根据我们跟踪的商品房成交面积、汽车销量、线螺采购量、地铁出行等高频数据,5月经济增速或面临更大压力。在此背景之下,5月23日,国常会出台了6方面33项稳经济的政策,涉及财政、金融、消费、就业、产业链、供应链、能源安全等。25日,国务院召开稳住经济大盘电视电话会议,会上李克强总理指出当前经济有滑出合理区间的风险,要求各级政府确保已经制定的政策上半年基本实施完成。

图 3: 商品房成交面积仍未回升



资料来源: iFinD、长城证券研究院

图 4: 线螺采购量和地铁客运量仍在低位



资料来源: iFinD、长城证券研究院

6月份,各地出台消费补贴和房地产优惠政策,在积极的政策刺激下,消费有望回升。在国常会和国务院稳住经济大盘电视电话会议召开后,各地政府快速颁布一系列经济刺激政策。5月23日,深圳市发布《深圳关于促进消费持续恢复的若干措施》,包括新能源汽车购车补贴、电子产品促销活动、节能家电优惠等消费补贴措施。5月26日,四川颁布《关于促进消费恢复发展的若干政策》,涉及消费券,汽车,家电,餐饮,中小微企业贷款等方面。我们预计,在中央和地方政府强有力的政策刺激下,消费或将迅速回升,但旅游、餐饮等服务业仍将受疫情影响。

1.2 欧美经济增速加快回落

美国遭遇 40 年来最高通胀，美联储大幅加息缩表，或将导致经济陷入“滞胀”。3 月美国通胀 8.5%，创 40 年来最高记录。美联储开始货币紧缩政策，在 3 月、5 月加息 25bp 和 50bp，预计 6 月和 7 月仍将大幅加息。美联储计划 6 月缩表 475 亿美元，并在三个月内逐渐增加至每月 950 亿美元。4 月美国制造业 PMI 回落至 55.4%，订单、就业、产出、供应链等主要指标均在下滑。物价高涨影响消费，供应链恶化拖累制造，俄乌冲突推高大宗商品价格，美国经济在内忧外患之下软着陆困难。一如我们在季度报告中的观点，美国经济可能在下半年步入“滞胀”阶段。

图 5: 美国经济与通胀



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_42501

