

财富公开课

CAIFU GONGKAI KE

陕国投信托财富系列视频直播课

分享金融智慧 共创财富未来



稳住经济大盘后，市场风向哪里吹？

陕国投2022年6月资产配置策略报告

陕国投创新与研究发展部（博士后工作站）

博士后 徐一宁



2022

6月9日

从高考作文所想到的

- 直接移用——>借鉴化用——>独创
- 跨越——>再跨越
- 国家的发展：承接产业转移——合资、收购等方式学习新技术——科技创新突破“卡脖子”
- 信托公司的客户服务：非标产品销售——多元资管产品管理——综合金融服务
- 投资体系的建立过程……

2022高考作文

全国甲卷

阅读下面的材料，根据要求写作。(60分)

《红楼梦》写到“大观园试才题对额”时有一个情节，为元妃(贾元春)省亲修建的大观园竣工后，众人给园中桥上亭子的匾额题名。有人主张从欧阳修《醉翁亭记》“有亭翼然”一句中，取“翼然”二字；贾政认为“此亭压水而成”，题名“还须偏于水”，主张从“泻出于两峰之间”中拈出一个“泻”字，有人即附和题为“泻玉”；贾宝玉则觉得用“沁芳”更为新雅，贾政点头默许。“沁芳”二字，点出了花木映水的佳境，不落俗套；也契合元妃省亲之事，蕴藉含蓄，思虑周全。

以上材料中，众人给匾额题名，或直接移用，或借鉴化用，或根据情境独创，产生了不同的艺术效果。这个现象也能在更广泛的领域给人以启示，引发深入思考。请你结合自己的学习和生活经验，写一篇文章。

要求：选准角度，确定立意，明确文体，自拟标题；不要套作，不得抄袭；不得泄露个人信息；不少于800字。

全国乙卷

阅读下面的材料，根据要求写作。(60分)

北京：双奥之城

2008年奥运会、残奥会 2022年冬奥会、冬残奥会

比赛成绩

中国奥运代表团名列金牌榜第一，奖牌榜第二；残奥代表团名列金牌榜第一，奖牌榜第一。均创历史最好成绩

中国冬奥代表团名列金牌榜第三，奖牌榜第十一；冬残奥代表团名列金牌榜第一，奖牌榜第一。均创历史最好成绩

群众体育

全民健身事业蓬勃发展

“三亿人参与冰雪运动”成为现实

科技亮点

世界跨度最大钢结构场馆“鸟巢”；场馆污水处理再生利用率达100%

智慧场馆和智慧服务；“分钟级”“百米级”精准气象预报

交通支持

全国第一条高铁京津城际铁路开通，助力奥运

京张智能高铁冬奥列车开行；全国高铁运营里程超4万公里，居世界第一

国家经济

国内生产总值：31.4万亿元(2008年)

国内生产总值：114.4万亿元(2021年)

双奥之城，闪耀世界。两次奥运会，都显示了中国体育发展的新高度，展示了中国综合国力的跨越式发展，也见证了你对从懵懂儿童向有为青年的跨越。亲历其中，你能感受到体育的荣耀和国家的强盛；未来前行，你将融入民族复兴的澎湃春潮。卓越永无止境，跨越永不停歇。

请结合以上材料，以“跨越，再跨越”为主题写一篇文章，体现你的感受与思考。

要求：选准角度，确定立意，明确文体，自拟标题；不要套作，不得抄袭；不得泄露个人信息；不少于800字。

市场一图概览

- 最近一个月：国内股市>国内债券>海外股市>商品
- 4月初提出的“以我为主”逻辑不断兑现中.....

数据来源：wind，陕国投创新与研究发展部/博士后科研工作站（下同）。

注明：数据截止日期2022年5月31日。

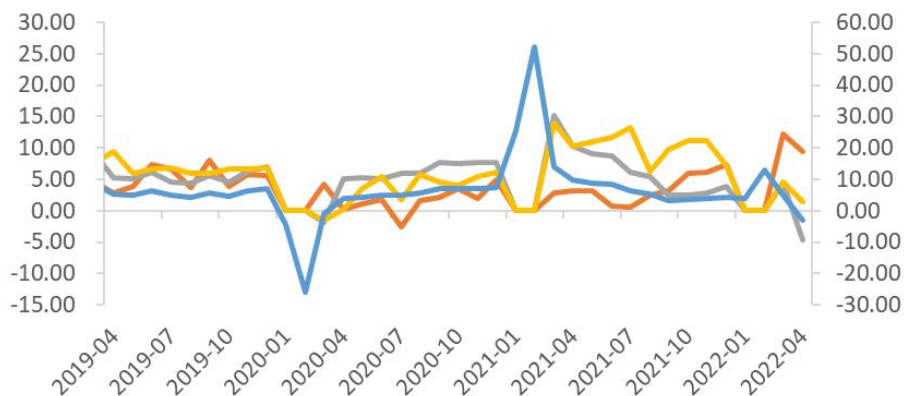
市盈率历史分位点计算方法：当前 P/E (TTM) 处于历史P/E (TTM) 从小到大的排序百分位，其中科创 50 指数数据统计自基日 2019 年12月31日 以来，创业板指数数据统计自 2010年6月1日发布以来，其他指数均统计自2010年1月1日以来。

资产类型/涨跌幅 (%)		最近一周	最近一个月	最近三个月	过去一年	今年以来	PE(TTM)	市盈率历史分位点 (2010年至今)
股票	上证综指	1.26	4.57	-7.97	-11.51	-8.25	12.42	32.0
	深证成指	0.70	4.59	-14.33	-22.39	-20.34	27.45	64.1
	创业板综	-0.54	6.36	-17.45	-16.55	-13.46	57.65	39.4
	上证50	1.10	0.28	-8.68	-23.12	-22.73	9.87	40.0
	沪深300	0.93	1.87	-10.70	-23.11	-21.49	12.20	44.3
	中证500	1.01	7.08	-12.07	-9.63	-5.35	20.19	7.7
	科创50	-1.04	9.31	-17.15	-25.30	-25.68	40.50	6.9
	标普500	3.99	0.01	-5.53	-1.71	10.01	20.11	46.7
	富时100	1.25	0.84	2.00	8.33	17.76	17.43	43.6
	恒生指数	4.62	1.54	-5.71	-26.47	-21.36	9.98	43.9
	法国CAC40	1.73	-0.99	-2.85	-0.24	16.53	14.61	21.1
	德国DAX	1.50	2.06	-0.50	-7.29	4.88	12.93	15.0
	MSCI新兴市场	4.17	0.14	-7.99	-20.81	-16.54		
债券	中债-国债总财富指数	-0.13	0.64	1.09	5.39	7.62		
	中债-信用债总财富指数	0.06	0.53	1.05	4.12	6.11		
	10年美债收益率	-0.35	-1.38	22.84	80.38	74.85		
商品	ICE布油	2.51	8.52	18.68	69.19	124.46		
	焦煤	2.76	-3.18	4.38	50.77	64.53		
	动力煤	4.14	6.77	14.79	17.21	31.07		
	伦敦金现	-0.88	-3.10	-3.76	-3.51	-3.20		
	螺纹钢	1.04	-3.68	0.47	-4.54	8.78		
	LME铜	-1.14	-3.38	-4.50	-7.98	21.54		
	LME铝	-5.65	-8.63	-17.20	12.32	40.89		
	碳酸锂	0.22	0.22	-4.24	419.66	66.37		
外汇	CBOT大豆	0.00	0.13	3.07	10.23	28.68		
	人民币指数	-0.30	-1.64	-2.46	2.94	6.47		
	美元指数	-0.30	-1.40	5.23	13.01	13.13		

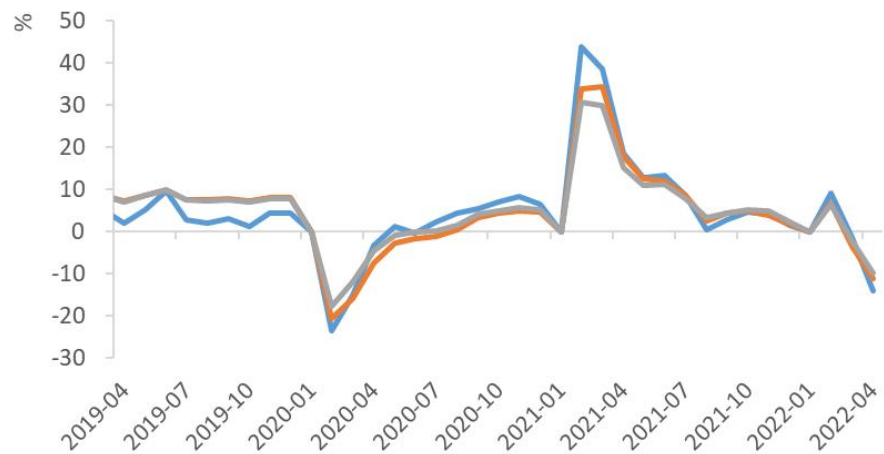


宏观经济分析

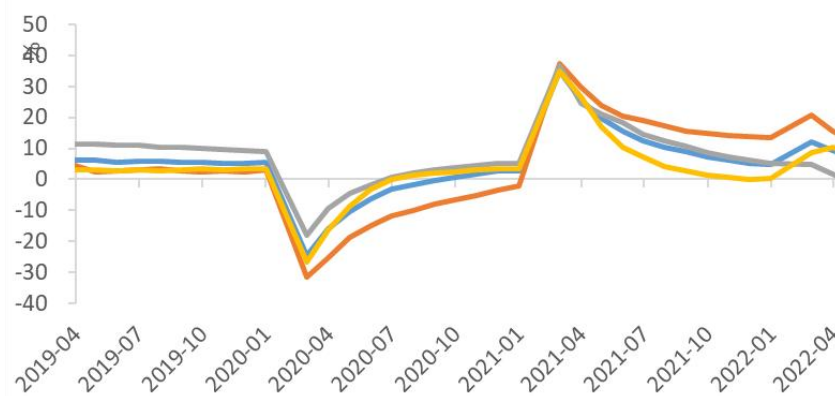
2.1 经济基本面：疫情冲击出口、投资、消费全面放缓，货币面宽松向实体经济传导困难



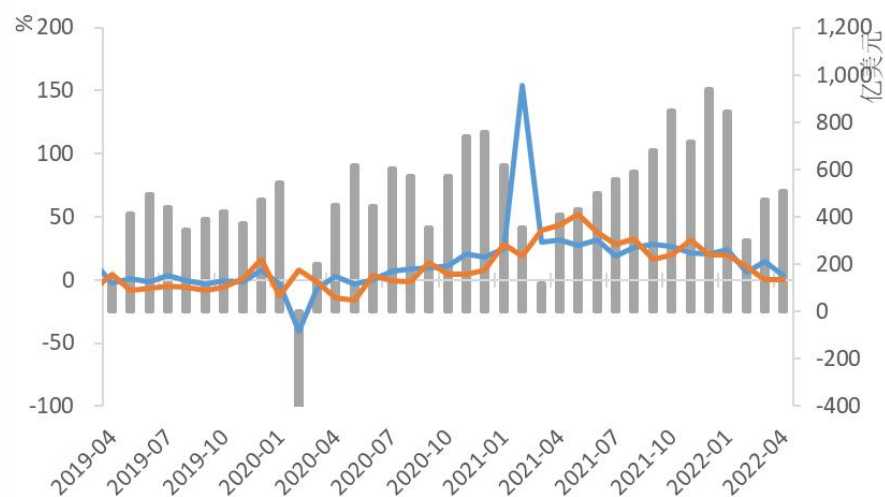
— 工业增加值:采矿业:当月同比
— 工业增加值:制造业:当月同比
— 工业增加值:电力、燃气及水的生产和供应业:当月同比
— 工业增加值:当月同比



— 限额以上企业消费品零售总额:当月同比
— 社会消费品零售总额:当月同比
— 社会消费品零售总额:商品零售:当月同比



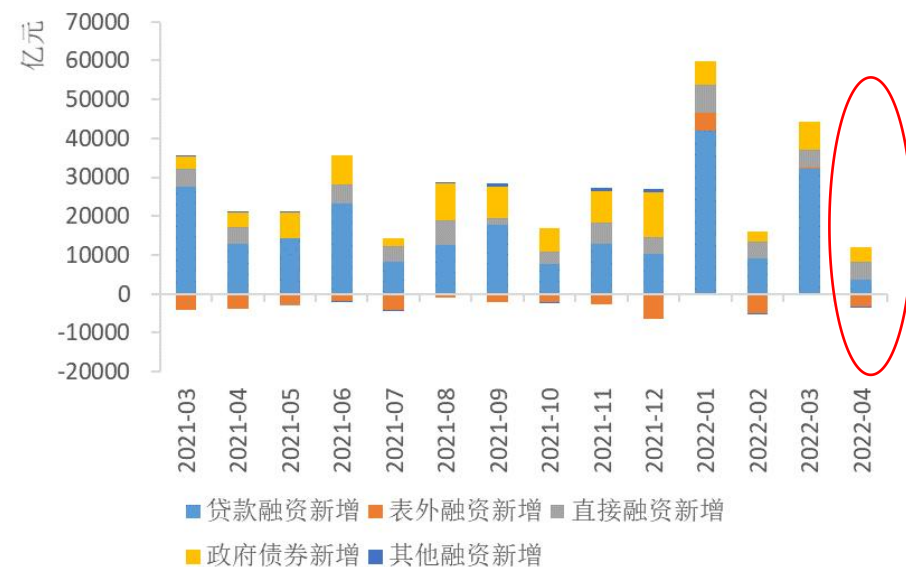
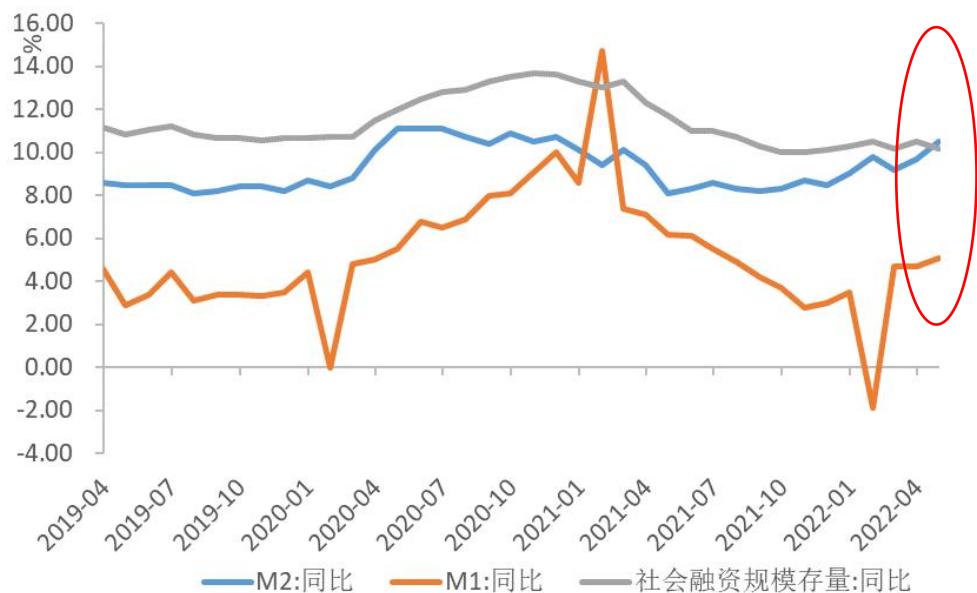
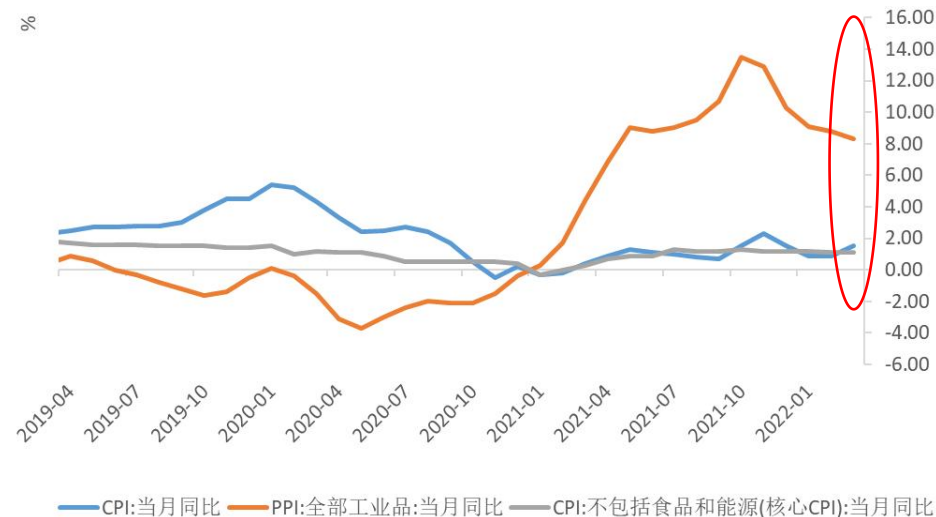
— 固定资产投资完成额:累计同比
— 固定资产投资完成额:制造业:累计同比
— 固定资产投资完成额:房地产业:累计同比
— 固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比



■ 贸易差额:当月值 — 出口金额:当月同比 — 进口金额:当月同比

2.2 有利的复苏信号：稳经济大盘政策、疫情消退

- **稳经济大盘33条一揽子措施**：稳市场主体、稳就业、稳供应
- **上海市**：发布《上海市加快经济恢复和重振行动方案》，6月1日起推进复工复产复市
- **央行**：5年期以上LPR下调15BP至为4.45%
- **美联储**：通胀首次回落，预计加息放缓





固收类

市场表现：流动性宽松叠加长端LPR下调，利率小幅下降，资产荒持续

稳增长政策加码，利率小幅下降

- 稳增长政策落地 (-)
- 美联储加息步伐放缓 (-)

资产荒持续，信用债收益率继续下降，信用利差收窄

- 市场资金面偏宽松
- 近期新债认购热度普遍抬升，供给却处于缺位
- 基建是当前振经济的主要动力，城投债市场环境改善

主要利率债	2022/5/31	2022/4/29	变动	分位数
中债国债到期收益率:1年	1.916	2.032	-0.116	18.03%
中债国债到期收益率:10年	2.7426	2.8386	-0.096	4.14%
美国:国债收益率:1年	2.08	2.1	-0.02	24.69%
美国:国债收益率:10年	2.85	2.89	-0.04	17.30%
中债国开债到期收益率:10年	2.9734	3.0325	-0.0591	2.51%
中债进出口行债到期收益率:10年	3.1028	3.1573	-0.0545	4.77%
主要信用债	2022/5/31	2022/4/29	变动	分位数
中债企业债到期收益率(AAA):3年	2.8223	2.9643	-0.142	3.84%
中债企业债到期收益率(AA+):3年	2.9724	3.1243	-0.1519	1.42%
中债企业债到期收益率(AA):3年	3.2224	3.3843	-0.1619	0.98%
中债城投债到期收益率(AAA):3年	2.8411	3.0007	-0.1596	1.60%
中债城投债到期收益率(AA+):3年	2.9904	3.14	-0.1496	1.51%
中债城投债到期收益率(AA):3年	3.1454	3.335	-0.1896	1.31%
中债中短期票据到期收益率(AAA):3年	2.8221	2.9755	-0.1534	2.92%
中债中短期票据到期收益率(AA+):3年	2.9805	3.1442	-0.1637	1.93%
中债中短期票据到期收益率(AA):3年	3.2105	3.3642	-0.1537	2.41%



配置策略：利好密集背景下，警惕股债轮动造成的增量资金压力，配置上继续建议拉长中高评级债券

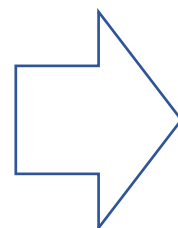
政策层面：利好密集，利率易下难上

- 疫情消退，稳增长政策密集出台，市场预期乐观
- 市场预期美联储将因通胀回落、经济低迷、中期选举等因素放缓加息步伐

+

资金层面：资金持续流入，债券整体估值偏高

- 信用债“资产荒”持续，信用债供给未明显增加 (+)
- 股市低位反弹后的股债轮动现象给债券市场带来的增量资金压力 (-)



配置思路：提收益与防风险并重

- 继续拉长中高评级债券久期
- 对弱信用区域债券适度止盈

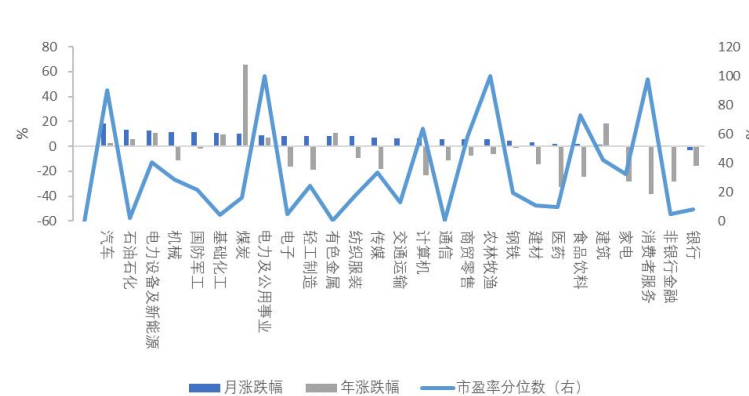
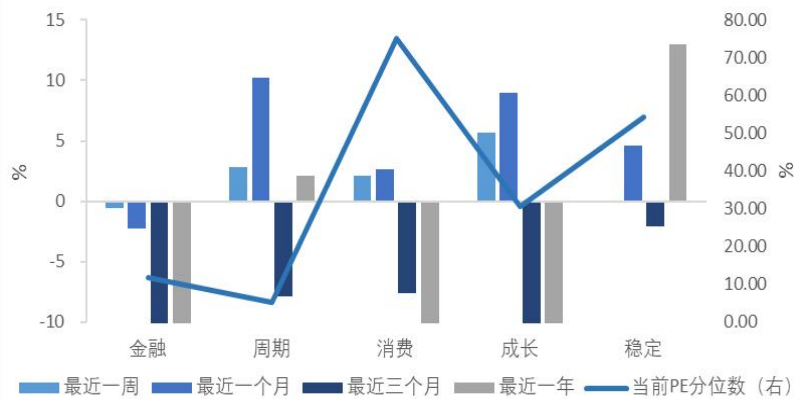
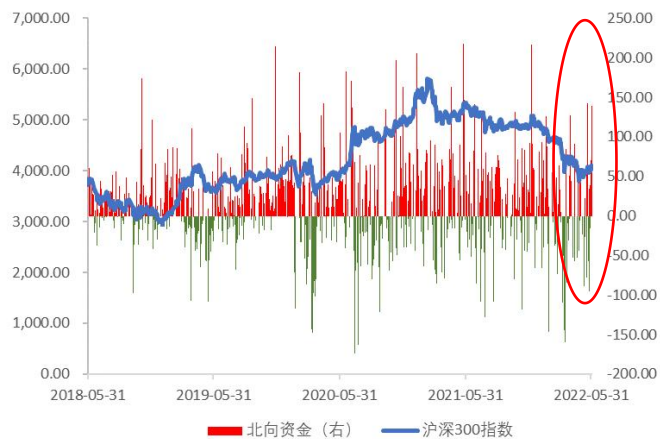
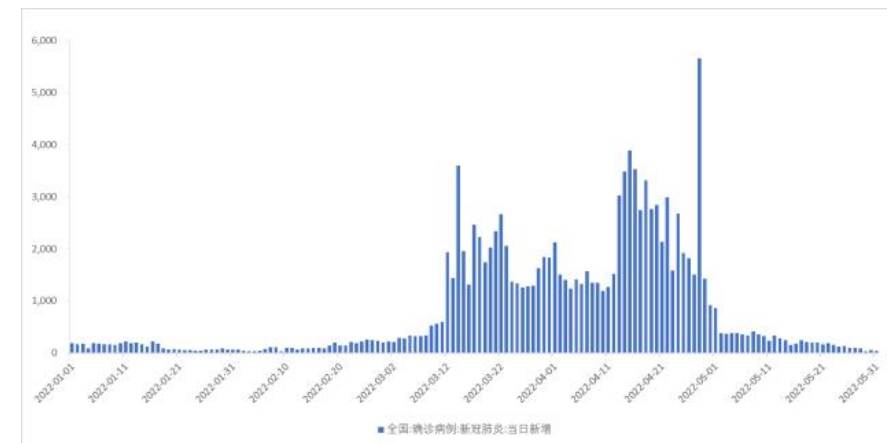


A 股

市场表现：震荡中上行，A股逐渐走出“以我为主”独立逻辑

股票本月持续反弹

- 我国多地疫情边际转好，复工复产持续推进
- 稳经济大盘政策持续推进，资金面宽松
- 北上资金5月净流入合计168.67亿元



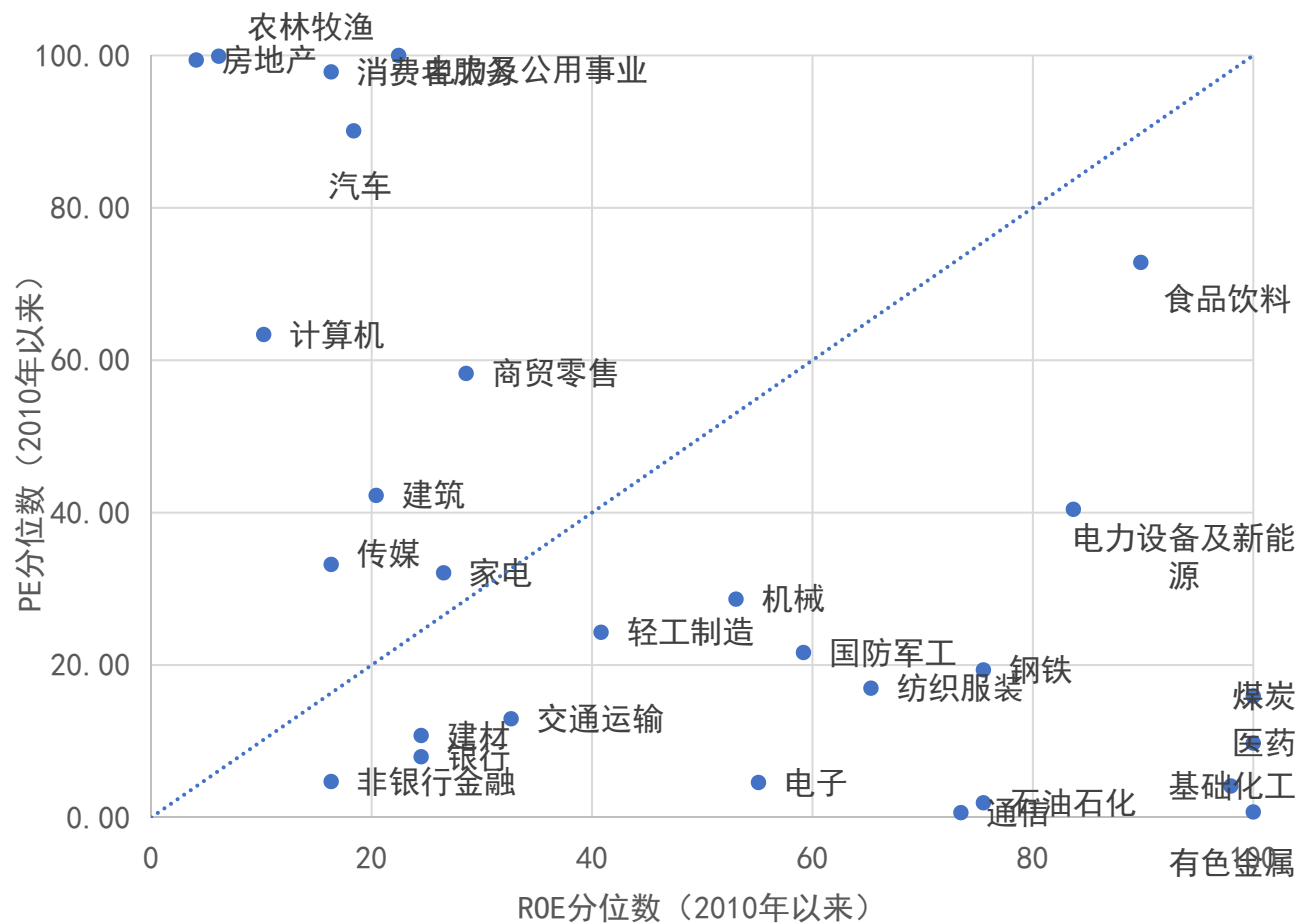
配置建议：仍为配置较好时机，关注

经济基本面与资金面均转好

- 疫情消退复工复产
- 稳增长政策密集出台，资金面宽松
- 美元加息预期放缓，北上再度流入

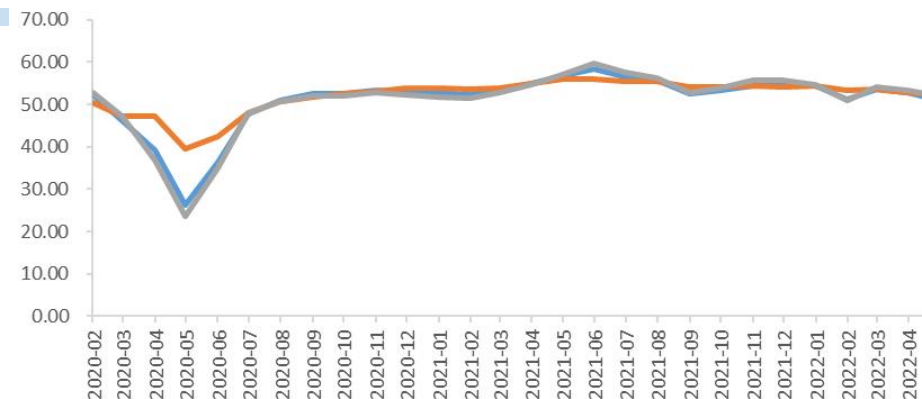
配置策略

- 继续关注估值回调且处于景气周期的新能源、半导体板块
- 关注受益于疫情复苏和消费促进稳大盘的汽车、电子等可选消费板块
- 关注前期受美元加息与政策利空杀估值的科技成长板块（计算机、互联网、传媒、医药）



全球市场：预期加息放缓，不确定性仍存

- 美国通胀首次回落、经济数据低迷叠加中期选举，预计有望放缓加息步伐
- 商品市场回落、权益市场先降后升
- 继续建议降低仓位防范风险
- 配置受益于A股回弹的中概、港股资产



资产类型/涨跌幅 (%)	最近一周	最近一个月	最近三个月	过去一年	今年以来
标普500	3.99	0.01	-5.53	-1.71	10.01
富时100	1.25	0.84	2.00	8.33	17.76
恒生指数	4.62	1.54	-5.71	-26.47	-21.36
法国CAC40	1.73	-0.99	-2.85	-0.24	16.53
德国DAX	1.51	2.07	-0.49	-7.28	4.89
MSCI新兴市场	4.17	0.14	-7.99	-20.81	-16.54
10年美债收益率	-0.35	-1.38	22.84	80.38	74.85
ICE布油	2.51	8.52	18.68	69.19	124.46
焦煤	2.76	-3.18	4.38	50.77	64.53
动力煤	4.14	6.77	14.79	17.21	31.07
伦敦金现	-0.88	-3.10	-3.76	-3.51	-3.20
螺纹钢	1.04	-3.68	0.47	-4.54	8.78
LME铜	-1.14	-3.38	-4.50	-7.98	21.54
LME铝	-5.65	-8.63	-17.20	12.32	40.89
碳酸锂	0.22	0.22	-4.24	419.66	66.37
CBOT大豆	0.00	0.13	3.07	10.23	28.68



商品

- 长期看全球进入加息周期，需求被抑制，预计后续商品价格上涨乏力，建议降低仓位
- 原油因地缘政治、产能扩张受限等原因可能继续维持高位
- 黄金受利空冲击弱化等因素影响，继续横盘

配置建议

资产类型		配置建议
固收	标准债	保持 (-)
	非标债	保持 (-)
权益	A股	增持 (↑)
	港股	增持 (↑)
	美股	减持 (↓)
商品	原油	保持 (-)
	黄金	保持 (-)
	大宗商品	减持 (↓)
外汇	美元	保持 (-)

免责声明

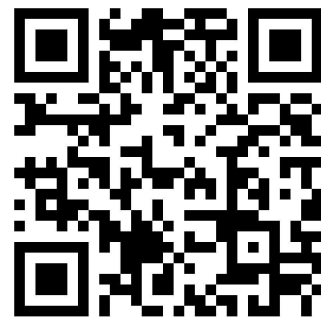
本资料（以及所有相关附件）应要求而准备，仅供向特定客户提供作为参考，不构成任何证券或其他金融工具的要约、要约邀请、建议或推荐，并不可做类似解释。本资料（以及所有相关附件）未经陕西省国际信托股份有限公司（以下简称“陕国投”）和其关联机构的事先书面同意，不得全部或部分复制或分发于任何人。

本资料所包含的信息来源于陕国投认为可靠的数据来源，但陕国投不就资料的准确性或完整性作出任何明示或暗示的陈述或保证。过去表现并不代表未来，陕国投不就未来表现作出任何明示或暗示的陈述或保证。此处的意见或估计可以不经通知而加以修订。陕国投可能在经营范围内不时向本资料提及的公司或证券、金融工具的发行人提供金融服务，或持有该公司或发行人的证券或金融工具，相关信息应要求可提供。

陕国投可能发行过其他与此处信息不一致、结论不同的报告，这些报告反映了准备报告的分析师的与此处分析不同的假设、意见和分析方法。本资料描述的条款（以及所有相关附件）仅为供讨论的指示性条款，并且取决于陕国投内部及外部的法律和合规的意见及审批。本资料并未旨在提供您可能所需要的所有信息，在任何情况下，您应就该资料中所提及的交易以及其中所涉及的数据进行自己的调查和分析。任何接收到该材料的人都应该对资料中所描述的交易作出独立的判断以及咨询其自己的专业顾问。陕国投并没有提供任何法律、会计或者监管建议。任何人不能将此材料中任何关于本地法律、会计准则以及法规的相关法律、会计或者监管要求等方面的陈述，意图用作违反所适用之本地法律、会计准则以及法规的用途。资料中的陈述是为了营销或者宣传与陈述相关的交易而写就的。您不应依赖于本处所述之陈述，并且应该根据您所处的具体环境寻求独立的意见。

感谢您的聆听.

陕国投创新研发部（博士后科研工作站）
博士后 徐一宁



2022

4月15日