

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年11月1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	0.4	15.3	33.7	57.4
MSCI发达市场	0.7	18.0	36.9	60.7
MSCI新兴市场	-2.2	-2.1	12.9	35.3
MSCI亚太不含日本	-2.0	-2.2	11.8	40.2
MSCI欧洲	0.1	12.7	37.9	33.1
标普500	1.3	22.6	39.1	74.4
上证综指	-1.0	2.1	8.4	39.5
英国	0.5	12.0	29.7	3.0
德国	0.9	14.4	35.3	38.4
香港	-2.9	-6.8	3.2	2.3
日本	0.3	5.3	23.8	36.6
澳大利亚	-1.2	11.2	22.9	27.9
韩国	-1.2	3.4	27.7	48.8
台湾	0.6	15.3	34.2	78.5
印度	-2.5	24.2	49.2	74.1
俄罗斯	-1.8	32.9	70.9	65.7
巴西	-2.6	-13.0	7.2	23.5

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/10/29

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)	1.55	-11.00	0.00	62.00
10年中债收益率 (bps)	2.97	-2.21	10.86	-16.97
中证全债指数 (%)	-	0.1	-0.4	1.1
中证国债指数 (%)	-	0.1	-0.6	1.4
中证国开债指数 (%)	-	0.1	-0.3	0.6
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.3
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.9
中证转债 (%)	-	0.2	1.3	10.8

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	-2.3	7.0	11.2	61.3
伦铜	-1.6	4.2	-2.8	22.9
CRB商品指数	0.5	2.7	1.3	28.7
COMEX黄金	-0.6	3.6	-2.5	-5.8
COMEX白银	-2.0	11.5	-7.0	-9.3
富时发达市场REITs	1.3	6.4	3.2	42.6

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	0.3	-1.1	-0.8	-1.5
美元指数	0.6	-0.2	2.4	4.6

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	-1.0	2.1	8.4	39.5
沪深300	-1.0	-5.8	2.8	59.5
中证800	-0.8	-2.3	4.9	61.6
中证500	-0.1	10.3	12.3	68.7
中小板指	1.4	2.3	6.4	98.8
创业板指	2.0	13.0	24.1	168.0
恒生指数	-2.9	-6.8	3.2	2.3
恒生国企	-4.2	-16.5	-10.0	-10.5
中概股1)	-6.0	-30.2	-19.0	39.8
MSCI中国	-4.3	-15.2	-12.2	35.6

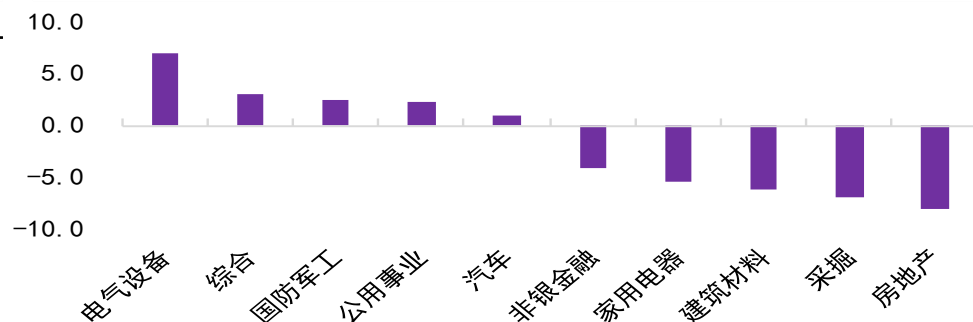
上周成交量（亿元）



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	-0.2	-0.6	13.9	136.7
大盘价值	-3.7	-9.8	-4.3	13.0
中盘成长	2.0	10.9	19.7	109.0
中盘价值	-2.0	4.1	8.3	32.0
小盘成长	-0.9	15.9	22.6	86.5
小盘价值	-2.6	15.2	17.0	52.9

上周行业涨跌幅（%）



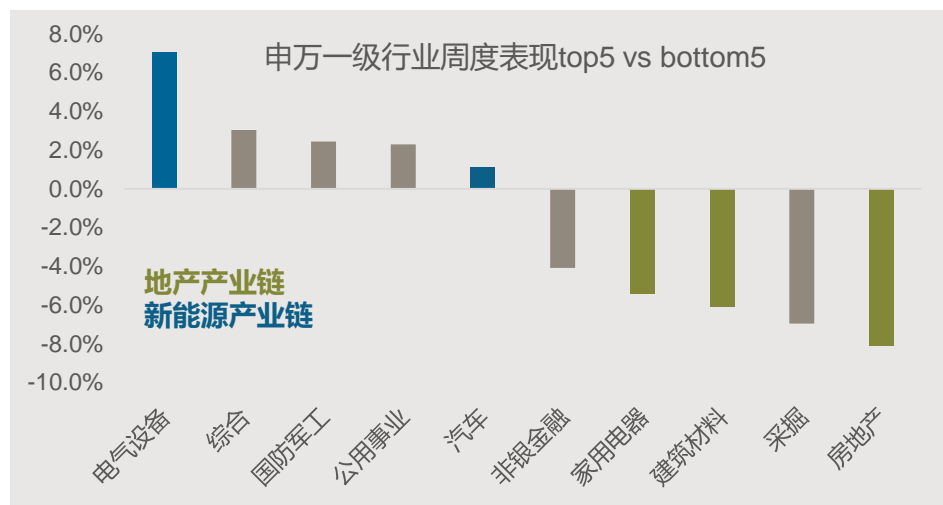
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/10/29

市场观察(1) A股

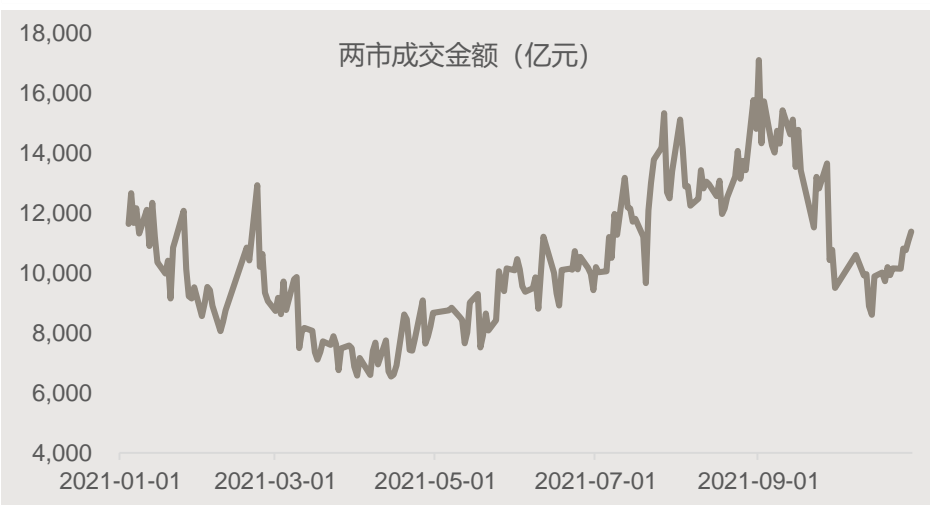
两市成交热度逐渐恢复，新能源板块再创新高

- **两市成交热度逐渐恢复，新能源板块再创新高:** 本周A股市场的行情，继续围绕着政策面消息和三季度展开。受房地产税试点等消息面因素影响，房地产产业链相关板块，例如地产、家电领跌。而新能源产业链则在多个政策利好公布及海外同行大涨的推动下，领涨两市并再度创出新高。截至周五，两市成交金额连续六个交易日突破万亿元，逐渐向国庆节前的水平回归。
- **投资要紧跟政策与产业趋势，新能源有望引领下个经济周期:** 过去20年，中国的经济周期其实是一个房地产周期，但是目前来看，房地产周期可以说基本上是结束了。从政策导向可以清晰的看到，下一个周期，将是能源周期，而且这个能源周期是一个新能源周期，依靠新能源来拉动经济能源结构的调整，来拉动经济的发展。投资要紧跟经济周期、产业结构的变迁，能源周期下新能源产业将是下一个十年的重要投资机会。站在当前时点和从产业周期的角度看，新能源仍然处在产业的起步阶段。

冰火两重天：房地产产业链vs新能源产业链



两市成交热度逐渐向国庆节前水平回归



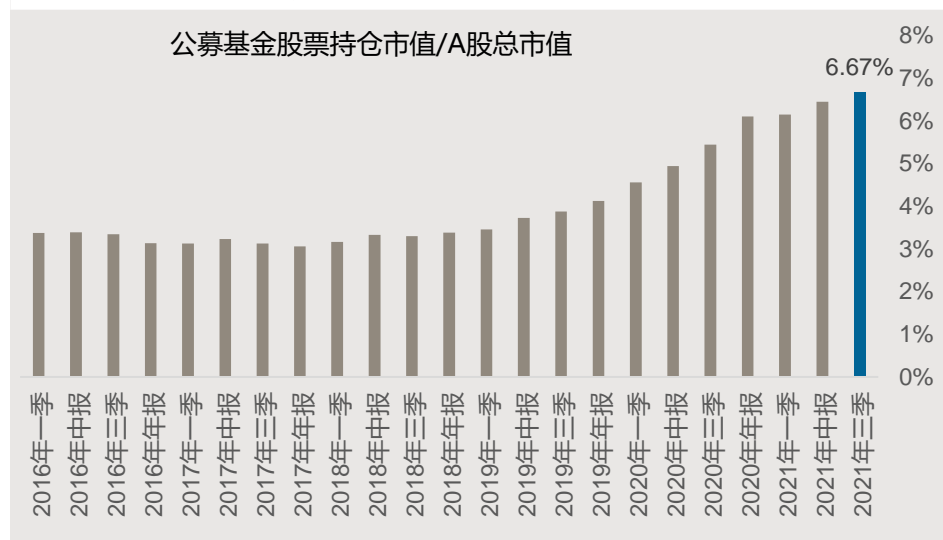
资料来源：万得，（左）数据区间2021.10.25-2021.10.29；（右）数据区间2021.01.01-2021.10.29

市场观察(2) 公募三季报

公募占比持续提升，A股机构化趋势延续

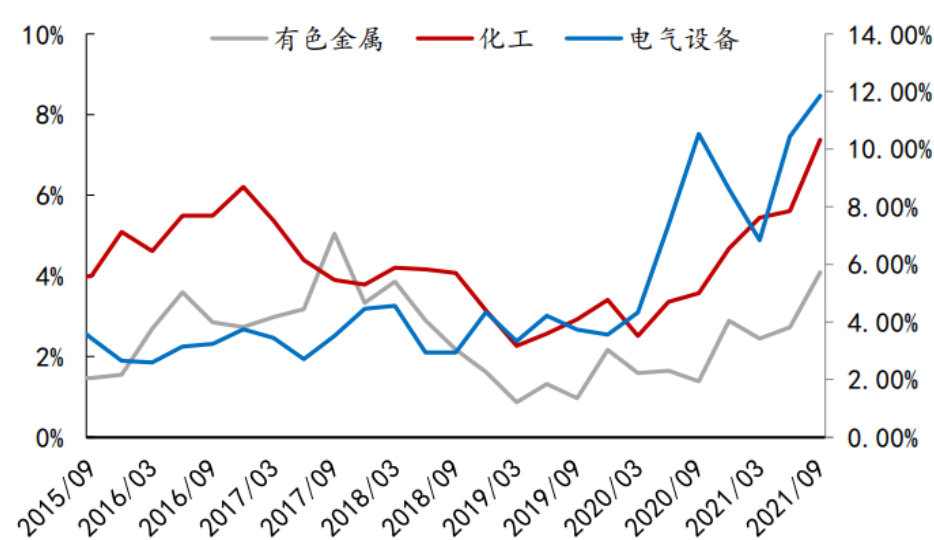
- **公募占比持续提升，A股机构化趋势延续：**公募基金三季报在本周已披露完毕。截至三季度末，公募基金持有的A股市值达5.76万亿元，占A股总市值的比例则从6.45%增长至6.67%，A股投资者机构化的趋势继续。从行业上看，三季度公募基金加仓集中在新能源产业链、涨价的资源品以及部分低估值行业。从业绩上看，相关行业主题基金年内收益率领跑公募基金业绩榜。
- **追求业绩增长与估值匹配，三季度的投资逻辑有望延续：**在业绩增长与估值相匹配的核心逻辑指导下，三季度基金加仓的方向主要沿着两条主线展开。第一条是高景气的新能源产业链，例如电气设备、以及新能源上游相关的有色、化工都得到较多的加仓。第二条是低估值板块，例如采掘、钢铁、公用事业、非银金融等；公募基金对这些行业的持仓之前一直在低位，而它们的估值也大多在历史极低水平。展望未来，公募基金或继续以估值和业绩增长的匹配性、性价比作为选股和投资的核心逻辑。

公募持仓占比持续提升，A股机构化趋势延续



资料来源：万得，（左）数据区间2016.03-2021.09；（右）信达证券整理，数据区间2015.09-2021.09

三季度公募基金对新能源产业链相关板块持仓占比有大幅提升

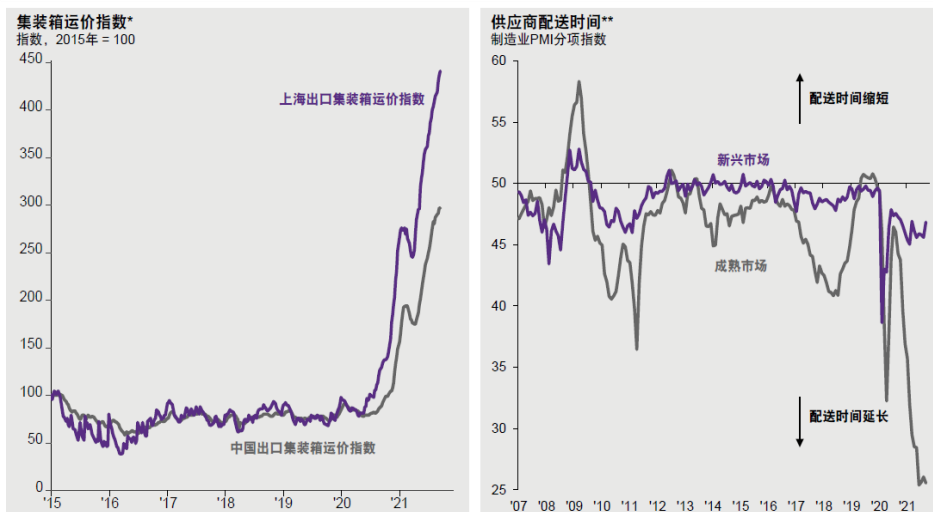


市场观察(3) 海外

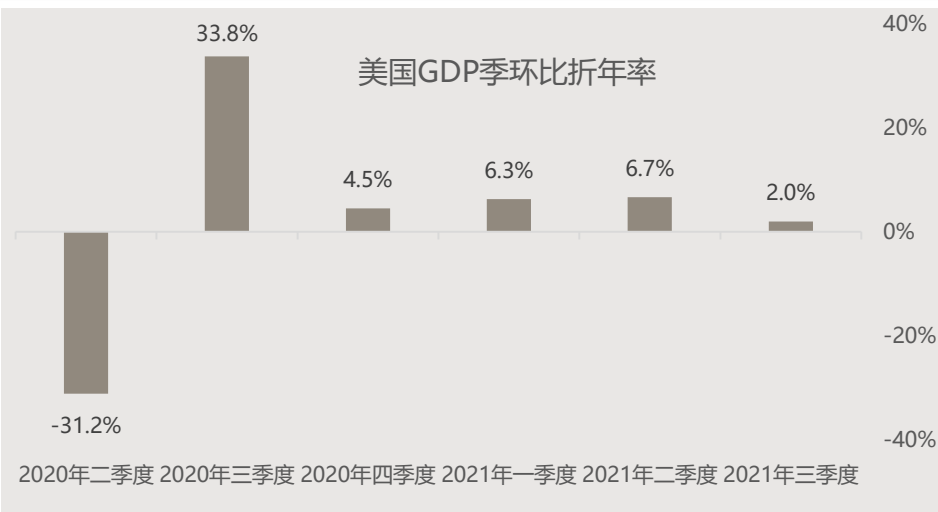
美国三季度GDP增速回落，靓丽财报提振美股创新高

- 美国三季度GDP增速回落，靓丽财报提振美股创新高：受供给短缺等因素影响，美国第三季度GDP环比年率初值为增长2.0%，不仅低于市场预期，创下2020年二季度以来新低。不过，靓丽的财报数据提振美股在本周创出新高。截至10月28日，标普500指数成分股已有263家公布三季度财报，其中82.5%盈利超预期，在节日季及财报季的利好推动下，上周标普500和纳斯达克指数再度创下历史新高。
- 盈利增长继续构成支撑，股市相较其他资产仍有较强吸引力：随着美国经济周期从复苏初期迈向中段，经济增速将会放缓，但仍然有望高于过去几年的趋势。历史上来看，平均而言，周期中段是风险资产表现最好的阶段之一，尤其是股票。尽管以市盈率等指标衡量的股票估值确实较高，但与债券等其他可选择资产相比，股市仍然具有吸引力。且在经济复苏趋势延续的大背景下，盈利增长有望继续对股市构成支撑。

航运堵塞、运价高企，供应链面临挑战、拖累经济复苏



受供给短缺等因素拖累，美国三季度GDP增速创逾一年新低



资料来源：（左）摩根资产管理、FactSet、上海航运交易所、IHS Markit，*反映了上海出口集装箱运输市场即期运价的波动情况。中国出口集装箱运价指数反映了中国全国出口集装箱运输市场的即期运价和协议运价波动情况。**PMI分项指数相对于50而言，表示供应商配送时间是增加（低于50）还是减少（高于50）。数据截至2021/9/30，图1数据起始于2015.01.01，图2数据起始于2007.01.01（右）万得

大咖观市：A股整体估值仍在合理区间，寻找估值和业绩增速匹配的公司



杜猛

上投摩根副总经理兼
投资总监

今年市场的分化非常大，基金首尾之间业绩差异非常大，如果持仓结构与今年的主导行情不符，可能就是负收益甚至是比较大的负收益。为什么会发生这样一个状况呢？我们看到过去两年市场的发展史，从2018年开始无风险收益率下行之后，很多长期资金进入到股票市场，这些长期资金过去两年，对A股市场的这些核心资产进行了一个重新定价。像医药、消费为代表的这些公司，过去两年的上涨主要依靠提估值，估值提升可能占到过去两年涨幅当中的50%甚至更大的一个贡献比例。

而今年，估值提升的过程基本上就结束了，估值是不是与业绩增长相匹配变得更加重要。回顾今年核心资产的大幅下行，大部分的原因并不是在于贵不贵，或者是PE高不高，而是来自于其业绩增速是否和它的估值相匹配。例如部分“宁组合”中的公司，PE也是很高的，当时也是划分在核心资产当中，他们在今年的表现仍然是非常好的。为什么会出现这样一个状态？其实就是因为他们的估值跟业绩增长是相匹配的，虽然估值高，但是我们可以看到未来两年、三年的业绩增长还是非常快的，能够跟得上估值的变化。这是今年市场比较明显的一个特征。

所以，今年我们在投资上进行了市值的下沉。过去两年（2019、2020年）市场主要的关注点都是在大市值的股票上，很多中小市值公司基本上没有人关注，这些公司大部分都集中在制造业里面。随着经济的发展，包括政策的驱动，很多中小市值的股票在今年年初非常有吸引力。过去两年没人关注的这样一些板块或者一些公司，在今年重新获得了市场的关注，其实也是来自于它的估值是不是与它的这种增长相匹配。

展望2021年最后一个季度以及2022年，甚至更长一段时间，A股市场整体估值仍在合理范畴，仍然能寻找到估值和业绩增速匹配的公司。因此，后续我们会持续严格选择那些长期景气上行，估值和增长匹配度较高的公司进行中长期投资，以估值和盈利增速匹配、性价比为第一考量。

行业上，消费、科技、医药和新能源，是我们觉得未来市场空间最大的几个方向，当然传统行业里面仍然也会有机会，但是从阿尔法的选择角度上讲，我们还是喜欢在消费、医药和大科技之中选股。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。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 欧洲央行维持政策不变，行长承认高通胀或持续更久但称市场加息押注与央行指引不符

欧洲央行一如预期维持政策不变，为12月决定是否结束紧急刺激政策并使政策回归更正常环境铺路。总裁拉加德承认，通胀将在更长时间内处于高位，但反驳了市场对物价压力将触发最早明年升息的押注。拉加德表示，欧洲央行已经对其立场进行了大量的“反省”，但得出的结论是，通胀仍将是暂时的，因此做出政策回应还为时过早。她还提到了市场对明年10月加息的预期，认为这些预期与欧洲央行的政策指引不符。

■ 加拿大央行宣布将结束量化宽松并维持利率不变，暗示可能早至明年4月加息

加拿大央行一如预期将关键隔夜利率维持在0.25%，并表示将结束债券购买计划，理由是加拿大经济增长强劲、新冠疫苗接种率高、就业增长强劲。该央行暗示，最快可能于2022年4月升息，并表示，由于能源价格上涨和供应瓶颈，通胀率将在明年大部分时间维持在目标水平以上。加拿大央行还表示，将于11月1日结束量化宽松计划，并开始将到期的加拿大公债回笼资金进行再投资。

■ 美国第三季经济增速降至逾一年最低，因新冠病例激增和供应严重短缺

美国商务部公布第三季度国内生产总值(GDP)环比年率初值为成长2.0%，低于路透调查预估的成长2.7%。美国经济增速创一年多来最慢，因为新冠病例的激增进一步加剧了全球供应链的紧张，导致汽车等商品短缺，给消费者支出造成了严重的阻碍。增速低于预期，也反映出政府给企业、州和地方政府以及家庭的疫情救助资金减少。

■ 中国副总理刘鹤与美国财长的通话就经贸领域广泛议题交流，包括通胀压力

中国商务部新闻发言人束珏婷称，中国副总理刘鹤和美国财长叶伦日前的通话约一个半小时左右，就经贸领域广泛议题进行交流；双方对中美两国宏观经济形势和政策交流和讨论，包括增长形势、通胀压力、金融稳定、供应链等。

■ 中国国务院：对制造业中小微企业等实施阶段性税收缓缴措施

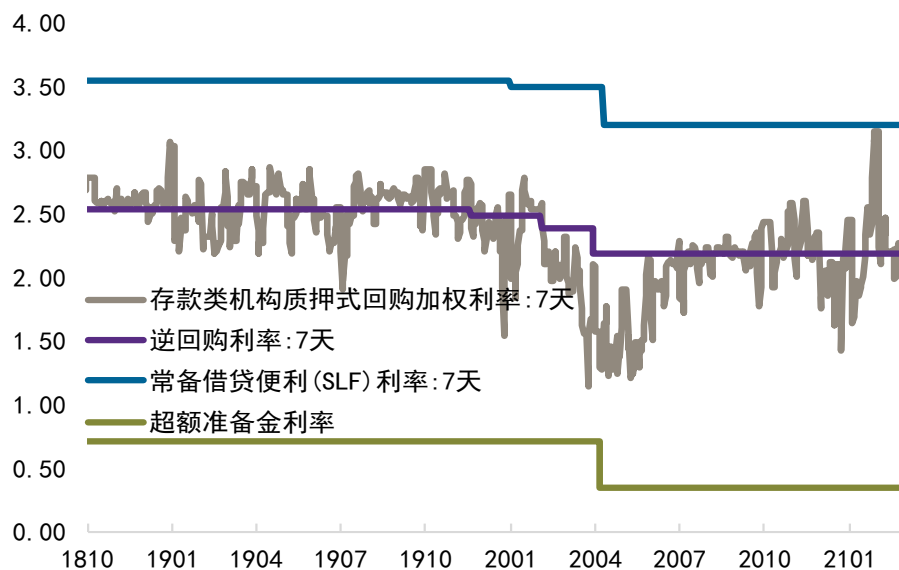
中国国务院召开常务会议，部署对制造业中小微企业等实施阶段性税收缓缴措施，进一步加大助企纾困力度。决定延长境外投资者投资境内债券市场税收优惠政策，促进对外开放和吸引外资。

资料来源：路透，彭博

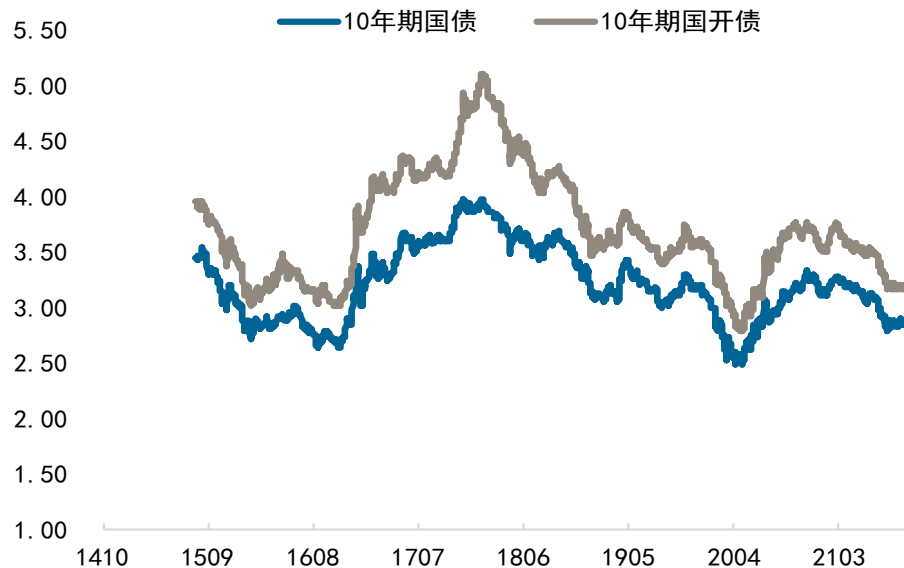
趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率下行

- 截至 2021/10/29，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升35.8个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降2.2个bps和3.2个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

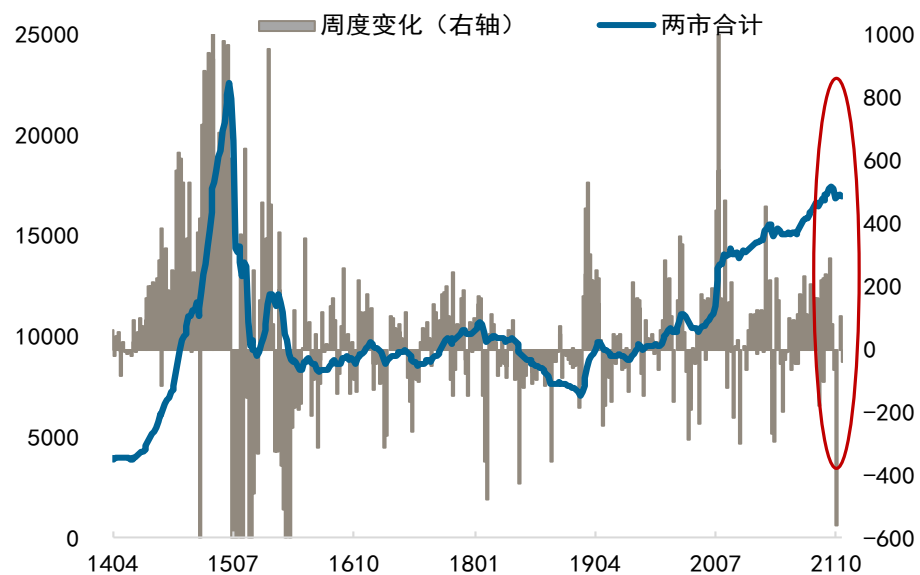


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/10/29

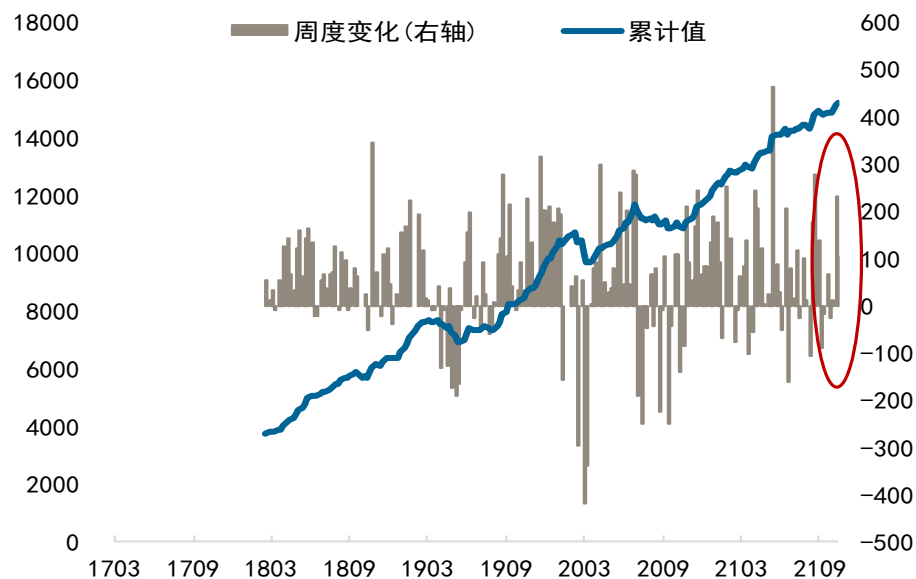
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至2021/10/29，融资余额较前一周下降42.1亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入106.07亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

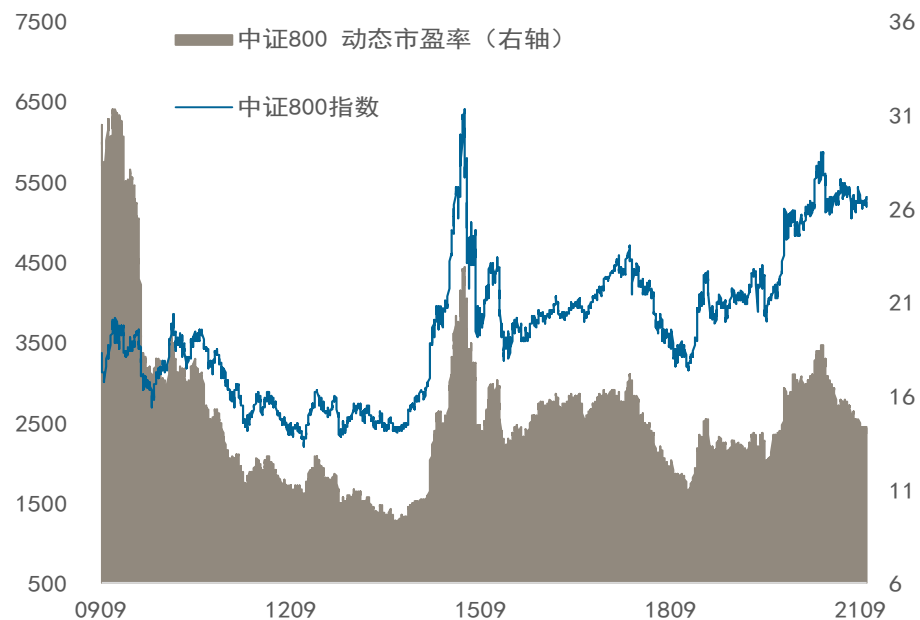


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2021/10/29

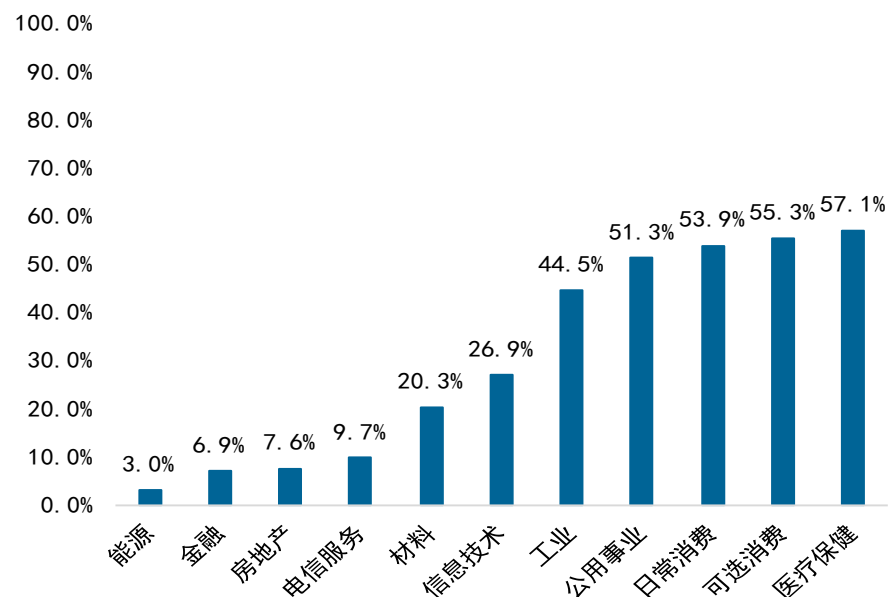
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至2021/10/29，中证800指数估值为14.28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：1999.12.31-2021/10/29

*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。