

A 股低配、固收超配、商品低配

5 月全球大类资产总体表现为：大宗商品（3.93%）>全球债券（0.27%）>全球股市（0.02%）>人民币（-0.95%）>美元（-1.17%），黄金弱势震荡，美债收益率、美元冲高回落，受流动性收紧制约的全球风险资产迎来喘息。部分大宗商品价格回落，农产品价格涨跌不一，工业金属价格或因需求减少的担忧开始回落。国常会出台六方面 33 项措施稳经济，全国稳住经济大盘电视电话会议强调政策落实，地产等行业政策放松也在推进中，市场主线正由防疫对经济冲击向复苏切换。国内股市反弹，债市保持偏强惯性

表 1 2022 年 5 月全球股市价格月度变化

		涨跌 (%)
中国股市	上证综指	4.57
	中证 500	7.08
	创业板指	3.71
	沪深 300	1.87
海外股市	标普 500	0.01
	纳斯达克	-2.05
	德国 DAX	2.07
	恒生指数	1.54
债券	中债总财富指数	0.59
	中债信用债指数	0.53
	中证转债指数	2.26
商品	南华商品指数	1.0
	COMES 黄金	-3.95
	ICE 布油	12.35
	南华农产品指数	1.52
外汇	美元指数	-1.4
	美元兑人民币	1.08

资料来源：WIND，中华保险研究所

一、大类资产市场回顾

（一）股市

随着美国通胀见顶回落，市场对央行鹰派的担忧得到缓和，全球股市普遍上涨，其中 MSCI 发达市场、沪深 300、日经 225、恒生指数、富时 100、MSCI 新兴市场、富时全球和标普 500 分别上涨 2.21%、1.87%、1.61%、1.54%、0.84%、0.14%、0.02% 和 0.01%；主要市场指数中仅有斯托克斯欧洲 600 的收益为负，5 月份的月度收益率为 -1.56%。随着俄乌冲突向东部推进，欧洲面临着巨大的不确定性，欧股风险仍在累积。

A 股主要指数全面上涨，中证 500、上证综指、创业板指、沪深 300 和上证 50 分别上涨 7.1%、4.6%、3.7%、1.9% 和 0.3%。沪指自跌破 2900 点关口后，在多项积极政策的提振下于底部区域反弹，重新收复 3100 点关口。



图 1A 股市场呈现反弹

资料来源：WIND，中华保险研究所

从风格来看，仅有金融风格下跌，周期和成长风格领涨；具体来看，周期、成长、稳定和消费风格分别上涨了 10.2%、9.0%、4.6%和 2.7%，金融风格下跌了 2.3%。行业方面，汽车、电气设备、化工、机械设备等行业表现出色，大幅跑赢其他行业，其中汽车板块月涨幅超过 15%，房地产、银行、食品饮料等行业出现较大回撤。当前市场风险偏好得到一定修复，而指数估值亦下行至历史偏低位置。

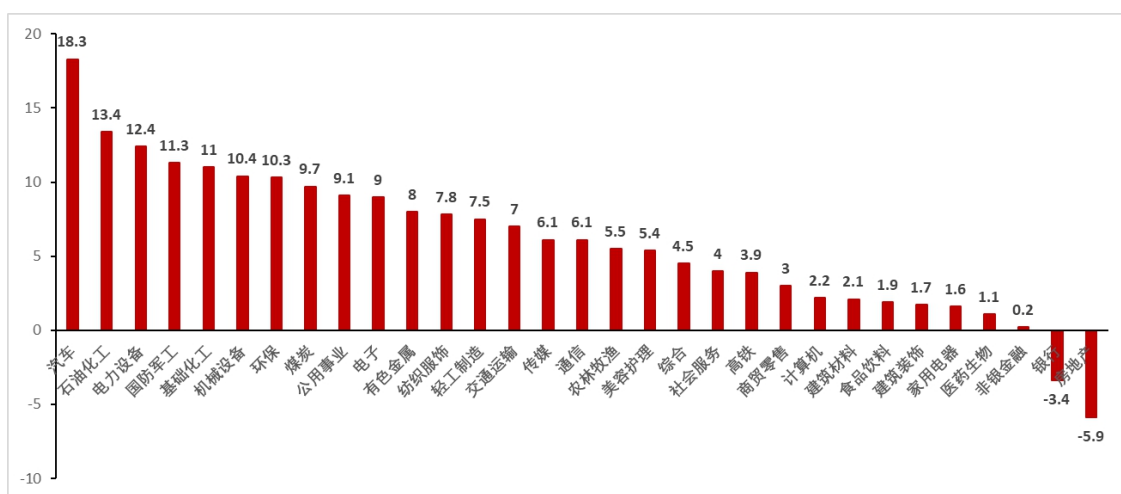


图 2 行业板块月度涨跌幅 (%)

资料来源：WIND，中华保险研究所

(二) 债市

全球债市涨跌互现，其中中国国债、全球投资级债、日本国债、新兴市场投资级、新兴市场国债、全球债券、美国高收益债和美国国债分别上涨 0.65%、0.59%、0.55%、0.50%、0.47%、0.27%、0.25%和 0.18%，欧元区国债、欧洲高收益债、欧洲投资级债、新兴市场高收益债、中国投资级债、全球高收益债和全球国债分别下跌 1.51%、1.42%、1.23%、0.90%、0.22%、0.09%和 0.01%。

5月美债利率整体回落，且短端回落幅度更大，期限利差有所走扩。从贡献因素来看，一方面是通胀预期明显回落，另一方面在市场对美国经济衰退的担忧下实际利率上行也有所放缓。截至2022年5月30日，10Y美债收益率较4月末下行15bp至2.74%，2Y美债收益率下行23bp至2.47%，10Y-2Y利差走扩8bp至27bp。

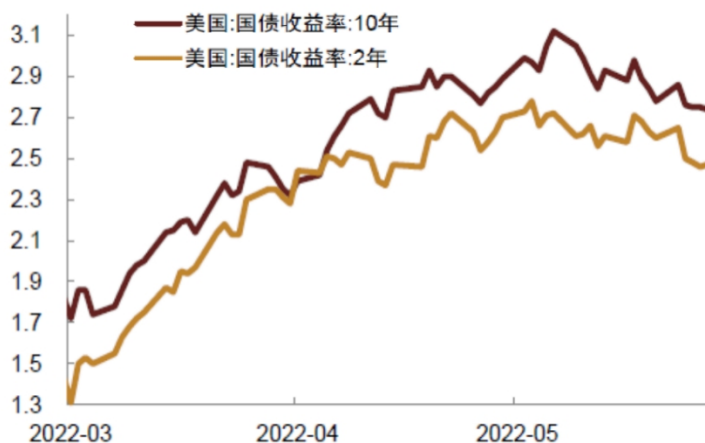


图3 美国国债收益率变动 (%)

资料来源: WIND, 中华保险研究所

(三) 商品

商品价格表现持续分化。全球大宗商品市场的主要驱动力是俄乌冲突及欧美对俄制裁等地缘政治事件冲击，全球能源价格已经升至历史性高位，能源、农产品等直接受到冲击的品种表现出较大的弹性。美联储加息、缩表周期下美元走强，黄金承压，COMEX黄金、白银涨幅分别为-1.99%、-5.05%，沪金、沪银涨幅分别为-1.21%、-5.06%。俄乌冲突以及供需缺口依然支撑原油价格震荡走强，OPEC+维持既定增产计划，而美国需求旺盛，布伦特原油来到120美元/桶上方。

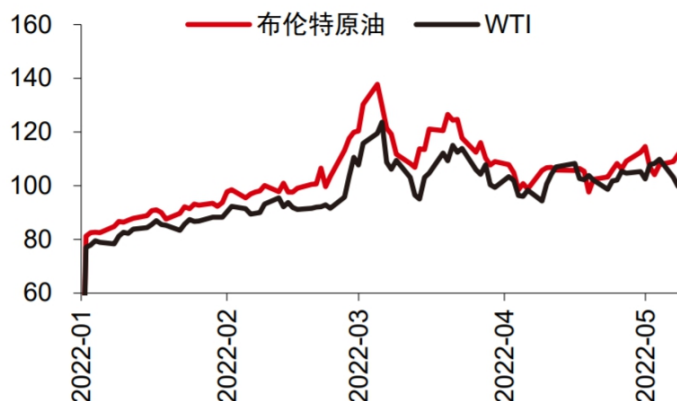


图4 布伦特原油价格持续上涨 (%)

资料来源: WIND, 中华保险研究所

工业金属价格跌幅明显, 其中 LME 铜、铅小幅下跌, 锌、镍、锡跌幅明显。

表 25 月基本金属涨跌互现

	价格 (美元/吨)	月涨跌幅 (%)
LME 铜	9490	-3.7
LME 铝	2869	-7.94
LME 铅	2166	-5.15
LME 锌	3864	-8.64
LME 镍	28545	-15.26
LME 锡	34200	-14.93

资料来源: WIND, 中华保险研究所

(四) 汇率

5 月美元指数小幅下跌, 从 4 月末的 103.22 回落至 101.77, 下跌 1.40%。人民币兑俄罗斯卢布大幅下跌 8.0%, 日元兑人民币上涨 2.74%, 欧元兑人民币上涨 2.70%, 人民币兑韩元下跌 2.23%。其他汇率涨跌幅相对较小, 加元兑人民币上涨 1.60%, 英镑兑人民币上涨

1.59%，美元兑人民币上涨 1.08%，港币兑人民币上涨 1.11%，澳元兑人民币下跌 1.50%。国内多地疫情出现反复、中美利差倒挂、出口继续回落、经济下行压力较大、国际地缘冲突等，导致人民币汇率震荡下行，下跌 1.64%。



图 5 人民币汇率演变趋势图

资料来源: WIND, 中华保险研究所

二、大类资产配置建议

六月国内经济三重压力依旧较大，经济基本面快速向好具有一定难度，政策效应落将在下半年实现，加之疫情影响，二季度经济数据修复面临困难，未来疫情不确定性与外部环境的复杂化将对预期形成扰动。

（一）股票市场：低配

本轮全国疫情进入收官阶段，经济复苏的环境下，市场前期已反弹了一波，后市会跟随经济周期下行。关注军工、计算机、电力设备等行业以及政策重点扶持的家电、新能源汽车等消费板块、比较抗跌

的低估值高分红收益率板块。

（二）债券市场：超配

6月中金融数据披露、美联储加息前后，以及三季度基本面在政策和疫情消退后大概率明显好转，但全球经济总体上处于下行周期，固定收益市场牛市并未结束，固收市场可能超配。

（三）商品市场：低配

粮食涨价延续，能源品进入需求旺季，商品价格在高位震荡，要警惕高位见顶的风险。

（四）外汇市场：美元指数偏强

国内政策落地及疫情边际好转，对人民币汇率起到一定支撑作用，而外紧缩预期最强的时刻接近尾声，美联储加息继续，6月美联储如期开始缩表，且6月、7月连续两次加息50BP已成定局。叠加地缘冲突持续使得避险需求上升，美元近期或将走强，中美利差倒挂，使得人民币汇率承受压力。人民币在4-5月调整后已基本释放了前期美元指数快速上行的压力，6月人民币汇率维持震荡，在6.70~6.85区间双向宽幅波动。总体上，2022年全球经济处于基钦周期收缩期，美元指数偏强。

三、风险提示

流动性收紧超预期；地缘政治冲突存在超预期的可能性，中美摩擦加剧；疫情超预期恶化等。

（中华保险研究所 秦建国执笔）