

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2021年10月25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	1.3	14.9	28.0	50.6
MSCI发达市场	1.3	17.1	30.2	53.5
MSCI新兴市场	0.7	0.1	13.8	31.6
MSCI亚太不含日本	1.6	-0.2	12.9	36.1
MSCI欧洲	0.9	12.6	29.0	30.5
标普500	1.6	21.0	31.6	64.9
<b>上证综指</b>	0.3	3.2	8.2	34.9
英国	-0.4	11.5	24.5	2.3
德国	-0.3	13.3	23.9	34.9
香港	3.1	-4.1	5.4	-0.1
日本	-0.9	5.0	22.7	27.4
澳大利亚	0.7	12.6	20.1	25.6
韩国	-0.3	4.6	27.6	39.1
台湾	0.6	14.6	30.7	69.3
印度	-0.8	27.4	50.0	78.2
俄罗斯	-0.7	35.4	62.6	68.2
巴西	-7.3	-10.7	4.3	24.2

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/10/22

## 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)	1.66	7.00	34.00	73.00
10年中债收益率 (bps)	3.00	2.70	13.14	-14.76
中证全债指数 (%)	-	-0.1	-0.6	1.0
中证国债指数 (%)	-	-0.1	-0.7	1.3
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	-0.5	0.5
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.3
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.9
中证转债 (%)	-	0.7	-1.9	10.5

## 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	1.1	12.6	16.2	65.6
伦铜	-5.3	4.9	3.2	25.4
CRB商品指数	0.2	3.4	1.5	28.1
COMEX黄金	1.4	0.8	-0.7	-5.4
COMEX白银	4.5	6.5	-3.9	-7.7
富时发达市场REITs	1.3	2.5	2.8	40.5

## 外汇

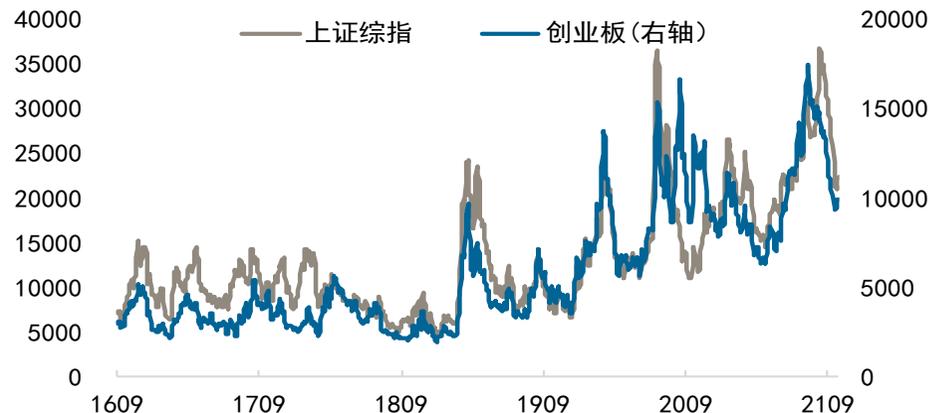
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-0.8	-1.3	-1.4	-1.8
美元指数	-0.4	0.1	0.8	4.1

# 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	0.3	3.2	8.2	34.9
沪深300	0.6	-4.8	3.8	51.7
中证800	0.4	-1.6	5.4	54.0
中证500	0.0	10.3	11.2	62.1
中小板指	0.9	0.9	7.0	82.9
创业板指	0.3	10.7	22.9	149.8
恒生指数	3.1	-4.1	5.4	-0.1
恒生国企	4.4	-12.9	-7.2	-10.8
中概股1)	4.3	-25.8	-13.3	38.7
MSCI中国	3.7	-11.4	-7.1	32.0

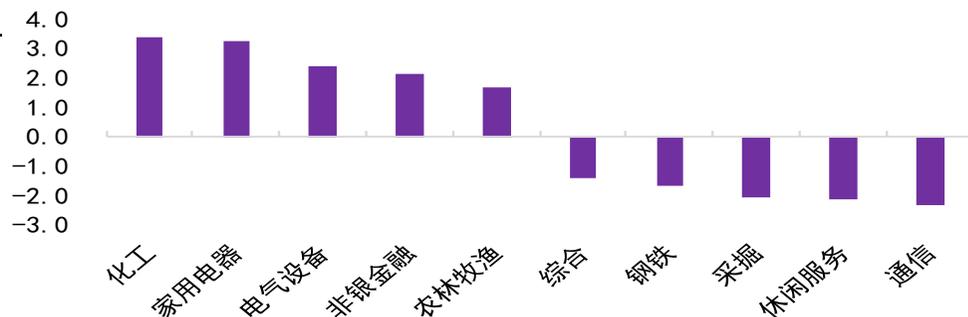
## 上周成交量（亿元）



## 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	0.2	-0.4	15.4	122.7
大盘价值	2.2	-6.4	-1.8	12.0
中盘成长	-0.5	8.8	17.6	94.2
中盘价值	-0.1	6.2	8.5	30.3
小盘成长	0.9	16.9	23.3	81.3
小盘价值	0.3	18.2	18.7	50.9

## 上周行业涨跌幅（%）



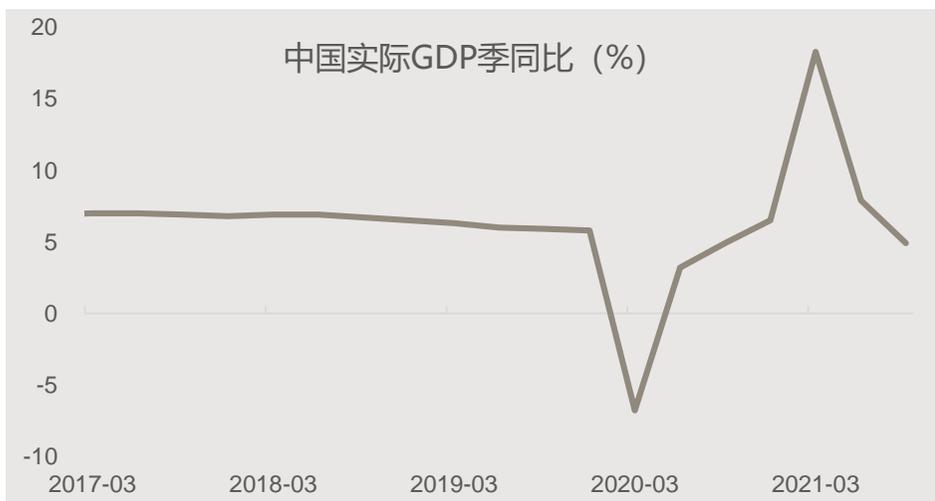
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/10/22

# 市场观察(1) 中国宏观

## 三季度增长继续放缓，更多支持性政策可期

- **三季度增长继续放缓，更多支持性政策可期**: 国家统计局18日公布的数据显示，中国经济增速在2021年三季度继续放缓，实际GDP同比增长4.9%（市场预测为5.5%）。鉴于上半年GDP同比增长达到12.7%，即便近期增长放缓，2021年增长6%的年度目标仍有望实现。随着经济下行压力进一步凸显，近期部分领域的政策开始边际放松，例如央行开始敦促银行合法合规地发放房地产开发贷和按揭贷款，对煤炭供应和发电的限制也已放松。此外，8月以来政府债券发行步伐加快，有望支持地方投资。
- **中国股市显著落后美股，未来一年有望迎来反转**: 随着中国经济触顶回落和消息面造成的互联网、教育等板块大幅波动，MSCI中国指数自2月底见顶以来最大跌幅超过了1/3，9月份按年度计算指数跑输标普500指数约30个百分点。这种落后同期美股30%的情况历史上也曾发生过，但也往往预示在随后的12-18个月里，形势会开始逆转。叠加更多支持性政策的出台，在流动性回升的支持下，经济活动可能在2021年第四季度有所反弹，为股票市场注入动力。

三季度GDP增速进一步回落，但回落最快的阶段或许已经过去



以史为鉴：MSCI中国跑输标普500超30%后，未来12-18个月有望迎来反转



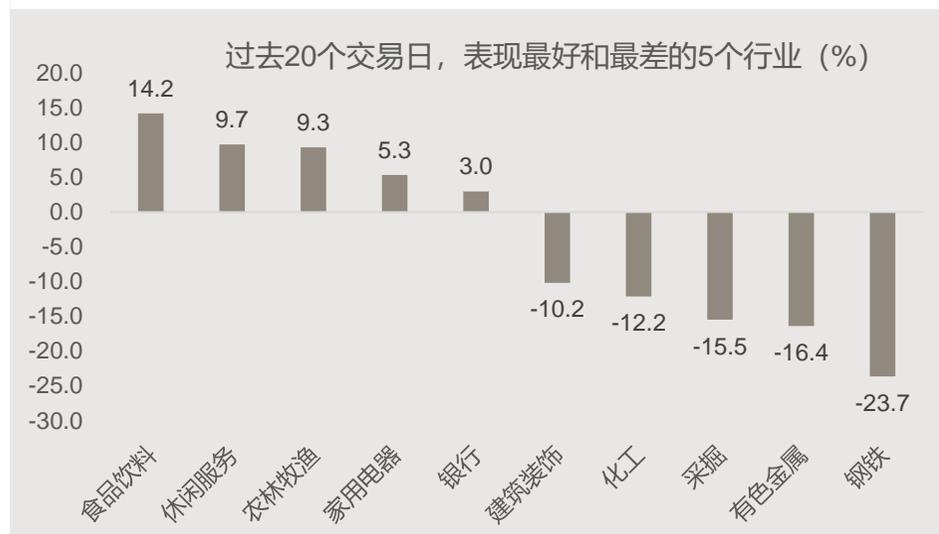
资料来源：万得，（左）数据区间2017.03-2021.09；（右）数据区间2004.01-2021.09

## 市场观察(2) A股

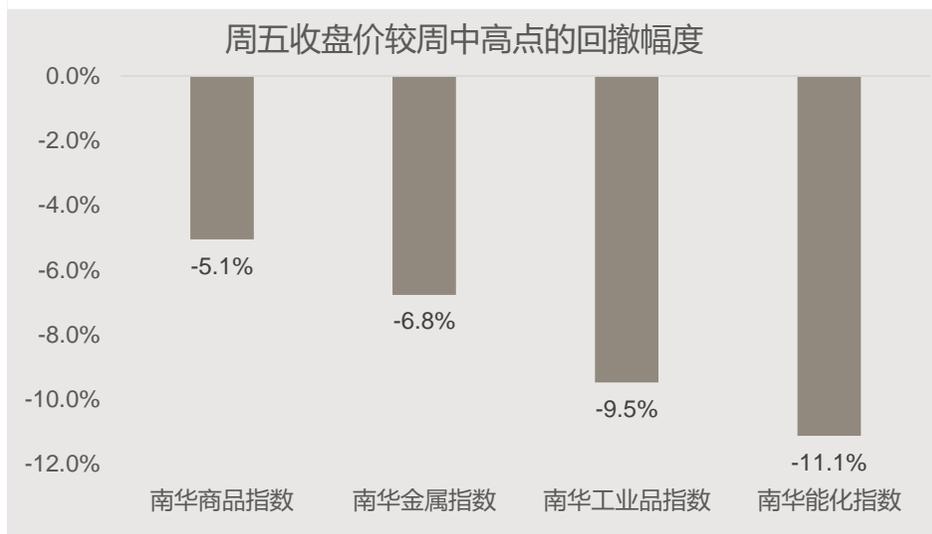
# 利空数据落地、金融板块发力，人民币升创6月以来新高

- **利空数据落地、金融板块发力，人民币升创6月以来新高：**本周公布的数据显示三季度经济超预期放缓，但与此同时投资者对政策边际放松的预期也随之提高，实际上房地产等政策的调整已经陆续出台。在此背景下，金融地产家电等有望受益的板块发力，推动A股全周震荡收涨。与此同时，得益于经常账户和资本账户的资金双流入格局，人民币在美元相对稳定的背景下升破6.4创出6月以来新高，凸显了扎实基本面支撑下A股为代表的中国资产的吸引力。
- **大宗商品价格显著回落，中下游制造行业有望受益：**相比之下，本周引起更多投资者关注的是大宗商品期货市场发生的大幅波动，但实际上股市中相关板块的回调自9月下旬就已展开。整体而言，大宗商品价格在持续数月的大幅上涨后出现快速回落，有望进一步缓解投资者对滞涨的担忧，有助于打开政策空间，同时也有助于缓解中下游板块的成本压力。今年因大宗商品大涨等因素导致成本大涨、盈利受损的中下游制造行业，在四季度和明年或有较好的机会。

股市反映预期，强周期行业过去一个月领跌



商品期货价格本周显著回落，有望缓解中下游成本压力



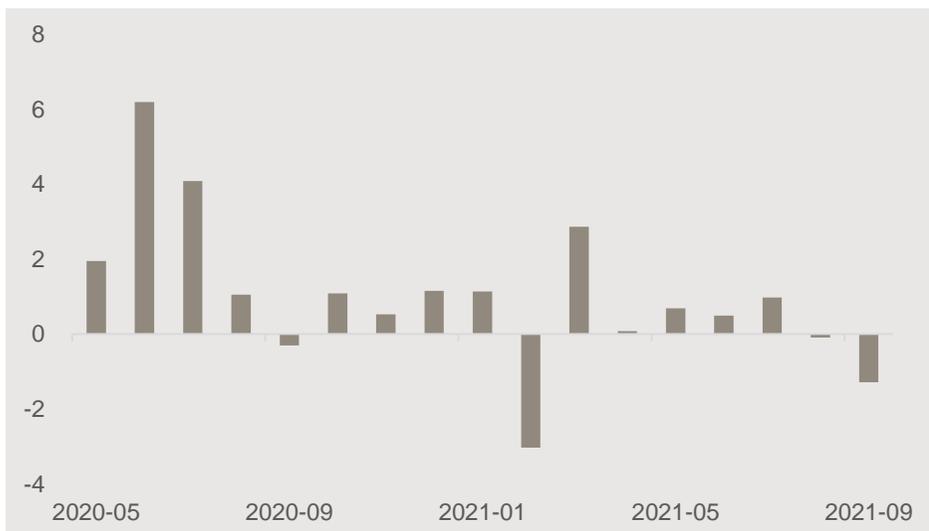
资料来源：万得，（左）数据区间2021.09.16-2021.10.22，申万一级行业；（右）数据区间2021.10.18-2021.10.22

## 市场观察(3) 海外

# 供给继续扰动美国经济，过度担忧滞胀仍无必要

- **供给继续扰动美国经济，9月多个数据迅速降温：**供给短缺继续给美国经济造成拖累，美国9月工业生产较前月下降1.3%，创七个月来最大降幅；9月制造业产出下降0.7%，连降两个月，且为2月以来最大降幅；同样因原材料和劳动力严重短缺，美国9月房屋开工率意外下滑至4月以来的最低水平。随着通胀预期上升和增长预期回落，滞胀成为近期全球市场的主要担忧。
- **美国经济迈向周期中段，过度担忧滞胀仍无必要：**目前的情况算不上滞胀，但通胀确实存在，因为多个经济领域的供给受到制约，国际海陆运输的效率低下，使得货物交付周期的延迟创下纪录。投资者并不需要过度担忧会出现滞胀，而是要注意当前只是从一个周期初期向中期的过渡阶段，以及通胀率可能高于以往水平。家庭和企业支出这些利好因素，以及新冠疫情对全球经济影响的减弱，将对企业盈利增长提供支撑，尤其是周期和价值型导向的板块。

受累供给短缺，美国9月工业产出创2月以来最大环比降幅



美国通胀有望自明年开始回落，过度担忧滞胀仍无必要



资料来源：（左）万得，数据区间2020.05-2021.09（右）彭博，BLS，摩根资产管理，数据反映截至2021年9月30日的最新情况。

# 大咖观市：以逆向思维，前瞻性发掘投资机会



## 孙芳

上投摩根副总经理兼  
投资副总监

上投摩根行业睿选、  
核心优选、双息平  
衡、行业轮动基金基  
金经理

资料来源：上投摩根

当前市场博弈特性非常明显，短期外部因素放大了交易性资金的冲击，市场变得有些不清晰。我们认为**当前市场看重的数个风险点并不构成长期威胁，在看似混乱而危险的市场里，其实蕴含了大量的投资机会。我们以逆向的思维，已经开始前瞻性的挖掘机会。**

**国内经济缓步下台阶。**出口在高位，未来有压力；消费情况较差；投资有分化(房地产压力大，基建有空间，但制造业投资在回暖)。四季度经济虽然回落压力加大,但可以预期在基建上四季度会做一定的托底。而房地产发展放缓,互联网等虚拟经济进入新的管理轨道等的背景下，对制造业的投资会进一步增强，虽然受到一些扰动，但制造业预计会处于一个比较好的持续复苏的状态，也能够对经济产生一定的支撑。

**社融增速减低，四季度流动性有望改善。**我们判断9月社会融资总额增速大概率是年内的低点。从四季度开始，预计流动性的状况会逐步回暖，会提供更多资金进入到实体经济，对市场也有非常明显的支撑作用。

**经济出现滞涨及受美国缩减量化宽松影响的风险概率较低。**煤炭价格飙升，拉闸限电，以及由于限电导致的短期的工业品的短缺，比如金属、硅料、PVC电池、纯碱等等上游材料，在相应的政策措施出台后会有所缓解。我们认为PPI的传导效应可能不会特别强。目前来看，由于管理层手中调节手段尚多，所以经济失速的风险并不大。

**CPI在较长时间预计也会保持在一个比较可控的区域之内，也不会对我们的货币政策造成一个约束。**由于国内形势和美国的态势相比更为有利（美国货币宽松我们提前收紧，我们率先复苏，美国逐步复苏），且美国真正进入加息周期预计也要到2023年，所以在短期之内更可能看到的是一个国内流动性边际放松的状况，而不是收缩。因此美国缩减量化宽松对国内的影响是短期的而且是有限的。

**国内经济缓步下行，但也有结构性亮点。**财政政策和货币政策比较宽松，甚至会进一步变好。在宏观政策方向上，我们是偏乐观的。当前市场关注的几个风险点我们认为都不足以构成长期风险。甚至部分调整还带来了更好的结构性投资机会。

## 其他观察

### ■ 美联储褐皮书称经济“温和至适度”增长，薪资压力加大

美联储在其最新经济报告汇编褐皮书中表示，美国雇主报告价格和薪资大幅上涨，尽管美国经济在9月和10月初放缓至以“温和至适度的”步伐增长。这份来自12个地区联储的信息摘要显示，“总体而言，近期经济活动前景依然乐观，但一些地区发现，与之前的几个月相比，不确定性有所增加，乐观情绪更加谨慎。”这份褐皮书是美联储决策者在11月2-3日会议前准备的一系列简报的一部分。

### ■ 美国财长叶伦将延长非常规措施，以确保到12月3日不会突破债务上限

美国财长叶伦对国会领导人表示，她将延长非常规现金管理措施，以确保到12月3日不会突破联邦债务上限。叶伦在给众议院议长佩洛希和其他国会领导人的一封信中写道，“国会必须采取行动，用一种能提供更长期的确定性的方式提高或暂停债务上限，确保政府履行所有义务。”

### ■ 供给短缺拖累生产，美国9月工业生产创七个月最大降幅，房屋开工意外下滑

美国9月工业生产较前月下降1.3%，创七个月来最大降幅，因全球半导体供应持续短缺打压汽车生产，进一步证明供应限制正在阻碍经济增长。9月制造业产出下降0.7%，连降两个月，且为2月以来最大降幅；8月数据被下修，显示产出下降0.4%，这是自2020年4月以来第二次出现连降两个月的情况。因原材料和劳动力严重短缺，美国9月房屋开工率意外下滑至4月以来的最低水平；9月住宅建筑许可下降了7.7%至年化158.9万户，为2020年9月以来的最低水平。

### ■ IMF大幅下调亚洲今年经济成长预估，并对供应链风险发出警告

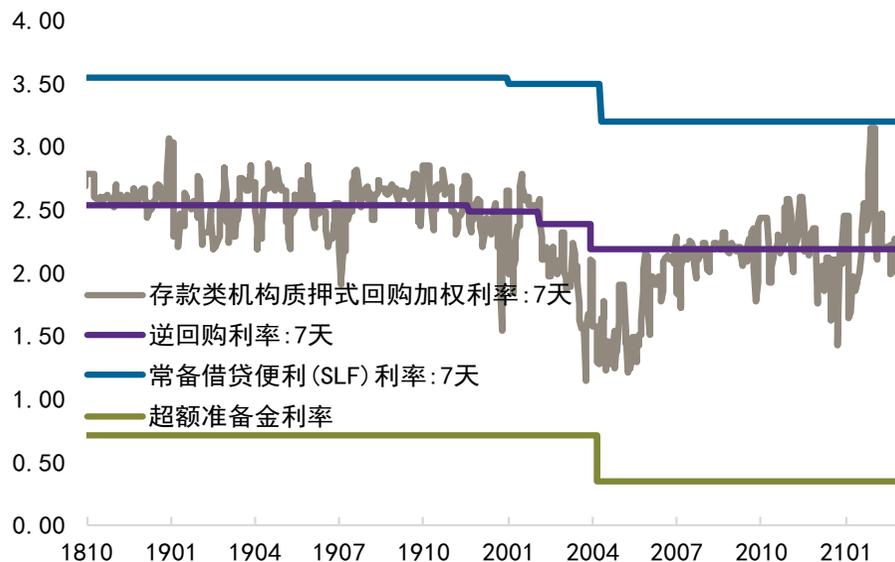
国际货币基金组织(IMF)将亚洲今年的经济增长预估下调至6.5%，较4月份的预测下调了1.1个百分点，并警告称，新一波COVID-19感染、供应链中断和通胀压力对前景构成下行风险。IMF称，中国经济今年预计将增长8.0%，2022年将增长5.6%，但由于疫情反复和财政紧缩对消费构成拖累，复苏仍“不均衡”。

资料来源：路透，彭博

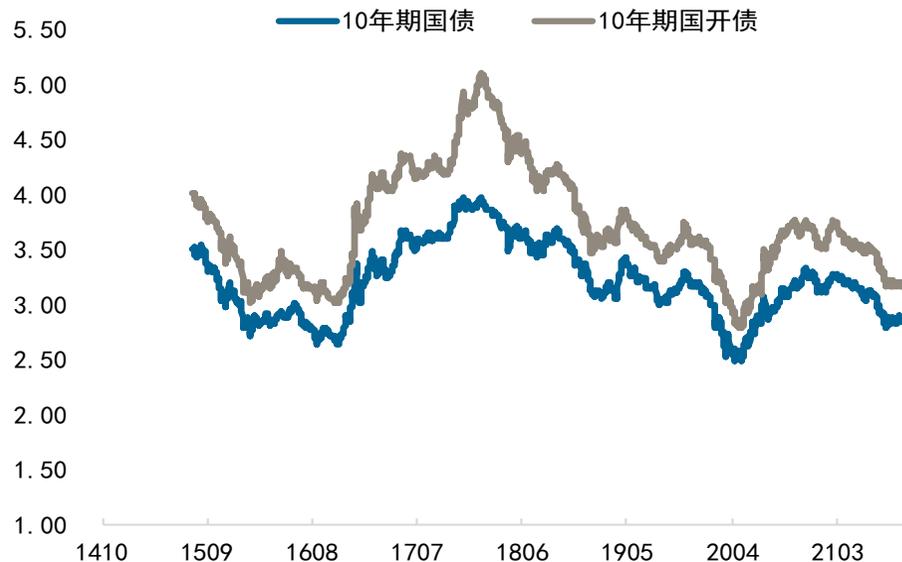
# 趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率反弹

- 截至 2021/10/22，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降13.5个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升2.7个bps和5.8个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

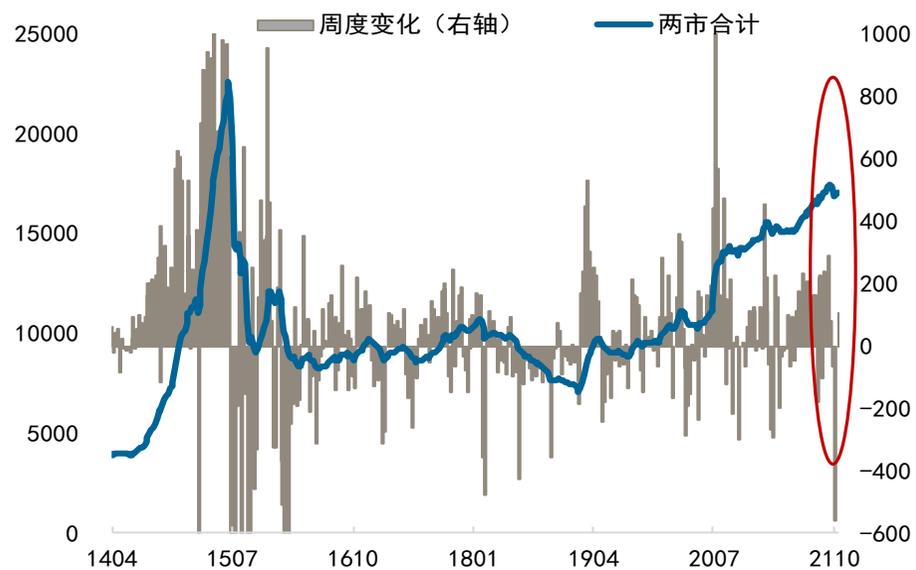


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/10/22

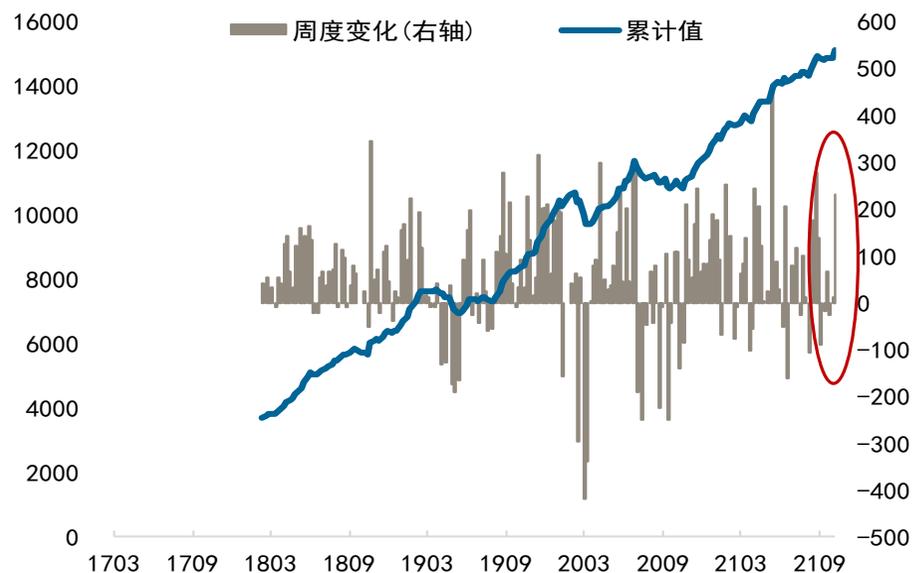
# 趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/10/22，融资余额较前一周上升103.4亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入233.03亿元

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）

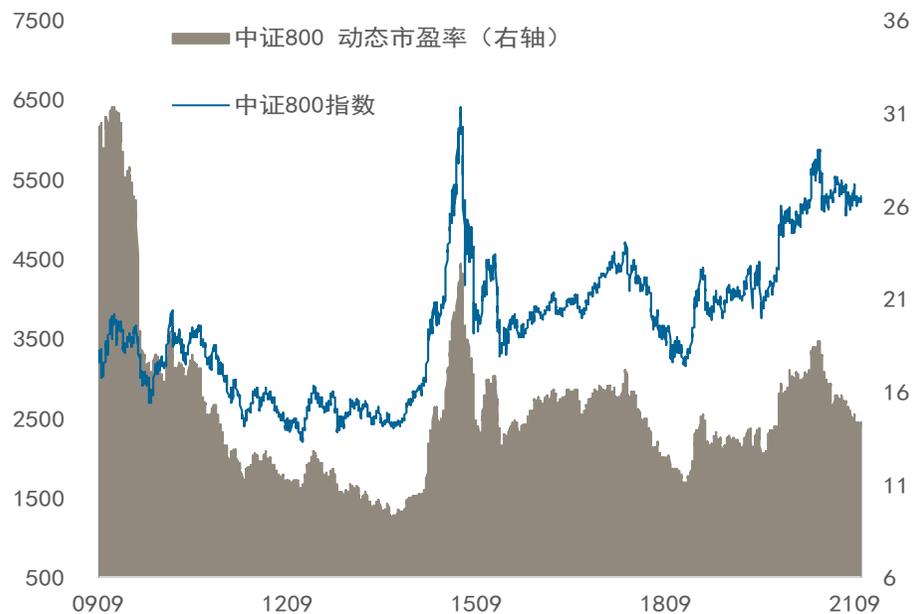


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/10/22

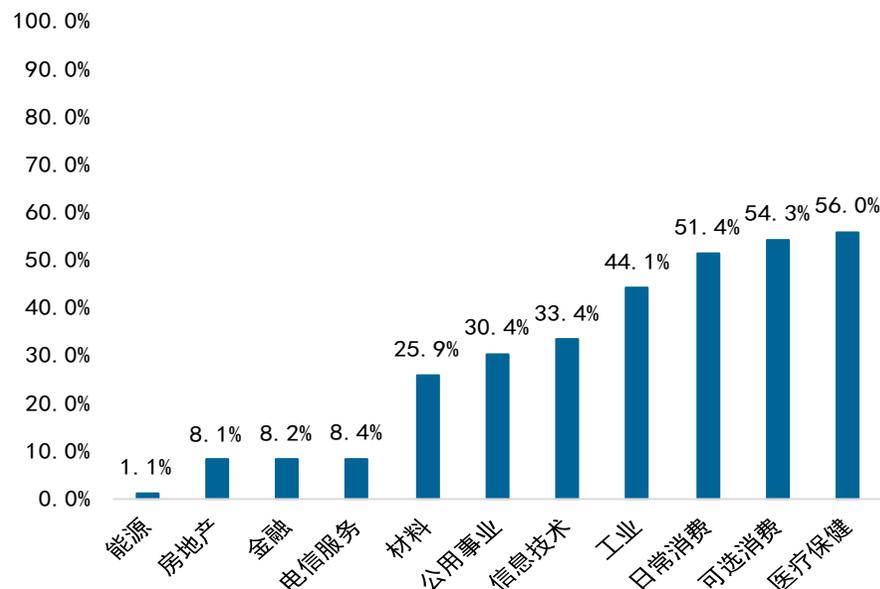
# 趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至2021/10/22，中证800指数估值为14.37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：1999.12.31-2021/10/22

\*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。