

抱团松动风格切换，关注稳增长落地效果

一、重要信息点评

1、《瞭望》新闻周刊刊登中央财经委员会办公室副主任韩文秀文章，文章称各地区各部门都要担负起稳定宏观经济的责任，这不仅是经济问题，更是政治问题，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，慎重出台有收缩效应的政策。文章将稳增长上升到政治高度，意味着所有部委和地方政府今年最重要的任务就是稳定经济增长，宏观和结构政策已经明显转向积极，一定程度上推升宽信用和宽财政预期。

2、《关于加快贯通县乡村电子商务体系和快递物流配送体系有关工作》征求意见稿发布，预计未来将加快推进乡村快递物流配送基础设施建设，促进实现乡村振兴和农业农村现代化的战略目标。

3、1月5日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开减税降费座谈会，就进一步为市场主体减税降费听取意见建议。本次会议将“规模性减税降费”的重要性进一步抬升，确立为“宏观调控的关键性举措”，预计一季度将继续加大对中小微企业减税降费力度，减轻中小微企业税收负担。会议同时强调要针对市场主体需求抓紧实施新的更大力度组合式减税降费，意味着后续或将继续出台新的个税减税措施，稳定中等收入群体收入。

4、农业农村部等三部门印发《加快农村能源转型发展助力乡村振兴的实施意见》，提出到2025年，建成一批农村能源绿色低碳试点，风电、太阳能等占农村能源的比重持续提升，预计意见的提出将带动下游农户更积极主动参与分布式光伏市场，户用光伏商业模式逐步步入正轨，也可一定程度上减弱市场近期对双碳政策的讨论和担忧。

5、1月6日，有媒体消息称，目前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，多家房企证实该消息属实。该消息在去年12月20日就曾有过传言，对三条红线一定程度的放松有利于房地产行业整合和市场信心恢复，实际上地产相关融资政策自四季度开始就已经在逐步纠偏，近期各城市地产调控政策都在持续边际放松，在此背景下，预计大中型城市的房地产市场或会触底回升，顺序为房地产销售端跌幅先收窄，投资端跌幅后收窄，地产趋势仍以下行为主，但对经济拖累作用会逐渐减小，政策博弈下地产股或会有反弹，但去年严厉的调控政策对市场信心的伤害仍需时间恢复，近期世贸等民营房企债的下挫可以反映出市场信心的走弱。

6、美联储发布12月14-15日的FOMC会议纪要，释放加速收紧货币政策的信号，加速“缩表”计划一定程度上超出了市场预期。会议纪要显示，会者普遍预计有必要提前或以更快的速度提高联邦基金利率，在开始加息后，以较以往更快的速度缩减资产负债表规模可能是合适的。会议纪要发布后联邦基金利率期货隐含的2022年加息次数由3次升至3.4次，今年上半年加息一次已成为大概率事件。短期来看，美联储表态预计以鹰派为主，美股和美债也将继续吸收缩表时点提前的影响，但政策的具体操作时点的选择仍依赖于经济数据的变化。长期看，疫后美国流动性大幅抬升，加息和缩表对市场的影响或更多表现为预期的吸收和调整，而不涉及经济基本面的反转。对国内市场来说，我国汇率弹性的增强会一定程度上削弱美联储收紧货币的冲击。且在稳增长基调下，美联储加速货币政策正常化的节奏或将促使我国的货币宽松政策更早落地，一季度降低国内政策利率的可能性有所上升。

二、 市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	上一周	加总
	2022/1/7	2022/1/6	2022/1/5	2022/1/4	2022/1/3	
7天逆回购投放	100	100	100	100	0	400
	上周到期	7000	上周投放	400	上周净投放	-6600

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

上周央行共计投放 400 亿元, 同时到期 7000 亿元, 共计净回笼 6600 亿。季末结束后央行常规性收缩流动性, 对债市形成一定的压力。

指标	2021/11/26	2021/12/3	2021/12/10	2021/12/17	2021/12/24	趋势
高炉开工率:全国	48.20	47.79	46.69	46.41	45.99	↓
	2021/11/10	2021/11/20	2021/11/30	2021/12/10	2021/12/20	
日均产量:粗钢重点企业(旬)	179.95	176.28	171.69	193.43	189.05	低位回升
	2021/12/5	2021/12/12	2021/12/19	2021/12/26	2021/12/31	
当周日均销量:乘用车厂家批发过去5周平均	62,034.00	68,508.40	72,634.80	77,062.20	73,688.40	震荡上升
当周日均销量:乘用车厂家零售过去5周平均	53,402.80	57,221.60	61,335.00	67,929.40	69,931.40	震荡上升

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

高频经济数据方面, 高炉开工率及粗钢产量数据并未更新。乘用车销量数据近期有小幅震荡回升。

基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	9	0	2	1	3	3	0	0	3	2	23
上上周	13	0	4	5	0	3	0	1	2	1	29

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	混合型基金	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	FOF基金	总计
上周	数量	4	4	8	4	0	1	3	3	0	5	20
	发行规模(亿元)	12.46	12.46	55.49	21.16	0.00	2.81	31.52	12.84	0.00	15.18	95.97
上上周	数量	8	8	25	20	1	0	4	18	2	3	54
	发行规模(亿元)	62.81	62.81	139.37	131.04	0.00	0.00	8.33	85.22	3.40	34.31	321.70
本月以来	数量	4	4	8	4	0	1	3	3	0	5	20
	发行规模(亿元)	12.46	12.46	55.49	21.16	0.00	2.81	31.52	12.84	0.00	15.18	95.97

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 23 支, 其中普通混合型基金 9 支, 债券类基金 (6 支) 与股票类基金 (6 支) 一样。发行一边, 上周基金发行规模较上上周明显下降, 总规模仅为 95.97 亿元。

	名称	上市日期	上市版	发行价格	发行市盈率	行业PE(近1月,TTM)	募资总额(亿元)(上市公司)	网下申购获配比例(%)	网上发行中签率(%)	周内涨跌幅
上周IPO 2021/12/27-2021/12/31)	汇通集团	2021/12/31	上证主板	1.7	8.24	7.10	1.9832	0.0025	0.0512	4%
	C天源	2021/12/30	创业板	12.03	34.53	22.15	12.3308	0.0378	0.0252	6%
	品高股份	2021/12/30	科创板	37.09	111.34	54.54	10.4831	0.0316	0.0269	-14%
	春立医疗	2021/12/30	科创板	29.81	41.41	38.20	11.4554	0.0281	0.0269	-8%
	C奥尼	2021/12/28	创业板	66.18	40.18	35.40	19.8540	0.0385	0.0167	-9%
	C优宁维	2021/12/28	创业板	86.06	104.09	16.04	18.6463	0.0349	0.0161	2%
	南模生物	2021/12/28	科创板	84.62	201.59	83.48	16.4932	0.0341	0.0309	-17%
	概伦电子	2021/12/28	科创板	28.28	575.28	54.33	12.2680	0.0310	0.0317	3%
	统联精密	2021/12/27	科创板	42.76	53.55	35.34	8.5520	0.0243	0.0259	-8%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

新股发行方面，上周共有 9 支股票 IPO，其中，周内涨幅最高的是创业板上市的 C 天源，而表现最差的则是科创板上市的南模生物。

三、 市场表现回顾

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
创业板指	-6.80	-6.80	-6.80
偏股混合型基金指数	-4.92	-4.92	-4.92
中小板指	-4.13	-4.13	-4.13
万得全A	-2.61	-2.61	-2.61
中证500	-2.50	-2.50	-2.50
沪深300	-2.39	-2.39	-2.39
上证50	-1.56	-1.56	-1.56

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

上周 A 股主要板块均出现了一定幅度的下跌，其中跌幅最小的上证 50 指数下跌 1.56%，而跌幅最大的创业板指则大幅下行 6.80%。偏股基金指数跌 4.92%。

2021 年结束后，基金业绩开始重新计算排名，因此部分抱团资金开始出逃，导致此前抱团较为严重的股票及板块出现了一定的下跌。反映在市场上即为去年涨幅较高的创业板指、中证 500 等指数出现了较大幅度的回调。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-7.75	-7.75	-7.75
高市净率指数	-7.49	-7.49	-7.49
茅指数	-4.24	-4.24	-4.24
绩优股指数	-3.40	-3.40	-3.40
大盘指数	-2.70	-2.70	-2.70
小盘指数	-2.25	-2.25	-2.25
低市盈率指数	3.20	3.20	3.20
低市净率指数	3.51	3.51	3.51

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

上周 A 股各风格指数也在一定程度上反映了抱团资金出逃的情况。2021 年表现较好的高估值成长类资产本周下行幅度较大，高 PE 指数及高 PB 指数分别跌 7.75%及 7.49%。而出逃后的资金开始买入低估值的价值类资产，低 PB 指数和低 PE 指数分别上行 3.51%及 3.20%成为上周唯二上行的风格板块。

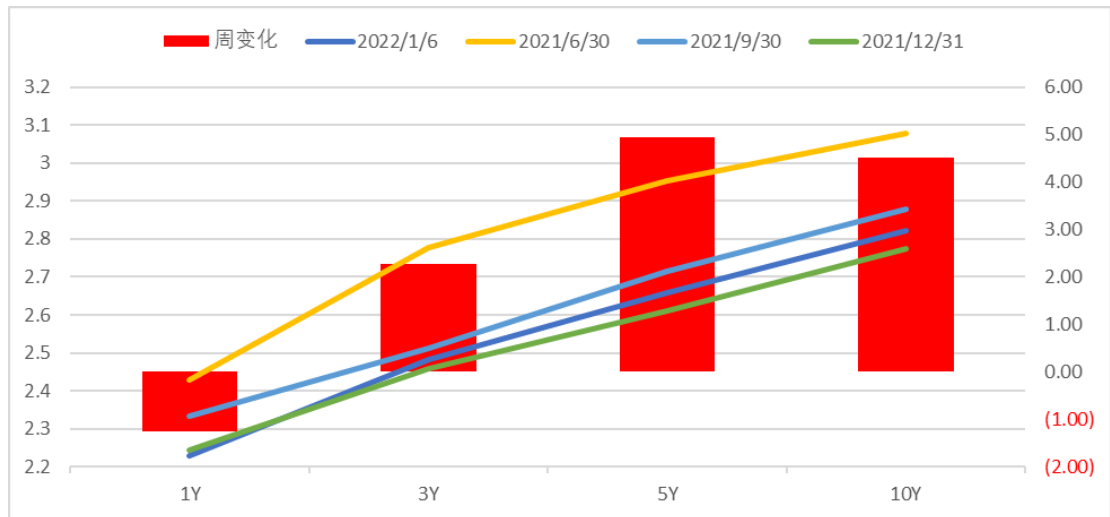
	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
电力设备	-8.31	电力设备	-8.31	电力设备	-8.31
国防军工	-7.47	国防军工	-7.47	国防军工	-7.47
公用事业	-5.78	公用事业	-5.78	公用事业	-5.78
美容护理	-5.41	美容护理	-5.41	美容护理	-5.41
有色金属	-5.39	有色金属	-5.39	有色金属	-5.39
银行	2.89	银行	2.89	银行	2.89
石油石化	3.13	石油石化	3.13	石油石化	3.13
建筑装饰	3.54	建筑装饰	3.54	建筑装饰	3.54
家用电器	4.19	家用电器	4.19	家用电器	4.19
房地产	4.46	房地产	4.46	房地产	4.46

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

上周申万 31 个行业中, 抱团严重的电力设备、国防军工及有色金属分别下跌 8.31%, 7.47%, 及 5.39%, 跌幅居前。另一方面, 在中央将稳增长定调为政治任务后, 受利于风格切换以及稳增长政策预期的金融地产产业链上周则表现较好, 房地产、家用电器、建筑装饰及银行四个行业上周分别上涨 4.46%、4.19%、3.54%、及 2.39%, 涨幅居前。此外, 由于预期疫情影响进一步减弱以及 OPEC 增产较为温和, 原油价格近期出现了一定程度的回升, 带动石油石化行业周内上涨 3.13%。

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1年	3年	5年	10年		1年	3年	5年	10年		1年	3年	5年	10年
国债	-1	1	5	4	国债	-1	1	5	4	国债	-1	1	5	4
国开债	0	3	4	1	国开债	0	3	4	1	国开债	0	3	4	1
AAA信用债	-5	-1	-1	-	AAA信用债	-5	-1	-1	-	AAA信用债	-5	-1	-1	-
AA+信用债	-5	-1	1	-	AA+信用债	-5	-1	1	-	AA+信用债	-5	-1	1	-
AA信用债	-1	-1	0	-	AA信用债	-1	-1	0	-	AA信用债	-1	-1	0	-
AA-信用债	-1	-1	0	-	AA-信用债	-1	-1	0	-	AA-信用债	-1	-1	0	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

债券市场方面，上周国内主要债券收益率整体分化。其中，国债与国开债方面主要呈现出了一定程度的上行，其中5年期国债上行5BP，上行幅度最大。而信用债方面收益率则普遍下行，其中1年期AAA及AA+信用债均下行5BP，下行幅度最大。国债收益率的上行一方面反映的是上周央行净回笼资金带来的流动性压力，另一方面也反映了市场担心中央强调稳增长后市场对于信用以及经济形成进一步支撑。同时，由于1月15日有5000亿MLF即将到期，市场对于降息续作有一定的预期及博弈，因此债市整体呈现出了一定的分化和震荡。

最新收益率 类型						一周变化(BP)					
	1M	3M	6M	9M	1Y	类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2.41	2.64	2.79	--	--	总体	-26.74	-18.28	-10.95	--	--
国有银行	2.35	2.40	2.45	2.65	2.62	国有银行	0.00	-10.00	-15.00	0.00	-3.00
股份银行	2.30	2.45	2.55	2.60	2.65	股份银行	5.00	1.17	-10.00	-5.00	-0.40
城商行	2.40	2.54	2.85	2.97	2.86	城商行	-35.44	-47.11	-17.69	-38.11	-27.66
农商行	2.30	2.48	2.72	2.85	2.80	农商行	-30.00	-30.02	-13.51	-12.67	-70.50

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2021年12月31日.

同业存单方面，上周同业存单利率大部分下行，其中1Y农商行利率下行70.50BP，幅度最大。仅有1M及3M股份银行存单小幅上行了5BP及1BP。

	二级资本债	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
上周	利率	2.8037	2.8866	3.0635	3.2982	3.3985
	利差	17.30	11.55	18.27	26.27	22.76
	利率分位数	0.127	0.069	0.058	0.066	0.078
	利差分位数	0.213	0.023	0.033	0.165	0.081
上上周	利率	2.8360	2.9114	3.0881	3.2360	3.3445
	利差	12.93	11.64	21.32	20.04	17.12
	利率分位数	0.168	0.093	0.066	0.047	0.049
	利差分位数	0.118	0.026	0.067	0.037	0.015

数据来源:Wind, 中加基金. 分位数为2019年至今水平。利差为AAA-二级资本债与AAA-商业银行普通债之间的利差。时间截至2021年12月31日。

永续债利差	全部	AAA	AA+
上周五利差	20.21	19.97	42.83
上上周五利差	19.87	19.62	45.89
上周五分位数	0.075	0.073	0.089
上上周五分位数	0.063	0.063	0.113

数据来源:Wind, 中加基金. 分位数为2019年至今水平。利差永续债与国开债之间的利差。时间截至2021年12月31日。

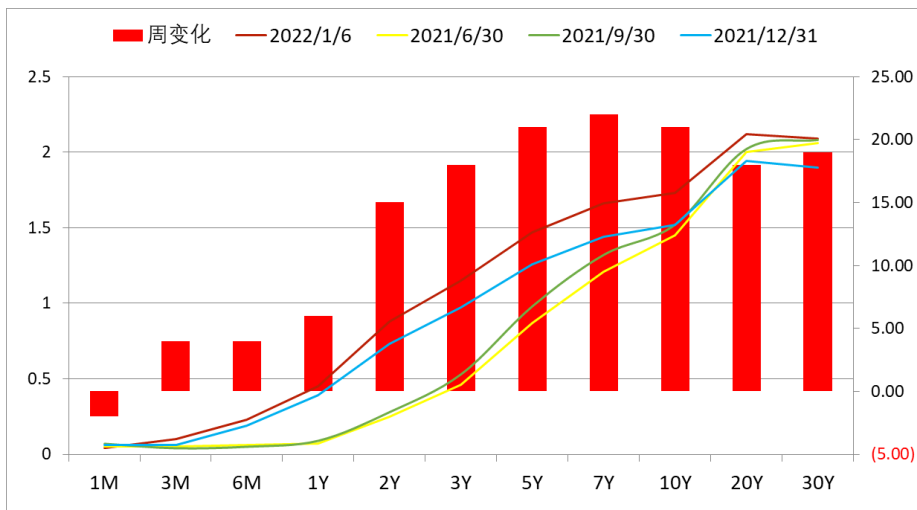
上周二级资本债中1Y、4Y、5Y利差较上上周有所走阔，但2Y及3Y利差则进一步收窄。永续债方面整体利差有所回升但AA+利差有所收窄。考虑到目前二

级资本债利率以及永续债利差分位数仍处于历史较低水平，预计未来债券基金收益率将有所降低。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
纳斯达克指数	-4.53	-4.53	-4.53
标普500	-1.87	-1.87	-1.87
标普中盘400	-1.72	-1.72	-1.72
标普小盘600	-1.23	-1.23	-1.23
道琼斯工业指数	-0.29	-0.29	-0.29

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

美股方面，上周美联储公布 12 月 FOMC 会议纪要，其中对于缩表的讨论比鲍威尔此前在新闻发布会上表述的更充分，因此市场认为此次 FOMC 比预期的更为鹰派，导致了上周美股整体的下跌。其中，对于流动性更为敏感的纳斯达克指数单周大跌 4.53%，跌幅最大。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

美债方面，美联储鹰派超预期后美债整体上行，仅 1M 小幅下行了 2BP。由于此前市场对于美联储缩表并没有太强的预期，而缩表将导致美联储抛售长期美债推升长端利率，因此周内美债长端利率大幅上行，其中 7Y 上行达 22BP，幅度最大。

四、产品表现

产品名称	上周以来	上上周表现	本月以来	今年以来
中加安瑞稳健养老一年	(0.60)	0.42	(0.60)	-0.60
养老一年中位数	(0.59)	0.44	(0.59)	-0.59
中加安瑞平衡养老三年	(1.43)	0.73	(1.43)	(1.43)
养老三年中位数	(1.63)	0.71	(1.63)	(1.63)

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 29 日.

中加安瑞养老一年截至 1/5 日净值 1.1599, 上周以来跌 0.60%, 同业跌 0.59%, 本月以来跌 0.60%, 同业跌 0.59%, 22 年以来跌 0.60%, 同业跌 0.59%。

中加安瑞养老三年截至 1/5 日净值 1.0853, 上周以来跌 1.43, 同业跌 1.63%, 本月以来跌 1.43, 同业跌 1.63%, 22 年以来跌 1.43, 同业跌 1.63%。

五、 资产配置观点

指标	2021-01	2021-02	2021-03	2021-04	2021-05	2021-06	2021-07	2021-08	2021-09	2021-10	2021-11	2021-12	趋势
PMI	51.30	50.60	51.90	51.10	51.00	50.90	50.40	50.10	49.60	49.20	50.10	50.30	拐头向上
工业增加值: 当月同比; 两年平均	9.54	6.27	6.23	6.81	6.58	6.54	5.60	5.45	4.98	5.19	5.39	---	---
固定资产投资完成额累计同比; 两年平均	0.00	0.96	2.65	3.71	3.99	4.46	4.18	4.20	4.00	3.93	3.89	---	---
固定资产投资完成额制造业累计同比; 两年平均	0.00	-3.02	-1.47	0.26	1.28	2.59	2.63	3.12	3.60	3.99	4.75	---	↗
房地产开发投资完成额累计同比; 两年平均	0.00	7.59	7.67	8.44	8.60	8.25	7.95	7.70	7.19	6.75	6.40	---	↘
社会消费品零售总额当月同比两年平均	0.00	3.14	6.30	4.34	4.52	4.92	3.59	1.50	3.85	4.60	4.45	---	---
社融存量同比	13.00	13.30	12.30	11.70	11.00	11.00	10.70	10.30	10.00	10.00	10.10	---	低位企稳
M2 同比	9.40	10.10	9.40	8.10	8.30	8.60	8.30	8.20	8.30	8.70	8.50	---	低位
社融-M2	3.60	3.20	2.90	3.60	2.70	2.40	2.40	2.10	1.70	1.30	1.60	---	拐头向上
CPI 当月同比	-0.30	-0.20	0.40	0.90	1.30	1.10	1.00	0.80	0.70	1.50	2.30	---	↗
PPI 全部工业品 当月同比	0.30	1.70	4.40	6.80	9.00	8.80	9.00	9.50	10.70	13.50	12.90	---	拐头向下

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

12 月经济呈现弱企稳态势。制造业方面，制造业 PMI 小幅改善，规模以上工业企业利润增速虽然整体回落但结构有所改善，大宗商品价格下行幅度有限，对中小企业制约犹存。房地产方面，近期高频数据显示重点城市商品房销售出现回暖，A 股房地产行业指数反弹，表明融资政策纠偏下行业政策底已现，但行业分化仍然严重，企业对未来的预期总体偏谨慎，房地产开工和投资数据的见底回升仍需时间。需求方面，内需正在筑底但持续性仍需观察，随着海外圣诞囤货需求消退，外需边际走弱，但疫情反复下回落斜率仍有支撑。

当前市场基本面仍处于政策储备期，随着稳增长任务的地位抬升，预计一季度将有更多稳增长政策落地，经济已经在改善通道。考虑到房地产下滑的惯性和稳增长政策效果的时滞，经济基本面企稳回升的出现需要时间，期间财政政策力度将相对积极，货币政策将延续宽松，房地产政策继续纠偏。货币政策宽松、财政发力前置背景下，权益市场持续趋势性下跌的风险较低，近期市场调整更多的反映了低估值板块在经济预期改善背景下做均值回归的过程。尽管因为地方政府和一些行业仍存政策束缚，市场预期政策的抓手有限，对 A 股仍存犹豫，但在方向上一季度货币政策的宽松以及财政支出的前置大概率会出现，我们认为伴随稳增长政策的出台以及经济预期的改善，权益市场仍然有望震荡上行。

板块上，短期内稳增长政策的主要抓手仍是宽松的货币政策和前置的基建投资，市场逻辑仍会以稳增长为主线，政策发力拖底经济下老基建如建筑建材、电器机械有配置价值，新基建如电网、绿电更符合高质量经济发展方向，在跟随成

长股充分回调后仍有介入价值。结构上，随着 PPI 与 CPI 的剪刀差逐步收敛、促消费稳增长政策的出台及居民消费倾向的改善，或可关注中下游 K 型复苏下大众消费修复性行情。此外，也可关注财富管理行业机会，居民资产逐步从地产迁移至金融资产、资管新规背景下固收类和理财类资金重新配置到权益类产品的两大趋势下，财富权益类的管理规模将迸发出较大增长，券商行业长期盈利中枢或将得到抬升。

收益率					收益率5年分位数				
	1年	3年	5年	10年		1年	3年	5年	10年
国债	2.23	2.47	2.65	2.82	国债	0.12	0.09	0.09	0.07
国开债	2.31	2.60	2.82	3.10	国开债	0.10	0.05	0.05	0.07
AAA信用债	2.69	2.95	3.26	-	AAA信用债	0.09	0.04	0.04	-
AA+信用债	2.82	3.11	3.50	-	AA+信用债	0.09	0.04	0.04	-
AA信用债	3.04	3.70	4.17	-	AA信用债	0.09	0.08	0.07	-
AA-信用债	5.39	6.05	6.52	-	AA-信用债	0.23	0.29	0.25	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

	R001	R007	DR001	DR007
上周五	1.88	2.13	1.83	2.05
较上上周变化(BP)	-49	-42	-21	-24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

债券市场方面，充裕的流动性和经济改善预期的交错影响下预计债券市场倾向震荡。流动性方面，四季度货币政策委员会例会的政策信号积极，美联储政策节奏的提前也将进一步提高我国货币宽松政策在一季度落地的可能性。经济基本面方面，未来一段时间需重点关注信贷数据的变化，若信贷数据放量，则债市回调压力较大，若信贷数据表现偏弱，则债市短期内有支撑。

分阶段看，本次 1 年期 LPR 降息后银行息差已处在历史相对低位，息差的再度压降或会制约“宽信用”进程，需要政策调整腾挪息差空间，流动性宽松背景下，市场也会积极博弈一季度降准或降息的预期，在降息靴子落地前债市可保持多头思维，但在降息靴子落地后就需警惕定价逐渐由宽货币转向宽信用的风险。短期看，维持债市利率以 2.9 为中枢，在 2.75-3.0 区间内波动的判断，债市以窄幅震荡为主，需警惕春节前后因信贷投放旺季、财政政策预期较强、股市两会日历效应等因素而造成的回调风险。长期看，预计本轮能源危机、全球供需缺口和通胀格局将持续到今年年中，成为 2022 年全球经济的重要特征，但在政策推动下国内通胀压力或已见顶，预计通胀问题中期内不会对货币政策形成掣肘，货

币政策仍会维持稳中偏松状态。财政政策明显加大稳增长权重，信用宽松预期升温，预计一季度以财政政策前置发力及地产政策纠偏为代表的宽信用政策会托底经济并带动社融企稳回升，市场宽信用预期增强叠加宽货币政策的背景下，长债利率呈震荡格局。此后二、三季度，随着稳增长政策逐步带动经济企稳，货币政策或会有所收敛，对债市造成一定压力。后续仍需重点观察财政拖底效果、房地产下行斜率、宽信用效果及出口回落情况，两会前后是观察股市和债市的重要时间窗口。

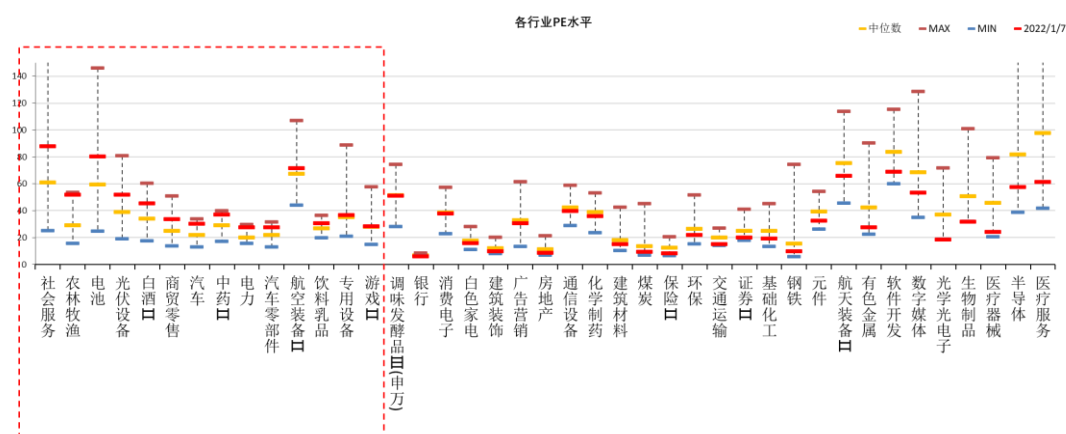
指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	11.32	9.75	1.44	5.74	0.66	0.54	0.87	0.54
沪深300	13.81	11.49	1.67	4.14	0.63	0.50	0.82	0.55
中小板指	35.75	24.78	4.24	-0.30	0.85	0.66	0.61	0.55
创业板指	58.94	37.21	7.65	-1.40	0.71	0.73	0.77	0.84
中证500	19.92	16.09	1.94	1.92	0.09	0.12	0.35	0.97
万得全A	19.70	15.31	1.99	1.98	0.57	0.42	0.61	0.60

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

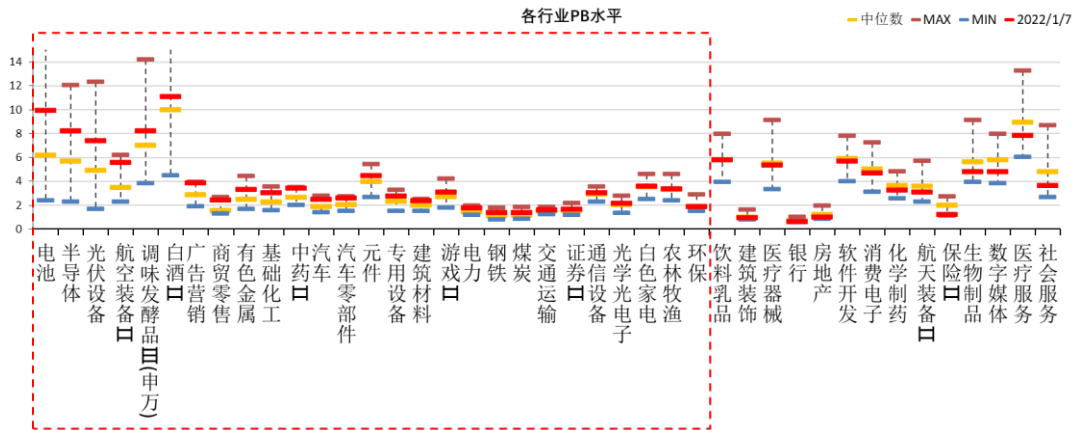
	一季度末	二季度末	三季度末	上月末	上周五	趋势
利润增长预期	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/1/7	
上证50	2.56	16.34	19.48	25.10	25.39	↗
沪深300	7.68	20.33	21.34	21.61	21.77	↗
中小板指	33.66	34.66	24.05	13.49	13.57	↘
创业板指	45.65	42.11	36.41	22.58	22.57	↘
中证500	2.30	47.95	57.76	45.67	45.61	↘
万得全A	11.91	29.27	33.66	30.98	31.07	—

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

目前市场预期 2022 年全年上市公司利润增长转为下行，近期 2022 年 A 股利润增长预期维持在 30%附近，中小板、创业板业绩增长预期已经开始下行。万得全 A 预测 PE15.31 倍，处于 42%分位水平，股权溢价率 1.98%，处于 60%分位水平。整体看 A 股估值处于合理水平。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2021 年 12 月 31 日.

分行业看，少数行业 PE 估值水平高于过去 5 年估值中位数，半数以上行业 PB 估值水平高于过去 5 年估值中位数，储能设备、光伏、社会服务等行业估值较高，市场近期处于高估值风格与低估值风格切换阶段。

目前我们对债券做中性配置，利率债短期内或以小波段机会为主，目前位置上利率继续下行空间有限，基本面不变的情况下 2.95 以上可参与，降息靴子落地前可保持多头思维，但配置时强化对信贷数据跟踪，谨慎春节后回调风险。

权益方面做中性偏积极配置，当前权益市场偏震荡格局，市场仍需时间评估政策落地效果及节奏，一季度积极的财政政策和宽松的货币政策有望助力企业盈利预期的改善，当前基本面对权益市场进一步向下的空间有限。预计未来权益市场仍偏结构化行情，分母端预期的重心逐步转向 2022Q1 宽松强化，短期内行情或会逐步转向低估值修复链条，可适度超配价值风格，结构上政策底已现且具备相对低估值优势的券商和基建产业链或会受益，跨周期与逆周期有机结合背景下，新老基建均可关注，此外居民消费倾向改善下大众消费、必选消费板块或将有所表现。中期看，成长方向板块或会分化，在经历大幅下跌后继续下行空间不大，但仍需震荡消化，仍在持有的仓位可耐心等待反弹，后续二季度时或仍可关注计算机板块、军工板块及汽车电动智能化趋势下汽车电子及零部件机会，随着缺芯的逐步缓解，供应链问题的逐步缓解或会助推汽车产业链景气修复。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。