



建信观点：2022 年 8 月资产配置观点与投资建议 ——温和复苏之路道阻且长，在不确定性中捕捉确定性



文/新浪财经意见领袖专栏 建信信托

二季度以来，经济逐步走出疫情影响的阴霾，消费增速重新转正，投资增速降幅收窄，出口数据持续超预期，货币政策保持宽松。7 月底召开的中央政治局会议继续将稳增长作为第一要务，经济持续向好趋势不变。不过，需要指出的是，复苏之路不会一帆风顺。最新的 7 月 PMI 数据显示，制造业景气度再度回落，近期地产数据仍不乐观，稳增长政策的成效显现有待时日。



关于债券市场，受“断供风波”及低迷地产数据的影响，7 月债券市场较为强势，虽然利率大幅回升的条件仍不具备，但继续看多债市的空间也较小，故我们采取相对防守的策略。

关于权益市场，短期经济修复受阻导致市场有所回调。但是，当前权

益资产配置价值高于债券资产，保持均衡配置的同时可重点关注高景气、高确定性的行业。

本期资产配置维持标配，基于下半年经济温和复苏、道阻且长的整体判断，综合考虑资产的收益和风险情况，债券方面维持相对保守策略，权益方面保持风格均衡的同时追求业绩的确定性。

一、基本面形势回顾

在 6 月以来经济有序恢复的背景下，7 月 PMI 数据再度降至荣枯线以下，同时政治局会议阶段性淡化了年初制定的经济增长目标，政策对于地产态度仍然以稳为要，出台大规模刺激的可能性较低，经济复苏不会一蹴而就。

1. 消费、投资、进出口等方面均显现出积极迹象

消费端，在疫情改善下持续回暖。6 月社会消费品零售总额约 3.8 万亿元，同比增长 0.4%。其中，汽车及新能源车销量同比增速与环比增速均实现大幅回升，成为消费回升的主要动力，稳增长促消费政策效果一定程度上有所显现。

投资端，固定资产投资同比增速降幅收窄。今年 1-6 月全国固定资产投资（不含农户）为 27.1 万亿元，同比增长 5.9%，较 1-5 月增速收窄 0.3 个百分点。分项来看，制造业投资增速下降幅度趋缓，基建投资增速回升，地产投资降幅有所扩大。当前处于政策发力阶段，企业主动投资意愿不强，

信用传导效果仍未显现。

进出口，6月贸易顺差规模创历史新高。今年1-6月，进出口总额达19.8万亿元，同比增长9.4%。其中，出口为11.1万亿元，增长13.2%。6月出口再度刷新市场认知，工业用品出口进一步扩张，带动出口持续增长。进口为8.7万亿元，增长4.8%；除铜以外，其他大宗品进口数量同比增速均比5月回落，反映出下游需求尚未全面企稳，此前“强预期”对进口的提振作用有所削弱。

2. 经济复苏之路仍充满挑战

PMI：7月PMI数据回落，结束连续三个月回升态势。7月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.0%，比上月下降1.2个百分点，位于临界点以下，也低于市场预期，各分项几乎全面走弱，呈现产需两弱格局。

地产方面，从高频销售数据来看，虽然7月初地产销售数据维持了三周高位，但随后又回落至较低水平。7月30大中城市商品房成交面积同比下降33%，“断供风波”短期影响居民购房热情，因城施策效应显现仍待时日。

整体来看，国内经济持续恢复，下半年稳增长政策仍将继续加码，地产行业走势将决定国内下半年经济的复苏动能。

二、近期热点

由于二季度疫情超预期的影响，全年实现5.5%的经济增长目标颇有挑

战。政治局会议为下半年的工作和宏观政策确定了基调。会议仍将稳增长放在首要位置，整体淡化了具体的经济增长目标，也印证了李克强总理在世界经济论坛上讲到的“不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来”的相关表述。政策更多地将发挥托底经济、稳定预期的作用。

需要强调的是，稳增长的重要性在当前形势下并没有改变，要“在当前条件下做到尽力而为，力争实现最好的结果”，下半年财政和货币政策仍将持续发力，为稳增长创造条件。地产方面，首提“保交楼、稳民生”，政策对地产继续保持定力。平台经济方面，会议提出要集中推出一批“绿灯”投资案例。态度有所转变，意味着对平台经济的严监管进入尾声。

2022 年 4 月政治局会议

2022 年 7 月政治局会议

经济形势

我国经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升，稳增长、稳就业、稳物价面临新的挑战。

当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力，坚定做好自己的事。

总体要求

要加大宏观政策调节力度，扎实稳住经济，努力实现全年经济社会发展预期目标，保持经济运行在合理区间。要抓紧谋划增量政策工具，加大相机调控力度，把握好目标导向下政策的提前量和冗余度。

巩固经济回升向好趋势，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，力争实现最好结果。

宏观政策要在扩大需求上积极作为。财政货币政策要有效弥补社会需求不足。

财政政策

实施好退税减税降费等政策

用好地方政府专项债券资金，支持地方政府用足用好专项债务限额。

货币政策

用好各类货币政策工具

货币政策要保持流动性合理充裕，加大对企业的信贷支持，用好政策性银行新增信贷和基础设施建设投资基金。

疫情防控

坚持动态清零

坚持外防输入、内防反弹，坚持动态清零，出现了疫情必须立即严格防控，该管的要坚决管住，决不能松懈厌战。

平台经济

要促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。

要推动平台经济规范健康持续发展，完成平台经济专项整改，对平台经济实施常态化监管，集中推出一批“绿灯”投资案例。

房地产

要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展。

要稳定房地产市场，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策用足用好政策工具箱，支持刚性和改善性住房需求，压实地方政府责任，保交楼、稳民生。

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_45197

