

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年10月18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	2.2	13.4	25.9	48.8
MSCI发达市场	2.2	15.6	27.7	51.3
MSCI新兴市场	2.1	-0.6	14.6	32.1
MSCI亚太不含日本	1.9	-1.8	12.2	35.6
MSCI欧洲	2.9	11.7	28.4	28.3
标普500	1.8	19.0	28.4	62.5
上证综指	-0.6	2.9	7.2	39.1
英国	2.0	12.0	24.0	2.9
德国	2.5	13.6	22.7	34.2
香港	2.0	-7.0	4.9	-0.4
日本	3.6	5.9	23.7	30.5
澳大利亚	0.6	11.8	18.5	26.1
韩国	2.0	4.9	27.7	40.6
台湾	0.8	13.9	30.8	69.5
印度	2.1	28.4	54.3	75.8
俄罗斯	1.6	36.3	67.1	65.0
巴西	1.6	-3.7	15.7	37.5

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/10/15

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)	1.59	-2.00	28.00	66.00
10年中债收益率 (bps)	2.97	5.52	6.74	-17.46
中证全债指数 (%)	-	-0.3	-0.4	1.1
中证国债指数 (%)	-	-0.4	-0.5	1.4
中证国开债指数 (%)	-	-0.2	-0.3	0.6
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.3
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	0.0	-0.9
中证转债 (%)	-	-0.8	-3.9	9.8

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	3.1	12.5	15.6	63.9
伦铜	9.1	6.1	7.7	31.5
CRB商品指数	0.8	1.7	1.2	27.8
COMEX黄金	0.6	-1.5	-3.3	-6.7
COMEX白银	2.8	-1.9	-11.5	-11.6
富时发达市场REITs	3.3	0.1	1.0	38.2

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	-0.4	-1.1
美元指数	-0.1	1.6	1.5	4.5

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	-0.6	2.9	7.2	39.1
沪深300	0.0	-5.4	2.8	57.8
中证800	-0.2	-2.0	4.1	59.9
中证500	-0.9	10.3	8.7	67.3
中小板指	0.9	-0.1	4.1	89.2
创业板指	1.0	10.5	19.7	162.1
恒生指数	2.0	-7.0	4.9	-0.4
恒生国企	2.2	-16.5	-8.2	-11.6
中概股1)	2.0	-28.9	-16.3	30.3
MSCI中国	2.1	-14.5	-9.0	31.0

风格指数 2)

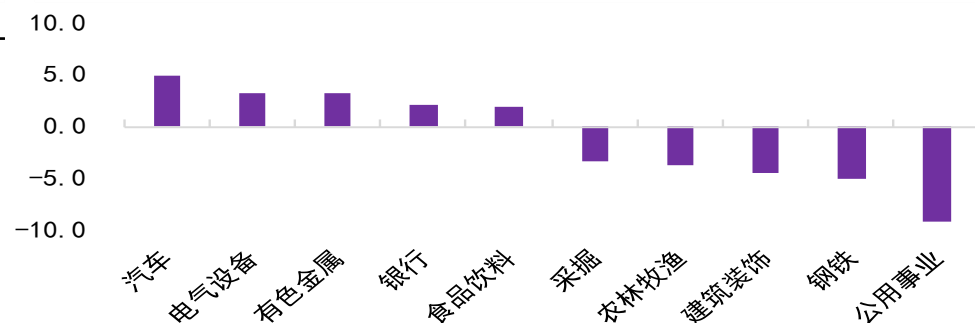
	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	1.3	-0.6	13.7	134.6
大盘价值	-1.0	-8.3	-2.7	14.4
中盘成长	1.3	9.3	15.7	103.7
中盘价值	-2.9	6.4	7.9	34.6
小盘成长	-1.0	15.9	18.8	84.7
小盘价值	-4.2	17.9	16.4	54.9

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 2021/10/15

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）

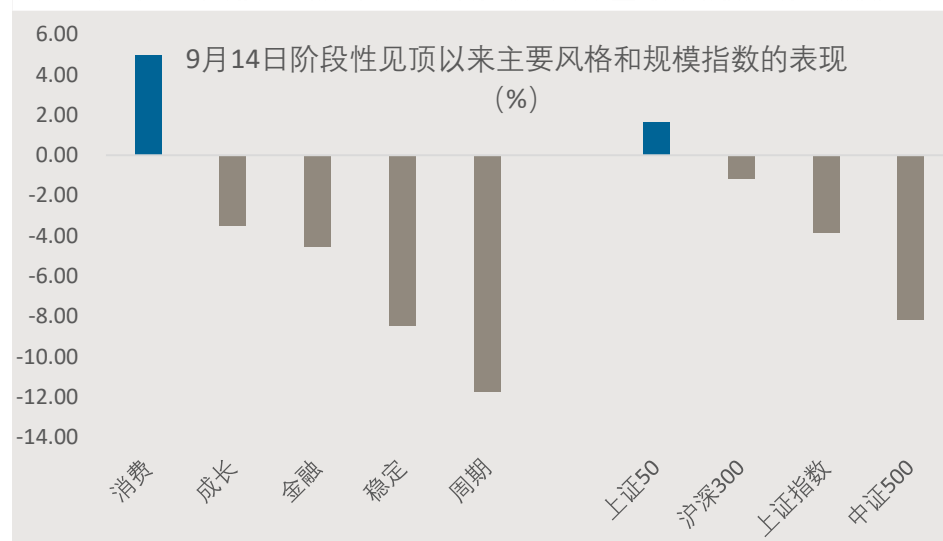


市场观察(1) A股

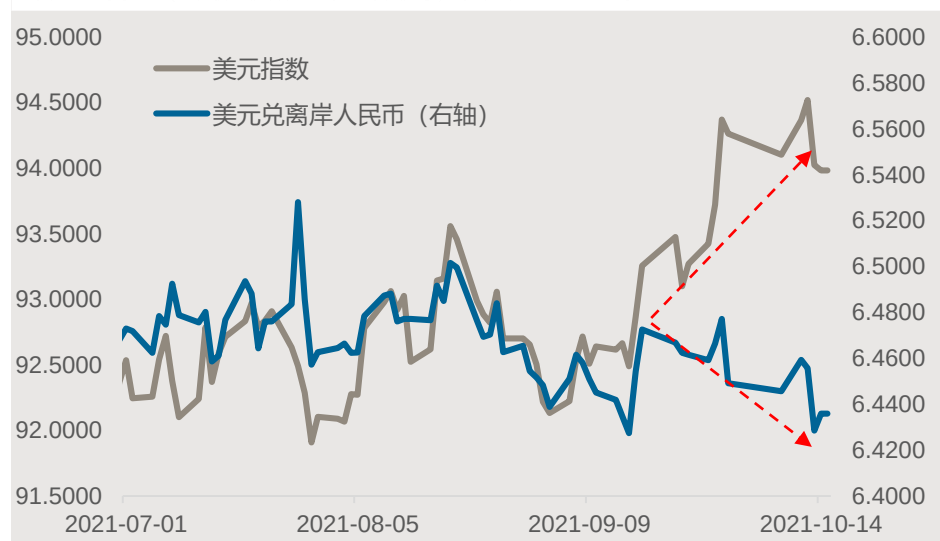
滞涨担忧缓解，成长股再次领跑

- **滞涨担忧缓解，成长再次领跑：**随着政府陆续出台政策保供给，因能源、电力短缺而来的滞涨担忧得到较大的缓解，本周A股与全球股市延续先抑后扬的格局。经济进一步走弱、9月金融数据呈现触底迹象的背景下，宽松预期抬头助力成长股在后半周显著上涨，创业板全周上涨1.7%，收于8月底以来新高。实际上即便前期滞涨担忧较大、海外波动较大之际，上证综指自9月中旬高点以来的最大回撤也不到6%，且是主要通过板块切换、缩量的方式进行调整，显示市场系统性风险仍较小、结构性机会仍大有可为。此外，近期美元和美债收益率上升之际，人民币也呈现升值趋势，显示海外投资者对中国资产并不悲观。
- **均衡配置应对多变市况，四季度看好周期与科技：**随着经济增长压力加大，市场高低切换和行业快速轮动或成为常态，投资操作难度较大。四季度配置思路更多是均衡配置，尤其看好周期和科技两个方向。基建链上重点关注风电及光电建设、电网建设和新能源运营；金融地产方面券商和地产有估值修复的逻辑，银行盈利能力确定性改善；医药是景气相对稳定的领域。周期方面，由于缺煤缺气是全球问题，短期内无法有效解决供应，拉闸限电在年内或为常态。格局较好的周期行业调整或仍是布局机会。

本轮调整以风格切换形式展开：前期涨幅较大的小盘与周期股短线回撤较大



9月中旬以来，美元指数升值的同时，人民币也在升值



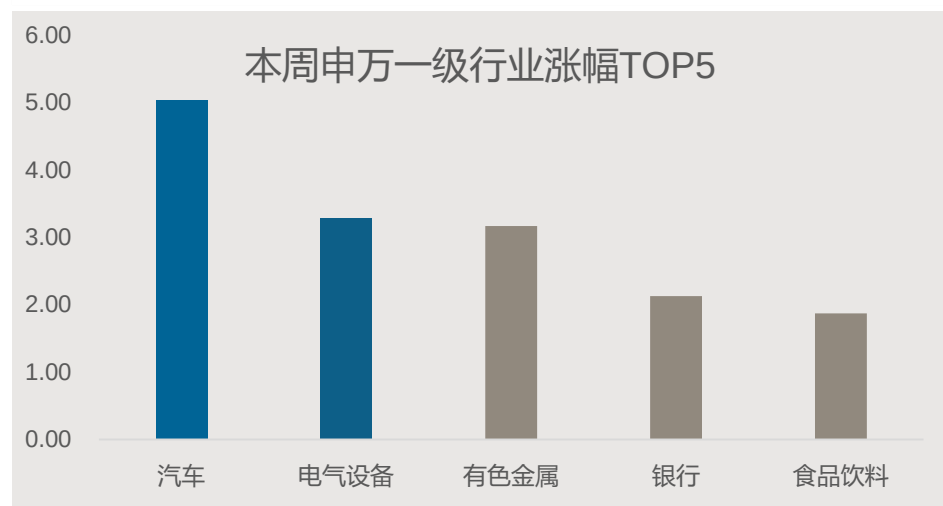
资料来源：万得，数据截至2021. 10. 15（右）数据起始于2021. 07. 01

市场观察(2) 新能源

9月新能源车销量再创记录，电新板块本周领涨A股

- **不惧缺芯影响，9月新能源车销量再创记录**：商务部15日披露的数据显示，尽管受到芯片紧张状况仍未缓解和国内疫情多点散发等因素影响，9月份新能源车销量达35.7万辆，同比增长1.5倍，再次刷新单月历史纪录；1-9月新能源车销量达215.7万辆，同比增长1.9倍，较2019年同期增长1.4倍，占生产企业新车销量的11.6%。强劲的基本面和较高的中长期增长确定性，推动新能源、电动车板块本周再度领涨A股。
- **不为短期估值遮望眼，新能源产业仍处起步阶段**：由于赛道拥挤、短期涨幅较大等因素，新能源板块在此前一个月迎来了一定幅度的调整。但站在当前时点和从产业周期的角度看，光伏和电动车仍然处在产业的起步阶段。一方面是碳中和或者是碳达峰的政策驱动，另一方面电动车今年全球渗透率仅6%左右，未来可能要达到30%、50%或更高，甚至这个速度可能会比我们预想的还要快，预计整个产业还有5倍甚至10倍以上的增长空间。光伏也是同样的状态。尽管新能源车板块的估值短期看起来比较高，但是其业绩增速仍在加快，有望通过增长来化解掉短期的高估值、重拾上行的动力。

电力与新能源车相关板块本周领涨申万28个一级行业



资料来源：万得，（左）数据区间2021.10.11-2021.10.15；（右）数据区间2020.01.01-2021.10.15

估值几无变动，今年以来新能源板块的上涨主要由业绩增长驱动

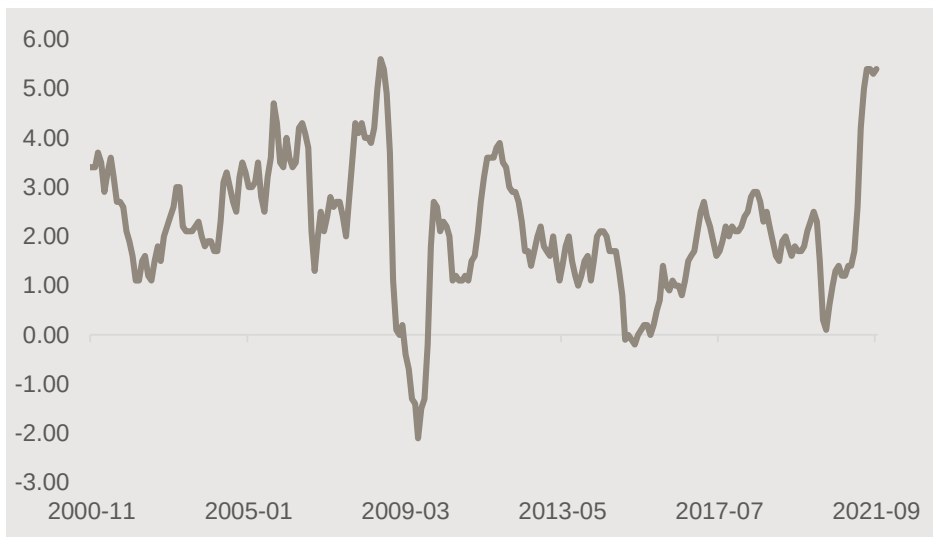


市场观察(3) 海外

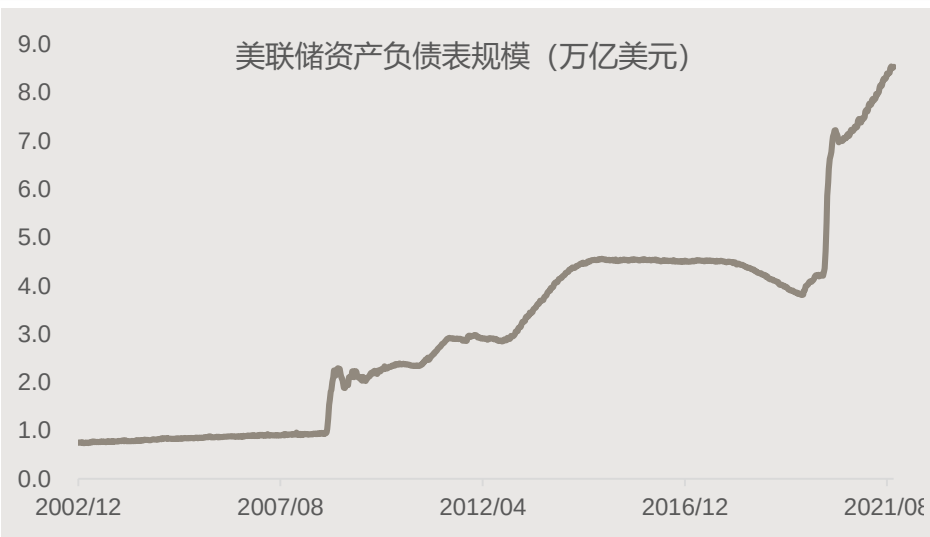
紧缩担忧逐渐消化，全球股市探底回升

- 紧缩担忧逐渐消化，全球股市探底回升：9月会议纪要显示，美联储讨论了每月削减100亿美元公债以及50亿美元抵押贷款支持证券（MBS）购买规模，如果11月会议决定缩减，可能会在当月中旬或12月中旬开始行动。但决策者们在高通胀威胁究竟有多大，以及需要多快加息来加以应对的问题上仍存在分歧。同时，13日公布的美国9月CPI环比上涨0.4%，同比上涨5.4%，也超市场预期。尽管如此，得益于9月底、10月初市场已提前进行定价和反映（priced in），本周美股仍携全球市场呈现探底回升的走势，美债收益率则冲高回落。
- 四季度仍对风险资产有利，关注周期、价值与非美市场：除了利空落地之外，财报超预期也为本周美股探底回升走势贡献了重要力量。展望四季度，尽管存在美联储可能实施缩减QE的风险，但整体宏观环境对风险资产仍然相对有利，全球经济有望延续高于趋势的增长，美国处于周期中期的阶段，而其他发达市场仍处于周期的早期阶段。强劲的盈利增长有望继续对股市构成支撑，缓解政策边际收紧预期背景下的估值担忧。全球市场而言，周期、价值股和欧洲、亚太等非美市场值得重点关注。

美国CPI同比高位横盘（%），美联储内部对通胀压力和应对之策仍有分歧



缩减量化宽松并非缩表，只是放缓扩表的步伐



资料来源：万得，（左）数据区间2000.11-2021.09（右）数据区间2002.12.18-2021.10.13

大咖观市：从产业周期视角看，新能源产业才刚起步



杜猛

上投摩根副总经理兼
投资总监

资料来源：上投摩根

近期市场波动加大，热点切换很快，对投资者心理造成一定冲击。越是这个时候，越要保持清醒，投资上强调持续性和长期性很重要，不要跟着市场追热点，要站在一年以上维度做投资，否则很容易犯错。

投资不是针对几天或一个月的行情，不应过度关注短期市场变化，因为投资最终是落实到投资的公司上，更多值得我们考虑的，应该是公司是不是有长期的增长前景，估值是不是能够跟盈利增长相匹配。因为市场会受很多因素的影响，外围市场暴跌或者是出一些扰动信息，包括板块、行业的此消彼长等。股票的表现最终还是由基本面、估值和盈利增长来决定的，所以投资者不用太过纠结于短期波动。

市场关于四季度风格切换的争议也比较多，所谓的风格切换并非重点，投资股票最重要的还是看性价比，所有的股票投资均来自于性价比是否合适。往后看，我们的投资仍将专注于性价比，估值和业绩增长是否匹配。如果匹配，未来还有空间，如果不太匹配，可能就需要时间去消化，或者需要通过下跌来重新获得一个平衡点。

不管是从国家政策还是经济发展方向来看，未来两三年，大制造业是我们未来重点关注的方向，这不光包括现在热门的新能源、电动车、半导体，其实还包括很多其它像装备、材料以及跟制造有关的行业。

站在当前时点，光伏和电动车仍然处在产业的起步阶段。一方面是碳中和或者是碳达峰的政策驱动，另一方面电动车今年全球渗透率仅6%左右，未来可能要达到30%、50%或更高，甚至这个速度可能会比我们预想的还要快，预计整个产业还有5倍甚至10倍以上的增长空间。光伏也是同样的一个状态。目前虽然电动车的估值看起来比较高，但是它的增速其实是还在加快的，是能够通过增长来化解掉它这种所谓高估值的。

不管是光伏还是电动车，站在一个大的产业周期和产业背景下来看，整个产业仍然是刚刚起步。只不过就是市场可能觉得今年涨幅比较大，是不是估值高了，但其实整个产业链的估值都还是挺合理的。更重要的是，其他新兴产业里，A股很难找到有非常多有全球竞争力的企业，但是在光伏和电动车领域，大部分的公司基本上都是全球领先的，基本都是全球的龙头企业，能够更加充分地分享到行业增长、尤其是全球行业增长的红利。在投资这些企业的时候我们会有相对更高的确定性。

其他观察

■ 食品和租金推动美国9月CPI稳步上涨，能源短缺或令通胀进一步攀升

美国9月消费者物价指数(CPI)稳步攀升，食品、租金和一系列其他商品价格均上涨，这给拜登政府带来压力，要立即解决正在阻碍经济增长的供应链紧张问题。CPI继8月攀升0.3%后，9月上涨0.4%。食品价格继8月上涨0.4%后，9月上涨0.9%，创2020年4月以来的最大涨幅，由肉类价格跳涨推动。业主主要住房等价租金9月上涨0.4%，创五年来最大涨幅，8月为上涨0.3%。随着最近能源价格飙升，未来几个月物价可能会进一步上扬。

■ IMF小幅下调2021年全球增长预测，供应瓶颈阻碍经济复苏

国际货币基金组织(IMF)下调了美国和其他主要工业化大国的增长前景，并表示持续的供应链中断和物价压力阻碍了全球经济从新冠疫情中的复苏。IMF的《世界经济展望》将2021年全球增长率预测从7月时的6.0%下调至5.9%，并维持2022年增长率预测在4.9%不变。IMF将2021年美国经济增长率预测从7月时的7.0%整整下调了一个百分点，降至6.0%；对中国的增长预测下调了0.1个百分点至8.0%。

■ 中国副总理刘鹤与美贸易代表戴琪通话，中方就取消加征关税和制裁进行了交涉

中国国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美贸易代表戴琪举行视频通话，中方就取消加征关税和制裁进行了交涉，就中国经济发展模式、产业政策等问题阐明了立场。中国商务部官网周六刊登新闻稿称，中美双方讨论了三个方面的问题：一是中美经贸关系对两国和世界都非常重要，应该加强双边经贸往来与合作。二是双方就中美经贸协议的实施情况交换了意见。三是双方表达了各自的核心关切，同意通过协商解决彼此合理关切。美国贸易代表办公室(USTR)在一份声明中称，戴琪与刘鹤评估了美中经济和贸易协议的执行情况，并同意双方将就某些悬而未决的问题进行磋商。

■ 中国9月金融数据疲软楼市寒意来袭，结构性宽信用托底仍是主线

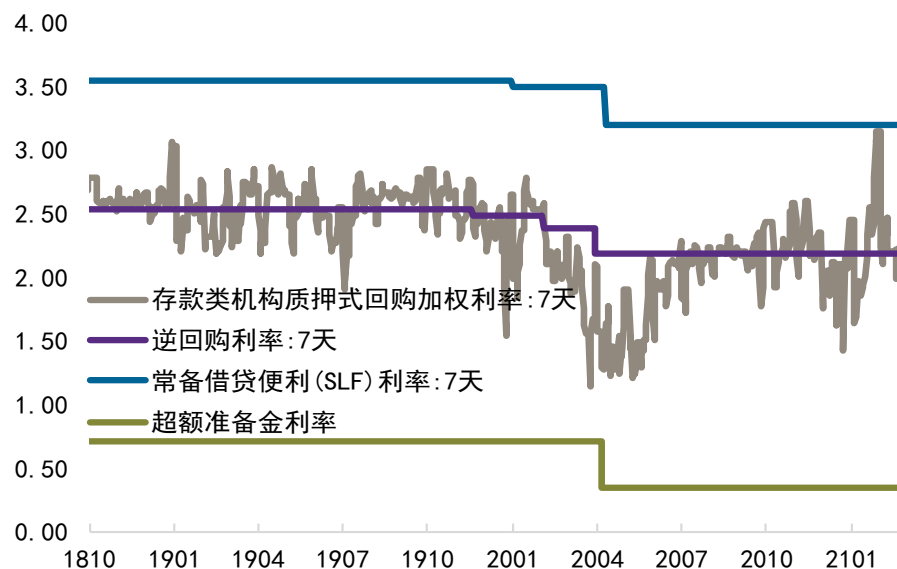
中国9月新增贷款以及社融增量双双不及预期，狭义货币供应量M1增速也超预期下滑，在继续显示实体需求疲弱的同时，亦透出房地产市场“速冻”的寒意。不过随着近期宽信用政策逐渐发力，金融数据料已接近触底，四季度有出现反弹的机会。业内人士并指出，目前内需不足仅靠外需支撑，同时通胀压力进一步加剧，此外还面临着楼市快速失温、房企风险加快暴露的风险，政策对冲的必要性有所增加。

资料来源：路透，彭博

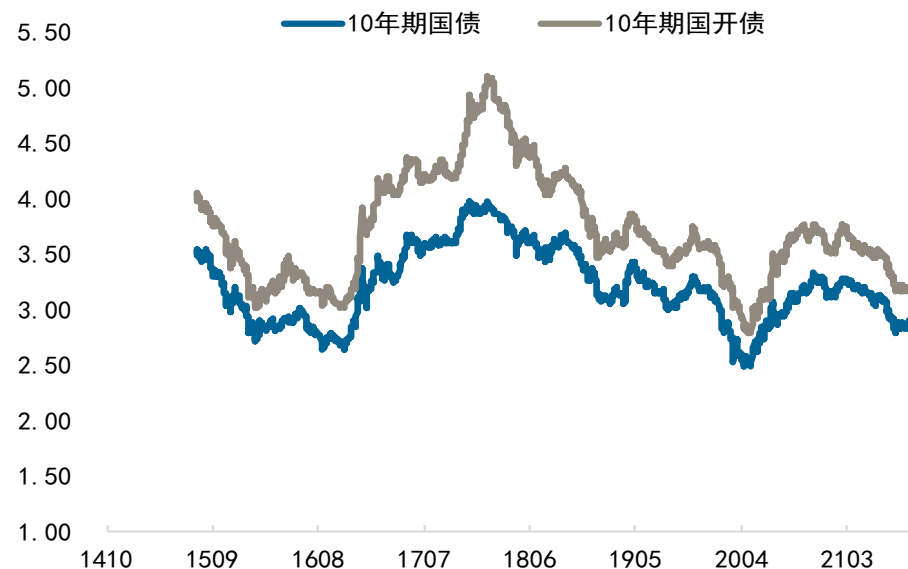
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率反弹

- 截至 2021/10/15 存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降1个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升5.5个bps和4.5个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

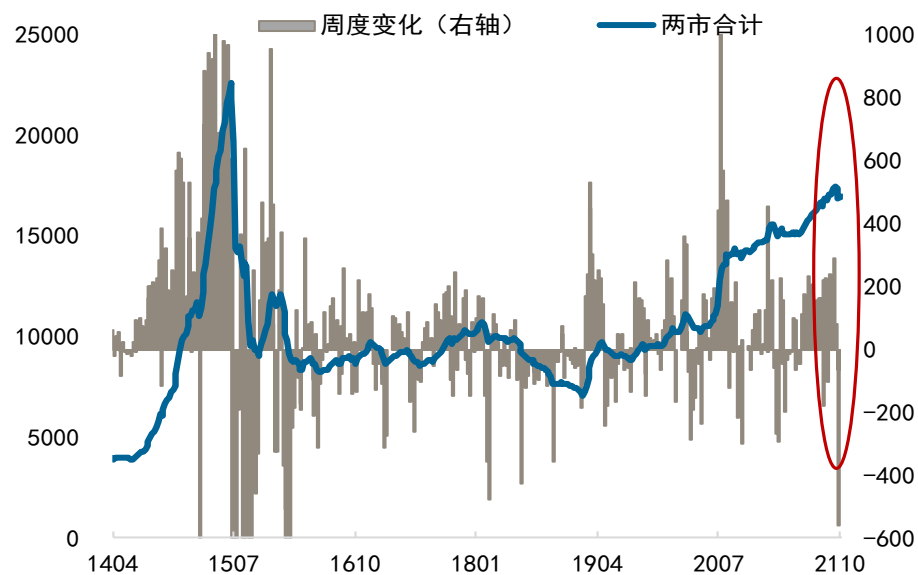


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/10/15

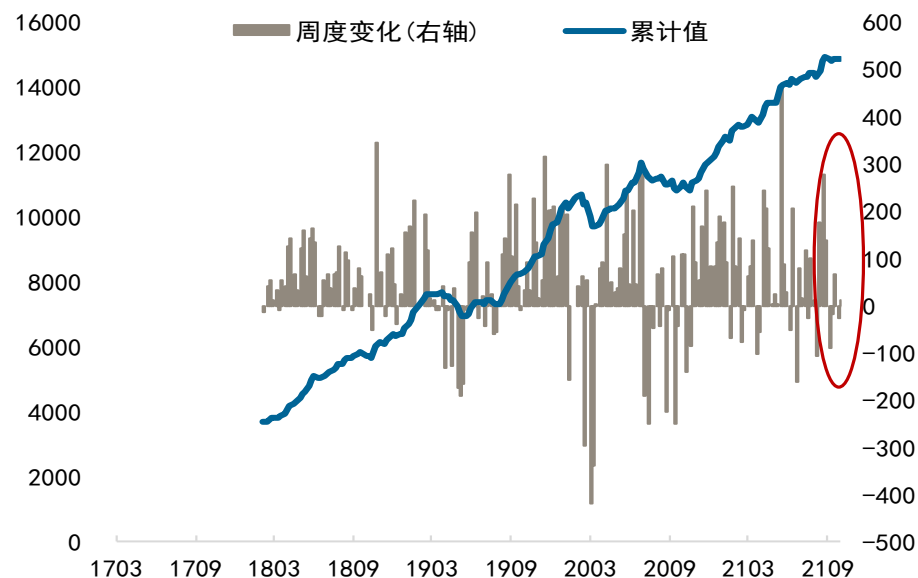
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/10/15，融资余额较前一周上升90.7亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入15亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

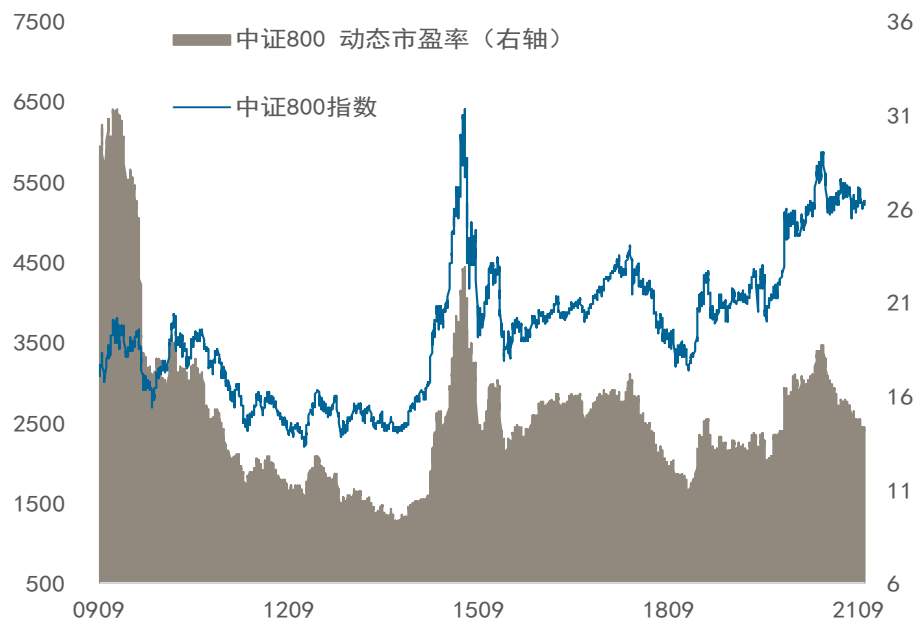


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2021/10/15

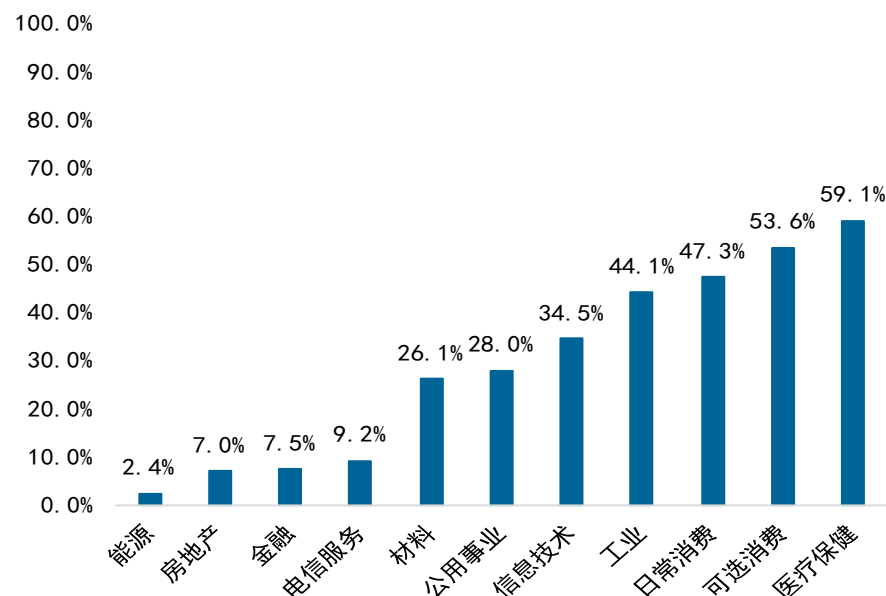
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至2021/10/15，中证800指数估值为14.32倍
- 能源、房地产和金融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：1999.12.31-2021/10/15

*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年四季度焦点基金

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
聚焦中国新兴产业

科技前沿基金
(001538)

聚焦科技蓝海，
网罗景气龙头

核心优选基金
(370024)

宏观思维优选赛道
全市场优选个股

动力精选基金
(001766)

关注新能源等赛道
领跑同类业绩榜*

均衡布局攻守有道

大盘蓝筹基金
(376510)

聚焦大盘蓝筹，
分享中国增长红利

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

退休储备一站式解决方案

一年期

锦程稳健养老一年持有混合FOF (009143)

三年期

锦程稳健养老三年持有混合FOF (007221)

五年期

锦程稳健养老五年持有混合FOF (009161)

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陈思郁(20150804至今)、李德辉(20180330-20190719)。*截至2021年9月末，近1年、2年收益率在银河证券“偏股型基金（股票上下限60%-95%）”分类中分别排名9/613、4/474；上投摩根动力精选基金成立日期为2019-01-29，基金业绩比较基准为中证800指数收益率*80%+中债总指数收益率*20%，2020年、2019年累计净值回报分别为112.14%、20.11%，对应区间的基金业绩比较基准增长率分别为20.60%、21.92%。上投摩根动力精选基金历任基金经理为张富盛(20190129至今)、孟亮(20190129-20190329)。上投摩根锦程稳健/均衡/积极成长养老FOF分别对每份基金份额设置了1年/3年/5年的最短持有期限，最短持有期限内不可办理赎回及转换转出业务。

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》和《基金产品资料概要》等法律文件。基金名称中包含“养老”字样，并不代表收益保障或其他任何形式的收益承诺。养老产品不保本，可能发生亏损。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。