

#### 相关报告

《总量周观点：经济下行压力加大，稳增长信号明显增强》 2022-04-04

《总量周观点：高频经济数据回落，宽松预期有所增强》 2022-03-28

《总量周观点：经济数据大超预期，疫情仍是复苏阴霾》 2022-03-21

联系人：朱宇澍

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

#### 投资要点：

- **宏观：**国际上，中美十债收益率利差4月11日盘中出现倒挂，为近十年来的低点，显示出中美货币政策周期错位加强。国内层面，疫情控制压力进一步加大，对短期经济增长的冲击较为显著，高频数据显示，3月以来我国经济增长持续下移，4月初也延续了这一趋势。信贷方面，3月社融存量同比增长10.6%，新增人民币贷款分项为3.23万亿，明显强于预期，一方面3月通常为信贷大月，另一方面此前稳增长信号的增强效力有所体现，信贷政策持续发力。当前国内外环境复杂性不确定性加剧，国内疫情近期多发，市场主体困难明显增加。4月6日，国常会强调“把稳增长放在更加突出的位置”，一方面针对餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业及中小微企业加大纾困力度；另一方面指出货币政策要适时灵活运用再贷款等多种工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。整体上，货币政策的宽松预期增强，考虑到此前央行上缴利润或能补足长期流动性缺口，OMO、MLF降息概率加大。全年来看，一季度增速或低于5.5%目标，下半年有望上扬式复苏。
- **股票：**上周，全球主要指数普遍收跌，纳斯达克指数跌幅达3.86%。国内市场全部下跌，创业板、科创板等指数跌幅较大，上证50、沪深300指数跌幅相对较小。上周，沪深两市日均成交额9,385亿元，较上周环比+10.7%，成交额有所放大。上周，5个行业上涨，25个行业下跌；建筑、钢铁、建材等行业涨幅居前；农林牧渔、电子、新能源等行业跌幅居前。西部大基建、西部水泥、黄金等概念板块涨幅居前；CRO指数、食品安全、光伏逆变器等行业跌幅居前。疫情扩散超预期，应对措施影响经济。上海疫情扩散速度较快，3月1日至4月8日，上海累计新增确诊和无症状感染者达156,024人。上海GDP占全国总量的15%，在全国经济中具有重要引领作用，上海疫情势必会影响全国经济。2022年经济增长目标是5.5%，俄乌冲突、上海疫情等意外因素可能影响经济目标的实现，除了加大稳增长的措施，稳就业和稳物价是当前施政的另一个重点。美国通胀压力不减，美联储或提前缩表。预计市场将继续底部震荡，重点关注稳增长、涨价、避险等方向的投资机会。建议仓位维持6成，短期关注建筑、农林牧渔、非银。
- **债券：**清明节假期后债市波动不大，整体小幅下行，整体行情较为平淡。消息面上主要是总理国常会表态“部署适时运用货币政策工具”后债市宽松预期一度加强，利率小幅下行。随后新闻通稿措辞更偏宽信用，没有明确的指向降准降息等总量货币政策工具，市场情绪有所冷却小幅回调。全周收益率曲线基本平行小幅下行。美债

利率快速上行，标志性的 10 年中美利差本周开市即出现倒挂，市场担忧中美利差制约人民银行降息，利率出现一定调整。预计本周市场仍将在数据发布和 MLF 操作时点对人民银行降息可能性开展博弈，波动幅度放大。

- **资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25%。**

**风险提示：**政策、经济数据预测不及预期，突发风险事件等；大类资产配置模拟组合仅用于回测，过往收益率不代表未来状况。

## 内容目录

1. 宏观：稳增长信号持续增强，信贷强于预期 .....	4
2. 股票：疫情超预期，着力稳增长 .....	5
3. 债券：中美利差倒挂带来情绪冲击 .....	6
4. 资产配置：股票 25%、债券 25%、商品 25%、Reits25% .....	7
5. 风险提示 .....	7

## 图表目录

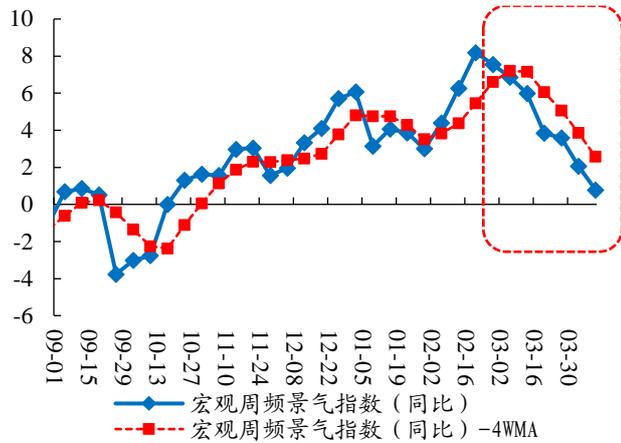
图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值 .....	4
图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价 .....	4
图 3：中美十年期国债收益率走势与利差 .....	4
图 4：美元兑人民币汇率中间价走势（USD/CNY） .....	4
图 5：全球主要指数涨跌幅(%) .....	5
图 6：A 股主要指数涨跌幅(%) .....	5
图 7：中信一级行业周度涨跌幅（%） .....	5
图 8：国债收益率曲线变陡 .....	6
图 9：国开债收益率曲线变陡 .....	6
图 10：同业存单收益率 .....	6
图 11：大类资产配置模拟组合净值走势图 .....	7
表 1：本期大类资产配置比例 .....	7

## 1. 宏观：稳增长信号持续增强，信贷强于预期

**宏观回顾：**国际上，中美十债收益率利差 4 月 11 日盘中出现倒挂，为近十年来的低点，显示出中美货币政策周期错位加强：一方面美国当前通胀压力较大，经济复苏相对强劲，联储政策态度较为强硬；另一方面我国经济下行压力加大，且坚持“以我为主”的货币政策，宽松预期较强。国内层面，疫情控制压力进一步加大，对短期经济增长的冲击较为显著，高频数据显示，3 月以来我国经济增长持续下移，4 月初也延续了这一趋势。信贷方面，3 月社融存量同比增长 10.6%，新增人民币贷款分项为 3.23 万亿，明显强于预期，一方面 3 月通常为信贷大月，另一方面此前稳增长信号的增强效力有所体现，信贷政策持续发力。

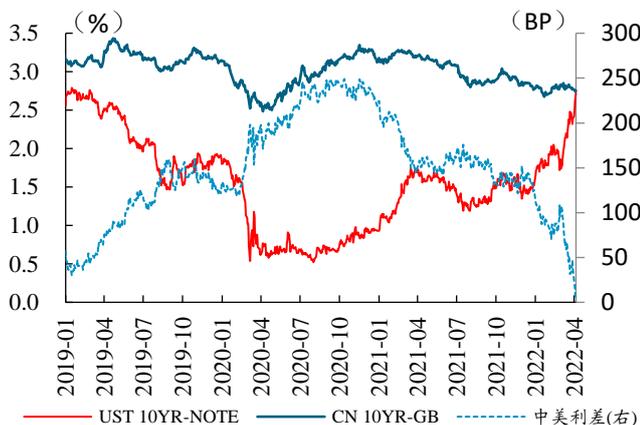
**宏观展望：**当前国内外环境复杂性不确定性加剧，国内疫情近期多发，市场主体困难明显增加。4 月 6 日，国常会强调“把稳增长放在更加突出的位置”，一方面针对餐饮、零售、旅游、民航、公路水路铁路运输等特困行业及中小微企业加大纾困力度；另一方面指出货币政策要适时灵活运用再贷款等多种工具，更好发挥总量和结构双重功能，加大对实体经济的支持。整体上，货币政策的宽松预期增强，考虑到此前央行上缴利润或能补足长期流动性缺口，OMO、MLF 降息概率加大。全年来看，一季度增速或低于 5.5% 目标，下半年有望上扬式复苏。

图 1：我国近期高频景气指数同比增速与 4 周均值



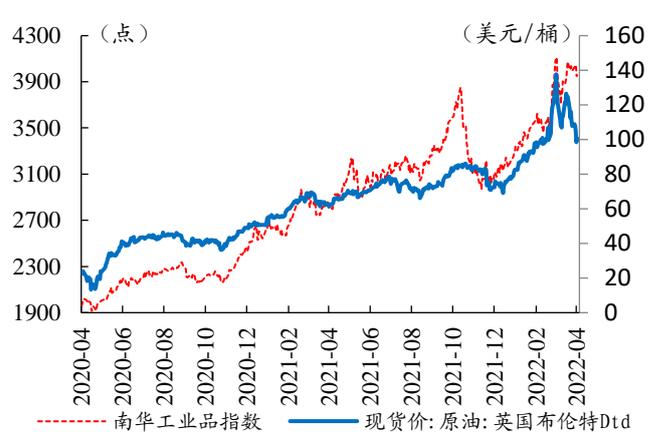
资料来源：Wind，中原证券

图 3：中美十年期国债收益率走势与利差



资料来源：Wind，中原证券

图 2：我国南华工业品价格指数与国际油价



资料来源：Wind，中原证券

图 4：美元兑人民币汇率中间价走势 (USD/CNY)



资料来源：Wind，中原证券

## 2. 股票：疫情超预期，着力稳增长

**股市回顾：**上周，全球主要指数普遍收跌，纳斯达克指数跌幅达 3.86%。国内市场全部下跌，创业板、科创板等指数跌幅较大，上证 50、沪深 300 指数跌幅相对较小。上周，沪深两市日均成交额 9,385 亿元，较上周环比+10.7%，成交额有所放大。上周，5 个行业上涨，25 个行业下跌；建筑、钢铁、建材等行业涨幅居前；农林牧渔、电子、新能源等行业跌幅居前。西部大基建、西部水泥、黄金等概念板块涨幅居前；CRO 指数、食品安全、光伏逆变器等概念板块跌幅居前。

**股市展望：**疫情扩散超预期。上海疫情扩散速度较快，3 月 1 日至 4 月 8 日，上海累计新增确诊和无症状感染者达 156,024 人。上海 GDP 占全国总量的 15%，在全国经济中具有重要引领作用，上海疫情势必会影响全国经济。2022 年经济增长目标是 5.5%，俄乌冲突、上海疫情等意外因素可能影响经济目标的实现，除了加大稳增长的措施，稳就业和稳物价是当前施政的另一个重点。美国通胀压力不减，美联储或提前缩表。预计市场将继续底部震荡，重点关注稳增长、涨价、避险等方向的投资机会。建议仓位维持 6 成，短期关注建筑、农林牧渔、非银。

图 5：全球主要指数涨跌幅(%)

2022/4/8	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
道琼斯工业指数	-0.28	2.44	-4.45	18.73
纳斯达克指数	-3.86	-12.36	-12.36	21.39
标普500	-1.27	2.61	-5.83	26.89
英国富时100	1.75	2.83	3.86	14.30
法国CAC40	-2.04	-1.66	-3.46	28.85
德国DAX	-1.13	-1.23	-10.08	15.79
日经225	-2.46	1.73	-6.27	4.91
韩国综合指数	-1.44	0.04	-9.31	3.63
恒生指数	-0.76	-3.70	-6.52	-14.08
澳洲标普200	-0.21	6.08	0.45	13.02
印度SENSEX30	0.29	5.69	2.05	21.99
俄罗斯RTS	4.49	15.27	-32.32	15.01
巴西指数	-2.67	4.58	12.88	-11.93
上证指数	-0.94	6.08	-10.66	4.80
深证成指	-2.20	-11.12	-19.51	2.67
台湾加权指数	-1.93	-2.08	-5.13	23.66

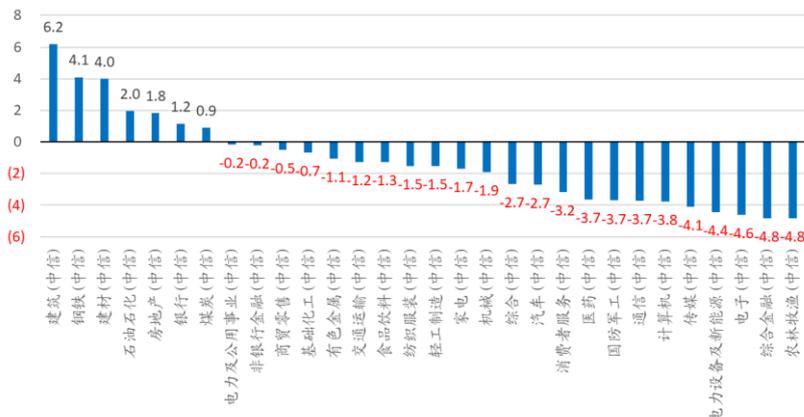
资料来源：Wind，中原证券

图 6：A 股主要指数涨跌幅(%)

2022/4/8	周涨跌	月涨跌	2022年涨跌	2021年涨跌
上证指数	-0.94	-6.08	-10.66	4.80
深证成指	-2.20	-11.12	-19.51	2.67
创业板指	-3.64	-10.81	-22.66	12.02
沪深300	-1.06	-7.66	-14.36	-5.20
上证50	-0.60	-5.04	-10.65	-10.06
中证500	-2.21	-9.18	-15.43	15.58
科创50	-5.69	-17.79	-26.53	0.37
创业板50	-3.30	-10.31	-23.00	16.88
万得全A	-1.74	-8.49	-14.82	9.17
中小板指	-2.14	-13.10	-19.46	4.62
上证180	-0.64	-6.05	-10.88	-5.19
上证380	-2.06	-9.02	-14.35	16.39
中证100	-0.80	-6.67	-13.14	-10.55
中证500	-2.21	-9.18	-15.43	15.58
中证800	-1.34	-8.02	-14.62	-0.76
中证1000	-2.91	-11.38	-17.91	20.52

资料来源：Wind，中原证券

图 7：中信一级行业周度涨跌幅 (%)

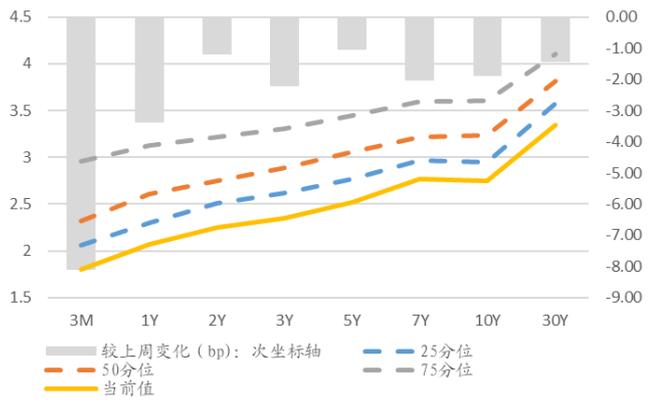


资料来源：Wind，中原证券

### 3. 债券：中美利差倒挂带来情绪冲击

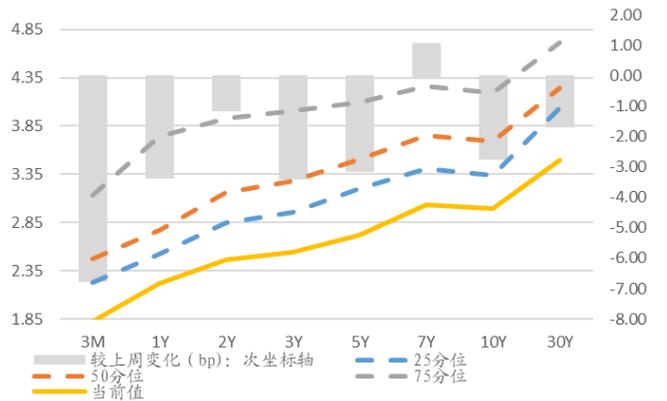
债市回顾：清明节假期后债市波动不大，整体小幅下行，整体行情较为平淡。消息面上主要是总理国常会表态“部署适时运用货币政策工具”后债市宽松预期一度加强，利率小幅下行。随后新闻通稿措辞更偏宽信用，没有明确的指向降准降息等总量货币政策工具，市场情绪有所冷却小幅回调。全周收益率曲线基本平行小幅下行，资金宽松1年以内利率下行幅度较大。

图 8：国债收益率曲线变陡



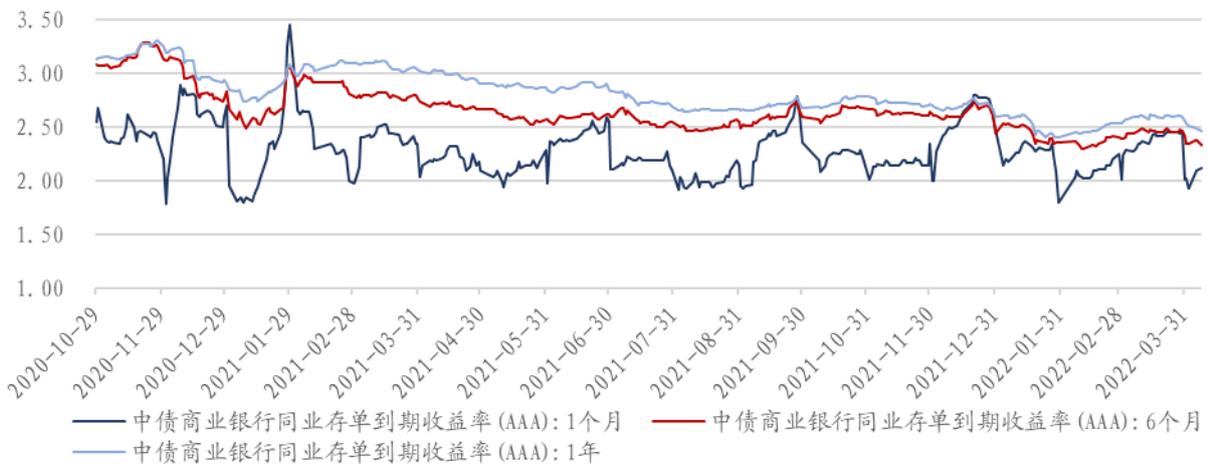
资料来源：Wind，中原证券

图 9：国开债收益率曲线变陡



资料来源：Wind，中原证券

图 10：同业存单收益率



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\\_40217](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40217)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn