

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2021年9月27日

# 每周洞察

---

- 数据纵览
- 市场观察
- 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	13.0	32.9	38.9
MSCI发达市场	0.2	15.4	34.9	41.5
MSCI新兴市场	-1.1	-2.0	19.6	21.4
MSCI亚太不含日本	-1.3	-3.0	17.9	22.5
MSCI欧洲	0.2	10.9	30.6	18.0
标普500	0.5	18.6	37.2	52.6
<b>上证综指</b>	0.0	4.0	12.1	29.2
英国	1.3	9.1	21.1	-5.5
德国	0.3	13.2	23.2	25.8
香港	-2.9	-11.2	3.8	-12.0
日本	-0.8	10.2	31.0	26.7
澳大利亚	-0.8	11.5	25.0	18.7
韩国	-0.5	8.8	37.5	33.6
台湾	-0.1	17.2	40.7	57.3
印度	1.7	25.8	64.3	65.4
俄罗斯	0.1	26.0	47.0	50.3
巴西	1.7	-4.8	16.8	45.3

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/9/24

## 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	10.00	18.00	54.00
10年中债收益率 (bps)	2.87	-0.66	1.97	-26.32
中证全债指数 (%)	-	0.0	-0.2	1.5
中证国债指数 (%)	-	0.1	0.0	2.0
中证国开债指数 (%)	-	0.0	-0.2	1.0
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	-0.2
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.9
中证转债 (%)	-	0.2	2.4	12.5

## 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	2.5	8.7	3.2	49.0
伦铜	0.5	-0.2	-0.7	20.5
CRB商品指数	-0.8	-1.6	-0.5	24.1
COMEX黄金	0.0	-3.2	-1.5	-7.6
COMEX白银	0.3	-6.2	-14.0	-15.1
富时发达市场REITs	0.3	0.1	2.6	37.3

## 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	-0.2	-0.1	-0.1	-0.6
美元指数	0.0	0.4	1.6	3.7

# 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	0.0	4.0	12.1	29.2
沪深300	-0.1	-6.9	6.3	42.2
中证800	-0.2	-2.0	9.0	44.8
中证500	-0.2	15.9	18.2	53.6
中小板指	0.1	-0.8	10.7	64.6
创业板指	0.5	8.1	26.5	127.3
恒生指数	-2.9	-11.2	3.8	-12.0
恒生国企	-3.8	-19.9	-8.2	-20.5
中概股1)	-5.6	-33.2	-16.6	12.5
MSCI中国	-2.8	-18.2	-6.6	13.0

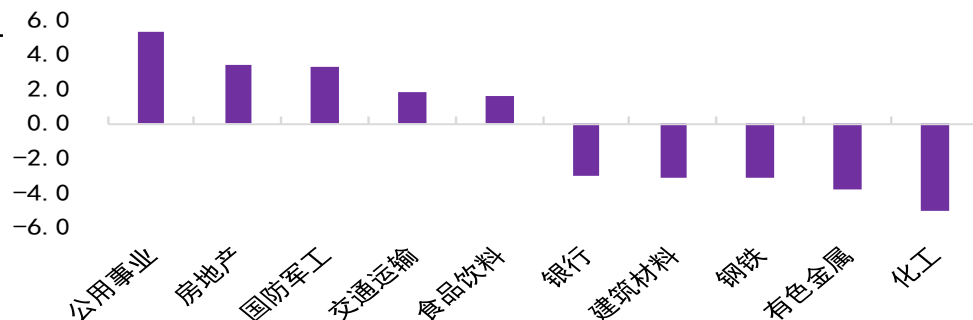
## 上周成交量（亿元）



## 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	0.3	-5.2	16.1	102.1
大盘价值	-0.5	-8.9	-0.3	6.4
中盘成长	-0.5	10.2	22.9	76.7
中盘价值	-1.5	13.8	16.8	29.5
小盘成长	-0.1	22.3	31.6	71.1
小盘价值	-1.1	29.6	32.8	52.7

## 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 2021/9/24

## 市场观察(1) A股

# 多因素推动节前调整，但四季度往往是A股“旺季”

- **多因素扰动，A股行业轮动中调整：**受地产债务担忧、多地限电对生产造成扰动、美联储暗示最快在11月开始缩减购债及长假临近催生投资者落袋为安的避险情绪等多重因素的共同影响，A股近期波动加大，但整体回调幅度相对有限，主要以行业与板块之间的快速轮动为主。成交方面，截至周五，两市成交额已经连续46个交易日破1万亿元，打破2015年5月至7月的连续43个交易日破万亿的纪录。
- **缩量调整、市场仍相对健康，A股四季度往往进入“旺季”：**我们此前已强调，大盘在当前位置及假期临近的特殊时刻，应该为波动将维持在较高水平做好心理准备。自9月14日A股进入调整以来，两市成交额呈现一个逐渐收敛的状态，且尽管伴随美联储会议等多个短线利空消息，主要指数并未出现显著的回调，因此本轮调整仍然相对健康、也是蓄势前行的必要步骤。从过往十年经验看，A股在国庆节前后存在显著的日历效应，节前大多以调整为主（70%），节后以上升为主（90%）；拉长时间周期看，四季度可谓A股的旺季，过去10年有6次上涨，平均涨幅达5.5%。

大盘整体回调幅度有限，调整以热门行业补跌为主

	中秋节以来	中秋节前一个月
材料指数	<b>-4.1</b>	<b>13.6</b>
金融指数	<b>-2.0</b>	<b>3.3</b>
能源指数	<b>-1.7</b>	<b>30.3</b>
电信服务	<b>-1.4</b>	<b>4.6</b>
可选消费	-1.2	-1.9
医疗保健	0.4	-0.1
工业	0.9	4.0
信息技术	<b>1.1</b>	<b>-2.7</b>
日常消费	<b>1.3</b>	<b>-1.3</b>
房地产指数	3.5	0.2
公用事业	6.3	18.8

以史为鉴：节前或是布局良机，A股四季度往往进入“旺季”

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)	四季度
2020	<b>-1.9</b>	3.5	<b>7.9</b>
2019	<b>-4.2</b>	3.0	<b>5.0</b>
2018	5.2	<b>-9.0</b>	<b>-11.6</b>
2017	<b>-0.7</b>	1.2	<b>-1.2</b>
2016	0.1	2.0	<b>3.3</b>
2015	<b>-2.0</b>	9.3	<b>15.9</b>
2014	1.4	0.4	<b>36.8</b>
2013	<b>-2.8</b>	2.7	<b>-2.7</b>
2012	<b>-1.8</b>	0.6	<b>8.8</b>
2011	<b>-5.1</b>	3.1	<b>-6.8</b>
十年平均	<b>-1.2</b>	1.7	<b>5.5</b>
上涨概率	<b>3/10</b>	<b>9/10</b>	<b>6/10</b>

资料来源：万得，上投摩根，（左）中秋节以来统计区间为2021.09.22-2021.09.24，中秋节前一个月统计区间为2021.08.18-2021.09.17

## 市场观察(2) 中国宏观

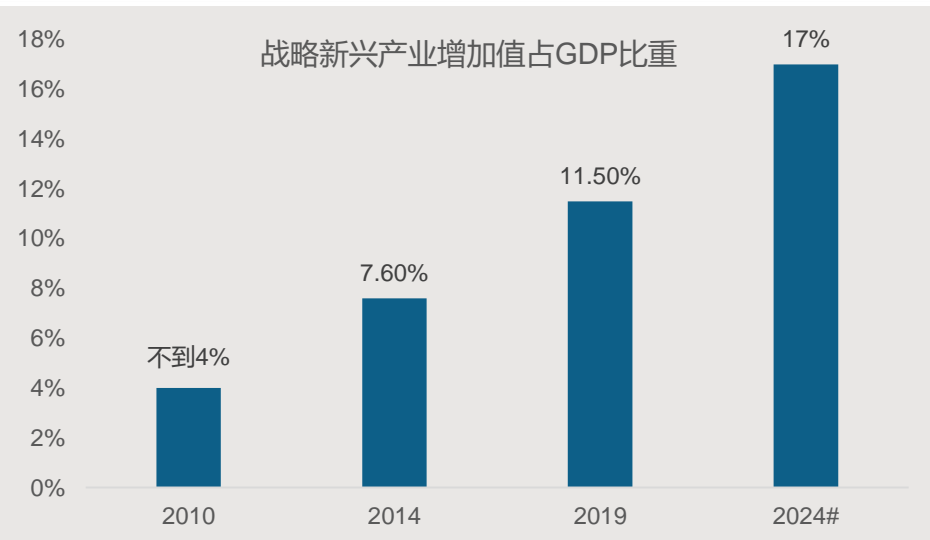
### 地产债务担忧加大市场波动，聚焦中长期结构性机遇

- **地产债务担忧加大市场波动，乘联会上调全年销售目标：**地产行业债务担忧的发酵，成为扰动近期较大中国股票市场、尤其是港股市场的主要因素之一。由于流动性较差，港股市场受到了较大冲击，但A股在中秋节后的第一个交易日即较好地消化了相关消息的负面影响。投资者应该理性看待行业面临的相关问题，既不过度夸大短期冲击，例如将部分地产公司的债务危机与2008年的雷曼倒台相提并论；但也不忽视中长期影响，毕竟在过去较长的时间里，地产及相关产业链是中国经济增长的重要引擎之一。
- **与雷曼危机不可同日，聚焦中长期结构性机遇：**近期地产债务问题不太可能像雷曼危机那样引发系统性风险的原因主要如下：第一，雷曼时期扩散全球，而相关地产债务公司的资产并没有如此影响力；第二，目前 A 股估值水平并不高，央行货币政策仍保持宽松，与雷曼时期股票高估值与高息环境不同；第三，中国各大银行已开始调控对地产商的放贷标准，市场也普遍认为政府仍将适度介入以避免金融市场流动性危机。投资者可以聚焦大消费、科技、生物医药、新能源等中长期确定性较强的结构性主题、作为经济增长新动能的新兴产业，应对中国底层经济增长逻辑的潜在变化。

长期影响不可忽视，2020年房地产贡献了中国近1/4的税收

	税种	房地产对整体税收的贡献率 (%)
房地产专项税	土地增值税	4.2
	耕地占用税	0.8
	城镇土地使用税	1.3
	房产税	1.8
	契税	4.6
一般税	企业所得税	3.8
	个人所得税	1.2
	增值税	5.9
	印花税	0.3
合计		<b>24.0</b>

聚焦战略新兴产业等中长期确定性较强的结构性机会



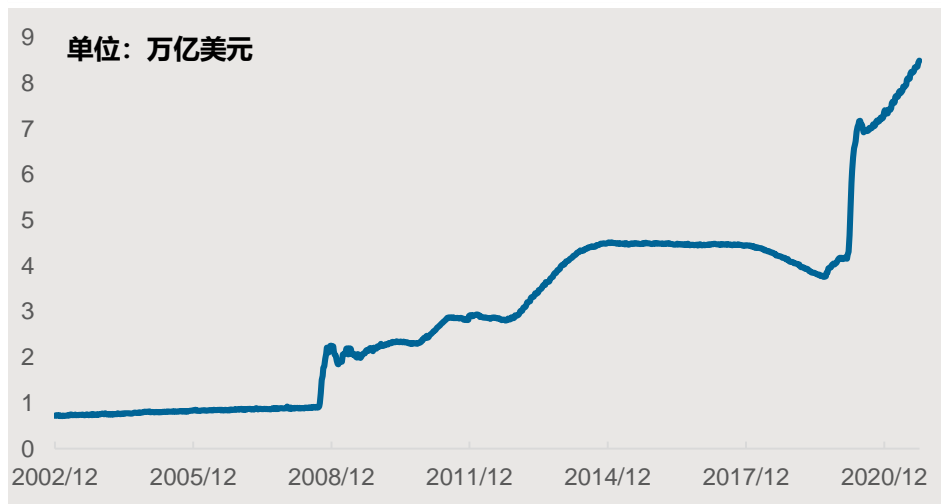
资料来源：万得，（左）野村证券根据万得与财政部数据测算；（右）国家发改委，#十四五规划目标

## 市场观察(3) 海外

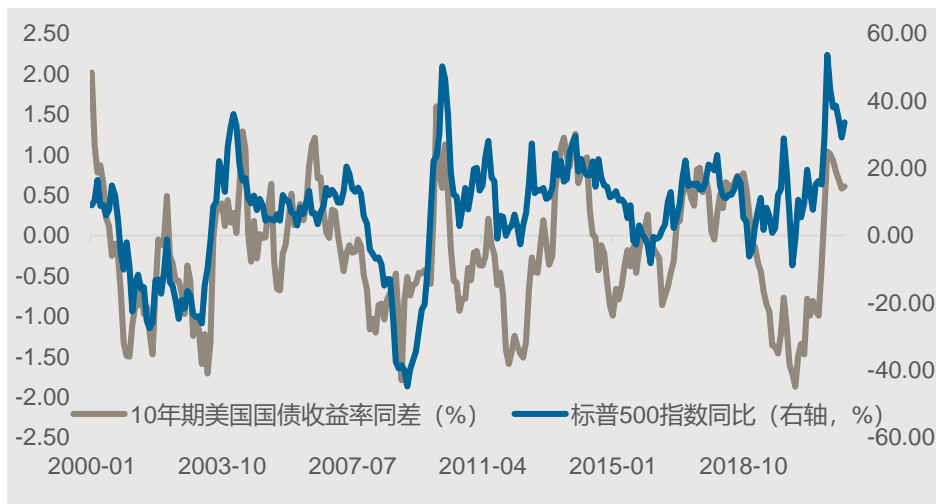
# 美联储暗示缩减购债临近，以中长期视角做投资布局

- **美联储按兵不动，但暗示最快11月开始缩减购债规模**：美联储周四维持利率水平不变，但表示最快可能在11月开始缩减每月购债规模，且随着美联储加快逆转疫情期间的危机政策，结束购债后进行的加息可能会早于预期。美联储最新的政策声明和经济预测体现了略偏鹰派的倾向。声明和预测显示，18位政策制定者中有九位预计，需要在2022年加息，以应对通胀。美联储预计今年通胀率将达到4.2%，是通胀目标的逾两倍。
- **稳健基本面支撑美股表现，以中长期视角做投资布局**：美联储在本次会议上的相关表述，或意味着本轮缩债的节奏可能快于上轮。美联储在上一次经济衰退后退出购债计划时，用了10个月的时间才结束。展望未来，基于美联储对2022年经济增长的预估，以及目前企业盈利基本面的表现，美股仍有表现的空间，但短期内受到债务上限问题的影响或仍有震荡，投资人应以较中长期的视角来进行投资布局。

美联储资产负债表：扩表容易缩表难



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2002.12.18-2021.09.22；（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

## 其他观察

### ■ 德国大选：社民党以微弱优势领先，究竟花落谁家圣诞节见分晓

初步结果显示，德国社会民主党 (SPD) 在周日的全国大选中以微弱优势获胜，并声称获得了自2005年以来首次领导政府的“明确授权”，将结束梅克尔领导下的16年保守派执政。广播公司ZDF的预测显示，中左翼的社民党料获得26.0%的选票，领先于梅克尔的基督教民主党 (CDU) / 基督教社会联盟 (CSU) 保守联盟的24.5%，但两方面都认为他们可以领导下一届政府。

### ■ 佩洛希称美国基建法案本周可望过关，3.5万亿美元社会支出法案料缩水

美国众议院议长佩洛希表示，有信心1万亿美元的基础设施法案将在本周过关，但对于要如同她之前所承诺，在周一将法案提交众议院，听起来则是更为不确定。佩洛希也表示，拜登较大的3.5万亿美元社会福利和气候法案的规模可能会缩小，是“不证自明”的一其庞大的费用使得民主党内部产生分歧。

### ■ 债务上限迫在眉睫，美参议院民主党人拟下周摊牌

美国参议院民主党二号人物德宾表示，参议院打算在下周就提高华盛顿的借款权限并维持政府的资金来源进行投票。众议院一位民主党议员警告说，共和党的反对可能导致出现历史性的国家债务违约。时间紧迫，因为对联邦机构的拨款将于10月1日到期。美国财政部警告说，可能在10月的某个时候耗尽资金而无法支付政府账单，可能会引发违约。

### ■ 中国国务院：确保经济运行在合理区间

中国国务院常务会议要求保持宏观政策连续性稳定性，增强有效性，做好预调微调和跨周期调节，加强财政、金融、就业政策联动，稳定市场合理预期；研究出台进一步促进消费的措施，更好发挥社会投资作用，扩大有效投资，保持外贸外资稳定增长，确保经济运行在合理区间。

### ■ 中共中央 国务院印发《知识产权强国建设纲要（2021—2035年）》

中共中央、国务院印发“知识产权强国建设纲要（2021-2035年）”，提出到2025年知识产权使用费年进出口总额达到3,500亿元人民币，到2035年知识产权综合竞争力跻身世界前列等发展目标；同时，探索完善互联网领域知识产权保护制度，研究构建数据知识产权保护规则，建设知识产权涉外风险防控体系等。

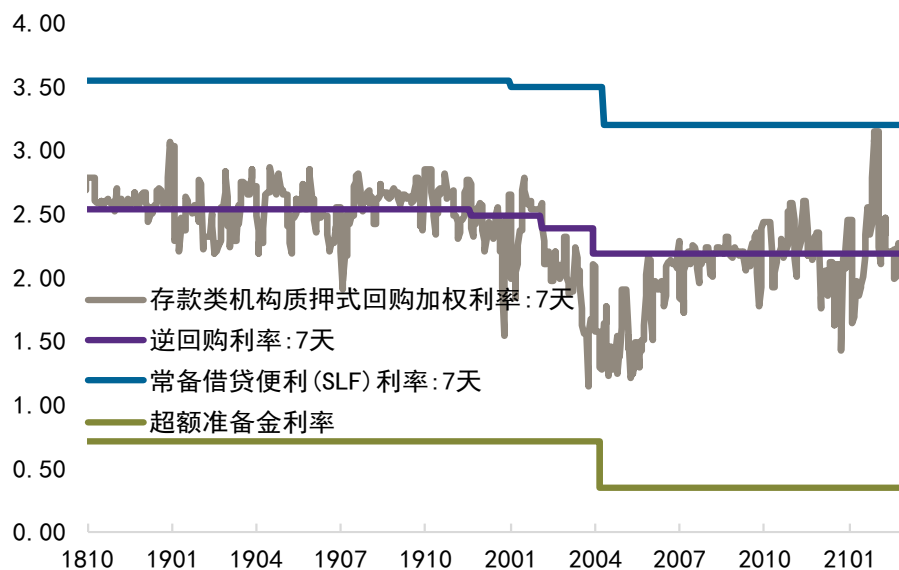
资料来源：路透，彭博



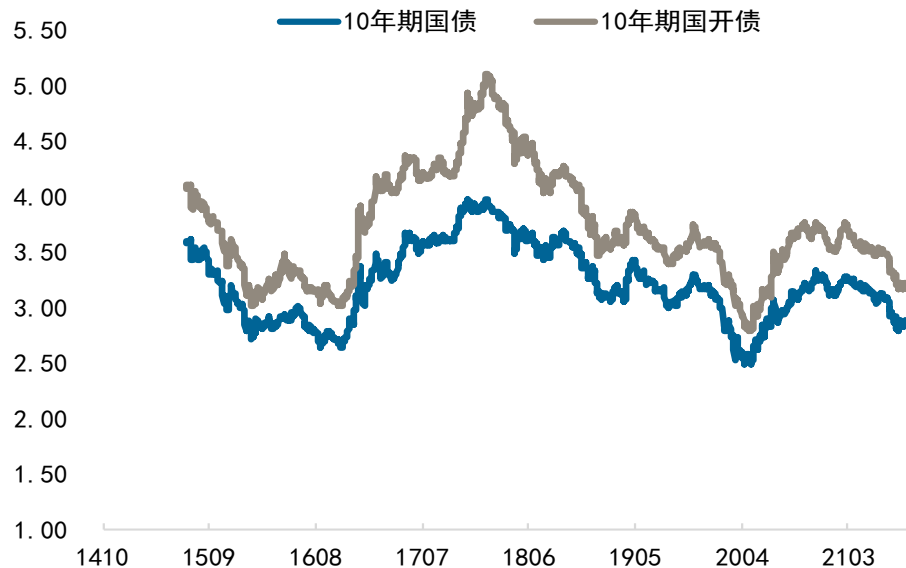
# 趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至 2021/9/24，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降32.8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

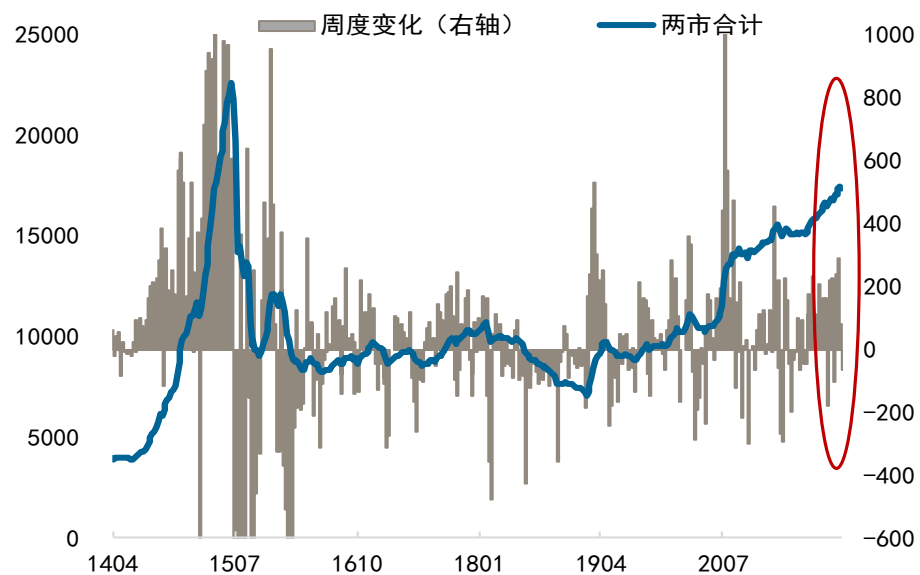


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/9/24

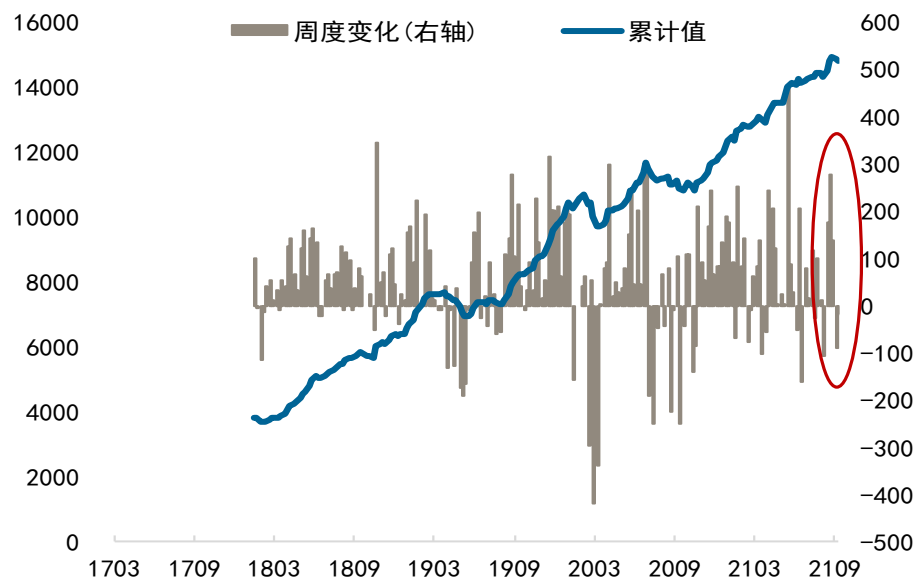
# 趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流出

- 截至2021/9/24，融资余额较前一周下降64.4亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出15.8亿元

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）

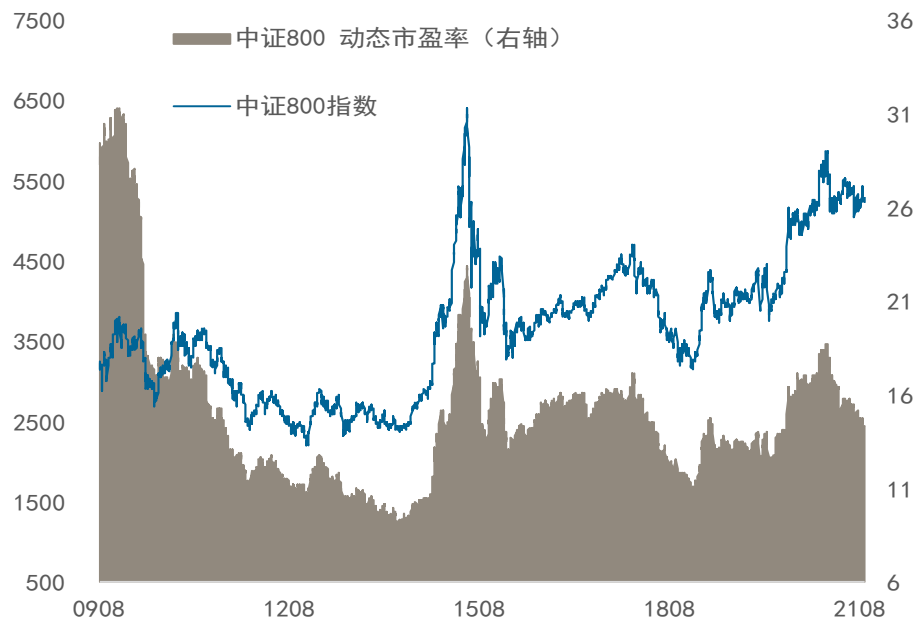


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/9/24

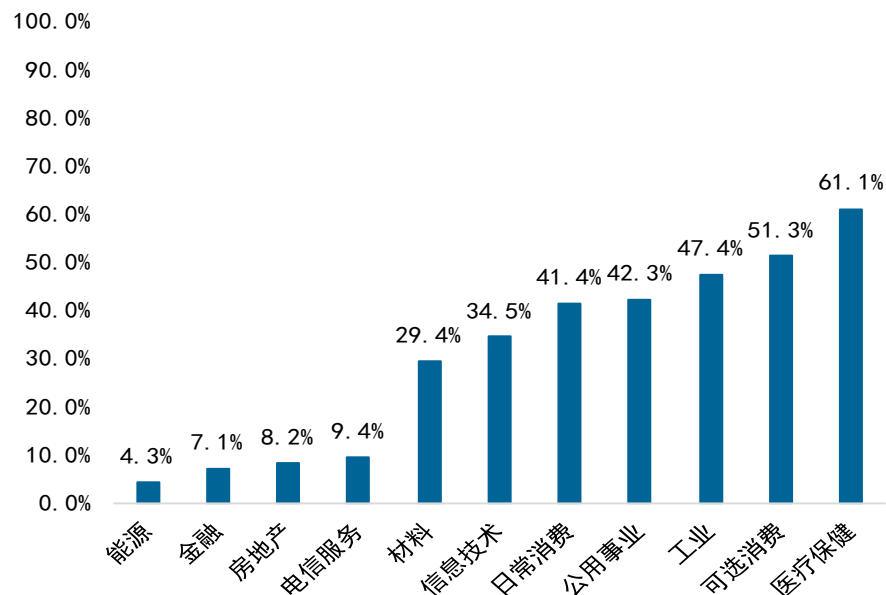
# 趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至2021/9/24，中证800指数估值为14.3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：1999.12.31-2021/9/24

\*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。