

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年7月12日

每周洞察

- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 其他观察
- 趋势跟踪

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	-0.1	12.0	34.4	40.6
MSCI发达市场	0.2	13.5	36.3	43.3
MSCI新兴市场	-2.7	2.1	22.1	22.5
MSCI亚太不含日本	-2.4	1.8	21.8	24.7
MSCI欧洲	0.4	11.3	31.6	17.9
标普500	0.4	16.3	38.6	56.9
上证综指	0.2	1.5	2.1	25.2
英国	0.0	10.2	17.7	-7.4
德国	0.2	14.4	25.6	25.1
香港	-3.4	0.4	4.3	-4.7
日本	-2.9	1.8	24.0	26.7
澳大利亚	-0.5	10.4	22.1	15.7
韩国	-1.9	12.0	48.4	40.8
台湾	-0.3	19.9	44.9	64.7
印度	-0.2	9.7	42.6	45.8
俄罗斯	-1.5	17.8	32.5	37.0
巴西	-1.7	5.4	26.5	67.2

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/7/9

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)	1.37	-7.00	-13.00	44.00
10年中债收益率 (bps)	3.01	-6.98	-9.46	-13.24
中证全债指数 (%)	-	0.4	0.5	0.9
中证国债指数 (%)	-	0.5	0.6	1.1
中证国开债指数 (%)	-	0.3	0.4	0.5
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.0
AA信用债指数 (%)	-	-0.2	-0.3	-0.7
中证转债 (%)	-	1.9	1.4	5.1

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	-0.8	4.7	20.1	45.9
伦铜	1.2	-4.9	6.3	22.2
CRB商品指数	0.0	-1.0	8.5	25.0
COMEX黄金	1.4	-4.6	3.7	-4.6
COMEX白银	-1.2	-6.5	3.4	-0.9
富时发达市场REITs	0.7	-1.5	9.0	34.6

外汇

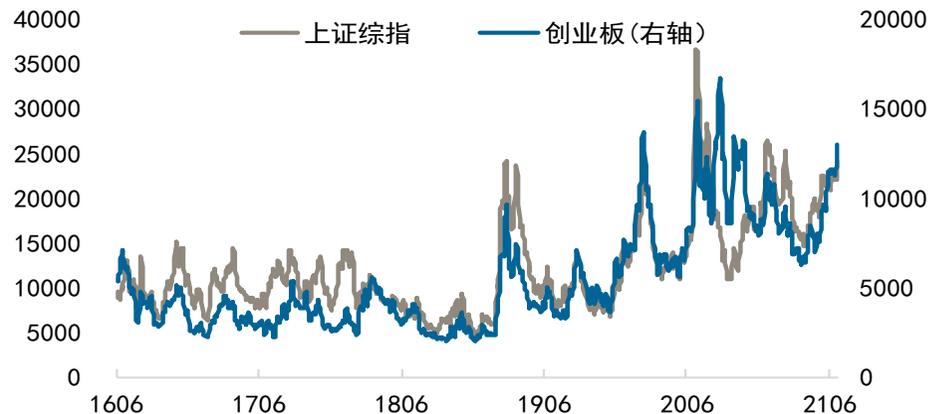
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.1	1.4	-1.2	-0.4
美元指数	-0.2	2.2	-0.1	2.4

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	0.2	1.5	2.1	25.2
沪深300	-0.2	-2.7	4.7	46.6
中证800	0.3	-0.6	3.9	43.2
中证500	2.2	6.9	1.7	33.2
中小板指	1.5	1.7	5.4	53.0
创业板指	2.3	14.9	23.6	115.5
恒生指数	-3.4	0.4	4.3	-4.7
恒生国企	-5.1	-7.9	-8.3	-8.2
中概股1)	-6.4	-13.9	1.4	27.5
MSCI中国	-4.6	-6.2	1.7	18.6

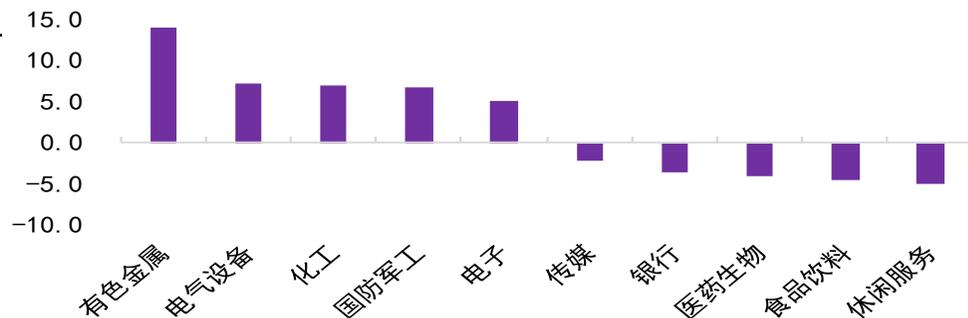
上周成交量（亿元）



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	-0.1	4.9	25.9	105.3
大盘价值	-2.7	-7.2	-5.1	12.7
中盘成长	3.1	11.1	13.4	61.3
中盘价值	0.5	1.9	1.0	11.8
小盘成长	3.9	13.9	12.0	41.8
小盘价值	1.1	6.9	3.0	20.7

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 2021/7/9

市场观察(1) A股

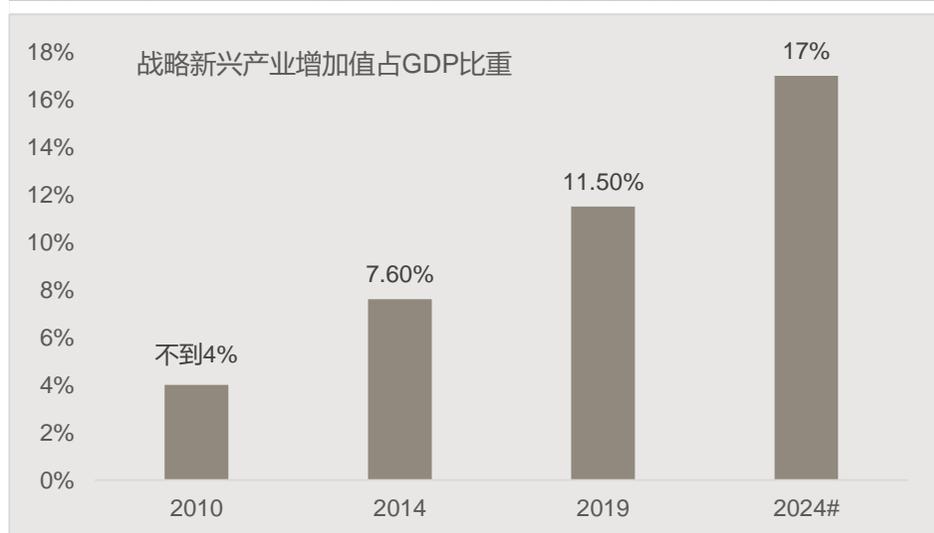
央行降准0.5个百分点，结构性支持举措可期

- **央行降准0.5个百分点，结构性支持举措可期：**中国央行周五宣布，下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，降准释放长期资金约1万亿元。此前周三国常会意外提出，适时运用降准等货币政策工具，促进综合融资成本稳中有降。鉴于经济复苏动能有所放缓且复苏在结构上不均衡，加之下半年到期MLF资金较多、需要替换，此次降准虽在市场预料之外，但也在情理之中，预计后续有更多结构性支持举措可期。但整体而言，货币政策仍是向常态化回归和保持稳健，过于担心紧缩或者对宽松过度乐观都不可取。
- **结构性行情有望延续，选行业和个股至关重要：**展望后市，随着疫情扰动淡化，经济和货币政策都只是向疫情前的常态回归，GDP逐步回归潜在增速，但也依然会是比较平稳的过渡，失速的概率较小，这为资本市场提供了相对稳定的宏观环境。展望后市，结构性行情有望继续演绎，相比仓位的调整，选择出优势的板块和个股或更为重要。继续看好医疗健康产业、光伏、新能源汽车产业的长期发展空间，以及国内经济内循环大背景下的消费相关产业的投资机会。

下半年到期MLF超4万亿元，是上半年的三倍多

到期日期	1年期MLF到期规模 (亿元)
2021-01-15	3,000.00
2021-02-17	2,000.00
2021-03-16	1,000.00
2021-04-15	1,000.00
2021-05-15	1,000.00
2021-06-15	2,000.00
2021-07-15	4,000.00
2021-08-17	7,000.00
2021-09-15	6,000.00
2021-10-15	5,000.00
2021-11-16	8,000.00
2021-11-30	2,000.00
2021-12-15	9,500.00

经济向长期潜在增速回归背景下，专注中长期确定性高的结构性机遇



资料来源：（左）万得，数据区间2021.01.01-2021.12.31；（右）国家发改委，#十四五规划目标

市场观察(2) 医药

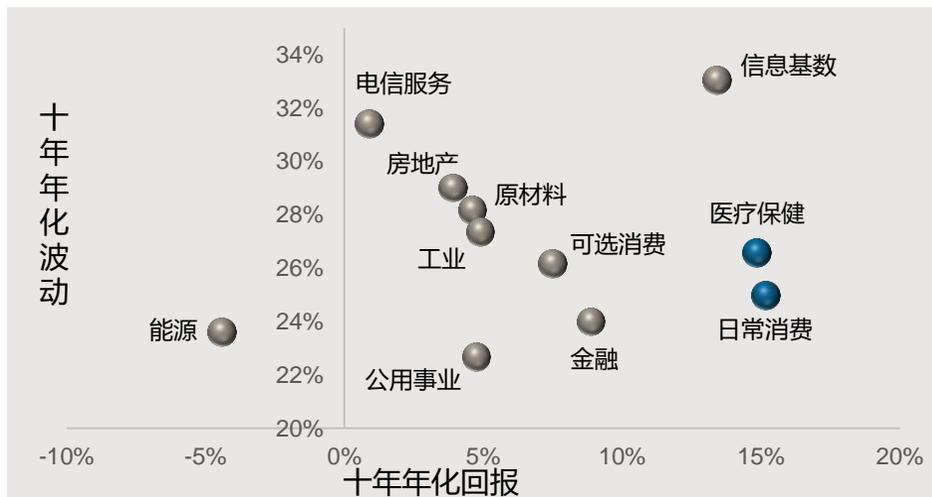
消息面扰动投资情绪，医药短线波动加大

- **新政扰动投资情绪，医药短线波动加大：**受到创新药相关的新政出台以及相关板块估值较高等因素的影响，医药生物行业本周出现了较大波动，尤其是创新药板块。整体而言，医药的调整更多是情绪性的宣泄，行业本身并没有系统性基本面利空。在基本面未出现消极变化的情况下，股价调整帮助释放了医药板块优质资产的估值压力，也为长线投资布局提供了更有吸引力的价格。
- **医药长期刚需属性未变，新政强化行业马太效应：**从中长期维度看，在人口老龄化、疾病谱变化及消费升级大趋势下，医药的刚需属性长期不变。从政策层面看，新医改持续推进，医保控费趋势长期不变，集采常态化、制度化下市场格局加速重构。在集采趋势下，普通仿制药已进入微利时代，获批加速、医保对接等政策促使下，创新药、首仿药、难仿药将成为企业寻求突破以及长期生存的着力点。中小企业加速退出的同时，政策鼓励创新，利好创新型企业。具备原料药制剂一体化、产品集群优势的仿制药龙头企业以及核心研发管线丰富、进度领先且竞争格局较优的创新药企业有望长期受益。

近期医药生物行业波动加大



医疗保健是中长期性价比最高的行业之一



资料来源：万得，（左）数据区间2021.03.01-2021.07.09；（右）数据区间2011.07-2021.06，万得一级行业

市场观察(3) 海外

美联储公布6月会议纪要，决策者内部仍存在分歧

- **美联储公布6月会议纪要，决策者内部仍存在分歧：**美联储周三公布的6月政策会议纪要显示，与会委员认为，经济复苏的进一步实质性进展“普遍被认为尚未实现”，但他们一致认为，需要准备好，如果通胀或其他风险成为现实，便采取行动。纪要还显示，美联储在应对通胀和金融稳定问题上存在分歧，“多位与会委员”认为，缩减资产购买计划的条件将“比他们之前预期的早一些被满足”。
- **二季度或是美国复苏高点，但欧洲和新兴市场有望接力：**从市场表现来看，本周10年期美债收益率一度跌至1.3%下方，创2月中旬以来新低，通胀预期也自3-4月的高点显著回落，显示投资者担忧美国经济增长高点已过。摩根资产管理预计，“在强劲的消费支出推动下，2021年二季度实际GDP年化增长率有望达到9.8%¹。美国经济在未来几个季度应会继续增长，但其领先优势可能会转移至其他地区。欧洲疫苗接种进度加快，有望成为下一个经济增势回升的地区。随着亚洲和其他新兴市场的新冠疫苗接种人口比例增加，其内需复苏步伐也可能在2021年末和2022年加快。”在此背景下，欧洲等美国以外的股票市场值得投资者关注。

受名义利率快速回落带动，美国实际利率重返历史底部区间（%）



二季度或是美国复苏高点，此后领先优势可能向其他地区转移



资料来源：万得，（左）数据区间2018.01.01-2021.07.09；（右）数据区间2016.06-2021.06，1二季度为摩根资产管理预测值，相关说明和风险提示见下一页同一位置

大咖观市：美联储转向更强硬政策是否会利好美元？



许长泰

摩根资产管理亚太区
首席市场策略师

6月份的联邦公开市场委员会会议被视为美联储转向更强硬政策立场的关键时刻，而美国经济活动强劲反弹和通胀飙升证明这是合理举措。自该会议以来，美元指数上涨了近2%，引发了市场对美元能否获得进一步支撑的疑问。

美联储政策正常化和美国经济反弹推高美国国债收益率，是看涨美元这一观点的有力论据。未来3至6个月，10年期美国国债收益率有望上升至1.875-2%，这的确可能利好美元。2021年一季度美元指数上涨了3.7%，10年期美国国债收益率飙升70个基点。这在一定程度上反映出，美联储在政策正常化方面将领先于其他成熟市场央行。

尽管收益率差让美元在2021年一季度有看涨优势，而且在短期内也可能如此，但美元在2021年二季度的走势却为另一种观点提供支撑。美国国债收益率在二季度保持稳定，但美元指数却下跌了3.9%，抵消了其一季度的涨幅。利率优势并非决定汇率表现的唯一驱动因素。市场风险偏好、增长率差值以及财政状况和经常账户余额等结构性因素也会施加影响。

就增长率差值而言，美国经济目前领先。我们预计，在强劲的消费支出推动下，2021年二季度实际GDP年化增长率应该为9.8%¹。美国经济在未来几个季度应会继续增长，但其领先优势可能会转移至其他地区。欧洲疫苗接种进度加快，有望成为下一个经济增势回升的地区。随着亚洲和其他新兴市场的新疫苗接种人口比例增加，其内需复苏步伐也可能在2021年末和2022年加快。

与此同时，美元仍面临长期结构性阻力，包括高财政赤字和经常账户赤字。国际货币基金组织预测，美国一般政府总债务占GDP的比例将从2020年的127%上升至2021年的133%。其经常账户赤字占GDP的比例预计也将从2020年的3.1%升至2021年的3.9%。两者在未来几年均应趋于稳定，但改善可能需循序渐进，这便限制了美元的上行潜力。

总之，随着美国国债收益率上升，美元在短期内可能会保持其上升势头，尤其是相对于低收益货币而言。然而，世界各地经济的先后复苏可能会使支撑美元的利好因素转移至其他货币。不断增长的经常账户赤字和财政赤字等结构性因素，也会限制美元上行。

资料来源：摩根资产管理；¹ 预测、推算及其他前瞻性陈述均基于现时之看法及预期，仅供说明之用，以显示可能出现的情况。鉴于预测、推算及其他前瞻性陈述本身均附带不确定性及风险，故实际情况、结果及表现均可能与所反映或构想的情况出现重大落差。

其他观察

■ OPEC+叫停石油政策磋商，阿联酋仍不同意延长减产至明年年底

石油输出国组织 (OPEC) 及其盟友组成的OPEC+联盟产油国部长叫停了石油产量磋商，上周阿联酋拒绝了将减产协议延长八个月的提议，这意味着产油国尚未就增产达成一致。磋商失败帮助推动指标布兰特原油期货跃升1.1%，至每桶77美元上方。上周磋商的内容包括从下个月开始增加石油产量。一些OPEC+消息人士表示，8月石油产量不会增加，而另一些人则表示，未来几天将举行新的会议，他们认为8月会增产。

■ 欧洲央行进行其史上最大规模改革，调整通胀目标并纳入气候变化考量

欧洲央行设定了新的通胀目标，并将在应对气候变化方面发挥重要作用。欧洲央行政策评估的关键结论是将中期通胀目标设定在2%，摒弃之前的“低于但接近2%”目标。欧洲央行还表示，它将采取更多措施帮助应对气候变化，并将在信息披露、风险评估、抵押品框架和企业部门资产购买等货币政策操作中纳入对气候变化的考虑，这或许是最大的变化。不过消息人士表示，欧洲央行决策者未能就新的政策指引达成一致，并将在7月22日重新讨论这一问题。

■ 欧盟上调今明两年经济增长预估，但对新冠变种病毒风险发出警告

欧盟执委会上调欧元区经济增长预估，未理会对新冠疫情日益加剧的担忧，以及供应瓶颈对欧元区最大经济体德国的工业生产造成的影响。欧盟执委会预计，在第二季度经济重启和旅游旺季情况好转的希望带动下，今年欧元区经济将增长4.8%。远快于5月份预测的4.3%。明年预计将增长4.5%，超过5月份估计的4.4%。

■ 中国国办发文加强中概股监管，完善数据安全、跨境数据流动是重点

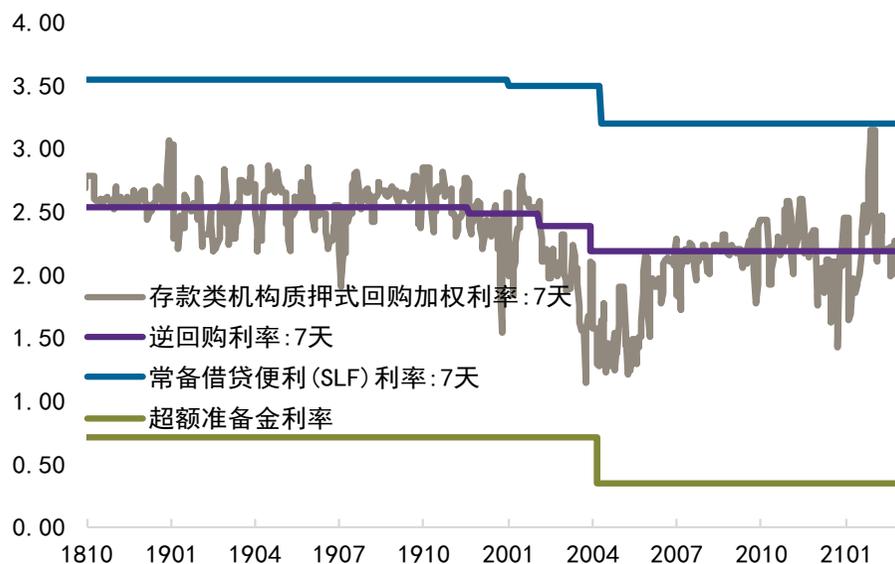
继美国上市的滴滴出行因涉及网络安全APP被中国下架后，中国国务院办公厅发文进一步加强跨境监管执法司法协作，其中对中概股加强监管以及完善数据安全、跨境数据流动、涉密信息管理是最大看点。“加强中概股监管，做好中概股公司风险及突发情况应对，推进相关监管制度体系建设。”国办下发的《依法从严打击证券违法活动的意见》指出。

资料来源：路透，彭博

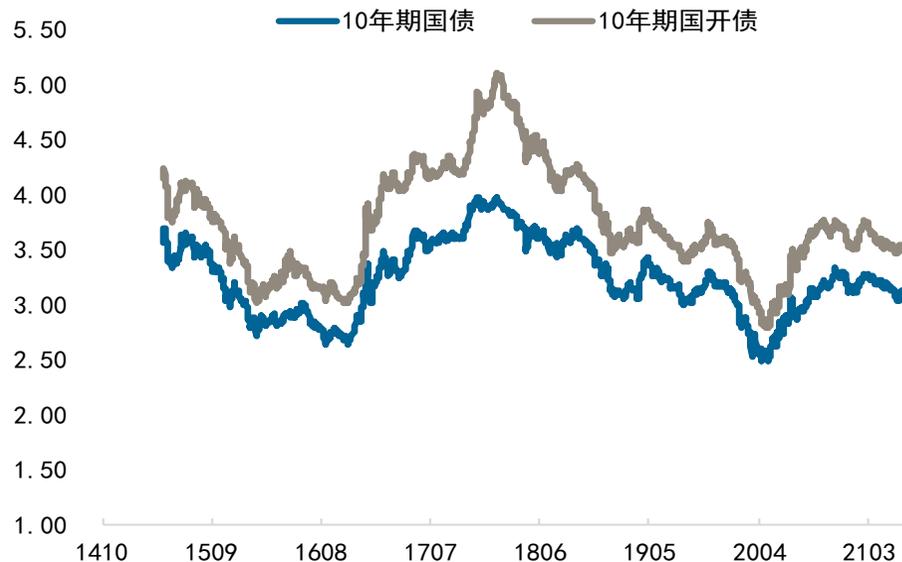
趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率下行

- 截至 2021/7/9，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升32.5个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降7个bps和6.6个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

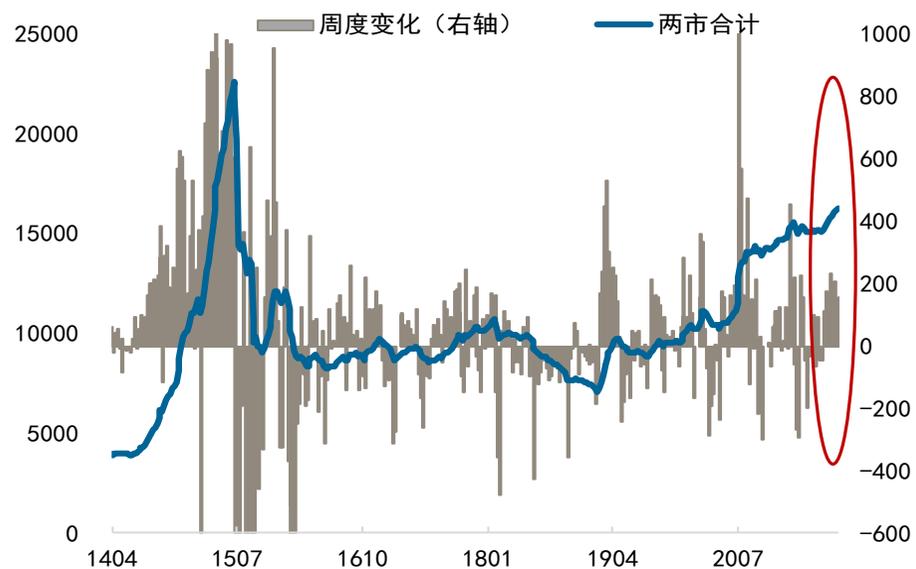


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/7/9

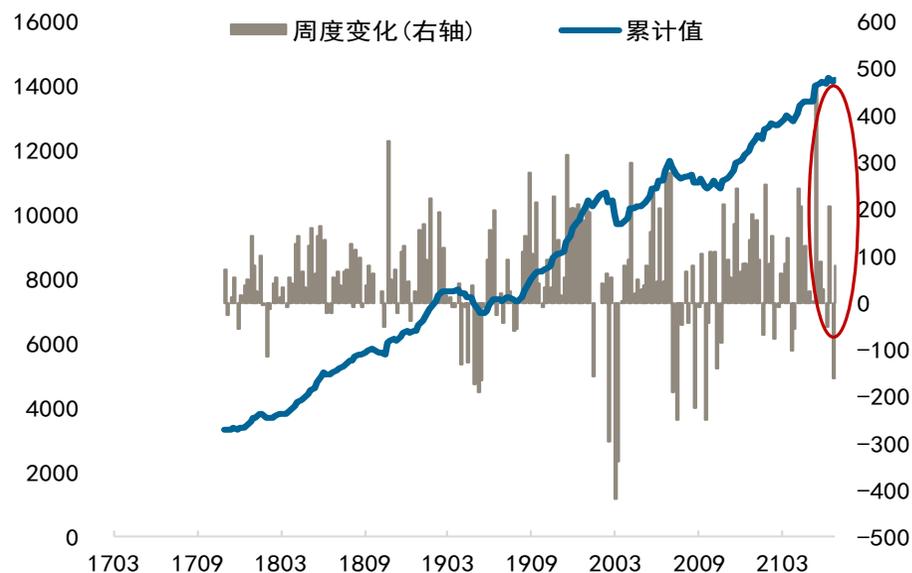
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/7/9，融资余额较前一周上升155.5亿元，存量规模续创六年新高
- 沪深港通北上资金上周净流入83.2亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/7/9

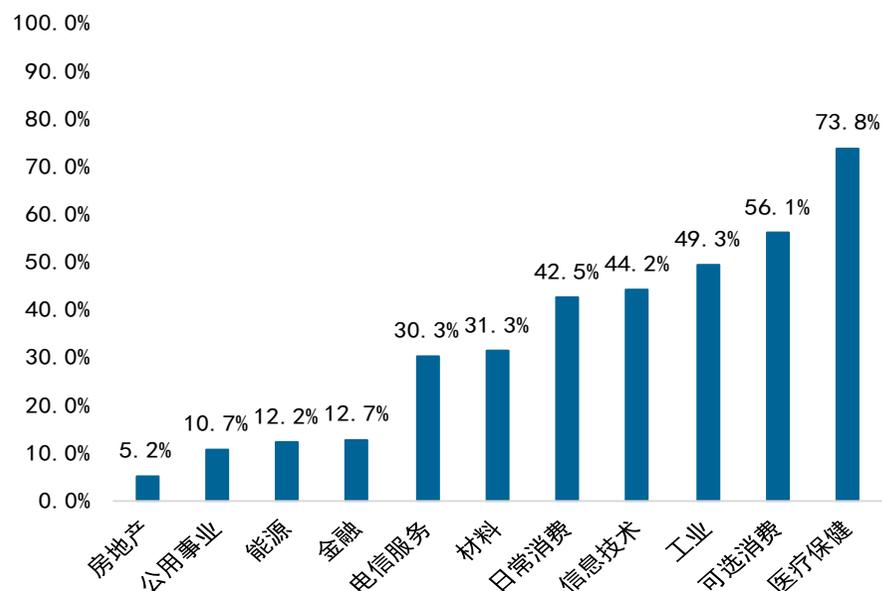
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至2021/7/9，中证800指数估值为15.38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：1999.12.31-2021/7/9

*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年三季度焦点基金

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

医疗健康基金
(001766)

专注A股医药机遇
立足长期投资赛道

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

成长先锋基金
(378010)

把握成长机会
注重均衡配置

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

双核平衡基金
(373020)

追求股债平衡
长期收益稳健

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)。

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。