



建信信托：2022 年 4 月资产 配置观点与投资建议





观点摘要：

受国内政策及海外市场影响，我们将对债券资产投资偏好降为保守；权益市场在受到重创后估值水平已处于相对低位，国际风险因素逐步释放，将维持基本仓位；量化策略表现优秀，配置价值提升。

过去的一个多月里十分不平静。俄乌战争爆发、美国加息落地、国内疫情再次蔓延、最新社融等经济数据不及预期等一系列事件和问题，令海内外投资者信心备受打压；股债双杀，大量资管类资金被迫减仓引发踩踏效应，致使市场进一步下跌。大类资产配置型产品同样受到波及，我们的

保守和稳健型产品今年以来也产生了 1%左右的最大回撤。但是，曲径徐行渐有村。赋时间以信心，理性估值的回归，终将拨云见日。

2022 年 3 月中国制造业采购经理指数(PMI)于 3 月 31 日新鲜出炉，数值为 49.5%，较前值回落 0.7 个百分点；非制造业商务活动指数回落 3.2 个百分点至 48.4%，二者均回落至收缩区间，目前制造业表现不太乐观。

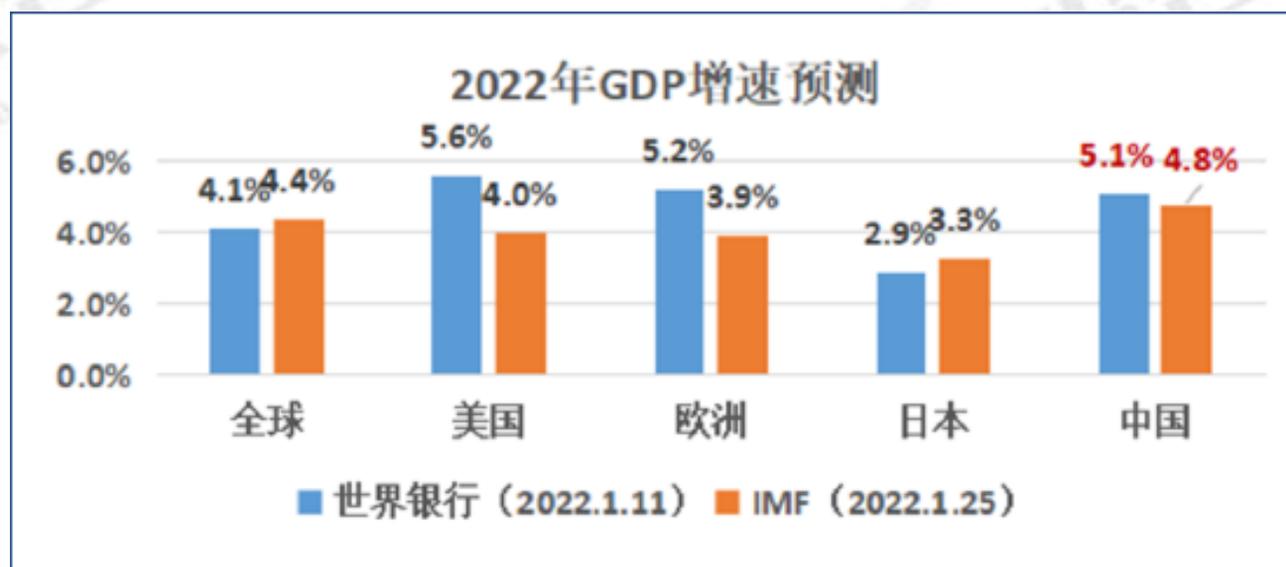


3 月 29 日，国务院常务会议指出，当前国际形势更趋复杂严峻，国内发展面临新挑战，经济下行压力进一步加大，经济稳增长仍是当前第一要务。前不久召开的“两会”，向外界传递出了一些积极信号。

全年 GDP 增长目标设定为 5.5%

今年的政府工作报告指出，2022 年，国内外形势依然复杂严峻，面临

“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力，风险挑战明显增多，经济下行压力加大。因此，要着力稳定宏观经济大盘，保持经济运行在合理区间，今年 GDP 增长目标为 5.5% 左右。这一经济增速预期目标的设定，超过国外机构预期，也是国内市场预期的上限。



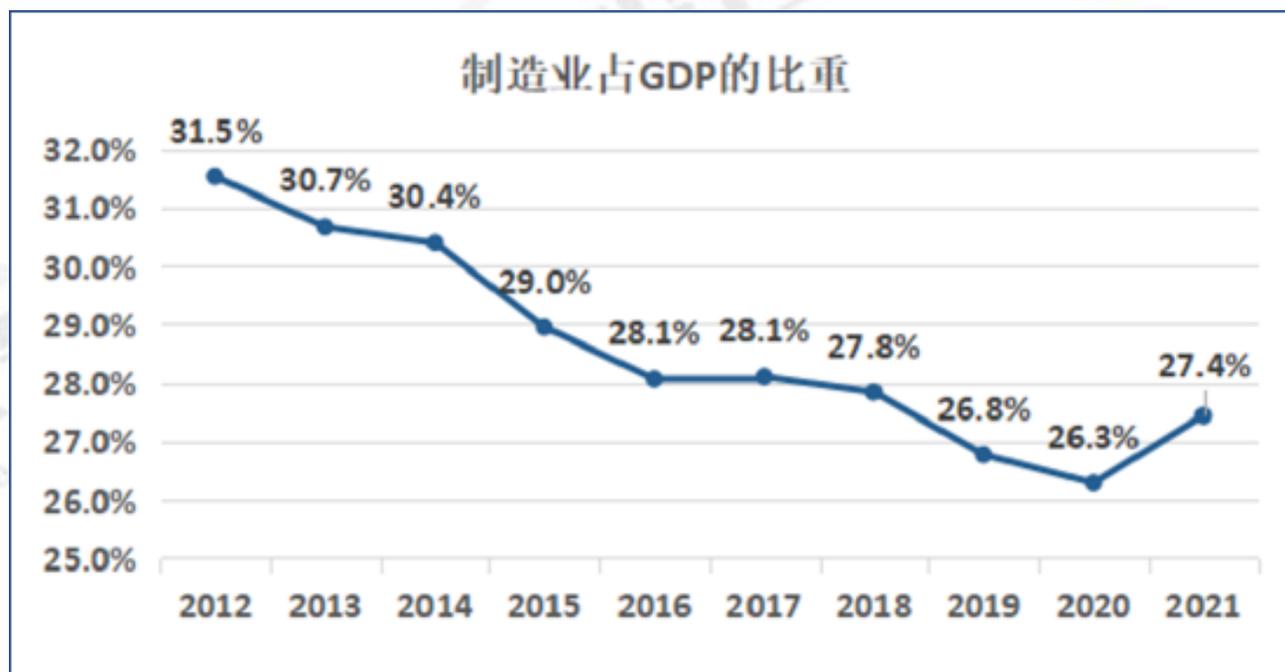
财政政策创造了较大空间

政府工作报告指出，今年赤字率拟按 2.8% 左右安排，比去年有所下调。考虑基数增大、特定国有金融机构和专营机构依法上缴近年结存的利润（央行上缴 1 万亿元）、调入预算稳定调节基金等，支出规模比去年扩大 2 万亿元以上。中央对地方转移支付增加约 1.5 万亿元，规模近 9.8 万亿元，增长 18%，为 2012 年以来最大增幅。地方政府专项债拟发行 3.65 万亿元，与去年持平。



首提增强制造业核心竞争力，更加注重创新驱动的高质量发展

政府工作报告指出，要增强制造业核心竞争力，加强原材料、关键零部件等供给保障，实施龙头企业保链稳链工程，维护产业链供应链安全稳定；推进科技创新，促进产业优化升级，突破供给约束堵点，依靠创新提高发展质量。



3月16日,国务院金融稳定发展委员会的召开给市场吃了一颗定心丸。关于如何保持经济运行在合理区间、以及资本市场平稳运行,会议作了明确指示。

会议指出,货币政策要主动应对,新增贷款要保持适度增长;收缩性政策要慎重出台。对市场关注的热点问题要及时回应,凡是对资本市场产生重大影响的政策,应事先与金融管理部门协调,保持政策预期的稳定性和一致性;欢迎长期机构投资者增加持股比例,保持中国经济健康发展的长期态势,共同维护资本市场的稳定发展。

		本期	年初至今	近一年
境内股市	上证指数	-5.77%	-10.14%	-5.33%
	深证成指	-9.65%	-18.10%	-12.00%
	创业板指	-6.87%	-19.96%	-2.72%
	沪深300	-7.67%	-14.20%	-16.33%
	中证500	-7.25%	-13.49%	1.12%
	中证1000	-8.01%	-14.54%	7.04%
	Wind全A	-7.23%	-13.40%	-2.90%
境内债市	利率债	0.09%	0.67%	5.80%
	信用债	-0.07%	0.61%	3.99%
	中证转债	-5.34%	-7.81%	8.94%
	中债-中短期债券财富(总值)指数	0.11%	0.67%	5.14%
	中债-长期债券财富(总值)指数	0.30%	0.33%	9.40%
	中债-新综合财富(总值)指数	0.11%	0.78%	4.97%
境外股市	道琼斯工业指数	3.44%	-3.21%	6.20%
	纳斯达克指数	5.46%	-8.25%	10.59%
	标普500	4.97%	-3.69%	15.90%
	德国DAX	0.27%	-8.05%	-1.43%
	法国CAC40	-0.16%	-6.02%	12.07%
	英国富时100	1.19%	2.37%	12.51%
	日经225	5.08%	-3.37%	-5.32%
	恒生科技指数	-10.85%	-16.76%	-42.89%
	恒生指数	-3.38%	-4.83%	-22.38%

(一) 固定收益资产：低配

近期债券市场走势震荡，自统计期内（2. 23-3.28）收益率整体呈下行趋势，10年期国债活跃券收益率下行5bp至2.79%。

对于当前债市，尽管可能仍有“宽货币”行情，但是中长期配置价值已经下降，我们认为应逐步转换为防守策略，降低组合久期。原因如下：

从利多方面来看，3月疫情进一步大幅扩散，市场预期较为悲观，风险偏好也随之降低，从基本面来看，仍具备支持债市走强的因素；此外，政策层面继续维持“呵护”态度，市场对于降息降准预期也较为强烈。

但从另一方面观察，美债等发达市场利率大幅上行，中美利差仅剩约30bp，对市场情绪形成较大冲击，国债收益率是否会跟随上行令人担忧，牛尾转熊的判断获得更多拥趸。此外，央行政策力度不及预期，即便未来有政策落地，也只是前期预判的兑现，这一前期重要的利多期待，即便未来落实影响也较为有限。

投资观点	策略风险
<p>利率债：债市可能仍有“宽货币”的行情，但是中长期配置价值已经下降，应逐步采取防守策略，降低组合久期。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 二级资本债利差扩大 2. “宽货币”不及预期，资金面紧张 3. “宽信用”超预期
<p>信用债：经济走弱，信用债短期可能有所修复，需要更加关注尾部风险冲击带来的估值调整。</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. 信用利差上行 2. 尾部风险发酵

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_40011

