

# 上投摩根 每周市场洞察报告

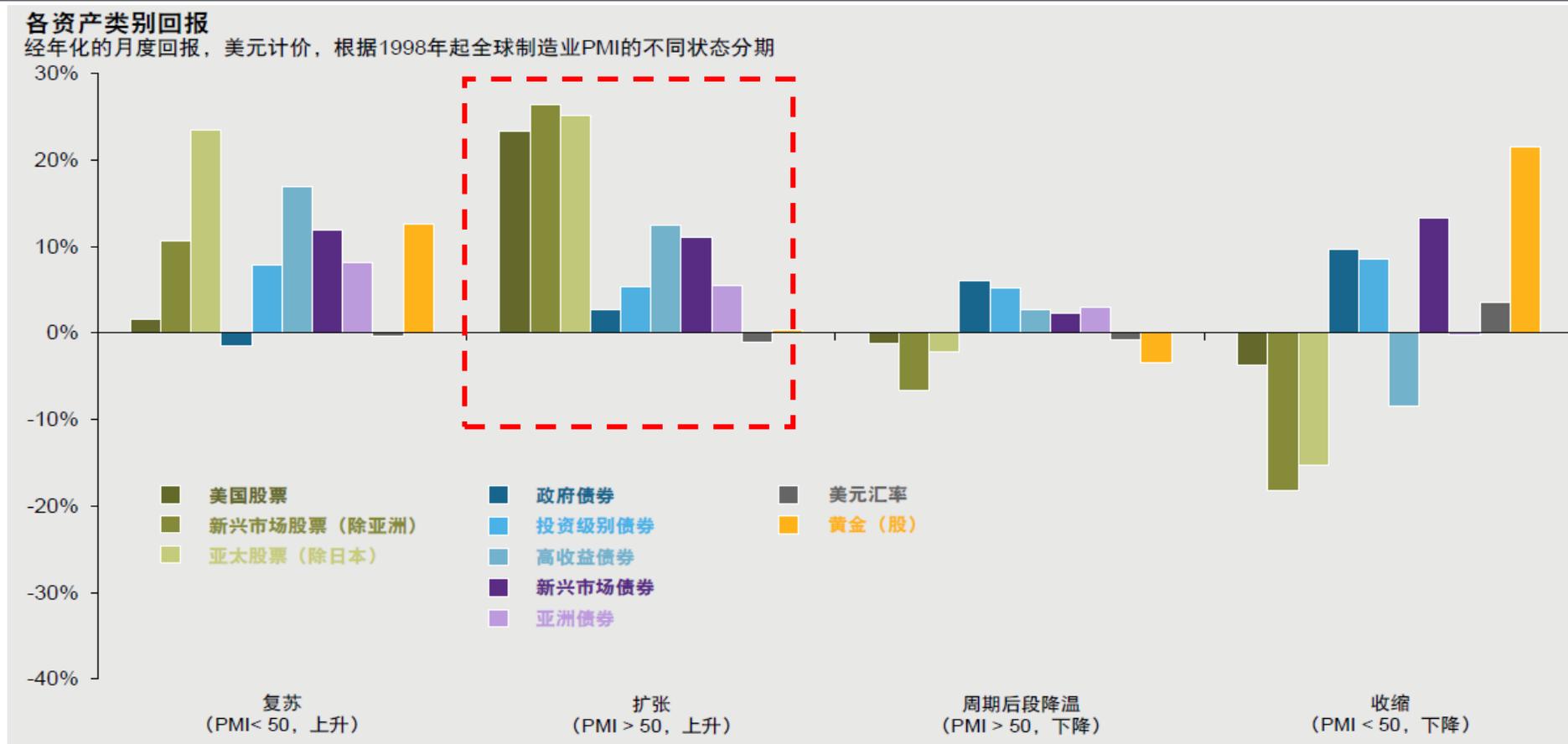
2021年3月22日

# 每周洞察

---

- 每周图观
- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 趋势跟踪

# 每周图观：经济步入扩张周期，股票、信用债相对受益



资料来源：资料来源：彭博，FactSet，IHS Markit，MSCI，标准普尔，摩根经济研究，摩根资产管理。图例中的“美国股票”为标准普尔500指数，“新兴市场（除亚洲）股票”为MSCI新兴市场（除亚洲）指数，“亚太（除日本）股票”为MSCI综合亚太（除日本）指数，“政府债券”为彭博巴克莱全球国债指数，“投资级别债券”为彭博巴克莱美国综合信用债 - 投资级别企业债券指数，“高收益债券”为彭博巴克莱全球高收益企业债券指数，“新兴市场债券”为摩根新兴市场债券全球指数，“亚洲债券”为摩根亚洲信用债指数，“美元汇率”为美元DXY指数，“黄金（股）”为黄金开采商可投资市场指数。所有数据均为自1998年1月31日起美元计总回报，高收益债券（2000年12月31日）、亚洲债券（2005年10月31日）及黄金（股）（2003年12月31日）因数据有限除外。PMI 低于50显示行业活动减速，高于50显示行业活动加速。

# 数据纵览:全球主要资产表现回顾

## 全球股票指数

|             | 过去一周% | 今年至今% | 过去一年% | 过去三年% |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| MSCI全球      | -0.5  | 3.9   | 66.2  | 29.9  |
| MSCI发达市场    | -0.4  | 3.9   | 65.0  | 32.5  |
| MSCI新兴市场    | -0.8  | 3.5   | 74.4  | 11.1  |
| MSCI亚太不含日本  | -0.8  | 3.9   | 75.4  | 18.0  |
| MSCI欧洲      | -0.2  | 3.4   | 61.7  | 7.7   |
| 标普500       | -0.8  | 4.2   | 62.4  | 44.2  |
| <b>上证综指</b> | -1.4  | -2.0  | 26.0  | 3.8   |
| 英国          | -0.8  | 3.8   | 30.2  | -4.7  |
| 德国          | 0.8   | 6.6   | 69.8  | 19.7  |
| 香港          | 0.9   | 6.5   | 33.5  | -8.0  |
| 日本          | 0.2   | 8.6   | 80.0  | 38.7  |
| 澳大利亚        | -0.9  | 1.8   | 40.3  | 12.6  |
| 韩国          | -0.5  | 5.8   | 108.5 | 22.8  |
| 台湾          | -1.1  | 9.1   | 85.1  | 45.5  |
| 印度          | -1.8  | 4.4   | 76.3  | 51.4  |
| 俄罗斯         | -3.0  | 6.2   | 63.3  | 18.8  |
| 巴西          | 1.8   | -2.3  | 70.1  | 38.5  |

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/3/19

## 债券指数

|                | 收益率  | 过去一周  | 过去一月  | 今年至今  |
|----------------|------|-------|-------|-------|
| 10年美债收益率 (bps) | 1.74 | 10.00 | 40.00 | 81.00 |
| 10年中债收益率 (bps) | 3.24 | -2.49 | -2.14 | 9.35  |
| 中证全债指数 (%)     | -    | 0.1   | 0.2   | -0.1  |
| 中证国债指数 (%)     | -    | 0.1   | 0.2   | -0.2  |
| 中证国开债指数 (%)    | -    | 0.0   | 0.2   | -0.5  |
| AAA信用债指数 (%)   | -    | 0.0   | 0.0   | -0.1  |
| AA信用债指数 (%)    | -    | 0.0   | -0.5  | -0.4  |
| 中证转债 (%)       | -    | 0.0   | -0.7  | 0.0   |

## 大宗商品和另类

|             | 过去一周% | 过去一月% | 过去三月% | 今年至今% |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 布伦特原油       | -7.0  | 2.3   | 23.2  | 24.2  |
| 伦铜          | -0.2  | 1.8   | 13.5  | 16.7  |
| CRB商品指数     | 1.7   | 5.0   | 15.3  | 13.8  |
| COMEX黄金     | 1.4   | -1.9  | -7.7  | -8.0  |
| COMEX白银     | 1.6   | -3.4  | 1.2   | -0.3  |
| 富时发达市场REITs | 0.4   | 4.2   | 10.6  | 21.3  |

## 外汇

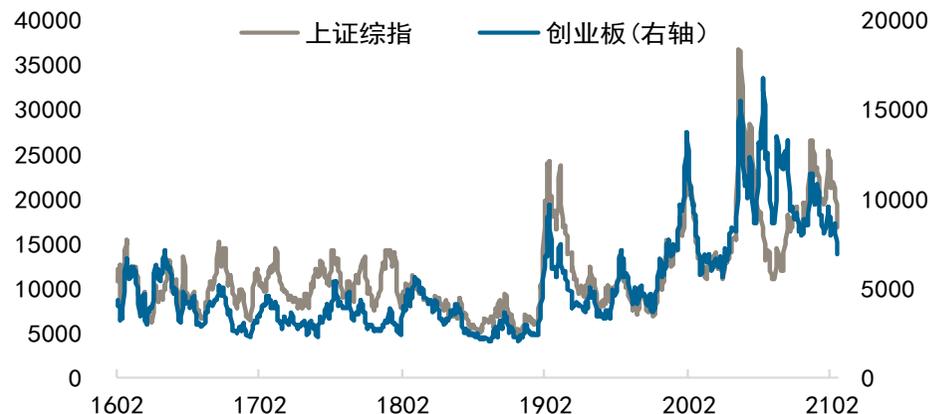
|          | 过去一周% | 过去一月% | 过去三月% | 今年至今% |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 离岸人民币兑美元 | 0.2   | 0.7   | -0.2  | 0.1   |
| 美元指数     | 0.3   | 1.8   | 2.3   | 2.2   |

# 数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

## 市场指数

|        | 过去一周% | 今年至今% | 过去一年% | 过去三年% |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 上证综指   | -1.4  | -2.0  | 26.0  | 3.8   |
| 沪深300  | -2.7  | -3.9  | 39.5  | 22.9  |
| 中证800  | -2.2  | -3.6  | 34.6  | 17.3  |
| 中证500  | -0.3  | -2.5  | 20.3  | 0.9   |
| 中小板指   | -3.4  | -6.8  | 35.1  | 17.4  |
| 创业板指   | -3.1  | -9.9  | 41.0  | 45.0  |
| 恒生指数   | 0.9   | 6.5   | 33.5  | -8.0  |
| 恒生国企   | 1.0   | 5.1   | 31.8  | -10.9 |
| 中概股1)  | -2.7  | 11.0  | 103.5 | 64.4  |
| MSCI中国 | -0.4  | 3.5   | 61.5  | 16.9  |

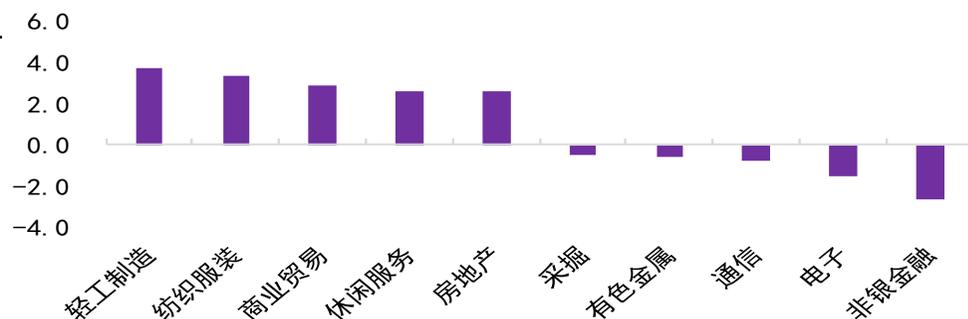
## 上周成交量（亿元）



## 风格指数<sup>2)</sup>

|      | 过去一周% | 今年至今% | 过去一年% | 过去三年% |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 大盘成长 | -3.0  | -4.8  | 70.3  | 54.1  |
| 大盘价值 | -2.6  | 2.5   | 29.0  | 6.1   |
| 中盘成长 | -1.6  | -4.8  | 31.0  | 16.9  |
| 中盘价值 | -1.0  | 4.9   | 23.6  | -4.8  |
| 小盘成长 | -0.1  | -0.8  | 24.8  | -0.7  |
| 小盘价值 | 0.5   | 4.9   | 27.4  | -0.8  |

## 上周行业涨跌幅（%）



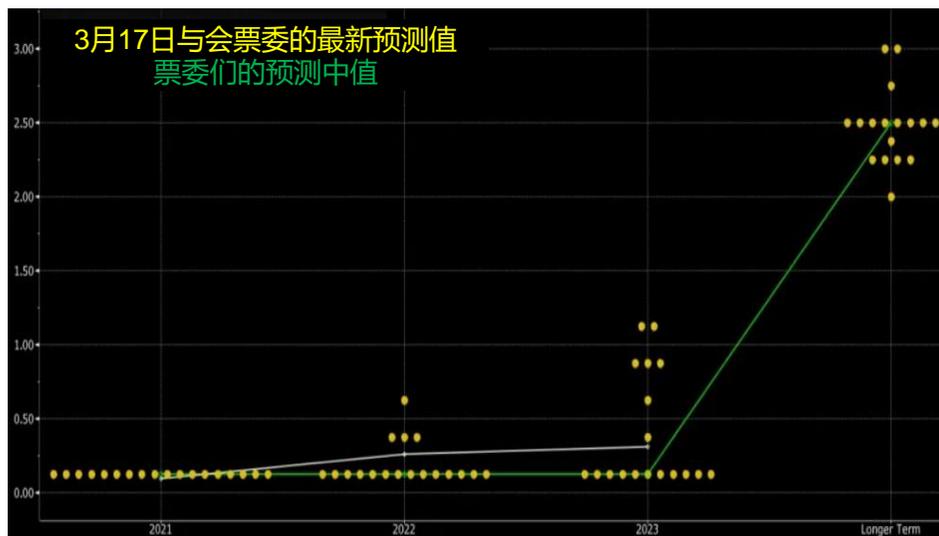
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/3/19

# 市场观察(1) 全球

## 美联储按兵不动，上调经济增长预期

- **美联储按兵不动，预计2023年后才会加息：**美联储3月货币政策会议重申将在未来几年把目标利率保持在近零水平的承诺，并上调未来美国经济增长和通胀预期。主席鲍威尔表示，未来通胀将上行，但不足以保证美联储加息。美联储最新利率预测点阵图显示，决策者们预计到2023年以后才会开始加息。“直到我们发出信号之前，您就可以假设我们还没有到位，”鲍威尔在记者会上表示。“当我们接近之时，大大提前，我们会发出信号。”
- **上调经济增长预期，美股再创纪录新高：**联储最新预测今年美国经济将增长6.5%，为1984年以来国内生产总值(GDP)的最大年度增幅。受益美联储对经济的相对乐观展望，周三会议决议和声明公布后，美股标普500指数和道琼斯工业指数双双创纪录新高，美债收益率全周继续走高并创下2020年初以来新高，令估值较高的成长板块承压。从历史上来看，经济扩张周期，美国股票、新兴市场股票和亚洲股票均有出色表现。行业上，随着复苏势头持续，去年以来遭受疫情严重冲击的行业，如金融、可选消费、能源和原材料有望受益。

美联储最新利率点阵图暗示2023年以后才会加息



亚太（除日本）各个行业的一致盈利增长预期（%，同比）



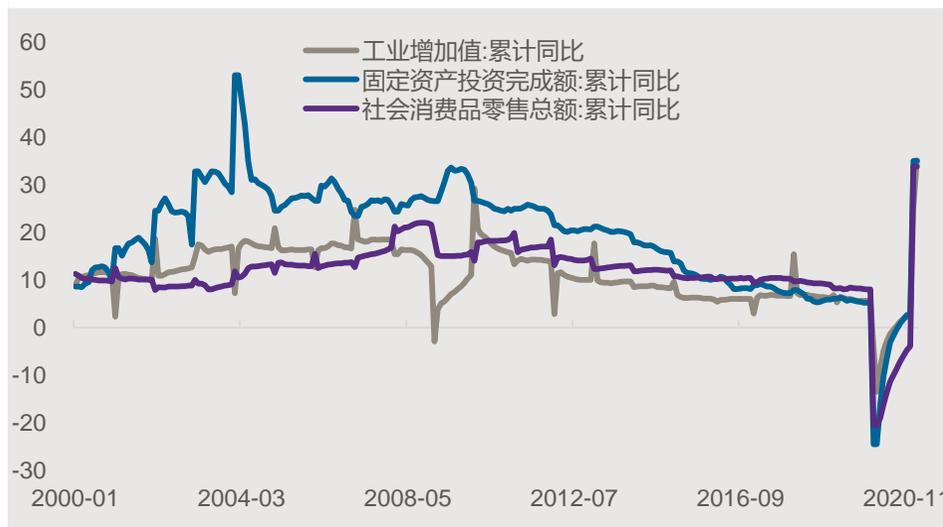
资料来源：（左）彭博，（右）摩根资产管理，MSCI，FactSet。行业股票盈利增长根据MSCI综合亚太（除日本）指数中相应的行业指数计算。所用一致性预期为FactSet各日历年的估计。

## 市场观察(2) A股

# 中国经济实现开门红，疫情受挫板块领涨

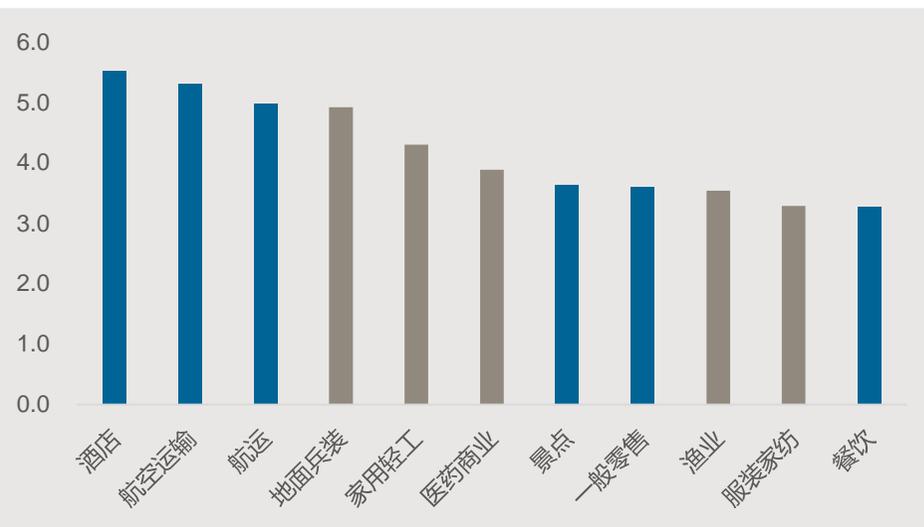
- **延续复苏态势，中国经济实现开门红：**受低基数等因素影响，1-2月主要经济数据大幅反弹，但一些重点指标即使与2019年同期相比，也实现了良好增长。1-2月，规模以上工业增加值同比35.1%，较2019年增长16.9%；固定资产投资完成额同比35.0%，较2019年增长3.5%；地产投资同比38.3%，较2019年增长15.7%；社会消费品零售总额同比33.8%，较2019年增长6.4%。国家统计局发言人刘爱华表示，“从主要指标的增长情况来看，同比指标呈现大幅增长，这是经济因素、政策因素和基数效应共同作用的结果。从这些数据综合判断，经济总体上处于恢复进程中。”
- **预期经济活动有序恢复，疫情受挫板块享受轮动效应：**受美债收益率继续冲高及中美新一轮高层对话等消息层面的扰动，A股延续震荡下行态势，除核心资产外，钢铁、煤炭、有色等传统的顺周期板在经历此前一个月较大的上涨后，也在本周出现了震荡调整，而酒店、航空、旅游等去年在疫情中受创较重的行业则在本周领涨，显示投资者预计随着疫苗的逐渐投放，各类经济活动将有序恢复，相关行业业绩与估值有望迎来重估。

### 低基数助力，1-2月主要经济数据大幅反弹



资料来源：万得，（左）数据区间2001.01-2021.02；（右）行业分类为申万二级行业

### 疫情受挫板块本周领涨 A股



# 市场观察(3) 核心资产

## 关注中长期确定性机会，深度回调提供长线买点

- **外围市场、消息扰动加剧，核心资产延续跌势：**受累美债收益率上线以及中美对话消息的扰动，A股核心资产延续震荡下行态势。追踪主要以消费、医药以及科技制造等领域拥有较强成长性及技术实力的龙头公司的茅指数本周下跌3.9%。在经历了此前2年的连续上涨后，这些股票的估值处于相对高位，也使得市场避险情绪上升，最终美债收益率的快速上行引发了过去一个月快速而深幅的调整，目前估值已来到相对合理的区间。截至周五收盘，茅指数自节后以来最大回撤超过了25%，历史上超过此幅度的回撤仅有6次。
- **关注中长期确定性机会，深度回调提供长线买点：**短期消息面和外围市场的扰动仍在，但站在中长期角度而言，核心资产的充分调整可能也意味着更好的买入机会。历史上来看，茅指数出现超过25%的回撤后，自见底之日起，后6个月、3年和5年自最低点的反弹幅度平均高达29.2%、94.6%和309.9%。未来10年中，中国权益市场将依托于中国经济在全球范围内的较高吸引力，持续带来结构性投资机会。中国人口数量和质量支撑起来的巨大市场，对于消费、制造和科技创新领域形成了深厚的腹地。符合人口变迁、技术变革等中长期时代特征的行业性机会值得重点关注，包括新能源汽车、光伏和储能、智能家居、智能汽车、创新药和医疗服务、高端制造业等。

茅指数每次回撤25%后的中长期回报客观(%)

| 最大回撤区间          | 最大回撤    | 见底后6个月 | 见底后3年 | 见底后5年 |
|-----------------|---------|--------|-------|-------|
| 1997.05-1997.10 | -27.40% | 14.6   | 31.4  | 38.0  |
| 1998.11-1999.04 | -30.30% | 39.5   | 49.0  | 70.8  |
| 1999.06-1999.12 | -38.80% | 27.2   | 12.4  | 36.9  |
| 2001.06-2002.01 | -38.60% | 18.1   | 25.4  | 551.3 |
| 2008.01-2008.10 | -66.00% | 75.9   | 302.4 | 543.5 |
| 2015.06-2015.08 | -37.20% | -0.1   | 146.7 | 618.8 |
| 2021.02-2021.03 | ?       | ?      | ?     | ?     |
| 前六次平均值          | -39.72% | 29.2   | 94.6  | 309.9 |

以史为鉴，五年规划重点提及的行业超额收益显著

| 十一五重点行业超额收益 |      | 十二五重点行业超额收益 |      | 十三五重点行业超额收益 |      | 十四五重点行业 |      |
|-------------|------|-------------|------|-------------|------|---------|------|
| 相关指数        | 超额收益 | 相关指数        | 超额收益 | 相关指数        | 超额收益 | 相关指数    | 超额收益 |
| 信息技术        | 152% | 信息技术        | 150% | 信息技术        | 31%  | 信息技术    | ?    |
| 高端装备制造      | 304% | 高端装备制造      | -12% | 高端装备制造      | 23%  | 医药生物    | ?    |
| 能源          | 101% | 新能源         | -43% | 新能源         | 47%  | 新能源     | ?    |
| 航空航天        | 231% | 新能源车        | 37%  | 新能源车        | 27%  | 新材料     | ?    |
| 生物制药        | 474% | 新材料         | 131% | 新材料         | 9%   | 高端装备制造  | ?    |

资料来源：万得，（左）前六次回撤的见底日期分别为1997.10.07、1999.04.27、1999.12.24、2002.01.22、2008.10.27、2015.08.25；（右）政府五年规划报告，万得，超额收益为各个五年规划期间万得二级行业指数相对于上证综指的超额收益

# 大咖观市：中国政策留有余地，今年更关注性价比



孙芳

上投摩根副总经理、投资副总监，上投摩根核心优选基金、双息平衡基金、行业轮动基金基金经理

近期美国10年期国债收益率上行主要反映对经济增长和对通胀的预期，这个预期最近的快速上升是由于大宗商品价格上涨。究其原因，短期是由于供需错配带来的上涨，长期是反映了对美国经济复苏带来的需求改善预期。然而，这个长期预期是否能持续成立是需要观察的，目前并没有充足的条件证明美国经济长期能处于较强的上升周期中。美国真实的经济复苏目前尚不明显，需要等到疫苗覆盖率达到一定程度、经济活动恢复正常后才能看到，所以美国短期利率并没有明显上行。

虽然中国10年期国债收益率走势与美国非常类似，但是2019年里下降的幅度远低于美国，也率先在2020年4月份开始向上，中美利差实际上是比2019年扩大的，说明我们留有余地。国内的利率短期趋势与美国类似，最近将呈现上行态势，但更多的是基于国内实际情况来决定的，后续的幅度和节奏与美国十年期国债利率会有差异，加息应该没有必要，对于流动性使用量的工具调节会比较频繁。国内货币政策会更关注经济的实际情况，总体判断还是稳健中性。

今年的A股市场震荡频次高，但后续震荡的幅度未必大过最近这次。从头到尾涨一年的大板块机会不一定会有，总体还是结构化行情。由于今年利率中枢同比去年是上升的，所以对估值的容忍度也在下降。结构的亮点在哪里取决于基本面谁更好，比如最近几个月的周期行业，其盈利增长上调幅度明显大于其他行业。策略方面，将投资范围适当扩散、配置适当均衡，常做性价比比较是我们时刻要注意的。

以十年的尺度看，在大类资产之中，我们最看好权益资产。随着企业盈利的增长，A股市场的隐含回报还有望上升。未来10年中，中国权益市场将依托于中国经济的在全球范围内的较高吸引力，持续带来结构性投资机会。中国人口数量和质量支撑起来的巨大市场，对于消费、制造和科技创新领域形成了深厚的腹地。基于此，我们可以持续挖掘符合人口变迁、技术变革等中长期时代特征的行业性机会，价值较高的方向一定是未来有巨大爆发和具备持续性的方向，包括新能源汽车、光伏和储能、智能家居、智能汽车、创新药和医疗服务、高端制造业等。

资料来源：上投摩根

## 其他观察

### ■ 国际能源署：油市不太可能进入超级周期，因库存及供应充裕

国际能源署(IEA)表示，尽管疫苗接种料将提振今年稍晚的需求，但油价不太可能持续大幅上涨，因全球石油供应仍充裕。IEA在月报中称，“油价大涨至每桶70美元附近，已经引发有关新超级周期及即将出现供应短缺的讨论。而我们的数据和分析得出的是相反的结论。”

### ■ 欧洲加紧调查阿斯利康疫苗安全数据，又有两国宣布停用

瑞典和拉脱维亚也加入暂停使用阿斯利康疫苗的国家行列，令欧洲的疫苗接种工作遭受进一步打击。全球卫生专家承受更大压力，需厘清有关阿斯利康新冠疫苗安全性的疑问。欧洲药品管理局(EMA)表示，阿斯利康新冠疫苗的好处仍大于风险，EMA执行主任Emer Cooke说，没有迹象表明这种“非常罕见”的血栓事件是由疫苗引起的，但专家正在评估这种可能性。德国暂停使用阿斯利康疫苗的决定或将推迟经济复苏。

### ■ 国常会：保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低

国务院总理李克强3月15日主持召开国务院常务会议，确定《政府工作报告》重点任务分工，要求扎实有力抓好落实，推动经济稳中加固、行稳致远。会议指出，抓紧宏观政策落实。加快把财政直达资金落到基层，突出用于保就业保民生保市场主体，保障基层运转支出。抓实对小微企业减税降费政策落地。尽快实施提高制造业企业研发费用加计扣除比例政策。

### ■ 十四五及2035年远景目标纲要公布，将推进一系列重大工程建设

12日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》对外公布。文中明确，“十四五”时期，将推进一系列重大工程建设。建设高速泛在、天地一体、集成互联、安全高效的信息基础设施。加快5G网络规模化部署，用户普及率提高到56%，推广升级千兆光纤网络。

资料来源：路透，彭博

## 大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

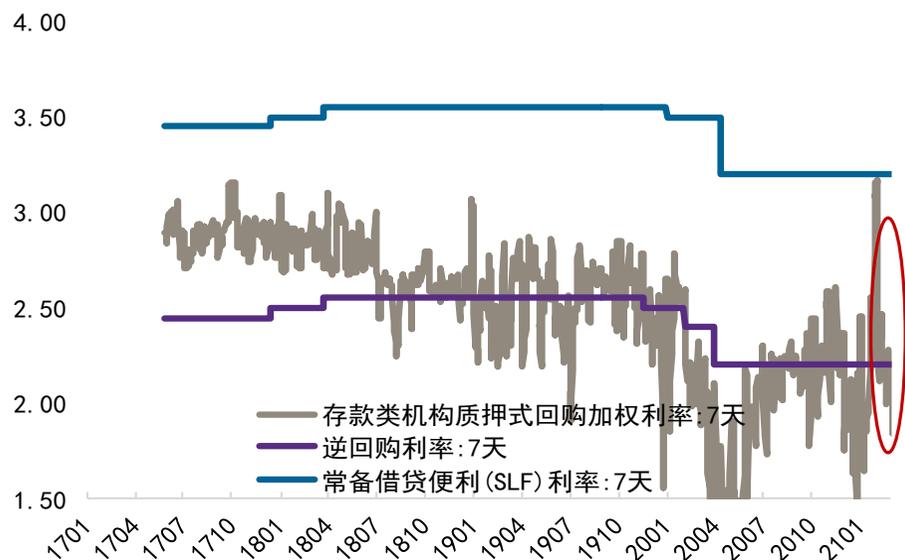
| 事项   | 日期    | 重点摘要  |
|------|-------|---|
| 央行议程 | 3月24日 | 日本公布3月货币政策会议纪要  |
|      | 3月23日 | 美国2月新房销售、   |
|      | 3月24日 | 英国2月通胀、欧元区3月PMI、德国3月PMI、美国3月19日当周EIA原油库存<br>欧元区2月CPI、美国3月12日当周EIA原油库存 |
|      | 3月25日 | 美国3月20日当周首次申请失业金人数、美国四季度GDP终值、  |
| 经济数据 | 3月26日 | 美国2月原油库存、美国2月个人消费支出、美国2月核心PCE物价指数、德国3月IFO景气指数、                        |
|      | 3月27日 | 中国2月工业企业利润  |
| 其他   |       |   |

资料来源：万得

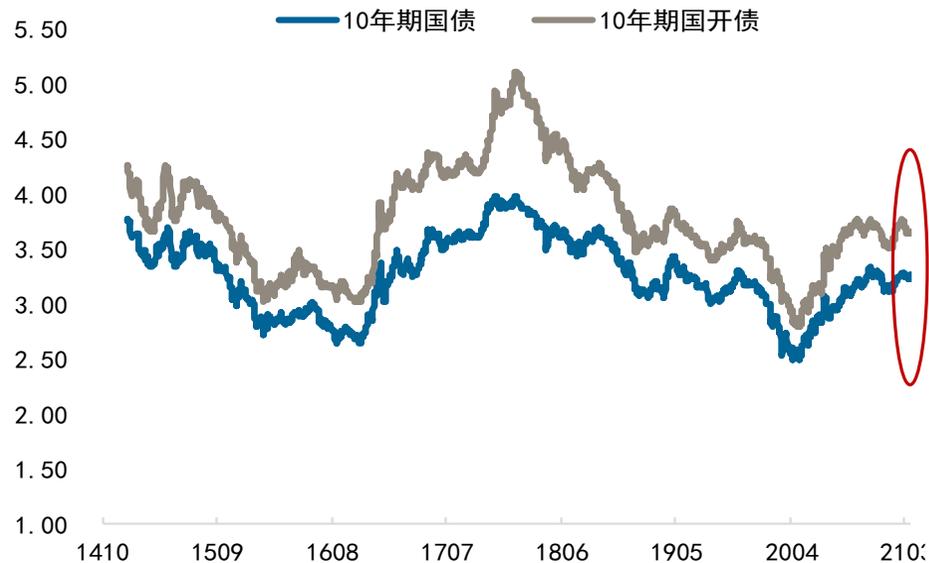
# 趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率下行

- 截至 2021/3/19，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升6.9个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降2.5个bps和2.2个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

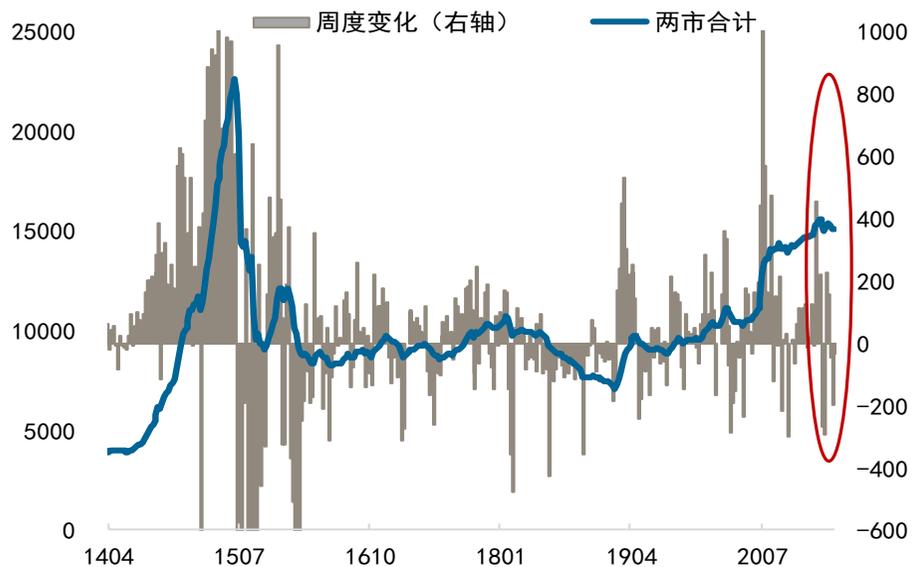


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/3/19

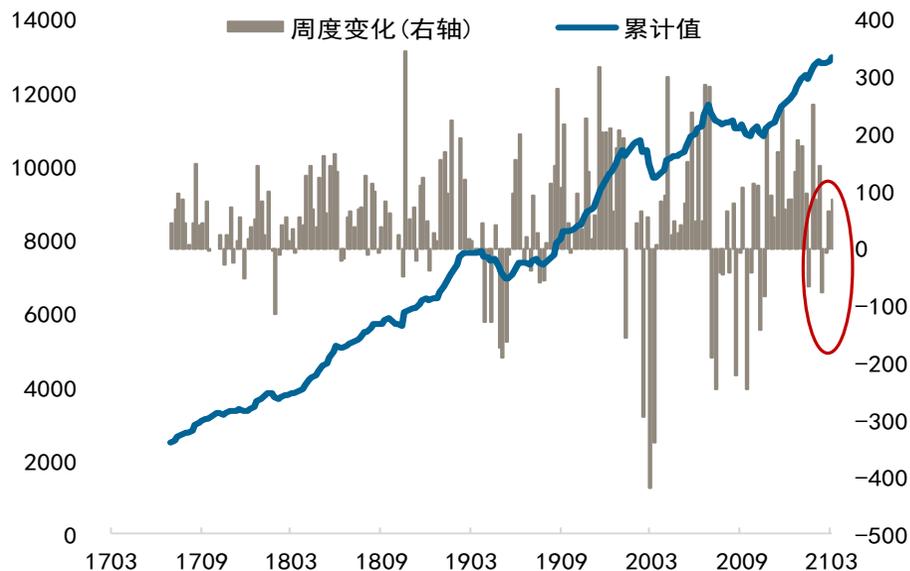
# 趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至2021/3/19，融资余额较前一周下降31.8亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出87.08亿元，显示外资流出A股市场

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）

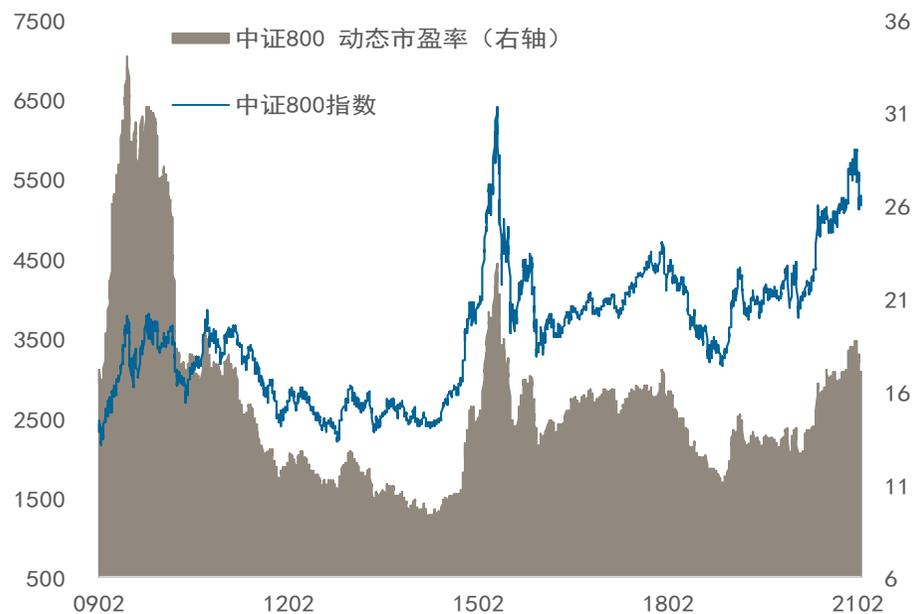


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2021/3/19

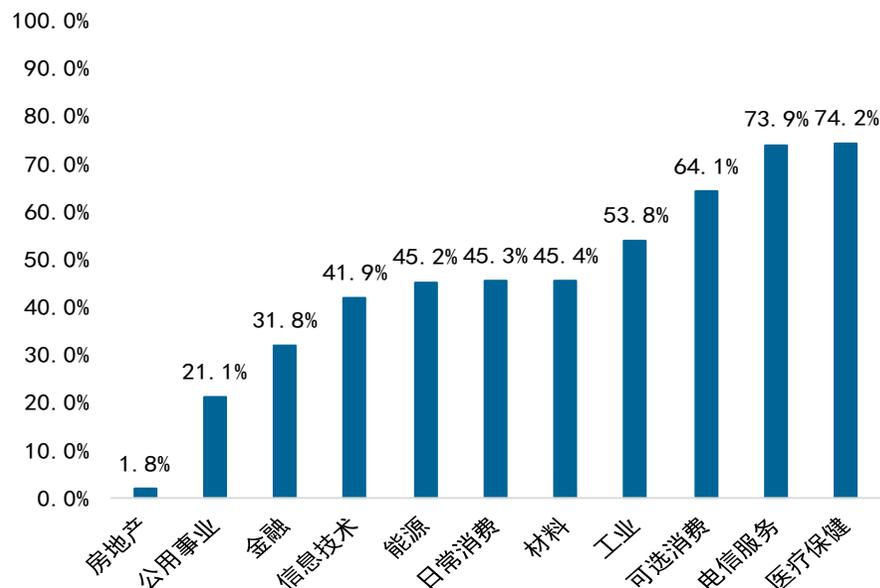
# 趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/3/19，中证800指数估值为17.75倍
- 医疗保健、消费估值近期有所回落，房地产、公用事业等行业估值仍在相对低位

## 中证800指数估值（倍）



## A股主要行业动态市盈率分位数\*



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31-2021/3/19

\*注释：右图市盈率分位数的测算方式为以过去20年行业的历史最低估值为0%，并以最高估值为100%建立坐标轴。按照当前估值给予分位数。

# 2021年一季度焦点基金

## 波动中宜稳健航行，把握入市好时机

### 布局A股成长潜力

新兴动力基金  
(377240)

高集中高成长  
长期爆发力可期

科技前沿基金  
(001538)

布局长线核心资产  
回避短期市场噪音

核心优选基金  
(370024)

挖掘结构性机遇  
追踪中国发展趋势

成长先锋基金  
(378010)

把握成长机会  
注重均衡配置

### 均衡布局攻守有道

大盘蓝筹基金  
(376510)

行业个股分散布局  
追求持续超赢

双核平衡基金  
(373020)

追求股债平衡  
长期收益稳健

### 多元配置，争取稳收益

安隆回报基金A  
(004738)

投资理财新招式  
多资产严控风险

摩根亚洲总收益债券  
基金\* (968000)

网罗收益机遇  
尽显亚债实力

上投摩根双核平衡基金成立日期为2008-05-21，基金业绩比较基准为沪深300指数收益率\*50%+上证国债指数收益率\*50%，2020年、2019年、2018年、2017年、2016年累计净值回报分别为62.43%、56.58%、-22.15%、14.35%、-8.32%，对应区间的基金业绩比较基准增长率分别为15.44%、20.21%、-9.85%、11.22%、-3.95%。上投摩根双核平衡基金历任基金经理为芮崑(20080521-20091024)、梁钧(20080521-20090613)、罗建辉(20091024-20150130)、卢扬(20141030-20151120)、陈思郁(20150804至今)、李德辉(20180330-20190719)。\*投资涉及风险。投资前请参阅销售文件所载详情，包括风险因素。投资价值及收益可出现波动，投资者的投资并无保证，过去的业绩并不预示未来表现。汇率波动可导致有关海外投资的价值升跌。新兴市场投资的波动程度或会较其他市场更高，并通常对价格变动较敏感，而投资者的资本损失风险也因此而较大。本文件所述摩根亚洲总收益债券基金为内地与香港基金互认中获得中国证监会正式注册的香港基金，在内地市场向公众销售。该基金依照香港法律设立，其投资运作、信息披露等规范适用香港法律及香港证监会的相关规定。摩根基金（亚洲）有限公司是本文件所载的基金的基金管理人。上投摩根基金管理有限公司作为本文件所述基金在中国内地发售的主销售商及代理人刊发本文件。本文件并未由中国证券监督管理委员会或香港证券及期货事务监察委员会审阅。

# 关注上投摩根「领航者」市场消息跟着走

想随时掌握全球各类资产第一手消息吗？  
立即关注上投摩根「领航者」微信订阅号，享有以下三大福利！

立即扫描  
关注我们



## 每天提供

全球市场热点资讯  
优质基金推荐



## 每月更新

焦点基金运作解读  
精彩有奖活动



## 每季发布

全球资产配置展望报告  
大咖直播室

# 上投摩根

## 基金 管 理

风险提示：投资有风险，在进行投资前请参阅相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。本资料为仅为宣传材料，不作为任何法律文件。基金管理人承诺以诚实信用，勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成对新基金业绩表现的保证。上述资料并不构成投资建议，或发售或邀请认购任何证券、投资产品或服务。所刊载资料均来自被认为可靠的信息来源，但仍请自行核实有关资料。投资涉及风险，不同资产类别有不同的风险特征，过去业绩并不代表未来表现。本演讲稿属于上投摩根基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，投资前请参阅销售文件所载详情，包括风险因素。观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。