

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年6月21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：参考中国的经济地位，外资增配中国股市的空间还很大

	MSCI全球指数中的权重 ¹	GDP占全球的比重 ²
美国	57.84%	24%
日本	6%	6%
中国	4.93%	18%
英国	3.81%	3%

资料来源：注1MSCI全球指数5月份指数单张（factsheet），反映截至2021年5月底的数据；注2IMF全球经济展望报告（2021年4月份）

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	-1.9	9.2	33.8	37.1
MSCI发达市场	-1.9	9.8	33.3	39.0
MSCI新兴市场	-1.5	5.4	36.8	23.1
MSCI亚太不含日本	-1.4	5.1	36.0	24.3
MSCI欧洲	-3.2	9.9	30.9	17.6
标普500	-1.9	10.9	33.7	50.2
上证综指	-1.8	1.5	19.9	16.7
英国	-1.6	8.6	12.7	-8.0
德国	-1.6	12.6	25.8	20.4
香港	-0.1	5.8	17.7	-5.0
日本	0.1	5.5	29.6	27.7
澳大利亚	0.8	11.9	24.1	20.7
韩国	0.6	13.7	53.2	37.5
台湾	0.6	17.6	50.0	56.2
印度	-0.2	9.6	53.0	47.2
俄罗斯	-1.9	18.7	33.8	49.6
巴西	-0.8	7.9	33.6	83.9

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/6/18

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)	1.45	-2.00	-19.00	52.00
10年中债收益率 (bps)	3.12	-0.74	-2.55	-2.27
中证全债指数 (%)	-	-0.1	-0.1	0.3
中证国债指数 (%)	-	-0.1	-0.3	0.3
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	-0.1	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 (%)	-	-1.6	-0.3	2.1

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	0.7	6.6	16.2	41.4
伦铜	-8.5	-12.1	1.0	17.8
CRB商品指数	-1.6	2.3	11.1	24.9
COMEX黄金	-6.2	-5.6	1.8	-6.9
COMEX白银	-8.2	-8.8	-1.9	-2.1
富时发达市场REITs	-2.0	4.7	10.6	34.1

外汇

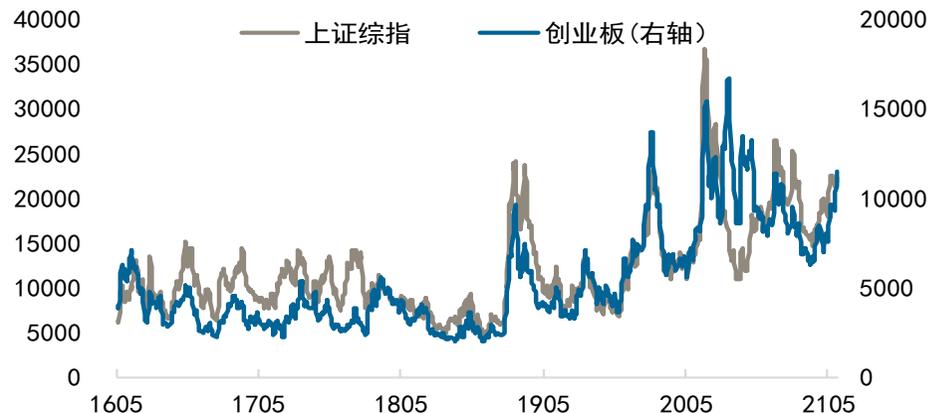
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	1.0	0.6	-0.7	-0.6
美元指数	2.0	2.8	0.5	2.6

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	-1.8	1.5	19.9	16.7
沪深300	-2.3	-2.1	26.2	35.9
中证800	-2.0	-0.6	23.6	32.3
中证500	-1.0	4.6	16.1	21.4
中小板指	-0.9	-1.4	23.6	38.1
创业板指	-1.8	9.2	42.9	97.3
恒生指数	-0.1	5.8	17.7	-5.0
恒生国企	-1.0	-0.9	7.4	-10.3
中概股1)	-2.6	-9.0	19.3	34.7
MSCI中国	-1.1	-1.1	23.4	15.5

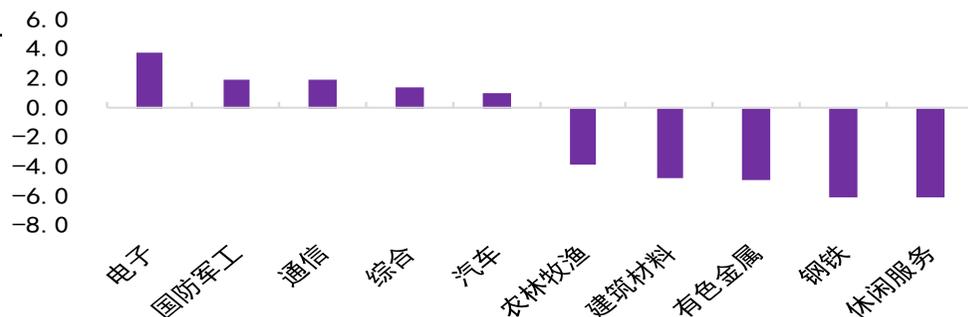
上周成交量（亿元）



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	-2.5	2.9	48.9	84.9
大盘价值	-2.9	-3.1	13.9	8.4
中盘成长	-1.4	6.5	26.7	45.1
中盘价值	-3.3	0.9	15.5	1.4
小盘成长	-1.4	8.3	23.2	25.5
小盘价值	-2.5	6.2	17.6	10.2

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 2021/6/18

市场观察(1) 美联储会议

乐观预测支撑鹰派基调，撤出风险资产为时尚早

- **加息步伐有所加快，缩减QE纳入议程：**美联储6月会议维持基准利率及购债计划（QE）不变，最新点阵图预测2023年末之前将有两次加息，紧缩步伐快于此前会议释放的信号。何时以及如何开始缩减QE正式纳入此次会议讨论议程，但主席鲍威尔表示尚未有具体时间表，且一旦有了将会给出前瞻指引。此外，美联储还上调了隔夜逆回购工具利率和超额准备金利率各5个基点，但这一技术性调整主要是为了保持联邦基金利率在利率走廊内运行，并非实质性加息。
- **乐观预测支撑鹰派基调，撤出风险资产为时尚早：**整体而言，本次会议基调略显鹰派，主要体现在加息步伐加快、上调通胀和经济增长预测等。故美联储声明和预测发布后，美元上涨，美债收益率急升，美股出现较大波动。但投资者无须过度担忧，一方面截至周五收盘长期限美债收益率回落至决议公布前的水平，另一方面目前美联储的货币政策仍较为宽松且预计还会持续较长时间；**更重要的是，政策收紧主要是对经济复苏的确认，而复苏是有利于股票等风险资产的。**

美联储上调主要经济数据预测，乐观前景支撑鹰派基调

最新经济与利率预测：与会委员预测中值			
	2021	2022	2023
(6月) 实际GDP增速	7.0%	3.3%	2.4%
3月会议预测	6.5%	3.3%	2.2%
(6月) 失业率	4.5%	3.8%	3.5%
3月会议预测	4.5%	3.9%	3.5%
(6月) 通胀 (核心PCE)	3.0%	2.1%	2.1%
3月会议预测	2.2%	2.0%	2.1%
(6月) 联邦基金利率预测	0.1%	0.1%	0.6%
3月会议预测	0.1%	0.1%	0.1%

紧缩是对复苏的确认，美国基准利率与美股大体呈同向运动



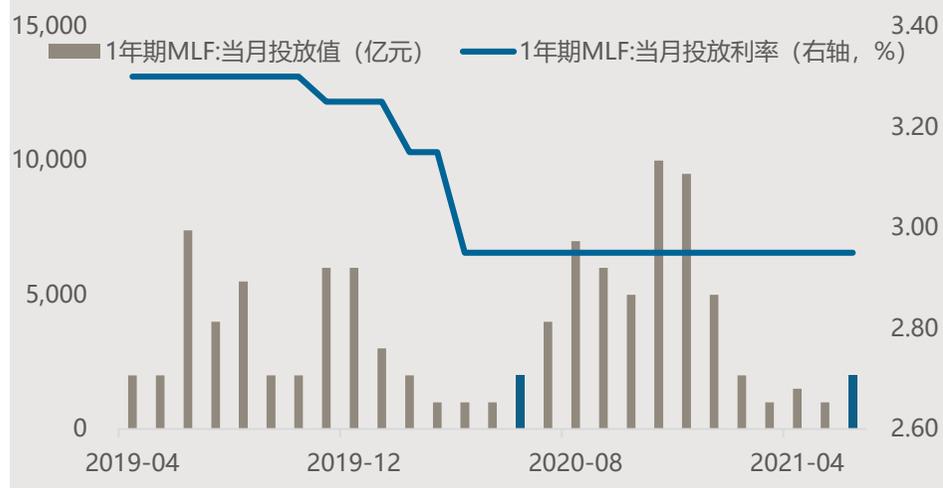
资料来源：（左）美联储，6月与3月FOMC声明；（右）万得，数据区间1996.1-2021.06，取每月月末值做同比或同差（本月数据-去年同月数据），6月数据截至17日

市场观察(2) A股

前高附近波动加剧，先抑后稳彰显韧性

- **A股前高附近波动加剧，但先抑后扬彰显韧性：**5月主要经济数据虽大多呈环比放缓态势，但整体而言复苏根基仍然较稳固，且只是数据在后疫情时代向常态回归而已。6月中期借贷便利（MLF）等额平价续做，也释放出继续保持资金面平稳的信号。不过，由于随着主要指数重临前高附近、叠加美联储会议临近带来的不确定性，本周A股市场出现了较大的波动，尤其是前期热门的板块和个股在周三出现了较大的调整。全周而言，A股整体呈现先抑后稳的走势、颇具韧性，显示市场逐渐消化负面因素。
- **盈利上行支撑仍在，关注顺周期与中盘成长股：**全球经济先后从疫情中恢复，经济复苏期，盈利上行是支撑股价上涨的主要因素。海外经济有望在三季度进一步走强，在国内外政策基调未变的背景下，盈利超预期改善是大概率。A股中报有望超预期，三季度有望演绎中报行情。内外需共振的背景下，金融、资源品、制造业、可选消费等行业景气向上，盈利有超预期可能。同时中小盘股业绩弹性在经济复苏期相较大盘股更高，很多中盘股都是长期缺乏关注的细分行业龙头，现阶段容易得到市场的关注。

一年期MLF等额平价续作，释放资金面将继续平稳的信号



资料来源：万得，（左）数据区间2019.04-2021.06；（右）国盛证券，统计数据区间2007.03-2021.03

一季度A股创2007年以来最强劲的盈利增长，中报有望延续盈利高增趋势



市场观察(3) 海外

亚太科技实力与日俱增，关注三大结构性趋势

- **全球科技股齐发力，韩国综指创历史新高：**半导体和软件股为代表的科技板块本周逆市上涨，成为A股市场“最靓的仔”。实际上，科技股领跑的情形也出现在亚太和全球市场上，科技股占比较高的韩国综合指数在盘整数月之后于本周创出历史新高，台湾加权指数和纳斯达克指数距离历史高点均不到3%。
- **亚太科技实力与日俱增，关注三大结构性趋势：**亚太科技股的中长期配置价值较高，不仅因为估值较美国同行更低，还源于亚太企业有望在全球科技领域扮演愈趋重要的角色，例如韩国和中国台湾在半导体领域的制造优势，日本在高端机械人生产及工厂自动化系统方面引领环球市场。亚太地区的持续数字化、研发本地化和进口替代三大结构性趋势值得重点关注。尤其在互联网、制造业和游戏板块，软件和专用硬件开发商将受益于需求攀升。在消费板块，电子商务和电动汽车的渗透率不断提高，特别关注东盟和日本等现阶段落后的市场。同时，即将广泛应用的5G技术和相关支持政策，或将起到推波助澜的作用。

本周科技股一枝独秀，并非A股独有现象

行业周涨幅	MSCI全球指数 (%)	A股 (万得一级行业, %)
信息科技	0.3	2.0
非日常消费品	-0.9	-1.1
电信	-1.0	-0.8
医疗保健	-1.0	-2.4
日常消费品	-2.3	-2.5
工业	-2.8	-0.1
公用事业	-2.9	-3.0
能源	-4.1	-2.8
金融	-4.2	-2.4
原材料	-5.9	-3.3

资料来源：万得，（左）数据区间2021.06.14-2021.06.18；（右）摩根资产管理，仅为示例之用

亚太科技行业有三大催化剂，五大细分领域凸显全球竞争力

三大催化因子

5G应用

企业软件

自主研发

-  **制造业龙头**
-  **智能手机零件**
-  **互联网**
-  **游戏电竞**
-  **工业自动化**

大咖观市：估值与业绩增速相匹配，或是今年阿尔法的主要来源

上投摩根2021投资策略会近期召开，重磅嘉宾观点一睹为快

上投摩根副总经理兼投资总监杜猛：

我们的观点在年初就比较明确，经过了过去两年，尤其是大幅上涨的背景下，今年要降低收益预期。

但这并不是对市场悲观。A股市场有很多优秀的上市公司，不断涌现的行业机会，专业机构投资者能够通过不断地挖掘和跟踪行业机会，创造阿尔法（ α ）。A股实际上是一个比较友好、能让机构投资者比较容易创造阿尔法的市场。

从基本面来看，今年将是A股上市公司业绩增长较快的一年，A股估值仍处在全球主要市场和历史的中低水平，许多行业估值仍在历史的20-30%分位数上（资料来源：万得，统计区间2007.03至2021.03），从中仍有很多机会可以把握。

我们相信今年较优的投资风格是估值与业绩增速相匹配，也是创造阿尔法的主要来源。

上投摩根副总经理兼债券投资总监刘鲁旦：

今年债市不确定性主要来自海外，目前来看相对可控。主要风险在于美国政府政策会不会出现无序的情形，但美联储已非常积极地提早与市场沟通，管理市场预期。

国内方面，央行政策偏中性，但问题不大。通胀是焦点，但本质上通胀的问题源自短期的供需错配，政府近期开始有非常明显的举措应对，预计通胀预期会得到很好控制。信用风险仍然较高。在经济周期性向上的阶段，政策有意释放结构性调整的压力，当前信用风险尚未完全释放。

预计今年债券市场总体处于均衡、慢牛，投资者要调整好预期，既不要有过高的杠杆、过于激进的行为，也不宜过于保守、期待出现黄金坑，利率债和较高评级信用债，仍然值得投资者关注。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 美国5月房屋开工增幅不及预期，进口物价创2011年9月以来最大同比涨幅

美国5月房屋开工反弹幅度不及预期，因木材价格非常昂贵以及其他材料的短缺，继续限制建筑商把握市场上房屋严重短缺这一机会的能力。美国5月房屋开工上升3.6%，经季节调整后年率为157.2万户。4月数据从之前公布的156.9万户下修为151.7万户。5月进口物价则上涨1.1%，同比涨幅从4月的10.8%升至11.3%，创2011年9月以来最大涨幅。

■ 美国5月零售销售降幅超预期但强势依旧，消费重心转向服务业

5月零售销售较前月下降1.3%，但趋势依然强劲，由于疫苗接种使美国人能够旅游和从事其他因新冠大流行而受到限制的活动，支出从商品转向服务。4月数据被大幅上修，显示零售销售增长0.9%。另一份报告显示，5月生产者物价指数(PPI)较前月上升0.6%，4月上升0.8%。在截至5月的12个月中，PPI上涨了6.6%，为2010年11月以来的最大涨幅，4月上涨了6.2%。

■ 美国消费者对未来一年通胀、房价、收入和就业的预期均回升

纽约联邦储备银行的月度调查显示，5月美国消费者预计未来一年经济将繁荣发展，对通胀、房价、收入和就业市场的预期都在回升。对明年通胀的预期中值连续第七个月上升，达到4%，为2013年开始编制该系列预期以来的新高，高于4月时的3.4%，对未来三年通胀的预期从3.1%小幅上升至3.6%。

■ 6月MLF等额平价续做，释放继续保持资金面平稳信号

尽管5月PPI创2008年10月以来新高，央行继续释放保持资金面平稳的信号。6月15日，央行开展1年期中期借贷便利(MLF)操作2000亿元，中标利率为2.95%，与5月持平，为连续15个月保持不变。本月15日MLF到期规模2000亿元，6月MLF操作为等额续做。1年期MLF操作利率是1年期LPR报价的参考基础。自2019年9月以来，二者一直保持同步调整，点差固定在90个基点。6月MLF利率不动，意味着当月LPR报价基础未发生变化。

资料来源：路透，彭博

大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

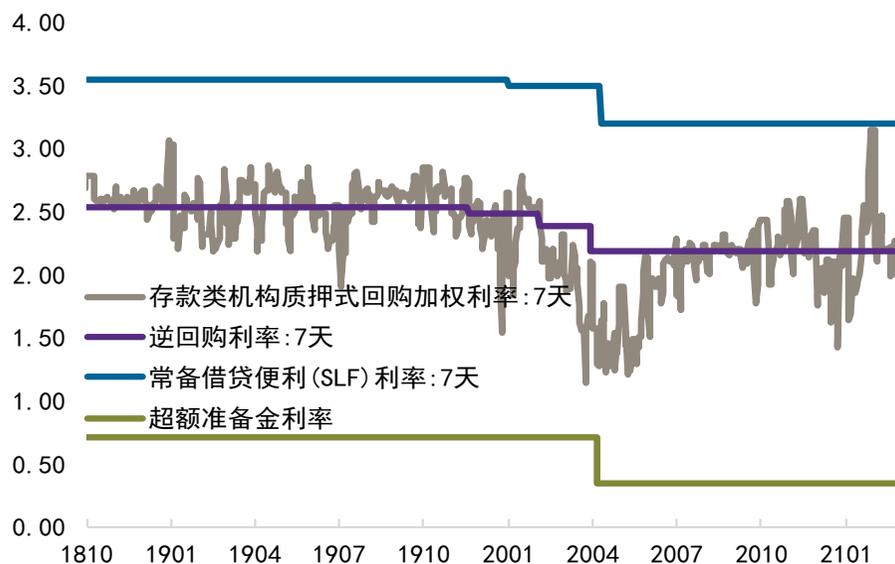
事项	日期	重点摘要
央行议程	6月23日	日本央行公布6月货币政策会议纪要
经济数据	6月22日	美国5月成屋销售、美国6月里奇蒙德联储制造业指数、
	6月23日	日本6月制造业PMI、欧元区6月制造业与综合PMI、美国第一季度经常项目差额、美国6月Markit制造业与服务业PMI、美国5月新屋销售、美国6月18日当周EIA原油库存、
	6月24日	德国6月IFO景气指数、美国5月耐用品订单、美国6月12日当周首次申请失业金人数、美国第一季度GDP终值、美国6月堪萨斯联储制造业指数、
	6月25日	中国第一季度对外金融资产与负债、中国第一季度经常账户差额、美国5月PCE与核心PCE、美国6月密歇根大学消费者预期指数、
其他		

资料来源：万得

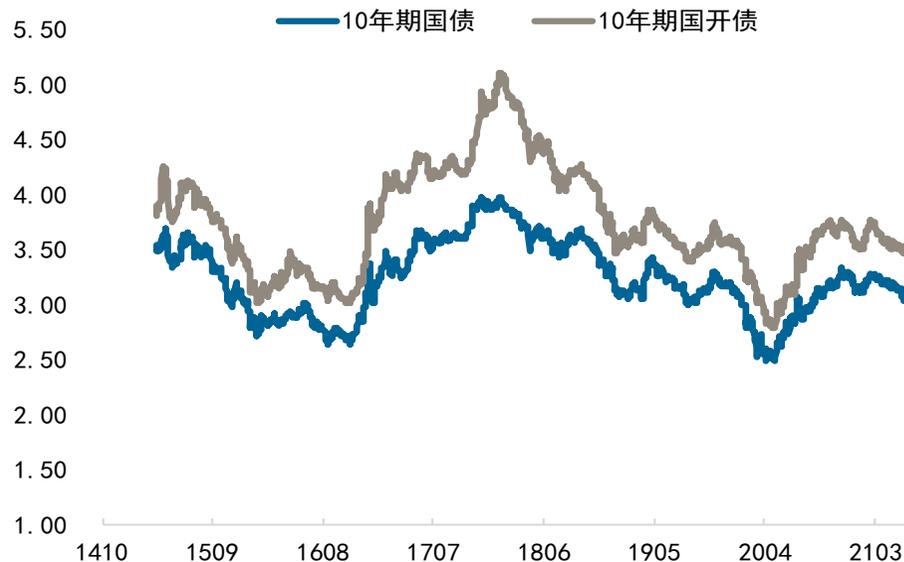
趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至 2021/6/18，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升5.2个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降0.7个bps和上升0.5个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

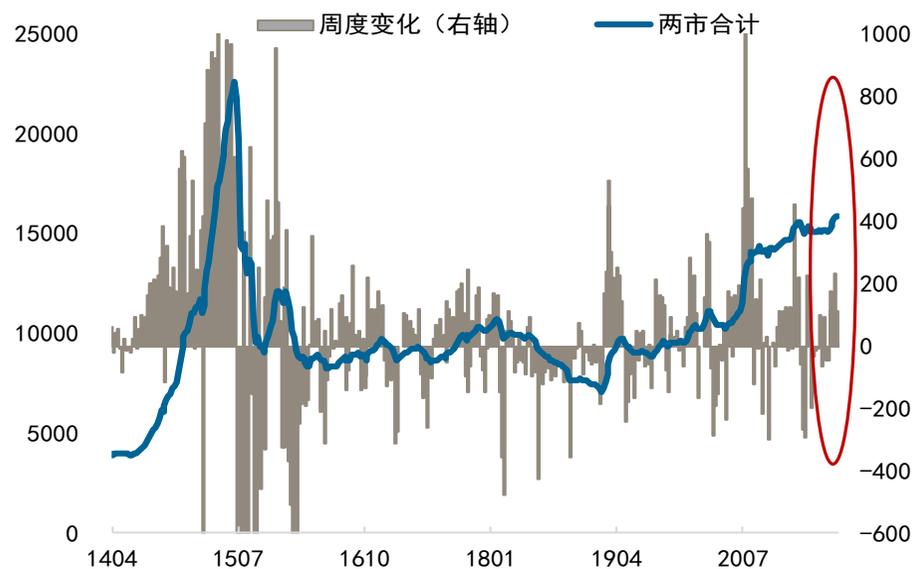


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/6/18

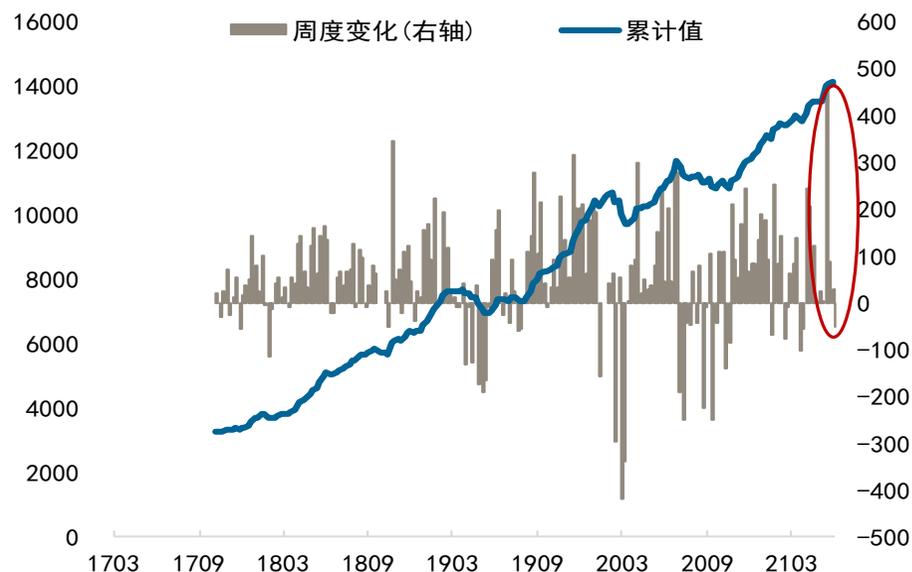
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至2021/6/18，融资余额较前一周上升11.8亿元，存量规模续创六年新高
- 沪深港通北上资金上周净流出50亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

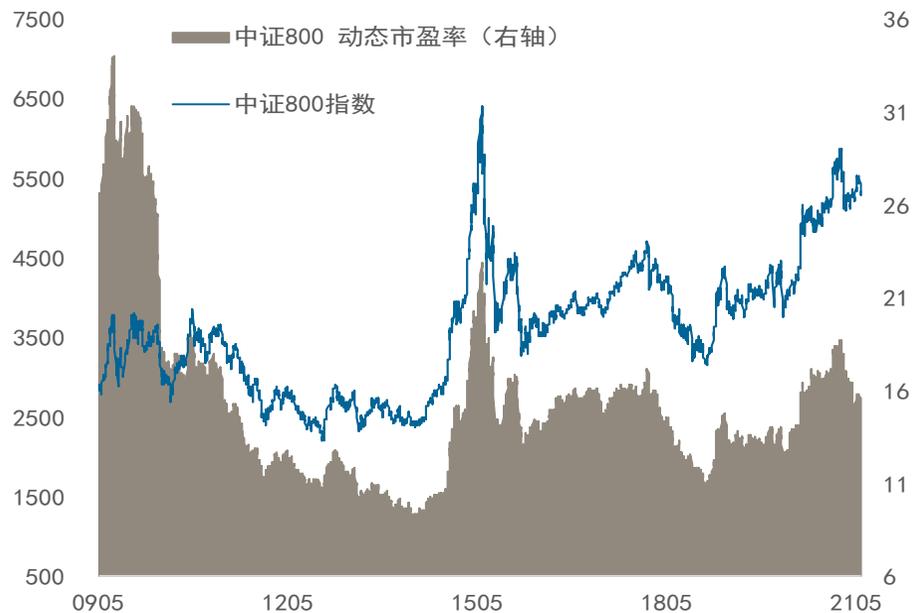


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/6/18

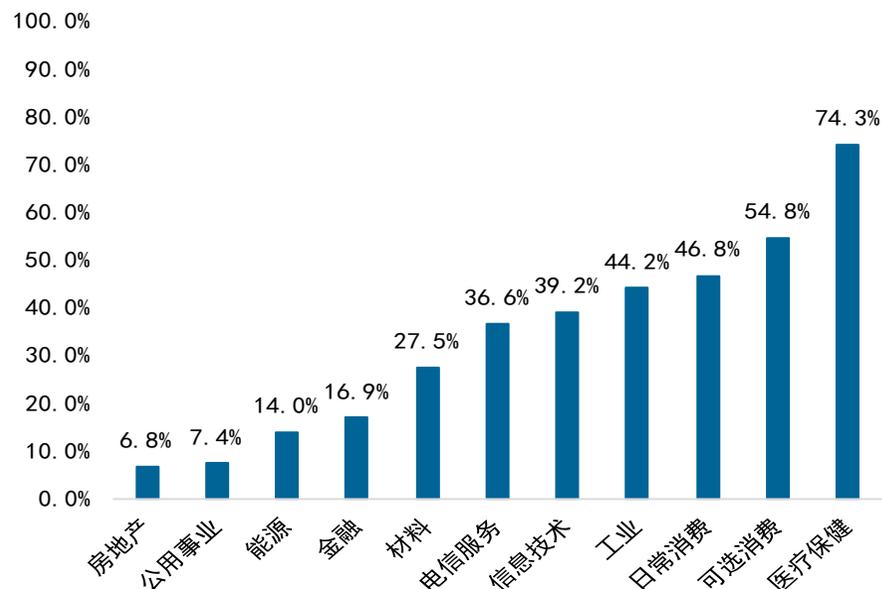
趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/6/18，中证800指数估值为15.46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：1999.12.31-2021/6/18

*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》、《基金产品资料概要》等法律文件。本资料为仅为宣传用品，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。观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。