



中诚信托研究周报

投资研究部
2022 年第 2 期
总第 168 期
2022/01/13

热点研究

2022 年大类资产配置的影响因素与策略展望

在中央经济工作会议提出的“稳字当头、稳中求进”总基调下，当前市场对国内经济增速下行、稳增长和美联储政策收缩等已形成一定预期。虽然投资者对市场中的不确定性因素存在一定分歧，但并不改变全球货币政策收缩的趋势。2022 年大类资产配置所面临的宏观环境将更加复杂，整体应在稳健防守的基础上寻找机会。

一、近期资本市场预期的变化

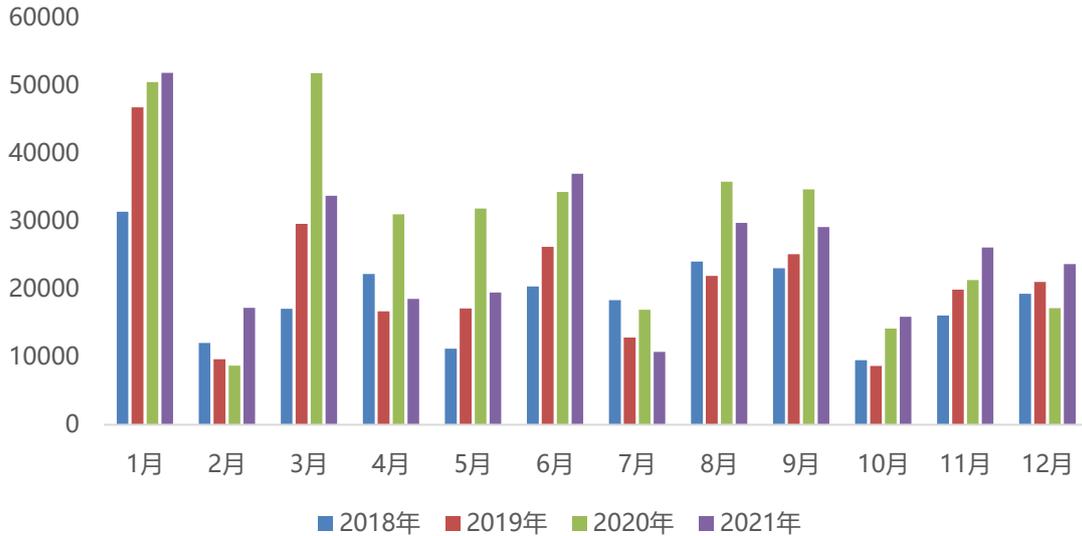
年初以来，受国内经济增速回落、稳增长政策托底和美联储政策收紧等因素影响，国内资本市场持续调整。

（一）预期一：国内经济增速持续回落

2021 年前三季度 GDP 同比增长分别为 18.3%、7.9%和 4.9%，第三季度 GDP 同比增长 4.9%，数据明显偏低。从工业增加值等侧面数据来看，四季度情况与三季度基本持平。市场预期 2022 年海外经济持续修复，出口份额将持续回落，叠加高基数影响，一、二季度稳增长的压力较大，全年经济增长将低于 6%。根据 IMF 的预测，2022 年全球经济增长预期为 4.9%，中国经济增长预期为 5.7%。经济下行压力增大，必然要求政策趋于宽松。因而，部分机构对今年资本市场整体仍持乐观态度。

（二）预期二：稳增长政策托底

当前中央政府已经充分认识到经济所面临的下行压力，中央经济工作会议和政治局会议将“稳”作为最突出的关键词。从政策抓手来看，财政政策方面，已提前下达 2022 年专项债额度 1.46 万亿元，多个地方陆续开工本年度重大项目，新增专项债发行也于 13 日开启；在货币政策方面，央行 2021 年三季度就开始强调“保持信贷平稳增长仍需努力”，开启结构性宽信用，通过两次降准为市场提供充裕的流动性，在支持小微、绿色金融、房地产融资和地方债发行等方面形成合力，并推动社融企稳。因高基数影响，2022 年前两个季度的稳增长压力较大，市场预期当前央行政策调控可能采取松货币和宽信用，是重要的资产配置窗口期。

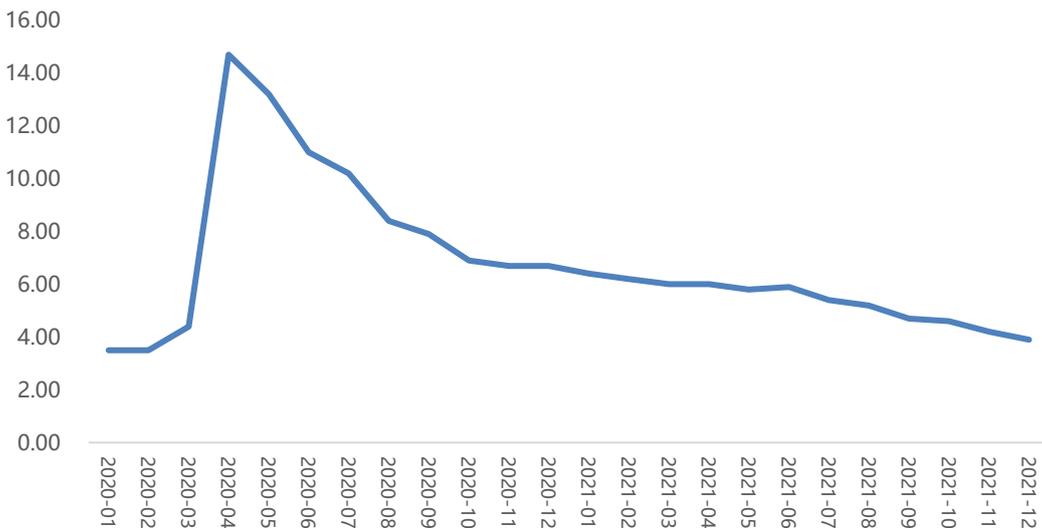


数据来源：WIND、中诚信托投资研究部

图 1 新增社融企稳

（三）预期三：美联储政策持续收紧

美联储政策收缩节奏则是外部重要影响因素。从就业数据来看，12 月美国失业率录得 3.9%，已经低于自然失业率 4.6%。美联储在 12 月份的政策声明已经放弃通胀是“暂时的”措辞，并加快缩减债券购买规模。点阵图则显示，三分之二的官员认为 2022 年加息三次，以控制通货膨胀的速度。虽然加息会提前到 3 月份，但美联储主席鲍威尔在近期的讲话中，未提及具体加息时间点，市场仍呈一定的乐观预期，主要股指在讲话结束后纷纷上涨。从影响上来看，美联储加息将对我国的资本市场有所扰动，市场对此已有充分预期。



数据来源：WIND、中诚信托投资研究部

图 2 美国失业率持续走低

参考上一轮美联储政策收缩，相关资产价格变化情况如下：

	美联储 Taper 的影响		美联储加息的影响	
	美国	中国	美国	中国
股市	影响不大	影响不大	有所扰动	有所扰动
债市	启动前影响大	启动前影响大	启动前影响大	有所扰动
汇率	中后期强劲	中后期有所影响	美元走强	波动增大
黄金	预期落地后，有阶段性上涨		预期落地后，有阶段性上涨	

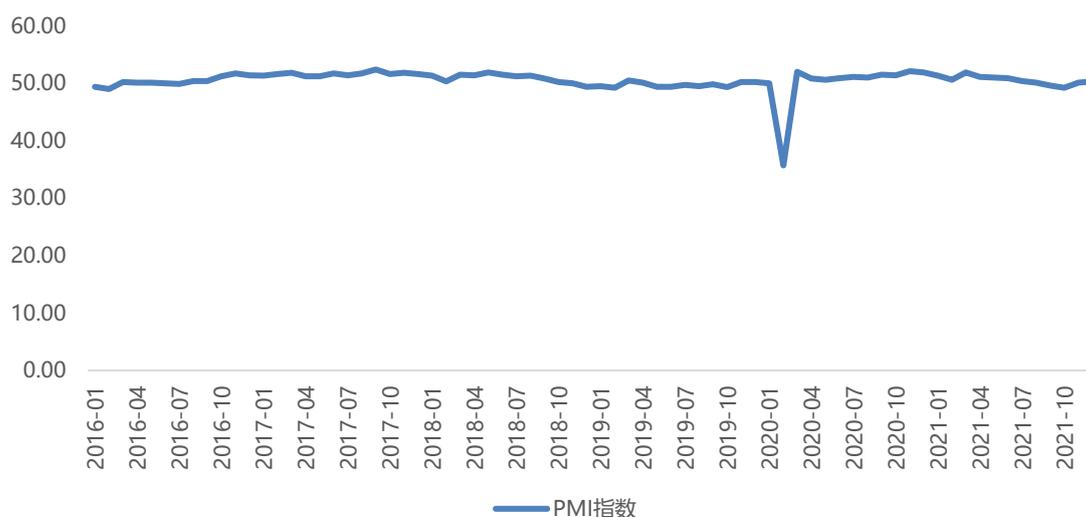
资料整理：中诚信托投资研究部

二、当前市场预期中的不确定性影响因素

当前，国内机构对宏观经济增速、美联储政策收缩节奏和疫情扰动存在分歧。但当前分歧仅影响市场的节奏，并不会改变全球货币政策收缩的总体趋势。

（一）稳增长政策效果与力度变化的不确定

2021 年下半年经济增速走低，除基数效应外，财政后置和地产调控政策拉低内需；能耗双控政策限制产能利用；以及疫情、洪水等扰动也是重要的影响因素。当前，基建投资已开始发力；中央经济工作会议要求因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，地产调控政策将逐步回归中性；随着煤炭保供应、纠偏能耗双控一刀切，部分大宗商品价格回落明显，企业成本压力有所缓解，制造业景气度也在不断回升。从数据上来看，12 月官方制造业 PMI 为 50.3，环比上升 0.2 个百分点，连续两个月回升。从结构上来看，采购量和原材料库存有所增加，企业趁原材料价格回落加紧补库存。若宏观经济不断企稳，则政策宽松预期发生改变，宽信用带动无风险利率上行对资本市场产生扰动。



数据来源：WIND、中诚信托投资研究部

图 3 PMI 指数连续回升

（二）美联储政策收缩节奏的不确定

根据美国公布的最新 CPI 数据，12 月份 CPI 达 7%，维持在 40 年来的最高水平。瑞银预计美国总体 CPI 通胀率在 1 月和 2 月达到 7.3%左右的峰值，然后在春季开始持续下降。当前市场认为美联储的通胀是可控的，鲍威尔在连任听证会上也并未透露有关货币政策路径的新细节，市场仍保有一定的乐观预期。不过当前美国通胀的根本原因是滥发货币，若加息对控制通胀效果不明显将进一步触发美联储缩表。对于缩减美联储 8.77 万亿美元资产负债表的计划时，鲍威尔表示，他和同僚将在今年某个时候允许缩表。对于具体的时间，“美联储倾向于召开 2 至 4 次 FOMC 会议来处理缩表细节”。参考 2018 年美联储缩表，大多数新兴市场国家货币大幅贬值，股市和债市剧烈动荡。

（三）疫情扰动的不确定

当前，全球新冠确诊人数已超过 3 亿，且多数国家疫情并未得到有效控制，变异毒株不断出现，扰动经济复苏进程。以近期的奥密克戎病毒为例，该变异毒株经过一个多月的传播，在美国新增感染者中的占比从 1%飙升到 95.4%，仅 1 月 3 日一天，美国新增感染人数就超过 100 万。世卫组织警告欧洲一半以上的人口可能会在几周内感染奥密克戎病毒。在疫苗接种方面，2021 年全球累计接种疫苗超 90 亿剂，但不同经济体之间差距悬殊。市场预估 2022 年疫苗厂商的总规划产能扩充至 200 亿剂以上，三季度左右全球疫情或将迎来重要转折点。不过，新冠病毒不断变异，既有的防控手段不断被突破，疫情扰动仍存在较大的不确定性。

三、2022 年大类资产配置策略

从配置策略上来看，2022 年宏观经济环境将更加复杂，当前市场并未对超预期影响因素在价格上有所反映，未来整体市场波动区间增大，建议资产配置思路以稳字当头。

（一）整体配置应以防守策略为主

虽然市场对国内政策宽松、美联储政策收缩节奏均有一定的乐观预期，但从整体趋势上来看，全球主要经济体央行政策收缩是必然趋势。短期的预期会改变资产配置的节奏，但并不会影响长期的趋势。全球资产配置环境将更加复杂，预期外因素冲击将造成市场波动增大，市场风险偏好下降，资金如果回流美国对于新兴市场国家冲击更大。因此，2022 年整体大类资产配置应该防守策略为主，把握阶段性机会，重点关注组合投资和现金管理类业务。

（二）股票市场可关注稳增长等重点行业机会

年初以来，股票市场剧烈波动，资金博弈情绪较为浓厚。受无风险利率上行预期影响，新能源、军工等赛道行业大幅调整，科创板和创业板持续下跌，股票市场分化格局有所收敛。当前可重点关注新老基建产业链机会，包括建材、建筑装饰、工程机械等，新基建的大数据、云计算、物联网等数字经济领域，以及在金融、周期制造、消费、医药、互联网等领域调整充分的龙头公司。

（三）债券市场应把握市场窗口期

7 月份央行宣布降准后，10 年期国债收益率由 3.09% 回落至 2.84%，当前仍维持在 2.8% 左右的水平。利率水平处于底部区域，市场整体流动性较为充裕，是债券配置重要的窗口期。虽然部分机构对全面降息有一定的预期，但经济未有明显下行的趋势下，利率进一步下行的可能性较小。不过，宽信用开启后，利率债缺乏系统性上行机会，且面临利率上行风险。当前信用债投资可加强信用挖掘，重点关注城投债投资机会。

（四）大宗商品趋势性投资机会尚不明显

受美元流动性宽松和供给缺位，大宗商品价格在 2021 年出现较大的波动。不过，在全球央行开启政策收缩的背景下，美元流动性逐步收缩，美元走强对于黄金、铜和石油等会产生负面影响。若美联储收缩进程加快，将会对黄金价格产生较大的压力。此外，在供给方面，随着疫苗和特效药的推广，疫情若能得到有效控制，大宗商品供需错位的情况将大为缓解。因而，大宗商品趋势性的投资机会尚不明显。

执笔人：杨晓东

宏观形势

央行拟进一步完善外贸新业态跨境人民币业务管理

央行拟进一步完善外贸新业态跨境人民币业务管理，加大对外贸新业态跨境人民币结算需求支持力度。央行明确，将支付机构跨境人民币结算业务办理范围拓宽至经常项下，在“展业三原则”基础上，允许银行与支付机构合作为跨境电商等外贸新业态市场交易主体及个人跨境交易提供经常项下跨境人民币结算服务，支持海外务工人员通过支付机构办理薪酬汇回等业务。

北交所转板制度正式落地

证监会发布《关于北京证券交易所上市公司转板的指导意见》，北交所上市公司申请转板，应当已在北交所上市满一年，其在原精选层挂牌时间和北交所上市时间可合并计算；北交所上市公司转板后股份限售期，原则上可以扣除在原精选层和北交所已经限售时间。

中国 2021 年 12 月财新制造业 PMI 录得 50.9

中国 2021 年 12 月财新制造业 PMI 录得 50.9，高于上月 1 个百分点，为 2021 年下半年以来最高；财新服务业 PMI 为 53.1，较 11 月回升 1 个百分点，连续四个月位于扩张区间。

同业动态

2021 年信托业转型成效显著

中国信登相关数据显示，2021 年全年新增报送各类型信托登记申请 139105 笔，环比上升 28.90%。其中，报送初始登记申请 38239 笔，环比上升 35.84%；涉及募集金额 68613.47 亿元，环比上升 3.51%。报送终止登记 20430 笔，环比上升 15.95%；涉及募集金额 79525.11 亿元，环比上升 16.60%。

其中，融资类规模压降成效显著。2021 年每月新增融资类信托规模平均值为 885.43 亿元、占当月新增规模比重平均值为 13.97%，较上年平均值分别下降 959.22 亿元、20.1 个百分点。标品信托发展势头强劲。当年每月新增投向标品信托规模为 867.98 亿元，占当月新增资金信托规模为 26.05%，较上年平均值分别增长 375.42 亿元，上升 11.28 个百分点。服务信托场景更加丰富。2021 年每月新增资产支持票据业务规模较上年度平均值增长近 100 亿元；新增保险金信托规模较上年增长一倍多；慈善信托目的更加精准多元，除扶贫、教育等传统领域外，在抗疫救灾、乡村振兴、科技创新、文化保护等方面也积极发挥作用。此外，以服务信托模式参与涉众型预付资金管理、碳排放权流转、养老服务领域均有创新案例。

中信信托·2021 芳梅教育慈善信托成立，初始规模为 2 亿余元

近日，中信信托·2021 芳梅教育慈善信托在北京市民政局完成备案并正式成立。芳梅教育慈善信托由字节跳动创始人张一鸣和福建龙岩市慈善总会共同发起，资金从芳梅教育发展基金划拨，中信信托有限责任公司担任受托人，初始规模为 2 亿余元，期限为永久存续，这一金额在当前中国教育领域的慈善信托中规模位居前列。芳梅教育慈善信托的资金将用于为龙岩教师发放奖教金，对贡献突出的个人和集体予以奖励。

浙金信托增资至 28.8 亿元

1 月 8 日，浙江东方金融控股集团股份有限公司发布公告，称公司目前已以自有资金 169,920 万元完成对浙金信托的增资。浙金信托于近日办理完毕工商变更登记手续，注册资本由 17 亿元变更为 28.8 亿元，其他注册项目未变更，注册资本排名由第 54 名升至第 44 名。本次增资完成后，浙江东方金融控股集团股份有限公司对浙金信托的持股比例由原先的 78% 增至 87.01%。

地产信息

并购贷款不计入“三道红线”

根据媒体报道，目前部分银行已告知一些大型优质房企，针对出险企业项目的承债式收购，相关并购贷款不再计入“三条红线”相关指标。所谓承债式并购，是指收购方在股权并购中，承担或清偿目标公司的债务作为其购买股权对价的部分或全部。

国务院印发人口、土地等要素市场化改革试点方案

1 月 6 日，国务院办公厅印发《要素市场化配置综合改革试点总体方案》，在土地、人口制度等方面，采用“实施方案+授权清单”的方式赋予试点地区更多自主权进行试点改革。可重点关注：一是试行以经常居住地登记户口制度；二是鼓励采用长期租赁、先租后让、弹性年期等方式供应产业用地；支持探索宅基地所有权、资格权、使用权分置实现形式，有条件允许存量集体建设用地入市。

内蒙古开展市场乱象整治工作

1 月 7 日，按照《住房和城乡建设部等 8 部门关于持续整治规范房地产市场秩序的通知》要求，内蒙古自治区持续开展房地产市场乱象整治工作，加大房地产市场秩序整治力度，切实维护人民群众合法权益。逐步构建以信用为基础的房地产新型监管机制，对违法违规行为实施联动查处、联合惩戒，营造诚实守信、依法经营的房地产市场环境，促进全区房地产市场平稳健康发展。

泰州房地产业协会倡议自觉维护市场平稳健康发展

1 月 6 日，江苏省泰州市房地产业协会在第五届第二次理事会上发出《泰州市房地产业协会关于自觉维护房地产市场平稳健康发展的倡议书》，指出，受调控政策、疫情等因素影响，当前房地产业发展遇到一些困难。在行业发展的关键时刻，为更好地促进泰州市房地产市场平稳健康发展，共同维护市场秩序，泰州市房地产业协会向各房地产开发企业发出倡议，包括要求各房地产企业加强行业自律，规范经营行为；树立大局意识，合理定价销售；努力提升产品质量和服务水平等。

安徽住房城乡建设轻微违法行为免罚

1 月 5 日，安徽省住建厅发布消息，为进一步规范住房城乡建设行政执法行为，优化营商环境，决定在全省住房城乡建设行政执法行为，优化营商环境，决定在全省住房城乡建设领域推进轻微违法行为免于行政处罚清单和告知承诺制。编制了《安徽省住房城乡建设轻微违法行为免于行政处罚清单》，作为全省普遍适用的轻微违法行为免罚依据。

青岛优化调整住房公积金转移接续及异地贷款

为进一步推动胶东经济圈住房公积金一体化发展，青岛市住房公积金管理中心发布《关于优化调整胶东经济圈住房公积金转移接续及异地贷款政策的通知》，自 1 月 4 日起，优化调整青岛、烟台、潍坊、威海、日照等胶东五市住房公积金缴存职工转移接续及异地贷款相关政策。

安徽十四五规划拟供应商品住宅 360 万套

1 月 6 日，《安徽省“十四五”城市住房发展规划》指出，进一步建立和完善房地产长效机制，累计新建商品住宅供应 360 万套（约 41800 万平方米），累计新建商品住宅用地供应 2 万公顷，保持住房市场供求基本平衡、产品结构基本合理，实现稳地价、稳房价、稳预期。从合肥市十四五住房发展规划可以看出，十四五期间，合肥全市计划新建商品住宅 58-62 万套。

中山、嘉兴放宽落户条件

1 月 7 日，中山市政府发布《中山市户口迁入暂行规定》，自 2022 年 1 月 1 日起施行，有效期 3 年。《规定》进一步放宽、优化合法稳定居住就业入户。1 月 6 日，嘉兴市出台《关于进一步放开我市落户条件的意见》，加快推动嘉兴高质量发展建设共同富裕示范区的典范城市对落户政策进一步调整放宽，将于 2022 年 2 月 1 日起施行。

海南建设高标准市场体系

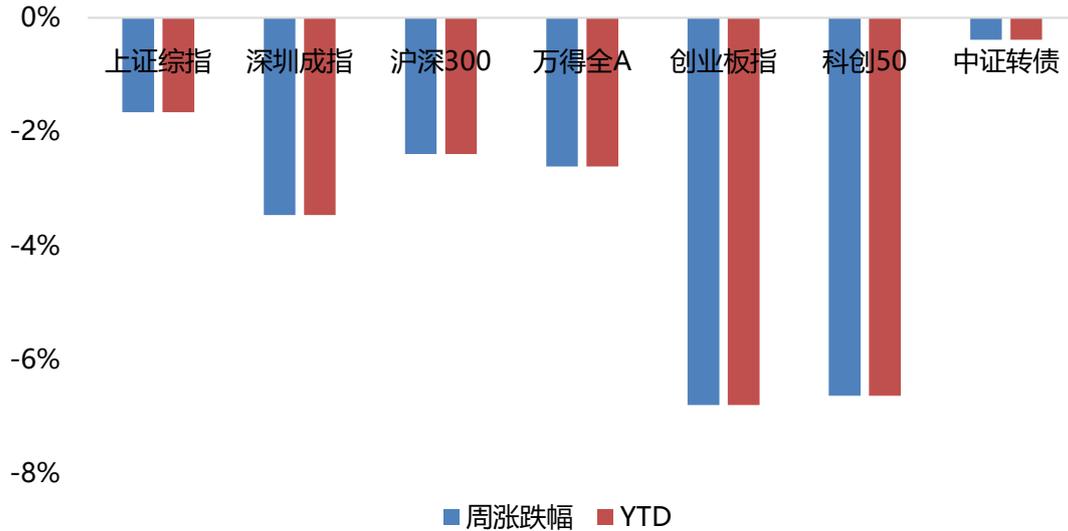
1 月 4 日，海南发改委印发《海南省建设高标准市场体系实施方案》。到 2025 年，基本建成统一开放、竞争有序、制度完备、治理完善的高标准市场体系，为海南加快完善社会主义市场经济体制、推动经济高质量发展、建设中国特色自由贸易港打下坚实基础。同时，推动劳动力要素有序流动，实行以公民身份证号码为唯一标识、全岛统一的居住证制度。放开放宽落户限制，开展全岛同城化户口登记通办试点。

资本市场

股票市场

本期（1.4-1.7），A 股开年，三大指数全线收跌。具体来看，上证综指报收于 3579.54，下跌 1.65%；深证成指报收于 14343.65 点，下跌 3.46%；沪深 300 报收于 4822.37 点，下跌 2.39%；创业板指报收 3096.88 点，下跌 6.80%；中证转债指数报收于 434.69 点，下跌 0.38%。

指数	收盘价	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,579.54	-1.65%	-1.65%
深圳成指	14,343.65	-3.46%	-3.46%
沪深 300	4,822.37	-2.39%	-2.39%
万得全 A	5,764.97	-2.61%	-2.61%
创业板指	3,096.88	-6.80%	-6.80%
科创 50	1,305.49	-6.63%	-6.63%
中证转债	434.69	-0.38%	-0.38%



债券市场

本期（1.4-1.7），市场资金合理充裕，资金价格小幅波动。具体来看，银行间存款机构隔夜回购利率报 1.8261，下跌 4.72BP；DR007 报收 2.0483，上涨 3.15BP。同业存单收盘到期收益率(AAA) 1M、3M、6M、9M、1Y 分别下行 32.38BP、上行 2.55BP、8.34BP 和下行 1.59BP、上行 0.74BP。3 个月短融和国债分别下行 5.58BP 和 2.46BP。

名称	周一报价	周五报价	周涨跌幅(bp)
DR001	1.8733	1.8261	-4.72
DR007	2.0168	2.0483	3.15
CDAAA1M	2.4953	2.1715	-32.38
CDAAA3M	2.4002	2.4257	2.55
CDAAA6M	2.4617	2.5451	8.34
CDAAA9M	2.6005	2.5846	-1.59
CDAAA1Y	2.6113	2.6187	0.74
短融 3 个月	2.5632	2.5074	-5.58
国债 3 个月	2.0722	2.0476	-2.46
国债 1 年期	2.2529	2.2295	-2.34
国债十年期	2.7855	2.8181	3.26
国开债十年期	3.0791	3.0966	1.75

央行公开市场操作情况

根据央行公告，本期累计开展公开市场逆回购操作 400 亿元，无 MLF 投放；本期共有 7000 亿元逆回购到期，无 MLF 到期，共实现资金净回笼 6600 亿元。

	上期（12.25-12.31）		本期（1.1-1.7）	
	到期	投放	到期	投放
逆回购	500 亿元	6500 亿元	7000 亿元	400 亿元
MLF				
SLF				
SLO				
合计	净投放 6000 亿元		净回笼 6600 亿元	