

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2021年8月16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	0.7	13.9	28.9	43.8
MSCI发达市场	0.9	16.2	30.8	46.9
MSCI新兴市场	-0.9	-0.8	16.8	22.8
MSCI亚太不含日本	-0.9	-0.9	16.3	24.4
MSCI欧洲	1.5	14.8	27.0	25.4
标普500	0.7	19.0	32.4	58.3
<b>上证综指</b>	1.7	1.2	5.9	26.2
英国	1.3	11.7	16.7	-5.5
德国	1.4	16.5	23.0	29.3
香港	0.8	-3.1	4.6	-5.5
日本	0.6	1.9	20.3	28.0
澳大利亚	1.2	15.8	25.2	22.0
韩国	-3.0	10.4	30.1	41.0
台湾	-3.1	15.3	33.1	58.0
印度	2.1	16.1	44.7	47.3
俄罗斯	2.1	20.1	25.7	57.2
巴西	-1.3	1.8	20.6	56.4

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/8/13

## 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)	1.29	-2.00	-13.00	36.00
10年中债收益率 (bps)	2.88	6.53	-4.64	-26.37
中证全债指数 (%)	-	-0.2	0.5	1.6
中证国债指数 (%)	-	-0.4	0.4	1.9
中证国开债指数 (%)	-	-0.2	0.3	1.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	-0.1	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.8
中证转债 (%)	-	1.1	2.9	9.7

## 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	-0.6	-8.2	4.8	35.6
伦铜	0.5	1.1	-7.9	22.6
CRB商品指数	0.7	0.9	4.8	27.2
COMEX黄金	1.0	-1.6	-2.3	-6.0
COMEX白银	-2.4	-9.2	-12.3	-10.1
富时发达市场REITs	-0.7	1.2	9.4	37.9

## 外汇

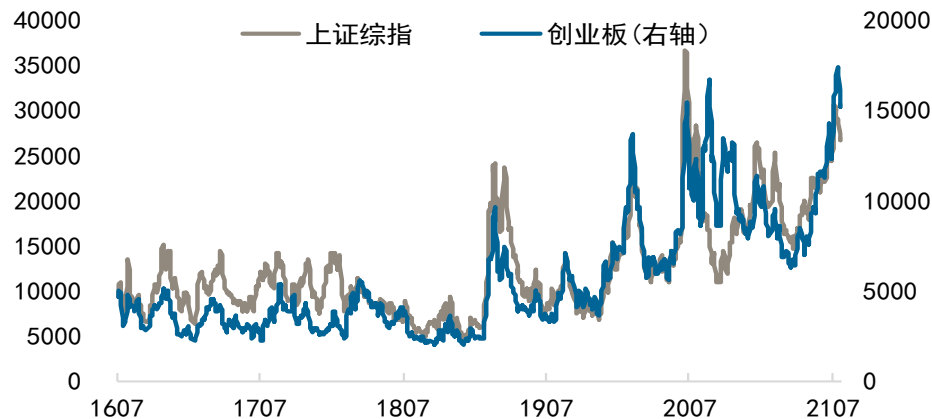
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.0	0.0	0.4	-0.4
美元指数	-0.3	-0.3	2.0	2.9

# 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	1.7	1.2	5.9	26.2
沪深300	0.5	-5.1	6.7	45.9
中证800	0.9	-1.5	6.9	44.4
中证500	2.2	11.3	8.2	40.2
中小板指	-0.4	1.1	8.6	57.6
创业板指	-4.2	12.8	27.5	118.4
恒生指数	0.8	-3.1	4.6	-5.5
恒生国企	1.1	-12.7	-8.5	-12.9
中概股1)	-3.7	-29.6	-14.1	10.2
MSCI中国	0.2	-13.1	-1.7	16.4

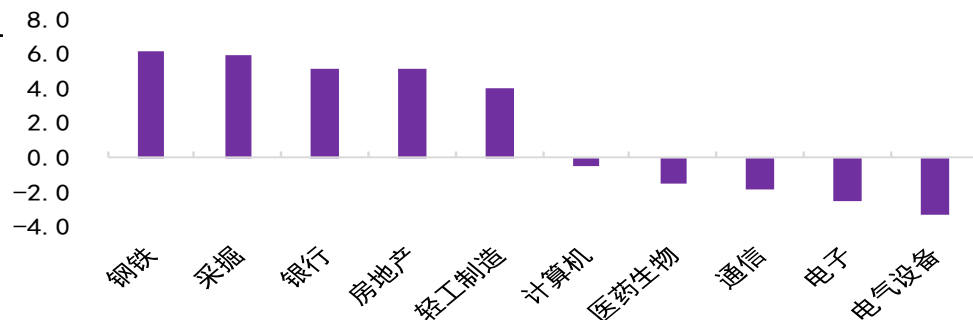
## 上周成交量（亿元）



## 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	-2.2	-1.6	20.4	99.8
大盘价值	3.4	-9.8	-1.7	9.9
中盘成长	1.0	14.6	24.8	71.3
中盘价值	4.0	4.7	4.4	13.1
小盘成长	1.3	21.5	24.1	56.3
小盘价值	4.5	14.1	11.1	29.2

## 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 2021/8/13

# 市场观察(1) A股

## 金融地产超跌反弹，中小盘继续领跑

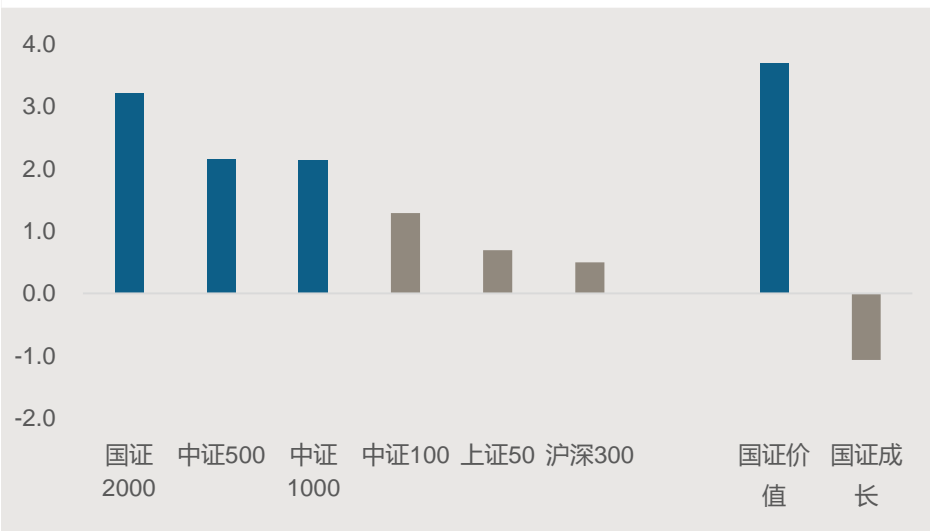
- **金融地产超跌反弹，但中小盘继续领跑：**本周A股与全球市场类似，在年底/明年初财政政策或加码等因素的提振下，前期表现较差的价值与周期风格领跑，金融地产、能源材料等行业领涨，成长股则暂居下风。但从规模指数来看，市场仍然延续着中小盘股领跑的趋势，一定程度上代表了投资者在规模风格上的分歧已比较小。
- **中小盘配置性价比较高，渐成市场合力方向：**中小盘渐成市场合力方向，主要源于其较高的配置性价比。以中证500指数为例，当前10年期国债收益率与中证500指数的盈利收益率（市盈率倒数）的比值仅0.7左右，仍处在历史的底部区间，凸显了中证500相较于10年期国债的吸引力。从历史上看，这一比值在底部时期通常是较好的中长期布局时点。此外，伴随着市场持续放量和中小盘股的上攻，投资者要对波动可能小幅抬升有所预期。

以史为鉴，中证500为代表的中小盘股具有较高配置性价比



资料来源：万得，（左）数据区间2011.08.01-2021.08.13；（右）数据区间2021.08.09-2021.08.13

本周价值股跑赢成长股，但中小盘股继续跑赢大盘股（%）

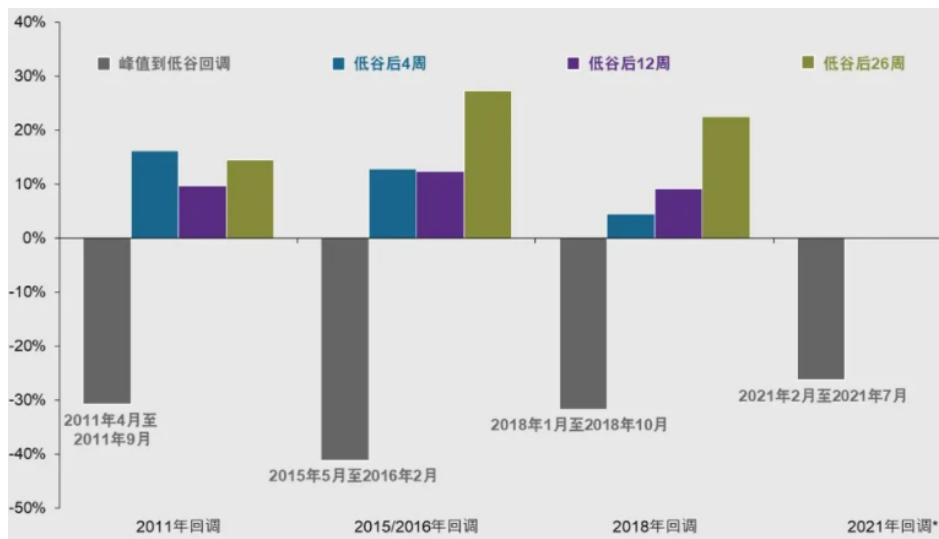


## 市场观察(2) 中国股票

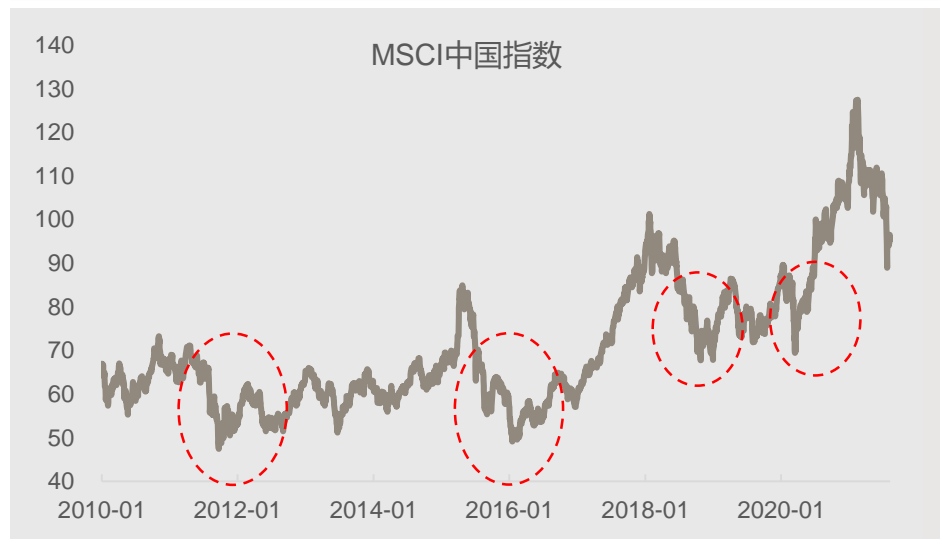
### 数年一遇的波动，往往是长线的布局良机

- **中国股票逐步企稳，MSCI中国指数周涨0.2%：**随着配置价值因调整而越发显著，中国股市逐渐企稳，MSCI中国指数本周上涨0.2%。在此之前，MSCI中国指数今年的最大回撤幅度超过了30%，其中大部分回调发生在过去几周，教育、互联网等行业的一些事件性冲击被认为是主要触发因素。
- **数年一遇的波动，往往是长线的布局良机：**回顾过去10年，中国股市并不乏波动性较大的时期，只是触发因素各有不同，例如2015年的过度投机、2018年的贸易摩擦等，今年的情形并不独特。但回归历史上MSCI中国指数在区间跌逾三成后，后一个月、三个月与半年后均见跌深反弹。尽管部分行业的消息面杂音恐仍造成短线波动，但经济与盈利增长趋势不变下，中国股市当前估值已提供中长期进场的较佳机会。

中国股市酝酿跌深反弹机会：过往10年MSCI中国指数跌逾30%后的表现



辩证看调整：数年一遇的波动，往往也是数年一遇的长线良机



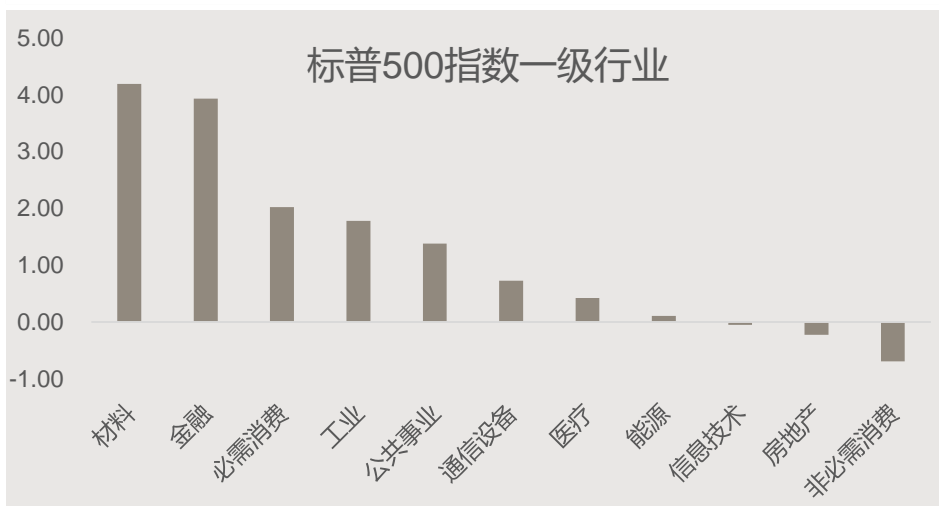
资料来源：（左）彭博，摩根资产管理。\*2021年回调统计区间2021.02.08-2021.07.31；（右）万得，数据区间2010.01.01-2021.08.13

## 市场观察(3) 海外

### 全球再迎风格切换，持续性尚待观察

- **全球再迎风格切换，持续性尚待观察：**超预期的7月非农就业和通胀数据，叠加美国参议院通过1万亿美元基建议案，助力全球价值与周期股在近期跑赢成长股，因前者与经济周期更紧密、且受益于利率的反弹。自8月6日超预期的非农数据公布至周五收盘，道琼斯指数工业平均指数领涨美国三大股指，金融与原材料行业涨幅居前。但此次全球性风格切换的持续性尚待观察，不同区域的股票或因复苏所处阶段的差异而出现差别。
- **经济趋势仍利好风险资产，做好区域的差异化布局：**尽管疫情仍在反复，全球经济仍走在复苏的道路上，只是复苏的步伐并不一致，预计欧洲将是继中美之后的下一轮复苏的亮点。由于经济改善以及通胀压力的存在，美国政府债券利率仍然面临上升的压力。在此环境下，股票、企业信用债与新兴市场债券相对受益。股票方面，投资者可以根据不同经济体所处复苏周期阶段的差异，进行行业与风格的差异化布局，例如周期与价值型股票可以关注欧洲和美国，成长板块可以关注中国市场。

7月非农数据公布以来，周期与价值型行业表现领先 (%)



美债收益率反弹，助力价值股再度跑赢成长股



资料来源：万得，（左）数据区间2021.08.06-2021.08.13；（右）数据区间2021.01.04-2021.08.13

# 大咖观市：经济仍处复苏中期阶段，风险资产有望继续受益



## 许长泰

摩根资产管理亚太区  
首席市场策略师

资料来源：摩根资产管理

在下半年投资环境当中有两个非常重要的趋势需要我们关注：

第一，全球经济继续复苏，但复苏的步伐并不一致，美国跟中国依然有领先的优势，我们相信欧洲将会是下一轮复苏的亮点。

第二，因为经济改善以及通胀压力，美国政府债券利率依然会有继续上升的压力。在这个环境当中我们相信对股票、企业债跟新兴市场债券相对有利。

虽然经济增长速度开始见顶回落，但我们依然处于经济增长的中期，因此企业盈利增长对股票及企业债还是有非常大的帮助。在股票方面，投资者应该继续作出全球分散投资，特别是欧洲在上半年已经有非常不错的表现，我们相信欧洲在下半年因为经济复苏以及财政刺激方案逐步出台，相信会为企业盈利继续带来支持。

中国股票在上半年受到货币政策正常化的影响而出现了整固，但因为企业盈利继续稳定增长，我们相信全球投资者也准备重新为中国市场作出部署。亚洲出口商依然享受强劲的需求增长，对于主要做内销的企业，投资者可能要比比较有耐性等待经济从疫情中反弹。

对于固定收益，一些久期比较短及同时间高息的债券依然是对抗利率上升较好的办法，环球高收益债券在上半年表现比较突出，我们相信这个趋势将会持续。美元汇率逐步稳定也会吸引更多环球资金进入新兴市场来赚取利息。



## 其他观察

### ■ OPEC维持今明两年石油需求乐观预测，上调美页岩油产量增幅预期

石油输出国组织 (OPEC) 维持2021年全球石油需求将强劲复苏，明年将进一步增长的预测，尽管人们对Delta变种病毒感到担忧，变种的蔓延已令油价承压。OPEC在月报中还上调了对包括美国页岩油生产商在内的竞争对手明年供应的预测，这可能会成为该组织及其盟友平衡市场努力的潜在阻力。OPEC在报告中表示，预计今年的需求将增加595万桶/日，即6.6%，与上月的预测持平。报告并称，2022年燃料使用量将增加328万桶/日，也与上月预测持平。

### ■ 美国考虑设定2050年目标，让航空公司摆脱化石燃料

熟悉情况的消息人士对路透表示，美国总统拜登的政府正在悄悄讨论将飞机脱离化石燃料的目标日期定在2050年，作为白宫应对气候变化更广泛努力的一部分。两位消息人士说，政府正考虑设定2050年的目标，让航空公司实现100%使用可再生资源生产的航空燃料。消息人士说，这些讨论仍处于早期阶段，几乎没有细节。政府确认正在考虑促进可持续航空燃料 (SAF) 使用，但没有评论或确认2050年的目标。

### ■ 美国6月职位空缺创纪录新高，招聘数量亦增加

美国6月职位空缺增加了59万个，达到1,010万个，创纪录新高，6月招聘人数从上月的600万升至670万，为政府自2000年开始追踪该数据以来的第二大增幅。这表明尽管经济复苏步伐继续加快，但劳动力供应限制仍很大。

### ■ 中国央行：增强宏观政策遏制各类风险反弹回潮，保持房地产金融政策连续性和稳定性

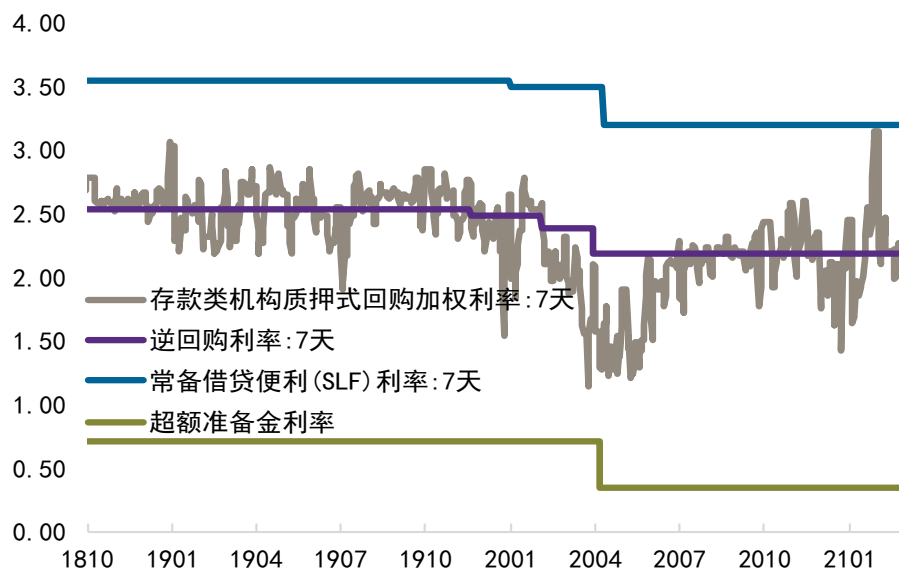
中国央行发布二季度货币政策执行报告称，下一阶段将统筹做好今明两年宏观政策衔接，保持货币政策稳定性，增强前瞻性、有效性；要增强宏观政策自主性，根据国内经济形势和物价走势把握好政策力度和节奏；保持宏观杠杆率基本稳定。报告并称，稳健的货币政策要灵活精准、合理适度，稳字当头，坚持正常的货币政策，搞好跨周期政策设计；坚决遏制各类风险反弹回潮，保持房地产金融政策的连续性、一致性、稳定性，实施好房地产金融审慎管理制度。报告称，人民币汇率双向波动将是常态，没有任何人可以准确预测走势。

资料来源：路透，彭博

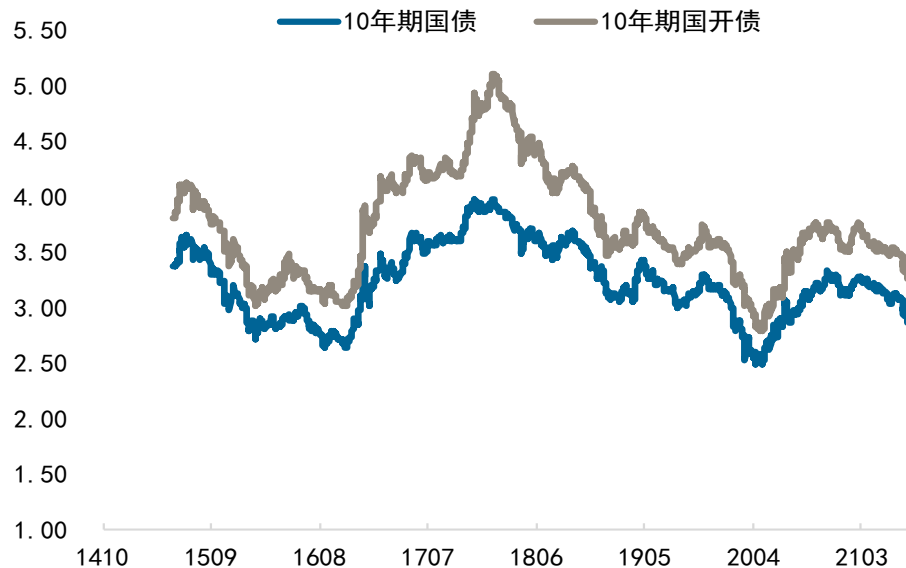
# 趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率反弹

- 截至 2021/8/13，存款类机构7天质押式回购利率较前一周反弹21.1个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升6.5个bps和3.8个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

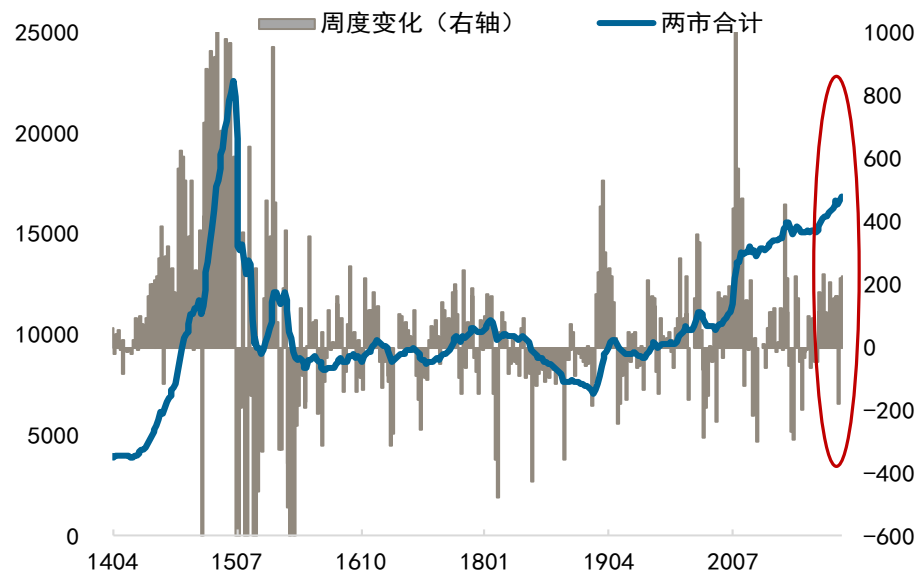


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/8/13

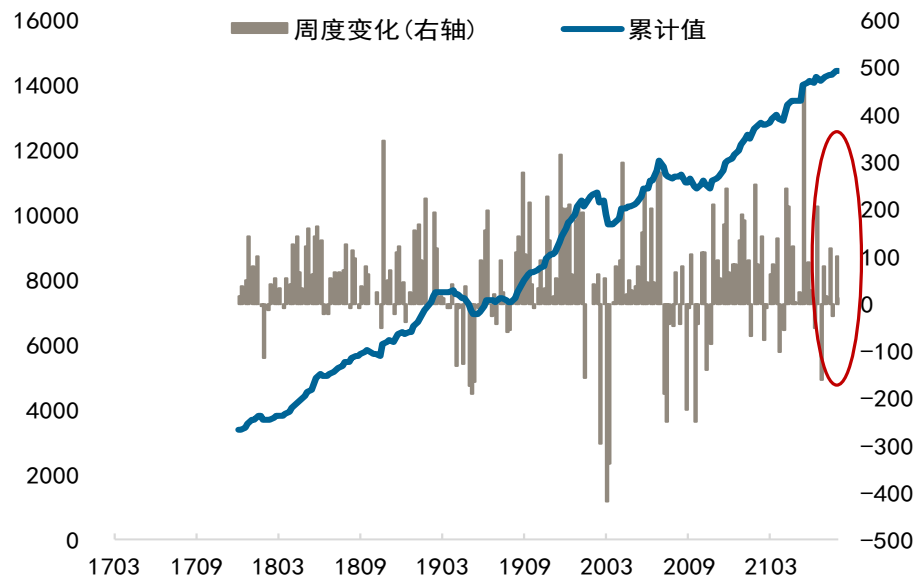
# 趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/8/13，融资余额较前一周上升224.3亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入12.8亿元

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2021/8/13

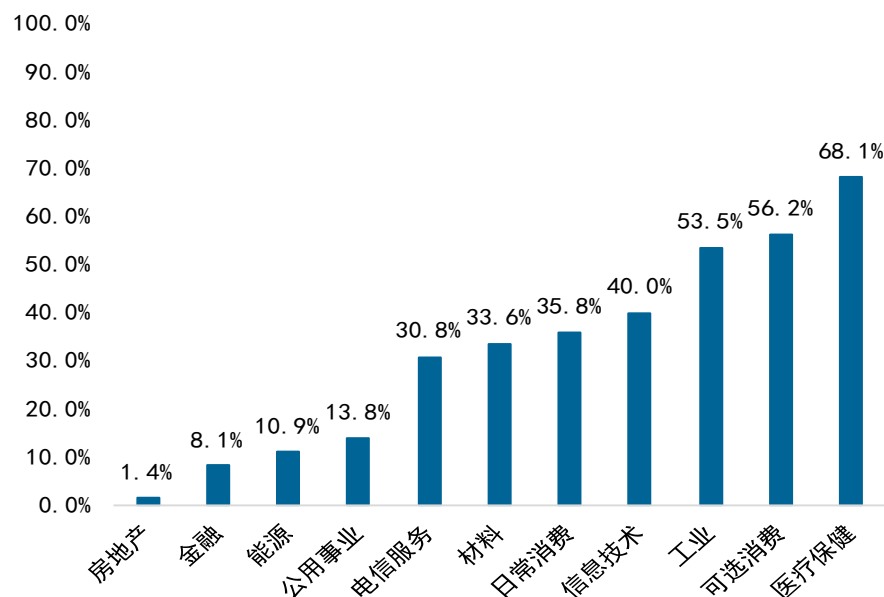
# 趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/8/13，中证800指数估值为15.0倍
- 房地产、能源和金融等行业估值仍在相对低位，医疗保健与消费行业的估值近期有所回落

## 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：1999.12.31-2021/8/13

\*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。