

2022年3月资产配置 观点与投资方向总结

建信观点：2022 年 3 月资产配置观点与投资建议

2022年 第003期

文章字数： 2787个

阅读时长：约 8 min

建信观点

CCB TRUST INSIGHTS

Current events
Tracing

坚持各类低相关资产
均衡配置

「观点摘要」

SUMMARY OF VIEWS

最新社融和PMI等数据表现优于市场预期，各地方经济稳增长举措已陆续落地，企业信心逐渐增强。地缘政治因素不确定性增强，央行和美联储货币政策变数加大，原油等大宗商品价格持续上涨，市场波动水平提高，投资者风险偏好发生变化。在此局势下，应坚持各类低相关资产的均衡配置，不能将鸡蛋集中放在某一类资产的篮子里。



经济基本面形势盘点

2月PMI指数于3月1日新鲜出炉,全国制造业PMI为50.2%,较1月份的50.1%再度上升,好于市场预期的49.8%,扩张速度有所加快。这其中有早于往年的“春节效应”作用,也有“本地过年”号召下复产复工速度更快,以及冬奥积极刺激因素的诸多影响,因此PMI同比有了较大幅度上涨。

不过,2月生产经营活动预期指数再次上升达到58.7%,较1月份上涨1.2个百分点,创近一年以来的新高。连续四个月上涨态势,表明制造业企业信心逐渐增强。近期,国家发改委等部门接连发布针对多行业的纾困刺激政策,在经济稳增长目标下,政策前置效果逐渐显现,各行业信心持续提振。

近期,俄乌局势受到社会各界密切关注,谈判结果扑朔迷离。该事件对我国权益市场的影响较为有限,理论上属于“传导式”而非“直接式”,因此建议近期受到影响的投资者继续保有信心;对商品市场的影响还将持续一段时间,建议保持对CTA策略的目标中枢配置。

市场回顾与投资建议

		本期	年初至今	近一年
境内股市	上证指数	3.00%	-0.31%	-1.33%
	深证成指	0.96%	-7.01%	-7.25%
	创业板指	-0.95%	-2.86%	-1.13%
	沪深300	0.39%	-12.08%	-14.15%
	中证500	4.15%	7.64%	7.68%
	中证1000	6.41%	11.64%	17.30%
	Wind全A	2.81%	1.62%	1.73%
境内债市	利率债	-0.38%	6.46%	6.33%
	信用债	0.08%	5.01%	4.52%
	中证转债	-0.71%	14.87%	15.77%
	中债-中短期债券财富(总值)指数	-0.28%	5.64%	5.65%
	中债-长期债券财富(总值)指数	-0.95%	10.61%	11.07%
	中债-新综合财富(总值)指数	-0.25%	5.81%	5.49%
境外股市	道琼斯工业指数	-2.40%	10.74%	9.57%
	纳斯达克指数	-0.14%	6.70%	4.24%
	标普500	-1.31%	16.45%	14.77%
	德国DAX	-5.60%	5.41%	4.89%
	法国CAC40	-4.41%	19.95%	16.76%
	英国富时100	-0.10%	15.44%	15.04%
	日经225	-0.71%	-3.34%	-8.42%
	恒生科技指数	-3.28%	-39.26%	-42.84%
	恒生指数	-3.55%	-16.59%	-21.63%

◎ 固定收益资产：维持标配

2月,利率债发生较大幅度回调。自1月20日至2月22日,10年期国债活跃券收益率上行11bps,达到2.84%。

央行政策举措不及市场预期；同时全国陆续有地区房地产政策出现松动迹象，经济稳增长的政策预期“上不封顶”，刺激方式或将由货币端向财政端转变，进而影响投资者判断。

当前时点，对于利率市场不必过于悲观。可以预见的是，央行对于资金面的呵护仍会持续，无论财政政策是否会迅速发力，货币政策也较难从“宽货币”立刻切换到“紧货币”，大概率应是在“稳货币”状态下过渡；同时，受俄乌战争等地缘政治不确定因素增多的影响，全球风险偏好下降，美债收益率下行，美联储加息预期稍有降温，债券类资产将阶段性受益。2 月份利率债在牛市背景下的调整幅度已经较大，因此未来维持标配。

信用债方面，在经济弱复苏的宏观背景下，“资产荒”的局面短期内仍将延续，高收益的固收类资产较为稀缺，配置端的需求压制收益率的上行，因此信用债短期内出现大幅下跌的概率较低。

目前，信用债的绝对收益率仍然较低，3 年期 AAA 评级债券的到期收益率仅为 2.85%，各期限品种收益率处于历史 5%分位数附近，票息收益有限。时下，短久期策略成为防守的优先选择后，信用债短端调整没有长端充分，交易比较拥挤，

后续一旦调整可能较长端幅度大些。因此在牛市尾部，信用债的配置应该保持中性谨慎，控制久期风险。

投资观点	策略风险
利率债:利率债进入牛市尾部的震荡行情,拐点需要基本面数据的验证,当前无需过度悲观。	1.债市收益率转而上行,现券价格下跌 2.“宽货币”不及预期,资金面紧张 3.“宽信用”超预期
信用债:牛市尾部信用债的配置应保持中性偏谨慎,控制久期风险。	1.信用利差上行 2.尾部风险发酵
含权类:可转债估值压力继续释放,后续关注“固收+”产品规模变动对可转债的冲击。	权益类仓位放大市值波动风险

◎ 权益资产：维持标配

权益市场自 1 月大跌后有所企稳，除创业板外的大部分指数都呈现震荡回升态势。其中关注度较高的如上证综指上涨 3%、中证 500 指数上涨 4.15%、沪深 300 指数上涨 0.39%。

综合来看，当前 A 股估值整体尚可。其中，偏大盘的价值风格处于估值相对低位。此外，市场资金面较为充裕，稳增长的政策组合和信号明确，企业盈利向好的可能性更大。

结构上主要关注两方面：一是金融地产等低估值板块，经历

了一年的调整，基本面没有太大的问题，存在估值修复机会；二是去年表现很好的具有高景气度的成长赛道板块，今年在前一段回调后依旧是资金关注重点，但需要观察景气分化方向，验证业绩与估值的匹配度。

PE	万得全A	万得全A(除金融、石油石化)	上证综指	上证50	沪深300	中证500	创业板指
现值	18.81	28.67	13.41	11.15	13.42	19.07	53.35
最低值	11.51	14.06	8.90	6.94	8.01	16.00	27.04
最高值	58.22	76.99	56.16	48.48	51.12	92.75	137.86
中值	21.60	33.45	18.06	14.09	16.18	38.51	53.39
现值分位数	41.35%	45.38%	31.59%	48.65%	46.4%	3.05%	49.4%
PB	万得全A	万得全A(除金融、石油石化)	上证综指	上证50	沪深300	中证500	创业板指
现值	1.89	2.85	1.49	1.42	1.62	1.85	6.98
最低值	1.40	1.56	1.21	1.02	1.17	1.44	2.51
最高值	7.37	7.68	7.14	7.19	7.46	5.89	15.01
中值	2.38	2.88	2.13	1.96	2.13	2.80	5.57
现值分位数	33.37%	54.78%	23.22%	43.45%	39.72%	9.81%	78.18%

今年 A 股不确定性更在于波动的释放。过去一年 A 股波动处于历史较低区间，今年存在波动升高的可能，最近已有所体现。投资者对权益市场不要悲观，仓位也维持标配水平。

◎ 另类资产：维持标配

此前建信信托资产配置报告曾提到，量化市场在 2021 年 10 月以来出现了全市场性的回调，个别头部私募甚至还发生了

巨幅回撤以及爆仓等情况。报告也曾分析了发生这一状况的原因：规模增长过快致使赛道拥挤；模型同质化严重导致 alpha 能力下降；基差由贴水大幅收敛转升水；后期受业绩影响，个别管理人规模遭遇集中赎回诱发踩踏等。

令市场欣慰的是，经过近半年调整，2 月份量化私募业绩呈现企稳迹象，很多管理人的战绩与指数相比都实现了正向的超额收益，基差也相对稳定，随之降低了对冲型策略的对冲成本。

同时，CTA 策略在今年以来显现出很好的危机 alpha 效应。建信信托投资的一些 CTA 策略今年以来绝对收益已超过 10%。其中，既有大宗商品市场价格受内需及国际政局动荡影响，上涨趋势性较强的原因，也与 CTA 策略管理人的能力息息相关。

黄金品种在美国加息预期等影响下，过去很长时间内投资性价比一直较低，但是最近在俄乌事件的影响下，有了一轮较大的涨幅。随着国际地缘因素不确定性上升，黄金配置从低配调整为标配。

2022年3月资产配置 观点与投资方向总结

大类资产	细分资产/策略	配置观点
权益 标配	核心策略	低估值的价值板块和回调后的高景气赛道板块。
	卫星策略	关注成长板块的景气分化,注重估值业绩的匹配。
固定收益 标配	利率品种	无需过度悲观,维持标配。
	信用品种	中性谨慎,降低久期
另类 标配	对冲策略	基差稳定,对冲成本降低,超额收益能力显现,维持标配。
	CTA策略	危机alpha作用凸显,维持标。
	黄金	地缘因素不确定性上升,美国加息预期减弱,由低配调整为标配。

建信信托财富管理
与大类资产配置团队

建信信托大类资产配置体系依托于一支经验丰富，专注于权益投资、固收投资、量化投资、商品投资四大专业领域研究的投研团队。



徐进先生

徐进先生，建信信托财富管理总监兼财富管理事业部总经理。（伦敦）国际信托与遗产管理协会TEP成员，具有国际金融理财师（CFP）执业资格。徐进先生潜心耕耘金融行业20余年，历任中国建设银行北京分行私人银行部总经理、中国建设银行伦敦分行业务发展总监、中国建设银行苏黎世分行副行长，并参与筹建了中国在瑞士设立的跨境人民币清算中心。



刘洪波先生

建信信托证券业务总监兼证券市场事业部总经理。从业18年，熟悉各类证券投资类信托运作模式，拥有丰富的证券市场投资研究经验。刘洪波先生毕业于北京大学光华管理学院，获得经济管理硕士学位。



蔡洪武先生

建信信托资产配置部总经理。特许金融分析师（CFA），金融风险管理师（FRM），曾长期在国家外汇管理局中央外汇业务中心（储备司）从事国家外汇储备的管理工作，对资产配置和风险管理有着深刻的认识和丰富的实践经验。蔡洪武先生毕业于北京航空航天大学，获得计算机硕士学位。



吕致文先生

建信信托研究部总经理。长期进行宏观经济的分析与预测工作，曾任职于国家统计局综合司，具有丰富的宏观经济与金融市场研究经验。吕致文先生获得中国人民大学经济学博士学位，中国社会科学院工业经济研究所博士后。



张越艳女士

建信信托证券市场事业部董事总经理。曾任中国国际金融股份有限公司资产管理部执行总经理，具有丰富的金融产品设计经验与创新能力。张越艳女士获得北京大学经济学学士学位，中国科学院管理科学与工程博士学位，清华大学汽车系机械工程博士后。



龚嘉斌先生

金建（深圳）投资管理中心（有限合伙）首席投资官。曾供职于中金公司资产管理部FOF投资决策委员会兼资产配置团队负责人，管理规模逾100亿元，曾主要负责全球市场的投资配置和海外对冲基金投资业务，在全球范围内进行策略配置研究和对冲基金遴选，拥有多年资产配置投研经验。龚嘉斌先生获得清华大学物理系理学学士学位，清华大学经管学院金融学硕士学位。



赵伟刚先生

建信信托资产配置部投资经理，负责产品投资与研究。金融风险管理师（FRM），曾在农业银行总行、首创证券从事信息系统开发、量化风险模型搭建、证券业务风险管理等工作，拥有丰富的资产配置量化模型开发经验。赵伟刚先生毕业于南开大学，获得金融硕士学位。



马福玉先生

建信信托资产配置部投资经理。曾在证券公司、期货公司、基金公司长期从事量化投资研究和FOF产品投资运作，管理多只FOF产品和量化产品，产品业绩稳健，收益良好，具有丰富的资产配置及FOF产品投资实战经验。马福玉先生获得中科院数学与系统科学研究院金融数学硕士。