

**建信观点：12月资产配置观点与投资建议 ——大类
维持标配，积极寻求机会**

2021年 第012期

文章字数： 2641个
阅读时长：约 7 min

建信观点 CCB TRUST INSIGHTS

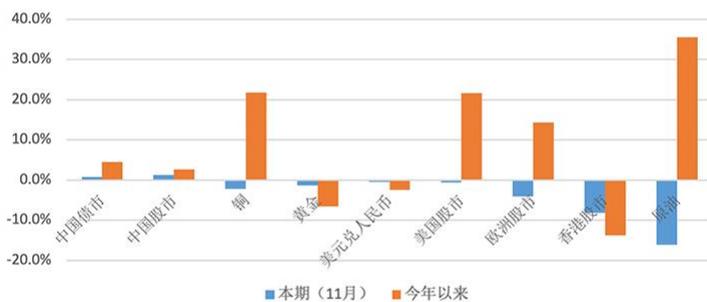
Current events
Tracing

大类维持标配
积极寻求机会

「观点摘要」

SUMMARY OF VIEWS

大类资产走势



11月国内股债微幅收涨，欧美股市先涨后跌，金价同样的走势处于相对高位。央行近期全面降准，市场对后市是否有降息举措高度关注。从配置上，我们目前仍将保持大类资产的中枢仓位标配不变，但同时也积极关注各类市场可能出现的投资机会。

基本面形势简述

◎ 需求端：社会消费品零售总额超预期小幅回升

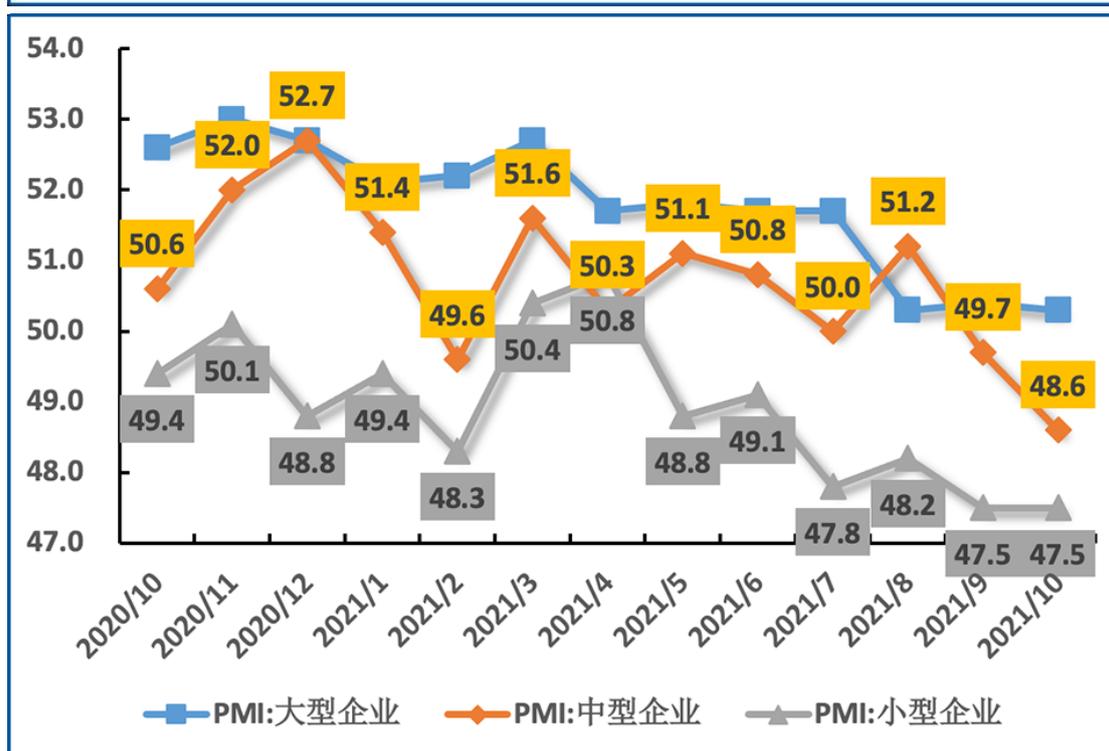
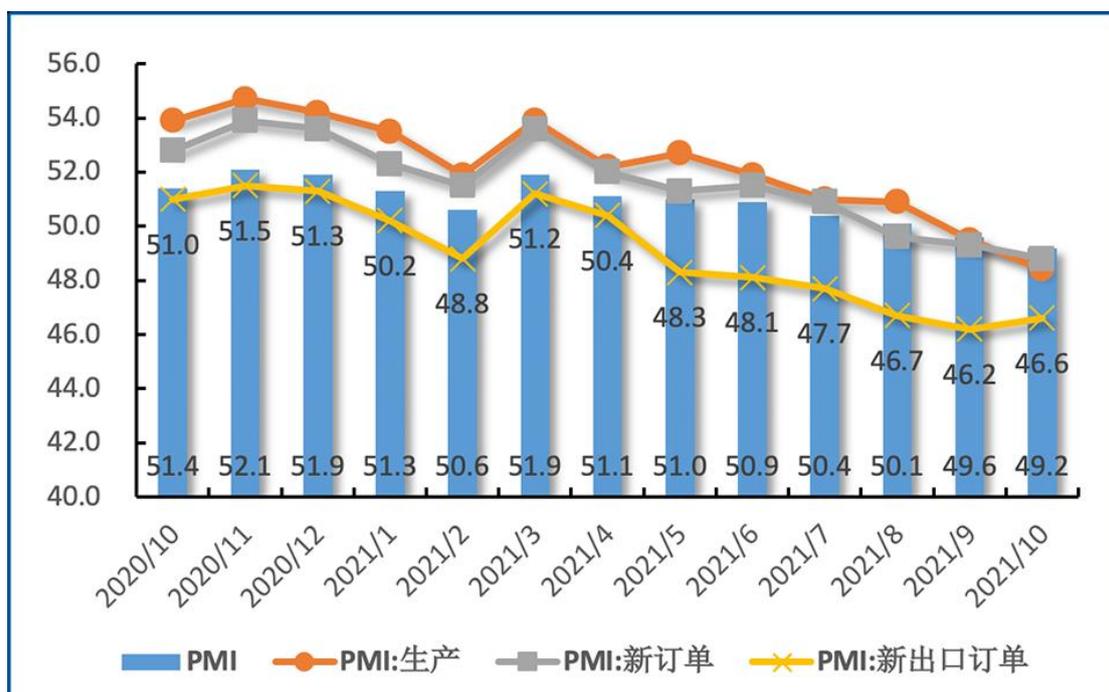
10月，在节假日消费、网络购物促销前移、通讯器材新品销售等因素带动下，全国市场销售保持恢复态势。社会消费品零售总额同比增长4.9%，增速比上月加快0.5个百分点，两年平均增长4.6%。



◎ 生产端：10月制造业PMI为49.2%，继续低于临界点

10月，受电力供应仍然紧张、部分原材料价格高位上涨等因素影响，中国制造业PMI比上月下降0.4个百分点，继续低于临界点。其中，大型企业PMI为50.3%，高于临界点；中型企业PMI为48.6%，比上月下降1.1个百分点，低于临界点；小型企业PMI为47.5%，与上月持平，

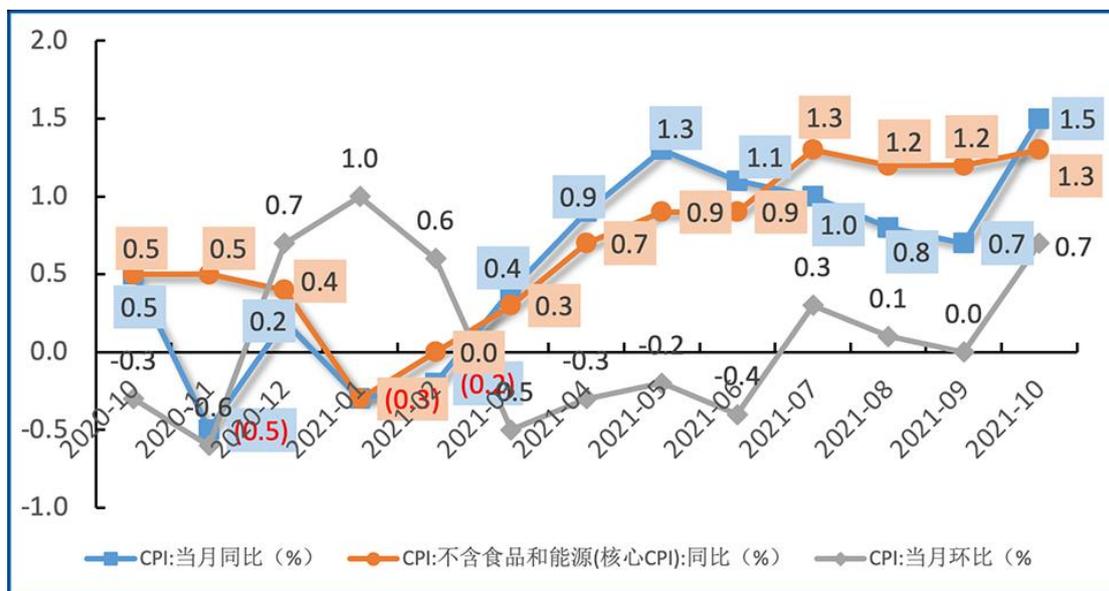
低于临界点。



◎ 价格端：CPI同比、环比超预期上涨

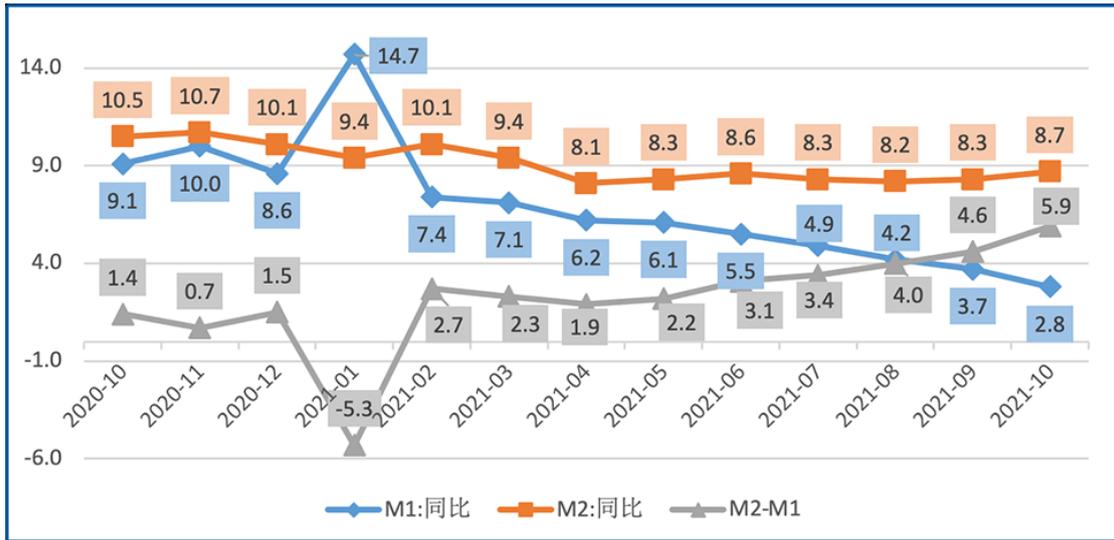
10月，受特殊天气、部分商品供需矛盾及成本上涨等因素综合影响，

CPI 有所上涨。从环比看，CPI 由上月持平转为上涨 0.7%。从同比看，CPI 上涨 1.5%，涨幅比上月扩大 0.8 个百分点。扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 1.3%，涨幅比上月扩大 0.1 个百分点。



◎ 货币端：M1创近3年来新低，M2连续2个月超预期回升

10 月末，M2 余额 233.6 万亿元,同比增长 8.7%，增速比上月末高 0.4 个百分点，比上年同期低 1.8 个百分点；M1 余额 62.6 万亿元,同比增长 2.8%，增速分别比上月末和上年同期低 0.9 个和 6.3 个百分点。M1 和 M2 同比增速差扩大，反映出当前实体经济的生产投资意愿和资金盘活程度较差。



市场回顾与投资建议

		11月	年初至今	年初至今
境内股市	上证指数	1.29%	2.61%	4.56%
	深证成指	3.87%	2.25%	8.07%
	创业板指	6.63%	17.85%	33.47%
	沪深300	-0.66%	-7.28%	-2.99%
	中证500	4.35%	13.91%	14.19%
	中证1000	10.82%	21.18%	21.27%
	Wind全A	1.00%	5.16%	11.04%
境内债市	利率债	1.00%	5.16%	6.30%
	信用债	0.42%	3.98%	4.67%
	中证转债	5.79%	16.49%	16.46%
	中债-中短期债券财富(总值)指数	0.82%	4.31%	5.37%
	中债-长期债券财富(总值)指数	2.08%	9.19%	12.32%
	中债-新综合财富(总值)指数	0.73%	4.51%	5.45%
境外股市	道琼斯工业指数	-3.49%	12.67%	15.29%
	纳斯达克指数	0.58%	20.56%	27.30%
	标普500	-0.64%	21.59%	25.52%
	德国DAX	-3.80%	10.07%	13.23%
	法国CAC40	-1.22%	21.07%	20.06%
	英国富时100	-2.62%	9.27%	10.87%
	日经225	-3.46%	1.38%	4.42%
	恒生科技指数	-6.46%	-28.45%	-25.48%
	恒生指数	-8.14%	-13.79%	-12.71%

◎ 固定收益资产：维持标配

目前利率市场的利好因素主要有：1. 三季度货币政策执行报告凸显了当前货币政策稳增长的重心，“宽货币”预期重新出现，2. 基本面角度，经济基本面压力较大成为市场共识，3. 央行对资金面仍较为呵护，当前债券市场流动性相对充裕；利空因素主要是央行三季度的的货币政策执行报告，市场存在“宽信用”将发力的解读。

我们对于利率的判断是，方向取决于“宽货币”和“宽信用”的此消彼长，仍维持震荡行情判断，目前信号仍不明确。

信用市场方面，利好因素主要有：1. 银行理财整改的冲击暂时消退，部分品种利差修复，减缓信用债恐慌情绪，2. 资金利率预计仍会保持在低位，3. 产业债基本面得到修复，盈利与现金流情况都处于历史较好位置；利空因素是：随着市场反弹，信用利差恢复到较低的位置，性价比再次下降，并且地产债的冲击仍未结束，虽然个别主体极端情绪修复，但行业整体仍未看到拐点。

因此我们当前对信用的判断是赔率下降，胜率有所改善，信用债仍将作为配置的底仓。

投资观点	策略风险
•利率债：方向取决于“宽货币”和“宽信用”的此消彼长，等待信号明确，仍维持震荡行情判断	1.债市收益率转而上行 2.“宽货币”不及预期，资金面紧张 3.“宽信用”超预期
•信用债：赔率下降，胜率改善，信用债继续作为配置底仓	1.信用利差上行 2.尾部风险发酵
•含权类：明年最大的基本面是企业盈利周期向下，关注受益于宽信用和符合产业政策的投资方向	1.权益类仓位放大市值波动风险

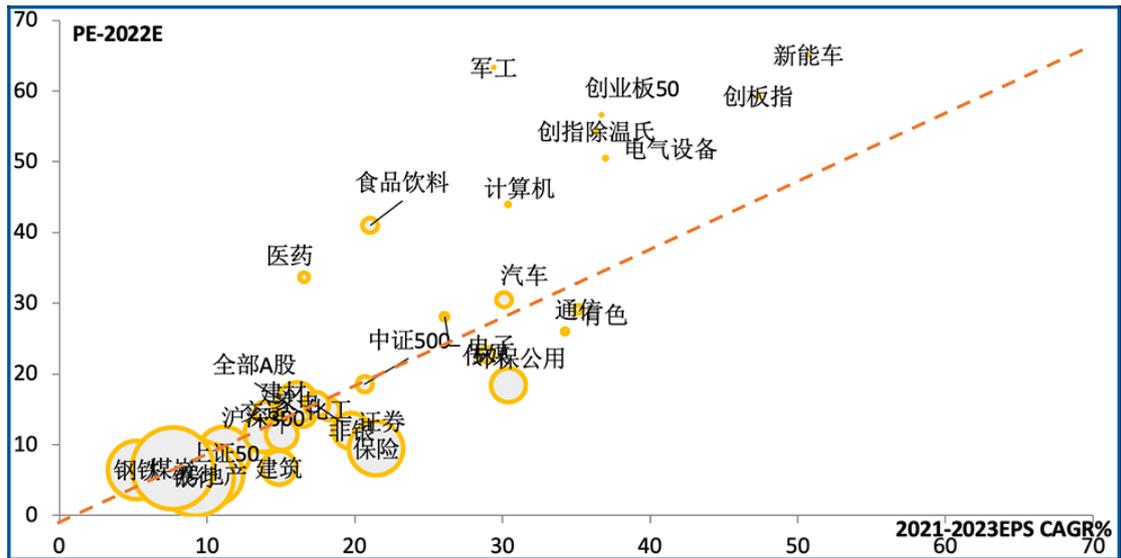
◎ 权益资产：维持标配

市场微观层面上，当前 A 股估值整体尚可，且市场微观资金面仍充裕，稳增长的政策组合和信号更加明确，现阶段关注大盘在年末-春季行情的持续性，结构上，四季度在配置成长赛道的同时，金融地产板块存在估值修复的可能。

1、重点关注：（1）核心资产估值趋于合理后的投资机会，基本面预期仍处于低位，如受成本和供应链问题压制的中游制造，部分消费和医药行业；（2）调整后股价处于相对低位的高景气品种，如国产化逻辑推动的半导体、芯片以及军工。

2、军工、新能源汽车等景气行业逐渐成为市场共识，需要逐步验证业绩与估值匹配度，防止业绩边际变化导致双杀。

3、钢铁、煤炭、化工等低估值板块在估值明显提升后，与业绩基本匹配，进一步配置意义降低。



◎ 另类资产：维持标配

相对价值（量化对冲）策略

IC 目前分红矫正后基差收敛至 7% 左右，对冲成本较之前有所降低，利好中性策略；两市成交量活跃，成交额连续 21 个交易日万亿水平以上；市场风格偏向成长，新能源车、光伏、有色、能化等板块依旧活跃，消费、金融等板块开始逐步反弹；中小票、创业板开始逐步反弹，利好量化中性策略。

CTA 策略

PPI 向 CPI 继续传导，通胀和就业的影响仍在，美国十年期国债 1.55 左右；商品市场呈现结构性行情，接下来通胀、限产和碳中和等因素将继续博弈；政策调控的边际效应递减，黑色板块经过深度调整后开始逐步反弹；商品波动率抬升后会逐步反弹，CTA 前期经历上时间回撤。

黄金

美债收益率抬升，美元指数反弹，避险情绪降低，黄金短期配置性价比较低，继续低配策略。

资产配置观点与12月投资方向总结

大类资产	细分资产/策略	配置观点
权益 标配	核心策略	国内经济复苏持续，权益资产受益，当前标配，后续关注机会
	卫星策略	关注优质龙头股&景气行业成长股的阿尔法机会
固定收益 标配	利率品种	方向取决于“宽货币”和“宽信用”的此消彼长，仍维持震荡行情判断
	信用品种	赔率下降，胜率改善，底仓配置策略
另类 标配	相对价值策略	中小盘行情抬头市场成交活跃，关注大小票切换和基差波动等对策略的影响
	CTA策略	交易所政策调控和品种价格波动趋稳，关注历史年末行情是否显现
	贵金属	美债收益率抬升，黄金短期配置性价比较低，持续低配

【 免责声明 】

本报告完全基于公开信息，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。本报告内容及观点仅供交流使用，对任何个人和机构均不构成任何投资建议。本报告中提到的投资产品可能不适合所有投资者，请根据自身的具体情况做出决定。相关产品信息仅供参考，具体产品信息请以我公司官网披露及产品说明书为准。

本报告版权仅为建信信托所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对外翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。我公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。