大盘价值和大盘成长都仍有吸引力—7月资产配置报告

证券研究报告
2022 年 07 月 24 日

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

林彦 联系人
linyan@tfzq.com

相关报告

1 《宏观报告：风险定价-受风险事件影响，市场情绪暂停修复-7 月第 4 周资产配置报告》2022-07-22
2 《宏观报告：海外衰退对中国制造业会有什么影响》2022-07-19
3 《宏观报告：三季度的主要交易逻辑》2022-07-18

大类资产配置建议：

权益：整体性价比下降，成长股胜率下降，权益配置小幅下调，大盘风格维持【高配】，价值相对占优

债券：维持利率债【低配】、高评级信用债【低配】，下调转债【标配或低配】

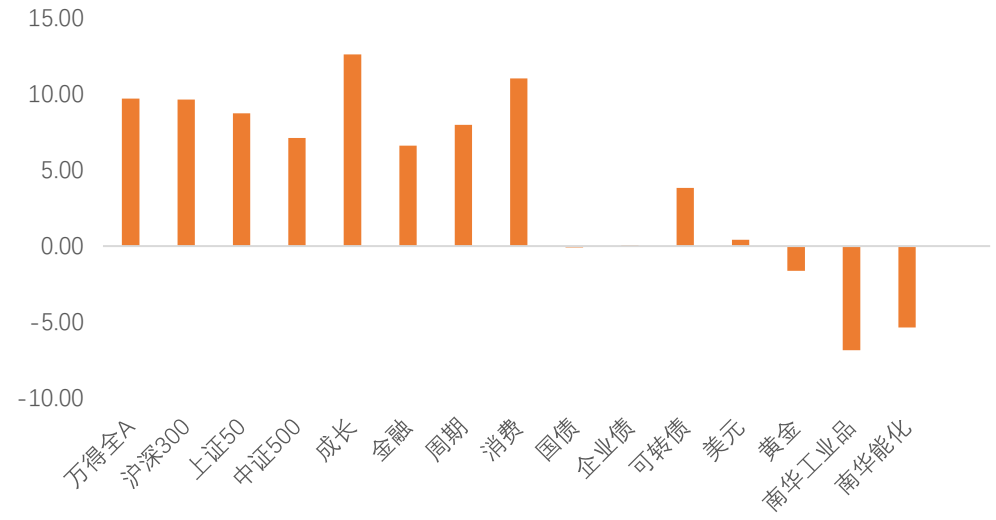
商品：下调工业品至【低配】，维持农产品【低配】

做多人民币汇率：维持【低配】

风险提示：出现致死率提升的新冠变种；经济复苏预期；货币政策超预期收紧

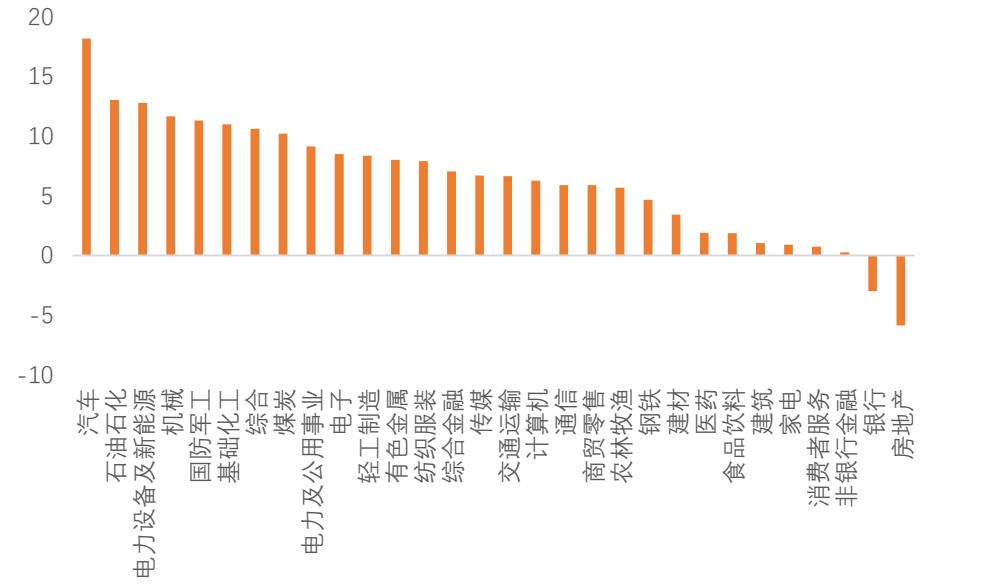
一、6 月市场和策略回顾

图 1：6 月各类资产收益率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：6 月 A 股行业收益率（%）



资料来源：Wind，天风证券研究所

权益市场：6 月 A 股市场普遍上涨，大盘股（上证 50 和沪深 300）分别上涨 8.72%、9.62%，中盘股（中证 500）上涨 7.10%。板块上，成长指数和消费指数领涨（分别上涨 12.58%和 11.02%），中信周期指数上涨 7.96%，中信金融指数上涨 6.59%。

债券市场：6 月利率债和信用债窄幅震荡（中证国债指数和企业债指数分别下跌 0.08%和上涨 0.06%），中证转债指数跟随权益上涨（3.82%）。

商品市场：6 月大宗商品整体偏弱，其中农产品小幅下跌 6.50%，工业品、能化品全月分别下跌 1.63%和 6.83%。美债实际利率冲高回落；黄金价格震荡走弱。

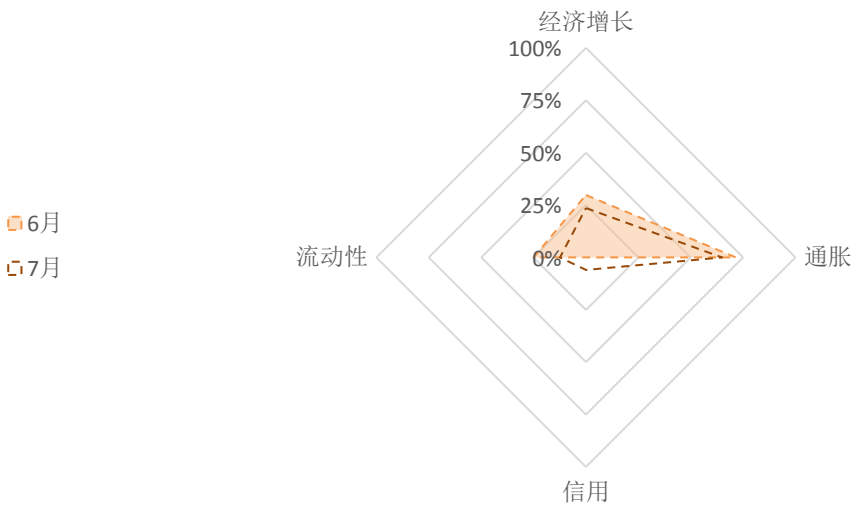
外汇市场：6 月美元指数继续维持强势，人民币币值震荡偏弱，人民币对一篮子货币多数升值。

在 6 月的资产配置报告当中，我们提示了权益资产胜率与赔率双高，同时成长的胜率上升较快等机会。

二、宏观环境与政策状态——经济爬坡，信用改善

6 月 GDP 重回正增长，2 季度 GDP 实现 0.4%正增长，当前增长因子处于历史低位，但预计三季度经济有望出现加速反弹。CPI 进入上行通道，PPI 回落较慢，通胀水平整体仍处于历史较高位。随着地产企稳修复和稳增长政策加快落地，信用有望继续扩张。流动性溢价仍处在极宽松状态，预计短期内政策不会有明显收缩。

图 3：7 月宏观四维度数据画像



资料来源：Wind，天风证券研究所

三、大类资产配置建议

图 4：7-9 月大类资产配置建议

大类资产	空仓	低配	标配	高配	超配	相较上月
股票						-6%
债券						-3%
商品						-4%
股票大类	**空仓**	**低配**	**标配**	**高配**	**超配**	
周期						-5%
消费						-6%
成长						-12%
金融						-2%
上证 50						-6%
沪深 300						-3%
中证 500						-7%
大盘成长						4%
大盘价值						0%
中盘成长						1%
中盘价值						1%
小盘成长						-1%

小盘价值						-8%
债券大类	**空仓**	**低配**	**标配**	**高配**	**超配**	
利率						-1%
信用						-5%
转债						-3%
拉久期						
加杠杆						
信用下沉						
商品大类	**空仓**	**低配**	**标配**	**高配**	**超配**	
农产品						-3%
工业品						-5%
汇率	**空仓**	**低配**	**标配**	**高配**	**超配**	
人民币						-1%

资料来源：Wind，天风证券研究所

（1）权益：整体性价比下降，成长股胜率下降，权益配置小幅下调，大盘风格维持【高配】，价值相对占优

6 月经济和信用延续底部回升，财政开始由守转攻，权益整体胜率与上期基本持平，维持在中高水平。7-9 月大盘价值、大盘成长的胜率最高，中盘价值、小盘价值的胜率维持在中性下方，中盘成长的胜率继续回升至中性上方，小盘成长的胜率与上期持平，目前略低于中性。金融股、周期股、消费股的胜率与前期基本持平，金融股和周期股的胜率处在较高位置，消费股的胜率仍略低于中性。成长股的胜率下降至中性下方。

整体而言，流动性宽松依然给胜率提供了较高的支撑，经济和信用有所改善但绝对水平仍在低位，三季度基本面的修复斜率如能超预期，未来权益市场的胜率还有提升空间，但通胀水平回落较慢是胜率提升至更高水平的阻碍。

Wind 全 A、上证 50、沪深 300、中证 500 估值【较便宜】(66-74%分位)；金融估值【便宜】(87%分位)，周期估值【便宜】(88%分位)，成长估值【便宜】(80%分位)，消费估值【中性偏便宜】(51%分位)；中盘/小盘价值估值【偏贵】(37%和 19%分位)，中盘成长、小盘成长估值【较便宜】(59%-61%分位)，大盘成长/价值【便宜】(86-90%分位)。

配置策略：权益市场赔率下降但仍处在中高位置，胜率整体处在中性以上，建议维持权益【高配】。大盘价值和成长风格的投资价值与前期持平，中盘和小盘风格的投资价值随赔率下降而有所下降，其中成长相较价值投资价值更高。板块方面，成长股胜率和赔率均有回落，情绪修复驱动的普涨阶段结束，进入轮动阶段。价值股（消费、金融、周期）的胜率和投资价值没有变化。无论价值和成长，大盘风格仍较有吸引力；建议高配，

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_44384