

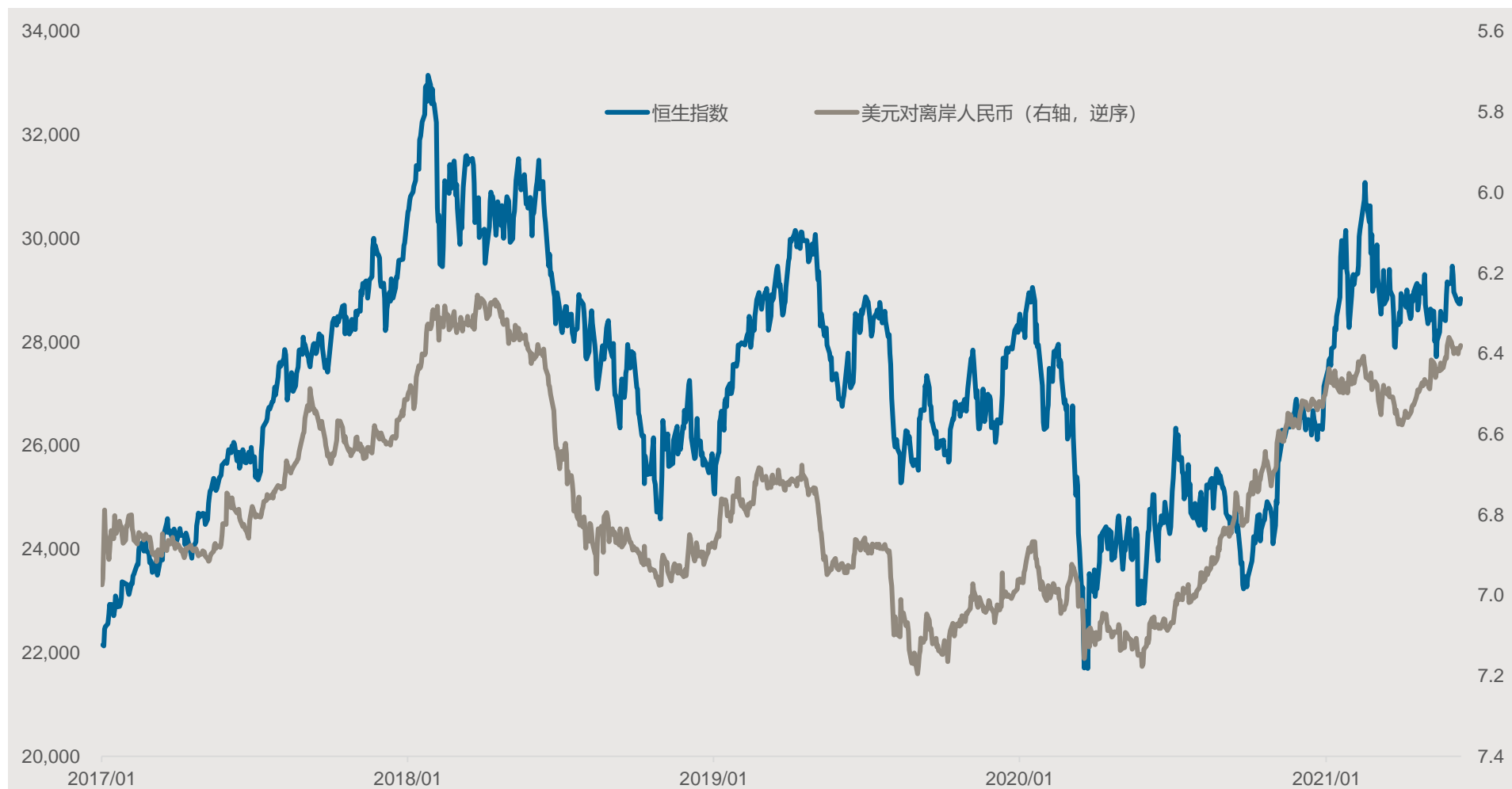
上投摩根 每周市场洞察报告

2021年6月15日

每周洞察

- 每周图观
- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 大事前瞻
- 趋势跟踪

每周图观：人民币偏强运行提振港股表现



资料来源：万得，上投摩根，数据区间2017.01.01-2021.06.11

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	0.4	11.3	39.7	38.2
MSCI发达市场	0.5	12.0	39.8	40.5
MSCI新兴市场	0.0	7.0	39.1	21.3
MSCI亚太不含日本	0.0	6.5	38.3	23.0
MSCI欧洲	0.8	13.6	37.1	18.9
标普500	0.4	13.1	41.5	52.7
上证综指	-0.1	3.4	22.9	17.6
英国	0.9	10.4	17.4	-7.8
德国	0.0	14.4	31.1	22.2
香港	-0.3	5.9	17.8	-7.2
日本	0.0	5.5	28.8	26.9
澳大利亚	0.2	11.0	22.7	21.0
韩国	0.3	13.1	49.3	31.5
台湾	0.4	16.8	49.2	54.4
印度	0.7	9.9	56.5	47.9
俄罗斯	1.9	21.0	35.6	47.0
巴西	-0.5	8.8	36.7	79.0

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/6/11

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)	1.47	-9.00	-17.00	54.00
10年中债收益率 (bps)	3.13	3.51	-1.04	-1.53
中证全债指数 (%)	-	-0.2	0.0	0.4
中证国债指数 (%)	-	-0.3	-0.2	0.4
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	0.0	0.0
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.5
中证转债 (%)	-	-0.2	2.3	3.9

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	1.0	5.9	4.3	41.1
伦铜	0.4	-4.4	10.4	28.2
CRB商品指数	2.2	3.4	13.0	27.0
COMEX黄金	-0.7	2.4	9.1	-1.4
COMEX白银	0.6	1.4	7.1	6.0
富时发达市场REITs	2.9	7.4	15.4	37.5

外汇

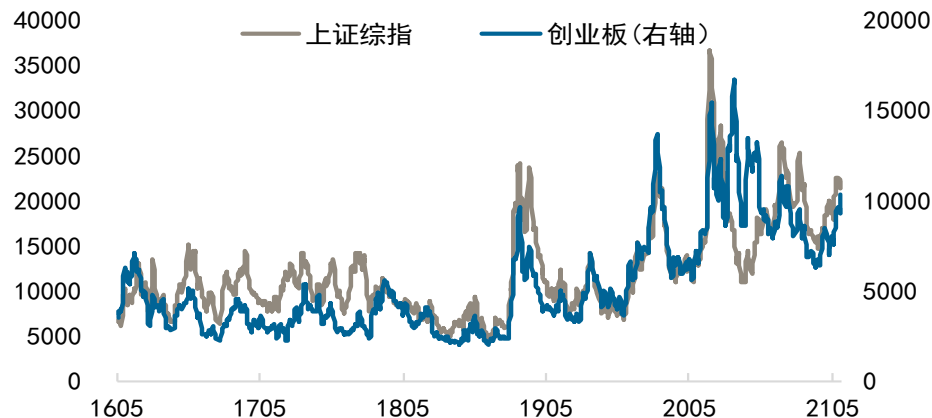
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.1	-0.5	-1.3	-1.5
美元指数	0.4	0.4	-1.0	0.6

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	-0.1	3.4	22.9	17.6
沪深300	-1.1	0.3	30.8	38.2
中证800	-0.7	1.5	28.2	33.5
中证500	0.5	5.6	20.3	19.4
中小板指	-0.7	-0.5	28.4	35.7
创业板指	1.7	11.2	50.2	95.3
恒生指数	-0.3	5.9	17.8	-7.2
恒生国企	-0.5	0.1	8.1	-11.7
中概股1)	-0.8	-6.6	31.9	38.3
MSCI中国	-0.7	0.0	28.0	14.9

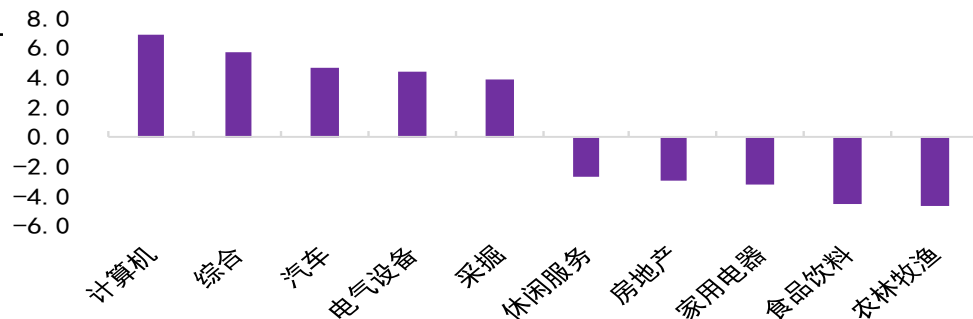
上周成交量（亿元）



风格指数 2)

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-0.7	5.6	55.4	86.5
大盘价值	-0.6	-0.3	16.9	12.6
中盘成长	-0.9	8.1	30.7	42.9
中盘价值	-0.9	4.3	21.2	3.3
小盘成长	-0.2	9.8	28.8	23.7
小盘价值	0.1	8.9	25.0	11.6

上周行业涨跌幅 (%)



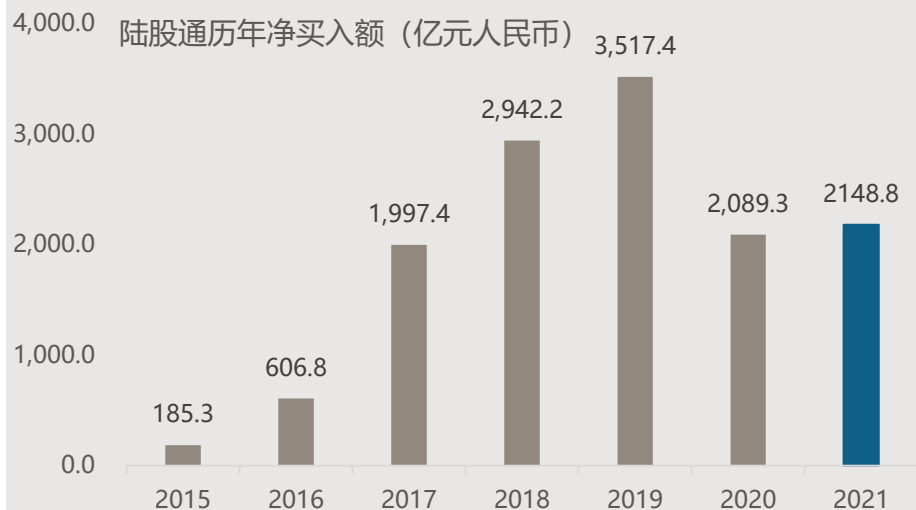
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/6/11

市场观察(1) A股

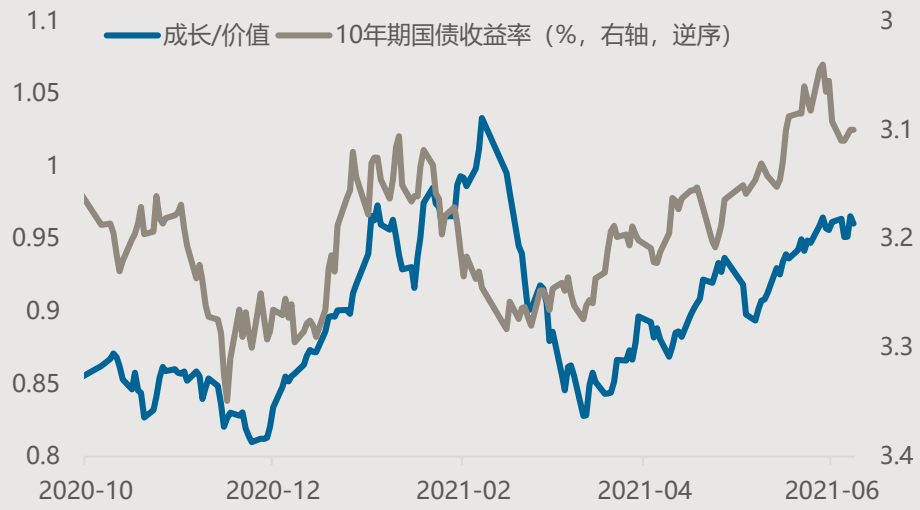
沪指前高附近整固，外资净买额已超2020全年

- **沪深两市成交持续火爆，外资今年净买额超2020全年：**5月中旬以来A股走出持续近2月的震荡行情，上证综指将整固平台拉升至3600点沿线，并伴随着火爆的成交和外资的大幅流入。截至本周五，5月25日以来的14个交易日中，沪深300有7个交易日成交破万亿，周五更创出1.12万亿元，2月22日以来最高；融资余额较4月末增长近900亿至1.59万亿元，创2015年中以来新高；外资也重燃热情，北上自4月末以来累计净买入A股逾620亿，今年净买入额达到2149亿元，已超2020全年。
- **股债市场均面临重要关口，均衡、多元配置应对潜在波动：**近期市场风险偏好的显著提升，主要得益于5月以来海外通胀担忧的缓解、美债收益率的快速回落，以及国内银行间市场流动性的充裕、中债收益率的回落，成长板块、核心资产也得以重新领跑。和海外市场的情形类似，投资者对宏观经济的边际新变化可能已经较为充分定价，A股来到了2月的前高附近，10年期国债收益率也回落至3.0-3.1%这一疫情发生前时的底部区间。有鉴于此，市场可能会再次步入一个波动提升的阶段，股债多元配置、行业和风格相对均衡的配置，或有助于提升投资体验和抗波动能力。

外资今年净买入超2100亿元，已超2020全年的水平



3月以来中债收益率回落，助力成长板块再度跑赢



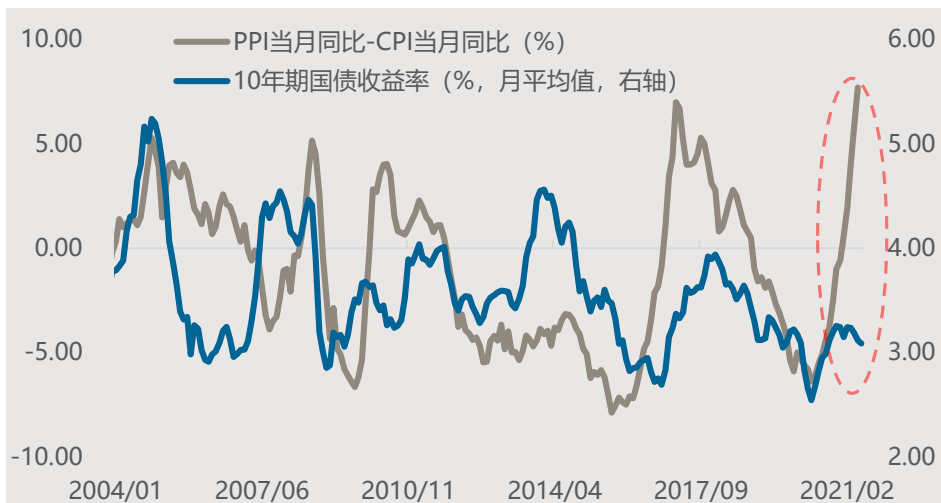
资料来源：万得，（左）2021年数据截至6月11日；（右）数据区间2020.10.01-2021.06.11，成长、价值分别为国证成长指数、国证价值指数

市场观察(2) 中国宏观

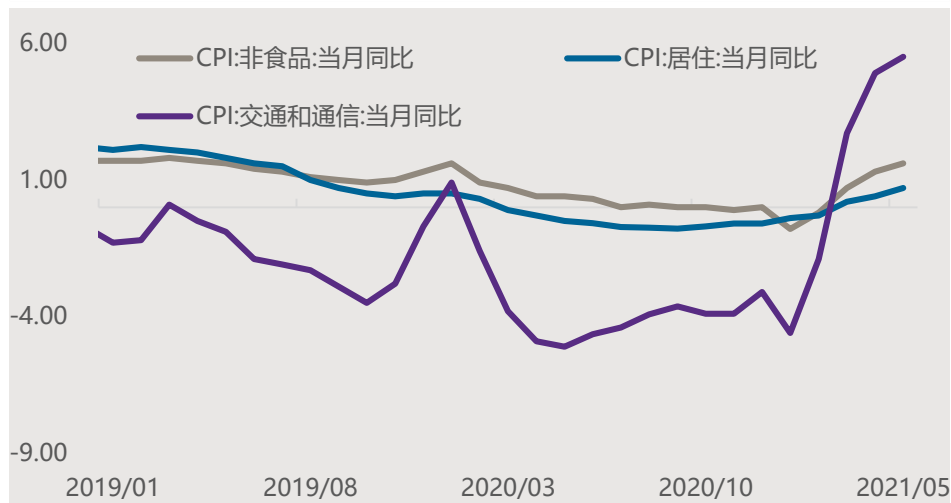
PPI创08年以来最大升幅，但通胀尚不足引起政策收紧

- **PPI创08年以来最大升幅，与CPI之差创历史新高**：国家统计局周三公布的数据显示，5月份CPI同比上涨1.3%，涨幅较上月扩大0.4个百分点；受工业品等原材料价格大涨的影响，PPI同比增速9.0%，涨幅较上月扩大2.2个百分点，创2008年10月以来新高。主要受猪肉价格大幅下降的影响，CPI涨幅低于市场预期的1.6%，从令PPI与CPI的差值达到7.7%的历史之最。从历史上国债收益率与PPI-CPI剪刀差的关系来看，“更懂宏观”的债市投资者们似乎认为这一轮PPI-CPI差值即将迎来拐点。
- **非食品项支撑CPI上升，但尚不足引起政策收紧**：值得注意的是，非食品项对CPI的拉动在上升，5月非食品价格上涨1.6%，涨幅较上月扩大0.3个百分点，影响CPI上涨约1.28个百分点。这意味着上游涨价已开始逐渐传导至中下游，尽管目前尚不明显。这也是5月以来政府数次强调要求保障原材料供给和打击投机及哄抬物价等行为的主要背景，避免从PPI通胀向CPI通胀传导，继而引发流动性被动收紧、不利于金融、经济稳定性。不过，目前无须对此过度担忧，一方面当前CPI增幅的绝对水平仍然较低，另一方面政府已及时出台一系列政策保持原材料等生产资料的价格稳定、从而帮助稳定通胀预期。

中债收益率走势暗示，PPI-CPI剪刀差拐点临近



非食品项的拉动作用在上升，但CPI增幅的绝对水平尚不足虑



资料来源：万得，（左）数据区间2004.01-2021.06，通胀数据截至2021年5月，10年期国债收益率截至6月11日；（右）数据区间2019.01-2021.05

市场观察(3) 海外

美国5月CPI增幅创近13年新高，美债收益率创3个月新低

- **美国5月CPI增幅创近13年新高，美债收益率创3个月新低**：因经济重启提振了需求，而供给方面仍有限制，叠加低基数，共同推动美国5月消费者物价指数(CPI)同比大增5.0%，创下近13年新高。在不考虑进一步涨价的情况下，仅从基数角度看，5月可能是美国CPI的峰值。数据公布后，美国10年期收益率跌破1.45%，创3月初以来新低，盈亏平衡通胀率也下降，表明市场认同暂时性通胀的看法。
- **复苏见顶担忧显现，但近期市场似已定价**：在复苏和盈利预期增长支撑下，今年海外股市持续走在新高路上，铜铝等有色金属也在历史高位运行，均较去年3月的低谷大幅反弹。随着越来越多的指标进入历史高位，投资者开始担忧复苏是否即将见顶。5月摩根大通全球制造业PMI和综合PMI皆创2010年以来新高，距离历史高点仅一步之遥。美债收益率先行回落及成长科技板块的再次领涨，似乎体现了市场的此种担忧。然而，随着美债收益率重回3月低点，以及成长股重回历史高点附近，投资者可能再度面临一个波动抬升的市况。但目前仍不是悲观的时候，随着疫苗更广泛的施打，全球经济的复苏有望进一步扩散，资金从成长向股向价值股轮动的趋势也有望扩散到更多国家和地区。

若商品和服务价格不进一步上涨，5月或是美国CPI同比增速的顶部



5月摩根大通全球制造业和综合采购经理人指数 (PMI) 创近10年新高



资料来源：万得，（左）虚线部分为以6月前10个交易日美国原油期货的平均价作为6、7和8月的月均值计算的同比数据，为静态测算，未考虑后续原油价格实际变化；（右）数据区间2009.10-2021.05

大咖观市：二季度或是复苏高点，关注中长期结构性机遇



李德辉

上投摩根科技前沿、
卓越制造、智选30、
慧选成长、慧见两年
持有期基金基金经理

资料来源：上投摩根

今年市场波动较大，主要是因为去年突发的疫情导致政府投放了大量流动性，推动市场大幅度上涨，而今年不太可能继续投放大量流动性，市场大概率表现为震荡。

预计二季度是今年国内经济复苏的高点，消费、投资、出口三大引擎之中，消费仍显乏力，本质上是因为经过了疫情之后，老百姓的钱没有变得更多，所以导致消费意愿趋弱。此外，政府投资也随着疫情影响淡出而减弱。

通胀短期给制造业带来压力，但长周期不存在显著通胀的基础，二三季度可能是商品价格的高点。通胀起来的核心原因是需求很好，但供给不充分。需求很好的原因是美国一直在投放大量流动性，供给不充分的原因是疫情影响下没有完全复工，增长的约束决定了商品价格在二季度大幅上涨。随着后续美国逐渐复工，供给约束缓解；而需求端，如果疫情防控形势好转美国不再持续投放大量流动性，需求端也会边际减弱。在供给上升、需求减弱的情形下，物价上涨压力就会减轻。

流动性的进一步放松可能需要等到四季度以后。从社融增速等指标看，过去几个月流动性一直在收缩。不过，政府提前在银行间市场注入了流动性，二季度市场的大幅反弹正得益于此。市场继续向上，需要社会流动性的进一步放松，或需等到四季度以后才能见到。

经过连续两年的大涨后，市场的整体估值并不便宜，但拉长投资周期的话，仍有很多中长期的结构性机会可以把握。

整体宏观环境对于股市而言利弊皆有，预计今年市场大概率表现为区间震荡，同时呈现较高的波动。我们相对看好高端消费、医药、新能源汽车和硬核科技等板块。

其他观察

■ 美国4月职位空缺和自愿离职数均创新高，贸易逆差大幅下降

美国4月职位空缺增加近100万，至纪录新高，同时有更多的人自愿离职，强化了近期就业增长放缓是由于供应紧张的观点。另外，经济重启导致美国国内需求从商品转向服务，由于进口下降，4月贸易逆差下降8.2%至689亿美元，从纪录高位回落。

■ 欧元区第一季GDP修正为较前季下滑0.3%，较初值大为上修

欧盟统计局公布的修正值显示，欧元区经济在今年第一季度的萎缩幅度远小于初值，库存和投资的增加被消费者支出减少所抵消。欧元区区内生产总值(GDP)较前季萎缩0.3%，较上年同期下降1.3%。三周前公布的初值分别为萎缩0.6%和下降1.8%。

■ 加拿大央行一如预期维持指标利率不变，称今年经济增长将加速

加拿大央行一如预期维持指标利率在纪录低位0.25%不变，并称随着疫苗接种加快，经济将“强劲反弹”。该央行重申了其指引，即将维持利率不变至少到2022年下半年，并指出经济中仍存在相当多的闲置。央行表示，尽管第二季经济增长将受到旨在遏制第三波感染的措施影响，但长期前景良好。

■ OPEC秘书长：发达国家4月石油库存同比降1.6亿桶，料未来几个月进一步下降

石油输出国组织(OPEC)秘书长巴尔金都表示，该组织及其盟友预计未来几个月石油库存将进一步下降，这表明产油国支持市场的努力正在奏效。他表示，发达国家4月份的石油库存减少了690万桶，比一年前同期减少了1.6亿桶，这是他首次向公众公布这一数据。他说：“我们预计未来几个月将看到库存进一步下降。”

■ 欧洲央行上调成长和通胀预期，但承诺在夏季保持刺激措施不变

欧洲央行维持指标利率在负0.5%不变，上调经济成长和通胀预期，但承诺在夏季保持刺激措施不变，因担心现在退出将加速令人担忧的借贷成本上升，并扼杀经济复苏。欧洲央行已经购买了欧元区政府发行的大部分新债，并表示将以“大幅高于”今年头几个月的步伐购买债券。

资料来源：路透，彭博

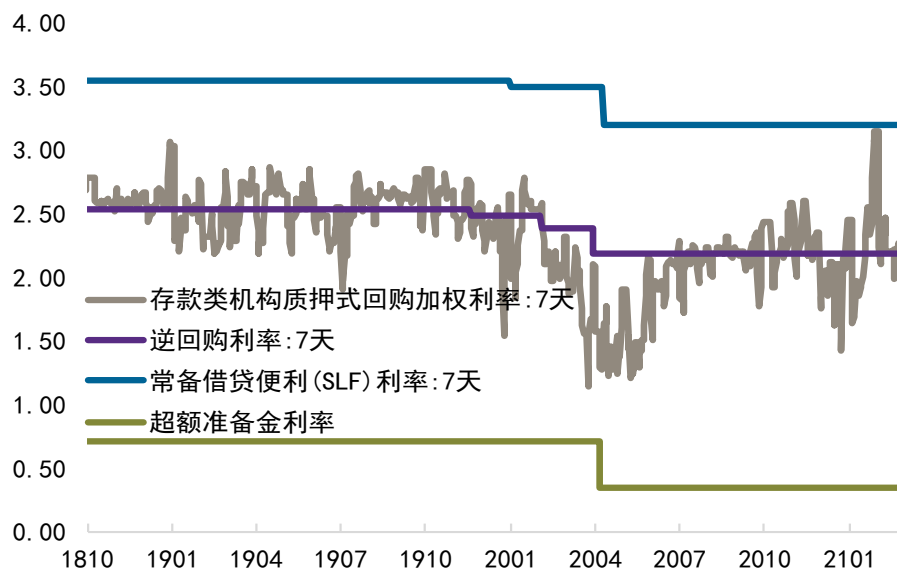
大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

事项	日期	重点摘要
央行议程	6月17日	美联储6月货币政策会议决议及主席鲍威尔召开新闻发布会
	6月18日	日本央行6月利率决议及行长黑田东彦召开新闻发布会
经济数据	6月14日	欧元区4月工业生产指数、
	6月15日	德国5月CPI、欧元区4月贸易帐、美国5月PPI、美国5月零售销售、纽约6月PMI、美国5月工业产能利用率、美国5月制造业产出指数、美国6月NAHB住房市场指数
	6月16日	中国5月发电量、中国5月工业增加值、中国5月固定资产投资、中国5月社会消费品零售总额、英国5月CPI、美国5月进出口价格指数、美国5月新屋开工数、美国6月11日当周EIA原油库存
	6月17日	欧元区5月CPI、美国6月12日当周首次申请失业金人数、美国5月费城联储制造业指数、
	6月18日	美国6月18日原油钻机数、日本5月CPI、德国5月PPI、中国5月银行结售汇、
其他		

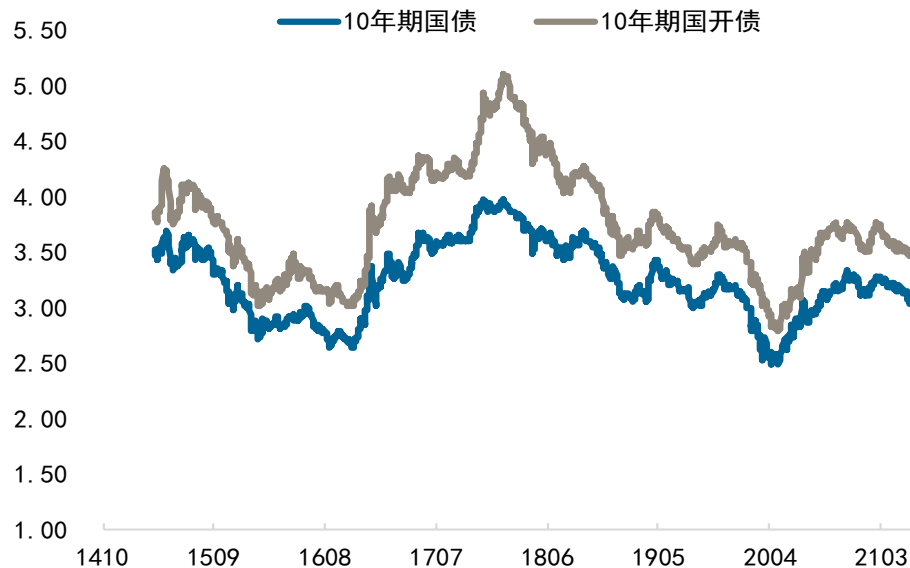
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率反弹

- 截至 2021/6/11，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降2.3个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升3.5个bps和下降1.9bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

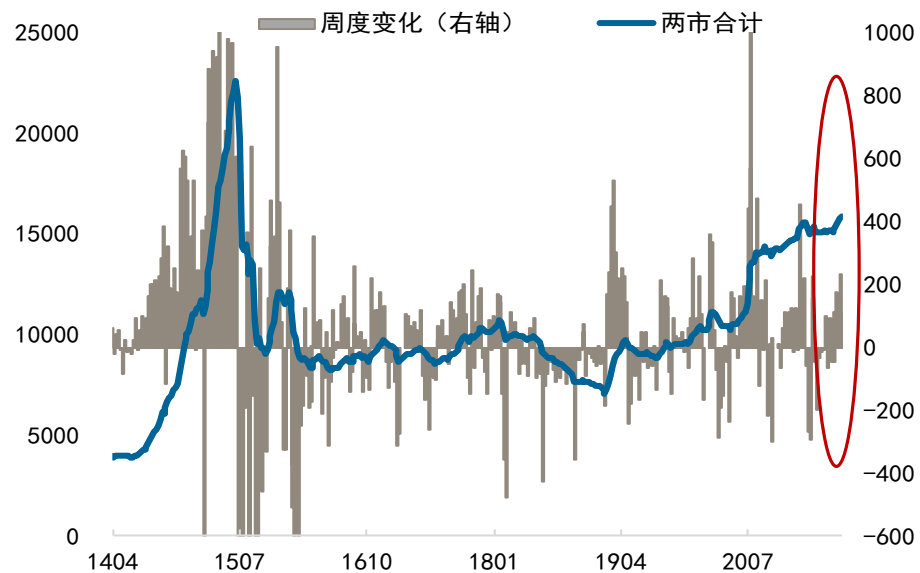


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/6/11

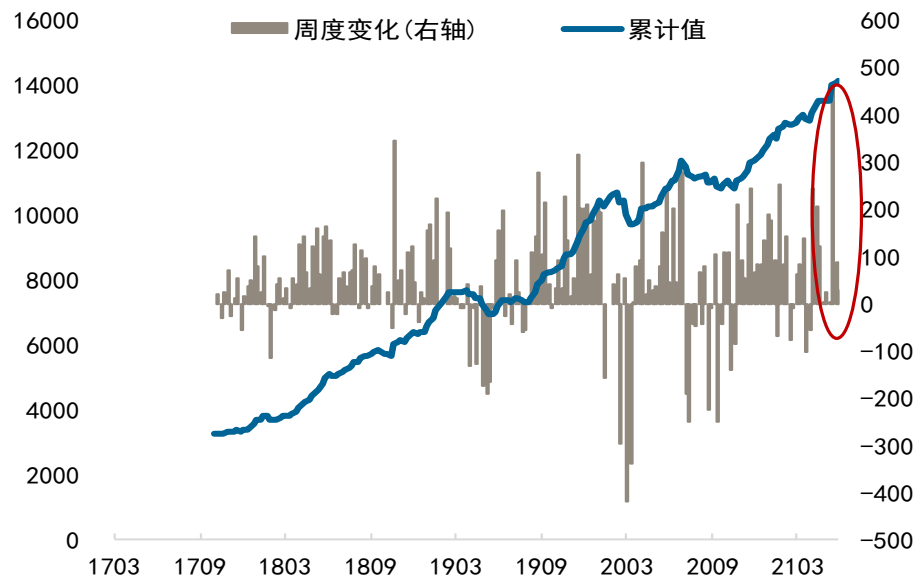
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/6/11，融资余额较前一周上升110.8亿元，存量规模创六年新高
- 沪深港通北上资金上周大幅净流入29.3亿元，显示外资流入A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

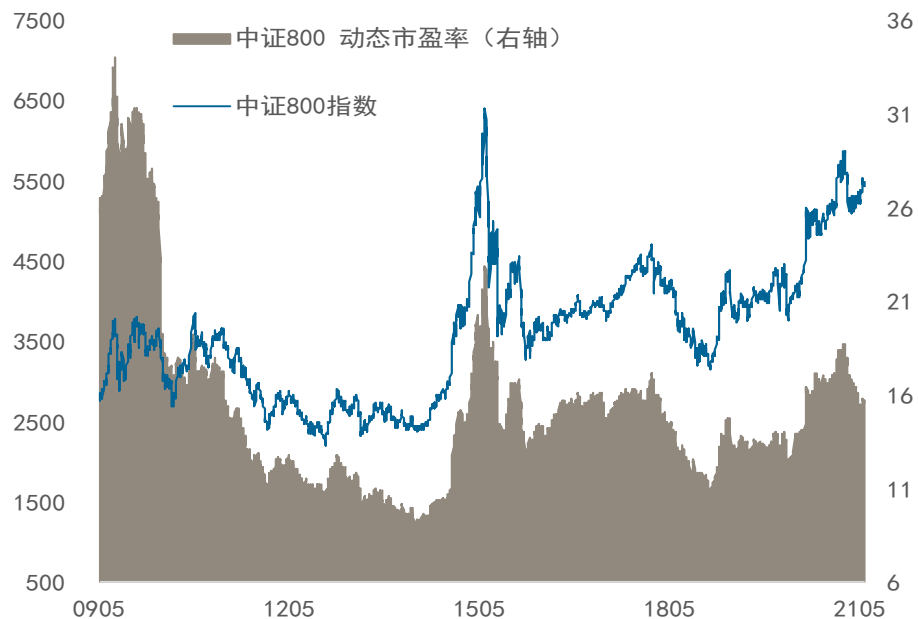


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2021/6/11

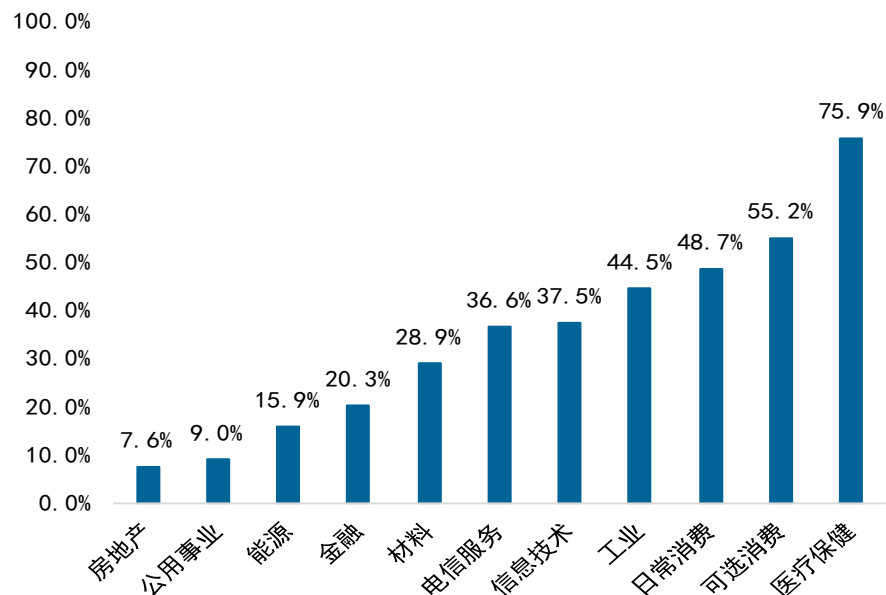
趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/6/11，中证800指数估值为15.68倍
- 公用事业、房地产和能源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：1999.12.31-2021/6/11

*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年二季度焦点基金

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

多元配置争取稳健收益

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。

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。