

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年9月13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	-1.2	14.1	30.4	43.6
MSCI发达市场	-1.3	16.1	31.9	45.7
MSCI新兴市场	-0.5	1.4	20.6	29.4
MSCI亚太不含日本	-0.5	0.8	19.5	30.8
MSCI欧洲	-1.5	12.7	26.0	24.1
标普500	-1.7	18.7	33.5	55.0
上证综指	3.4	6.6	14.5	38.7
英国	-1.5	8.8	17.1	-3.4
德国	-1.1	13.8	18.2	30.2
香港	1.2	-3.8	7.8	-1.5
日本	4.3	10.7	30.8	35.8
澳大利亚	-1.5	12.4	25.4	20.6
韩国	-2.4	8.8	30.4	36.6
台湾	-0.2	18.6	37.7	62.9
印度	0.3	22.1	50.1	53.7
俄罗斯	-0.5	24.3	41.8	65.3
巴西	-2.3	-4.0	15.6	49.5

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/9/10

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)	1.35	2.00	-1.00	42.00
10年中债收益率 (bps)	2.87	3.29	-1.10	-27.73
中证全债指数 (%)	-	-0.1	0.0	1.6
中证国债指数 (%)	-	-0.2	0.0	2.0
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	0.0	1.1
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.1	-0.1
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.9
中证转债 (%)	-	2.1	5.9	15.2

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	0.5	3.3	0.6	40.8
伦铜	2.7	1.8	-2.0	24.7
CRB商品指数	-0.3	-0.4	-1.0	25.3
COMEX黄金	-2.5	3.3	-5.7	-5.6
COMEX白银	-4.2	1.6	-15.2	-10.0
富时发达市场REITs	-2.5	1.5	1.1	39.0

外汇

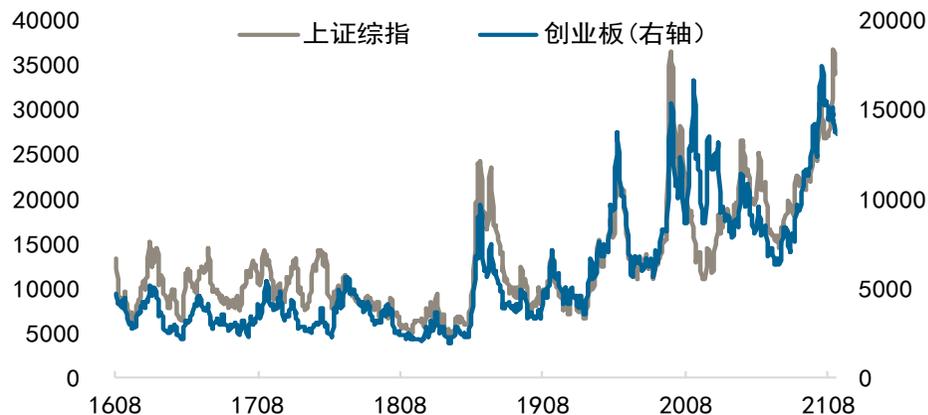
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.1	-0.7	0.9	-0.9
美元指数	0.5	-0.5	2.9	3.0

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	3.4	6.6	14.5	38.7
沪深300	3.5	-3.8	9.4	55.2
中证800	3.8	1.2	12.2	56.7
中证500	4.5	19.5	22.0	61.7
中小板指	3.8	1.4	14.5	74.0
创业板指	4.2	9.0	30.2	132.4
恒生指数	1.2	-3.8	7.8	-1.5
恒生国企	1.0	-12.6	-3.1	-10.0
中概股1)	-2.0	-26.1	-6.9	29.5
MSCI中国	0.9	-11.6	0.3	27.3

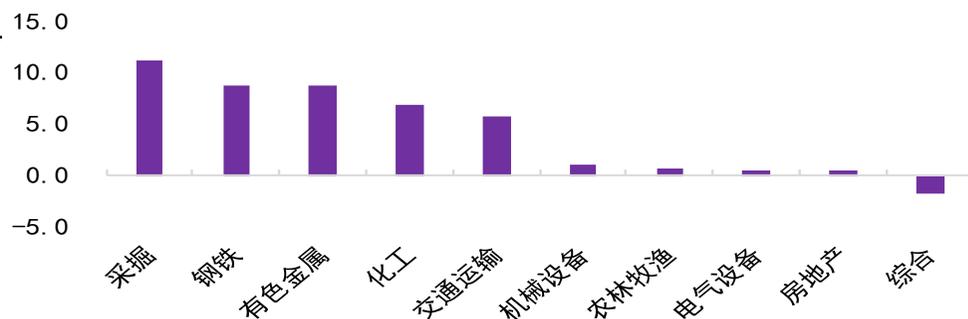
上周成交量（亿元）



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	3.9	-4.2	17.0	114.2
大盘价值	3.5	-4.4	3.9	18.9
中盘成长	4.1	13.5	28.2	86.5
中盘价值	4.6	18.7	21.8	38.1
小盘成长	5.1	26.5	36.5	78.7
小盘价值	6.6	33.4	34.9	61.9

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 2021/9/10

市场观察(1) A股

强周期板块助攻，沪指6年来首次收于3700点之上

- **强周期板块助攻，沪指收创2015年8月以来新高：**在钢铁煤炭有色化工等强周期品种及中字头大基建板块的带动下，上证综指延续了带量上攻的趋势，周五自2015年8月以来首次收于3700点之上。成交方面，截至周五，沪深两市已经连续38个交易日成交额突破万亿元；两市融资余额突破1.7万亿元，亦创2015年7月以来新高。截至周五，北向资金本月已经流入逾300亿元，已超8月全月的269亿元，年至今流入近3000亿元，已超2020全年。
- **市场热度仍相对健康，长假临近、做好资金安排：**相对健康的放量（成交额、融资等指标相较2015年中尚未明显过热）、中字头等低位股的补涨和轮动，相关迹象显示上证综指正走在突破2008年以来的下降趋势线的路上，尽管随着美联储9月会议（9月23-24日）、中秋、国庆假期的临近及各个指数均需要向上突破以打开空间，短线波动恐仍维持在一个较高水平，投资者宜在控制风险、规划好假期资金安排的基础上，继续以大格局看待A股市场的中长期投资机会。

强周期板块领涨、多个赛道轮动，助力沪指突破3700点

每日涨幅前五的行业（申万一级）

20210906	20210907	20210908	20210909	20210910
医药生物	钢铁	传媒	钢铁	休闲服务
汽车	化工	采掘	采掘	有色金属
食品饮料	采掘	公用事业	国防军工	银行
家用电器	有色金属	轻工制造	有色金属	电子
电子	综合	通信	建筑装饰	食品饮料

资料来源：万得，上投摩根

上证综指在国庆节前后存在较为显著的日历效应

国庆节前后上证综指的表现 (%)

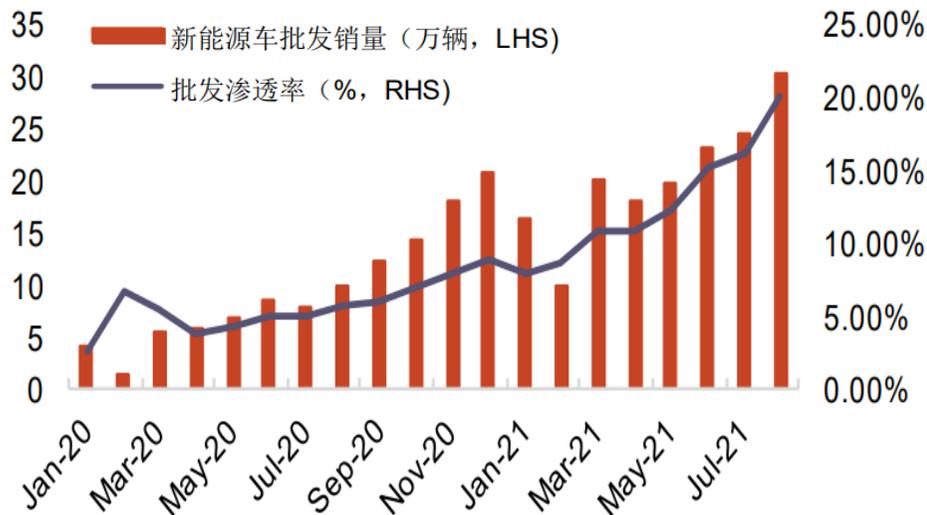
	前十五日 (9.15-9.30)	后十五日 (10.1-10.15)
2020	-1.9	3.5
2019	-4.2	3.0
2018	5.2	-9.0
2017	-0.7	1.2
2016	0.1	2.0
2015	-2.0	9.3
2014	1.4	0.4
2013	-2.8	2.7
2012	-1.8	0.6
2011	-5.1	3.1
十年平均	-1.2	1.7
上涨概率	3/10	9/10

市场观察(2) 新能源车

8月销量逆市增长，乘联会上调全年销售目标

- **8月新能源车销量逆市增长，乘联会上调全年销售目标：**9月8日，乘联会发布的数据显示，8月份全国乘用车市场零售销量同比和环比均有下滑，但新能源车销量同比继续高增167.5%，环比增12.0%，1-8月新能源车零售销量同比增长202.1%，亦远高于全部乘用车同比17.1%的增长率。乘联会秘书长崔东树表示，新能源已从边缘化地位走向主销车型的核心地位。乘联会还将2021全年新能源乘用车产销量目标上调至300万辆。
- **渗透率提升逻辑逐渐验证，新能源车的长期机会显著：**新能源车渗透率提升的逻辑也在逐渐验证。乘联会的数据显示，8月新能源车厂商批发渗透率升至20.1%，1-8月渗透率为12.8%，较2020年5.8%的渗透率提升明显。全球范围来看，当前新能源车渗透率只有个位数，随着相对发达的国家或经济体都已经提出或早或晚的电动化目标，渗透率提升的进程可能会加速，新能源车行业将迎来总量增长的中长期机遇。行业内能够不断保持竞争优势和领先地位优秀公司值得重点关注。

中国新能源车批发销量渗透率持续提升



中国新能源汽车发展目标：2025年渗透率达到20%左右

主要目标	《新能源汽车产业发展规划（2021 - 2035年）》
到2025年	纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里
	新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右
	高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用。
到2035年	纯电动汽车成为新销售车辆的主流
	公共领域用车全面电动化
	燃料电池汽车实现商业化应用
	高度自动驾驶汽车实现规模化应用
	有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。

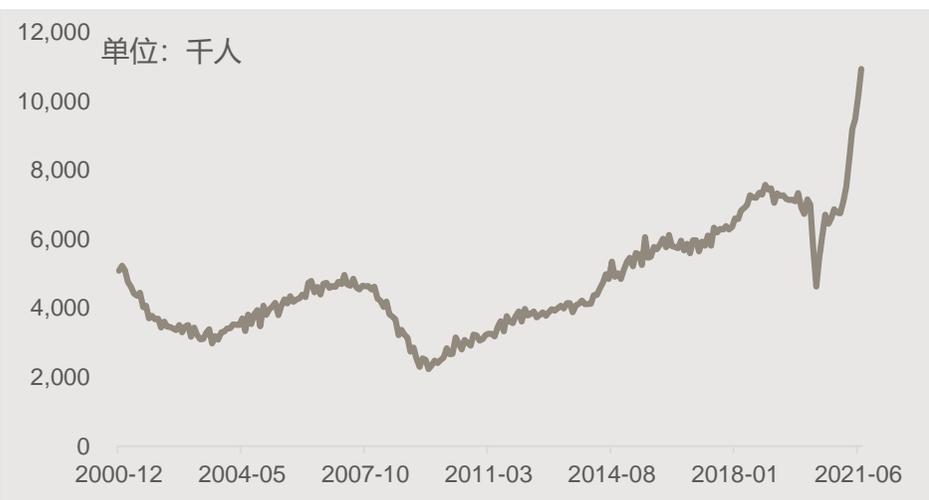
资料来源：万得，（左）乘联会，数据区间2020.01-2021.08；（右）新华社根据《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》整理

市场观察(3) 海外

美国7月职位空缺创记录新高，经济与就业市场仍然强劲

- **美国7月职位空缺创记录新高，上周初请失业金人数创18个月新低**:美国劳工部8日发布的数据显示，美国7月职位空缺增加74.9万至1,090万个，为2000年12月开始记录该系列数据以来的最高水平，**这表明8月招聘大幅放缓是因为雇主找不到工人，而非劳动力需求疲软**。9日公布的美国上周初请失业金人数降至近18个月最低，也显示劳动力市场持续复苏。此前9月3日美国公布的8月非农新增就业人数环比大幅下降逾75%，一度加剧了投资者关于“全球增长见顶将导致收益预期见顶，进而导致股市见顶”的担忧。
- **劳工供给制约8月新增就业，美国经济与就业市场仍然强劲**:尽管8月新增就业人数低于预期，但失业率仍回落0.2个百分点至5.2%，薪资月度环比增长0.6%。**这意味着制约就业增长的并非需求急剧下降，而是供应不足**。虽然8月份就业报告可能会降低美联储在9月份会议上明确缩减购债计划的可能性，但鉴于美国经济的整体健康状况和通胀前景，**美联储仍有可能在今年开始缩减量宽操作的规模**。**这意味着，随着政策正常化的道路趋于明朗，今年年底至明年，美国国债收益率或将继续上升**。历史上看，**美股、尤其是偏价值与周期的板块，与美债收益率往往是同向运动的**。

美国7月职位空缺创记录新高，表面8月就业下降主因劳工短缺



基础利率上升并不可怕，美债收益率与美股大体同向运动



资料来源: 万得, (左) 数据区间2000.12-2021.07; (右) 数据区间2000.01-2021.09, 根据月末收盘价做同比和同差, 其中今年9月数据截至10日

大咖观市：为什么我们看好这些行业



孙芳

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

资料来源：上投摩根

新能源：关于新能源车长期渗透率提升的这一逻辑，大家观点是非常一致的。毕竟从现在的全球来看只有个位数，而相对发达的国家或经济体都已经提出或早或晚的电动化目标，所以我们能够看到未来这个行业的发展巨大且有明确的空间，而且进程也可能会加速。以德国为例，它的新能源车的渗透率在接近10%之后，出现了非常明显的跳升，大概率中国也会有类似的变化。

除电动车之外，新能源的范畴是很广的，包括新型能源，清洁能源等。现在比较具有规模的清洁能源是光伏，未来我们可能还会看到其他的能源形态，例如氢能。以光伏为例，不管是集中电站还是户用光伏（今年分布式装机量已经超过了集中电站），它的经济性也已经非常明显。**所以在新能源的这两个方向上，前景都是非常光明的。**

军工：目前军工的基本面也在发生积极的变化，但它的技术变化不像新能源产业那么快。从去年开始，我们有观察到这个产业中一些上游环节的公司已经在出业绩，订单量有比较明显的增长。

医药：医药其实不是单一的行业，它包含大量不同的品类，所以我们还是要对具体的状况进行具体分析。概括的说，**在长期会受到医疗相关政策影响的领域，是相对缺乏投资机会的**，相关公司的低估值有可能只是陷阱，而不是机会。**但是像有些优秀的医疗服务类公司，如果受到整个医疗板块调整的影响，股价也会一起跟着下调，这一类的公司在其估值回到合理水平的时候，我们可能会做一些配置。**

消费：消费中相对比较好的细分品类最近也出现了较大的调整，主要原因也是中报不达预期。尤其是在高估值的情况下，如果出现不达预期的情况，股价就会遭受很大的打击。今年，**由于海运和芯片的限制，相关公司的发展增速略不达预期，但我们认为这一方向要好于其他消费品类，其业绩增速、利润增速是可以预期的，只是需要一些时间来消化现在的估值。对此类品种，我们仍会继续保持关注。**

其他观察

■ 欧洲央行放慢PEPP购债步伐，但拉加德称这不叫“缩减”叫“校准”

欧洲央行表示，将在未来一个季度削减紧急购债规模，朝着逐步结束紧急援助迈出第一小步。欧洲央行没有提供未来三个月的具体购债规模指引，但三位消息人士对路透表示，欧洲央行决策者在周四会议上为大流行病紧急资产收购计划 (PEPP) 设定的月度公债购买目标在600-700亿欧元之间，保持根据市场状况增加或减少购债的灵活性。

■ 美联储褐皮书称经济“略有放缓”，仍面临通胀和劳动力短缺等问题

美联储报告称，美国经济在8月“略有放缓”，新病例数再次激增打击餐饮、旅行和旅游业。整体经济仍面临大流行后价格上涨、劳动力短缺和招聘乏力等问题。美联储在其最新的褐皮书中表示，“经济活动减速在很大程度上是由于大多数地区外出就餐、旅行和旅游减少，这反映了Delta变种病毒出现带来的安全担忧，而且在一些情况下，也反映了国际旅行限制。”褐皮书汇总了12个地区收集的信息。美联储在9月21-22日召开政策会议时将讨论这份总结了截至8月30日收集信息的报告。

■ 美联储官员称仍可能在今年开始缩减购债，尽管就业增长放缓

美国联邦储备理事会 (美联储/FED) 官员表示，尽管8月就业增长放缓，但美联储今年仍可能开始削减大规模资产购买计划。“总体情况是，缩减购债规模将在今年开始，并将在明年上半年结束”，圣路易斯联储总裁布拉德表示。纽约联储银行总裁威廉姆斯则表示，他认为通胀已经达到标准，但他希望看到就业市场进一步改善，然后才会宣布美联储在实现就业目标方面也取得了实质性进展。威廉姆斯表示，“假设经济像我预期的那样继续改善，今年开始放慢资产购买的步伐是合适的。”威廉姆斯称，缩减购债决定并不暗示升息时机。达拉斯联储银行总裁柯普朗表示，由于新冠疫情反复，他下调了对今年美国国内生产总值 (GDP) 增长的预测，但他重申，只要前景没有根本变化，他支持在10月份开始缩减美联储的资产购买计划。

■ 中国央行：不存在很大的基础货币缺口，今后几个月流动性不会出现大的波动

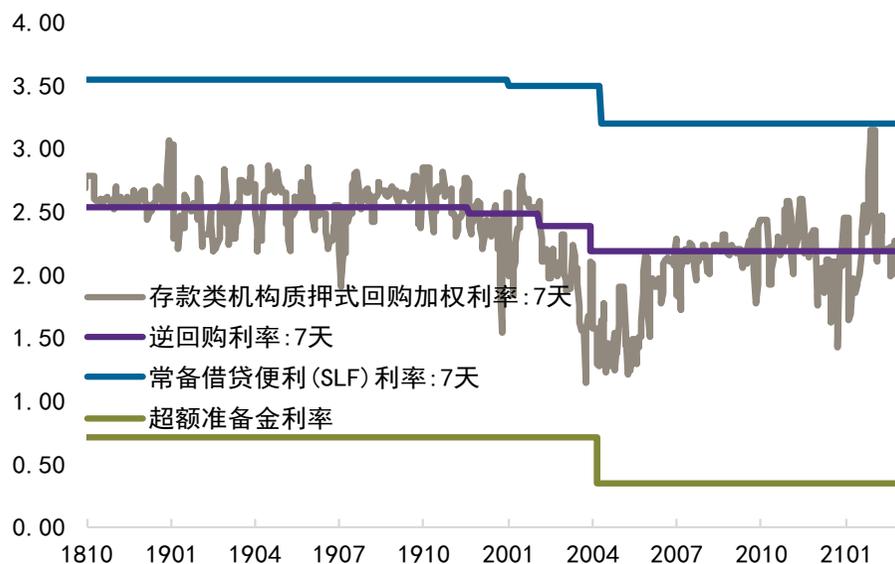
中国央行货币政策司司长孙国峰称，中国可能并不存在很大的基础货币缺口；今后几个月流动性供求将保持基本平衡，不会出现大的缺口和大的波动。他在国新办新闻发布会上并指出，7月降准之后金融机构运用释放的长期资金归还了一部分中期借贷便利 (MLF)，金融机构的流动性需求得到充分满足。

资料来源：路透，彭博

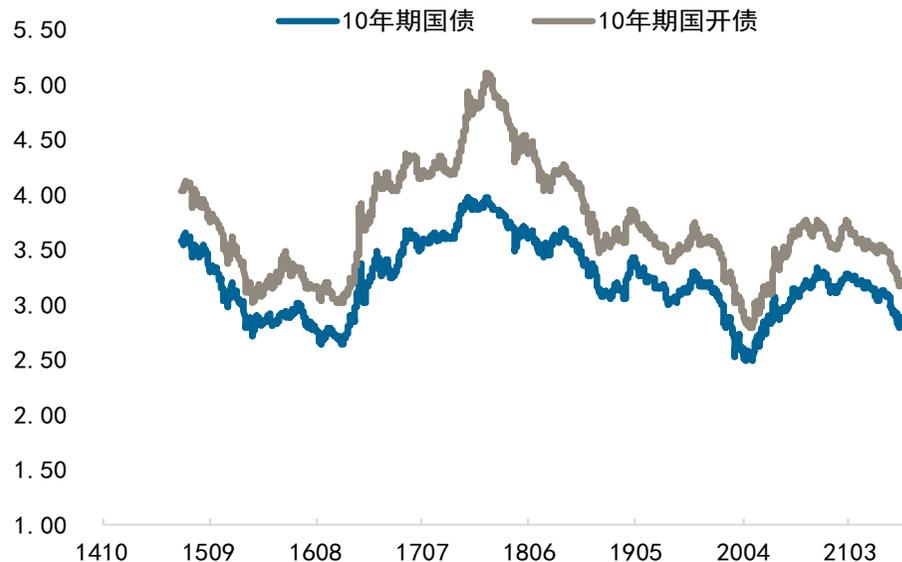
趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率反弹

- 截至 2021/9/10，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升12.8个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升3.3个bps和2.0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

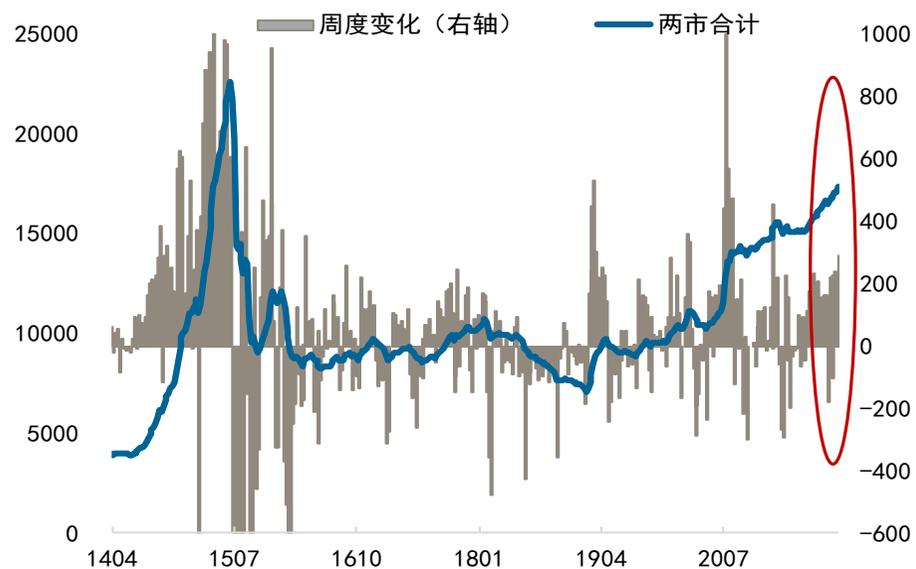


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/9/10

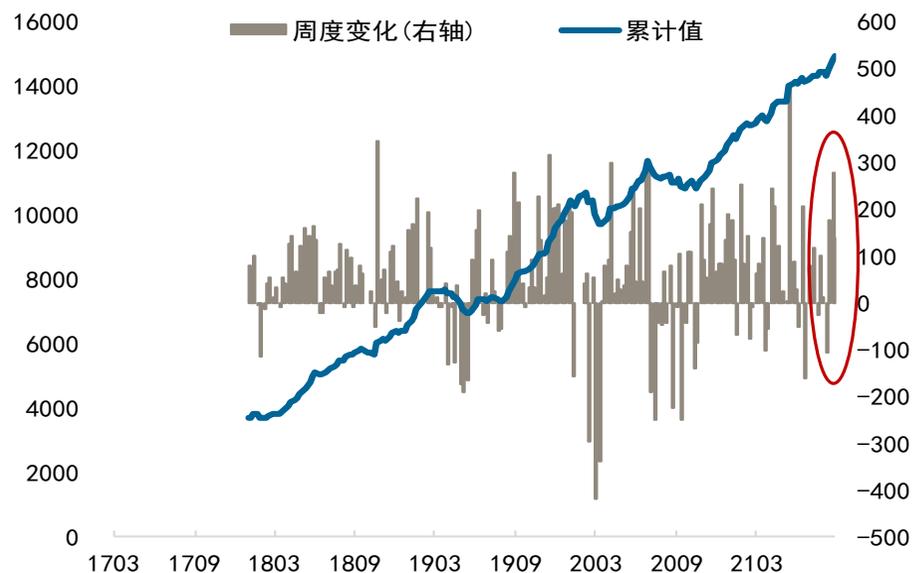
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/9/10，融资余额较前一周上升289.8亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入140.65亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/9/10

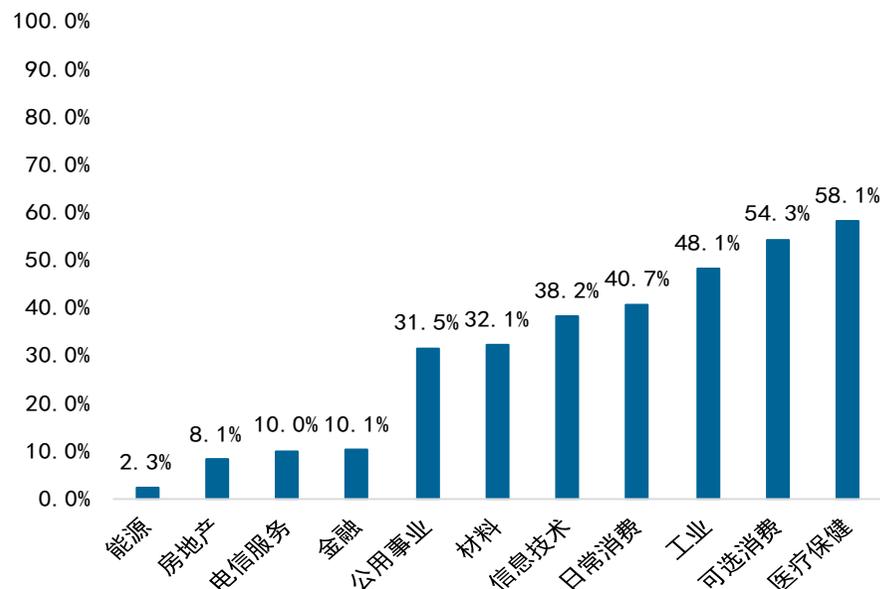
趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/9/10，中证800指数估值为14.8倍
- 能源、房地产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：1999.12.31-2021/9/10

*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。