

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年11月8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	1.6	17.2	28.0	54.3
MSCI发达市场	1.8	20.2	31.0	58.4
MSCI新兴市场	-0.1	-2.1	8.4	27.4
MSCI亚太不含日本	-0.3	-2.5	7.3	32.9
MSCI欧洲	1.5	14.4	28.6	31.9
标普500	2.0	25.1	33.8	71.5
上证综指	-1.6	0.5	5.2	31.0
英国	0.9	13.1	23.7	2.8
德国	2.3	17.0	27.7	39.7
香港	-2.0	-8.7	-3.2	-4.1
日本	2.5	7.9	22.8	35.2
澳大利亚	1.8	13.2	21.5	28.2
韩国	0.0	3.3	23.0	43.0
台湾	1.8	17.4	33.9	74.9
印度	1.3	25.8	45.3	71.9
俄罗斯	0.2	33.2	57.9	62.9
巴西	1.3	-11.9	4.0	17.0

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/11/5

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)	1.45	-10.00	-9.00	52.00
10年中债收益率 (bps)	2.89	-8.21	1.35	-25.18
中证全债指数 (%)	-	0.3	-0.1	1.4
中证国债指数 (%)	-	0.5	0.0	2.0
中证国开债指数 (%)	-	0.4	0.0	1.0
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.2	-0.4
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.9
中证转债 (%)	-	0.6	0.8	11.5

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	-1.4	0.0	15.8	59.4
伦铜	0.1	3.6	0.1	22.4
CRB商品指数	-0.6	1.6	1.4	27.9
COMEX黄金	2.0	3.4	0.6	-4.0
COMEX白银	1.2	7.2	-4.1	-8.2
富时发达市场REITs	0.8	6.9	1.9	42.1

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	-0.9	-1.1	-1.7
美元指数	0.1	0.3	2.1	4.7

数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

市场指数

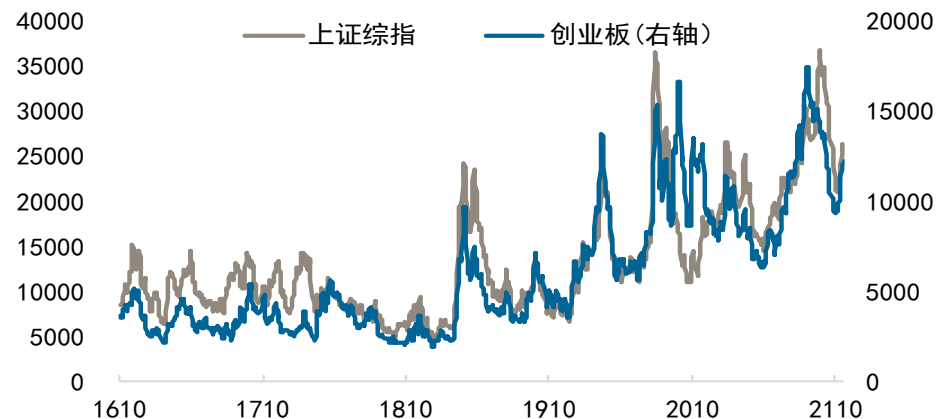
	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-1.6	0.5	5.2	31.0
沪深300	-1.4	-7.1	-0.9	48.4
中证800	-1.1	-3.4	1.5	50.5
中证500	-0.4	9.8	10.1	57.4
中小板指	0.6	2.8	4.7	85.6
创业板指	0.1	13.0	20.3	148.6
恒生指数	-2.0	-8.7	-3.2	-4.1
恒生国企	-1.6	-17.9	-15.8	-16.3
中概股1)	-1.3	-31.2	-24.4	25.5
MSCI中国	-2.2	-17.1	-16.8	23.1

风格指数 2)

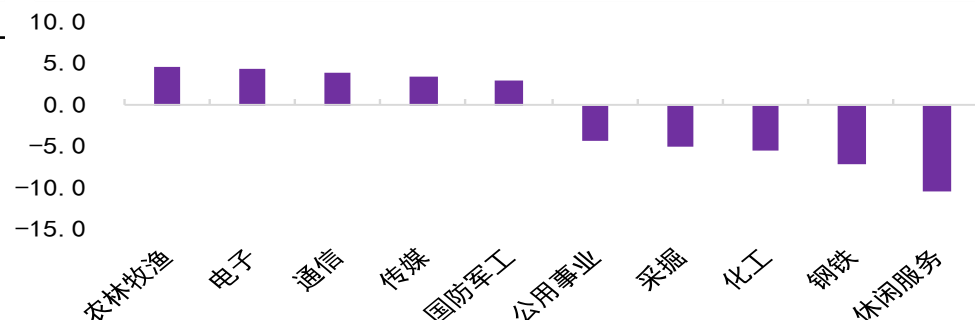
	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-1.5	-2.1	9.2	116.3
大盘价值	-1.8	-11.5	-9.3	6.3
中盘成长	0.2	11.2	17.5	92.9
中盘价值	-2.2	1.8	5.4	21.9
小盘成长	-0.2	15.6	19.9	72.8
小盘价值	-3.6	11.1	11.1	39.0

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 2021/11/5

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）

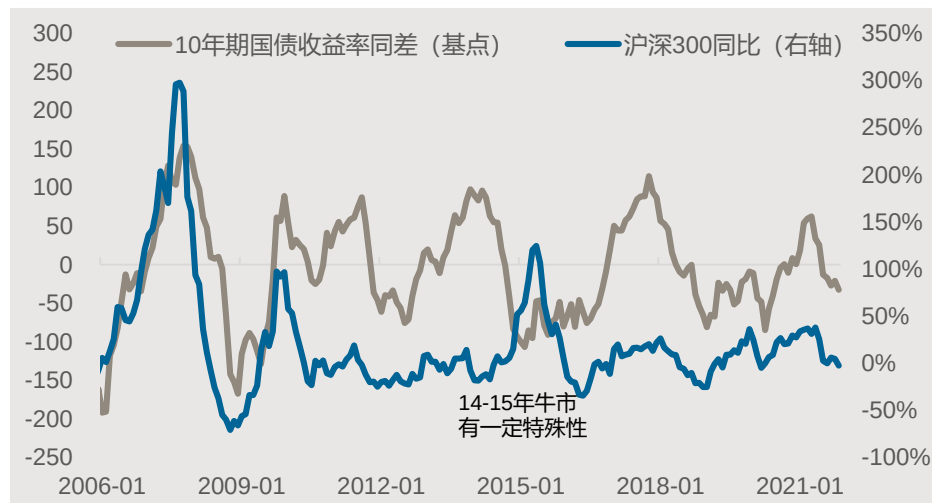


市场观察(1) A股

强周期板块续跌，A股延续震荡格局

- **强周期板块续跌，A股延续震荡格局**: 在疫情零星复燃、美联储会议召开及部分地产公司股债大幅波动的背景下，本周A股延续了震荡格局，强周期板块跟随期货市场继续领跌，农林牧渔、电子和通信等处于自身行业周期中底部的行业领涨，新能源板块则继续高位波动。当前市场处于系统性风险不大，但上行驱动力也不强的格局，结构性亮点如新能源虽然突出，但价格对短期增长已有一定体现。
- **结构性行情仍是主基调，四季度或是较好的播种时机**: 在此背景下，着眼于长，布局来年，关注中长期确定性高的机会，或是较好的应对之策。从基数角度看，经济的同比下行趋势或要到明年一季度才能见底。鉴于今年一季度经济见顶之时，沪深300指数也在同一阶段见顶，整体而言四季度和明年一季度或是较好的播种时机。传统上防御型的必需消费板块，今年在大宗商品价格上涨中受损的部分制造业，中长期增长确定性较高、空间大但估值并不算高估的新能源板块值得重点关注。此外，经济下行压力加大背景下，年末或明年初开展逆周期政策下可能具有估值修复机会的行业也值得关注。

以国债收益率变化划分经济周期：沪深300与周期趋势基本同步



市场风格在过去1个多月中迅速向成长回归



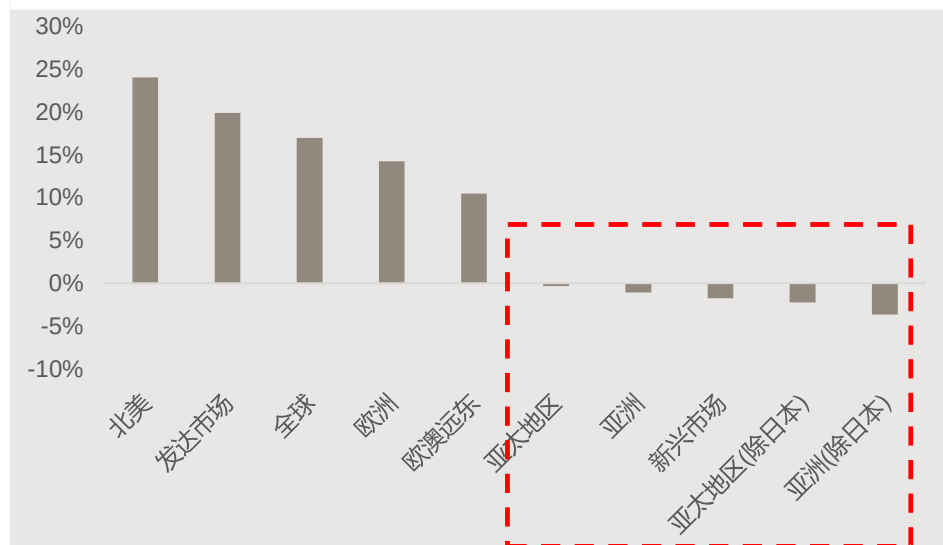
资料来源：万得，（左）数据区间2006.01-2021.10；（右）风格指数由中信证券编制，数据区间2020.01.01-2021.11.05

市场观察(2) 亚股

亚洲有望接过复苏大棒，关注2022年亚股补涨潜力

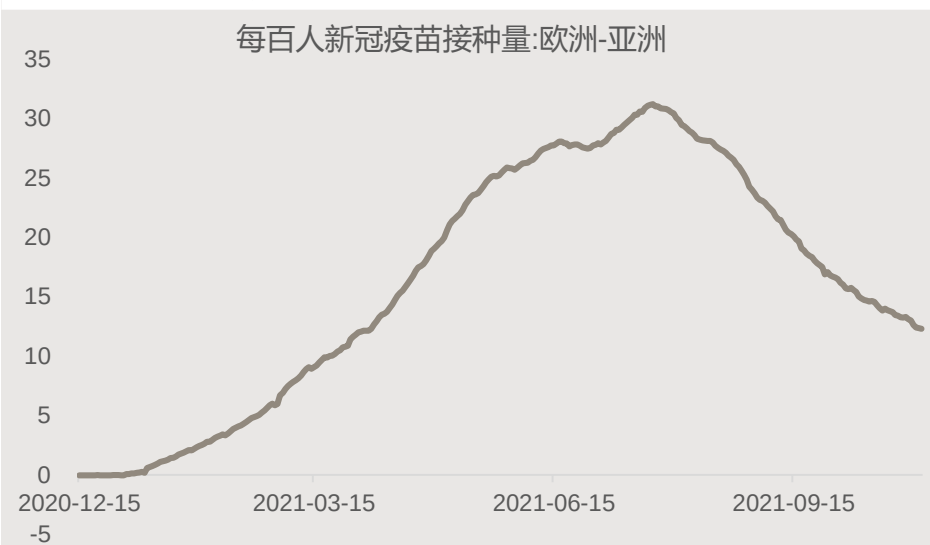
- 欧美引领全球复苏，亚股表现差强人意：在欧美引领今年全球复苏的背景下，发达市场的股票今年表现远好于新兴市场 and 亚太市场。截至10月底，今年以来MSCI发达市场累计上涨19.9%，而MSCI新兴市场下跌1.8%；区域上，MSCI北美和MSCI欧洲分别上涨24%和14.2%，而MSCI亚太地区（除日本）和MSCI亚洲（除日本）分别为-2.2%和-3.7%，沪深300、恒生指数等区域内重要指数均录得下跌。
- 明年复苏或轮动至亚洲，关注2022年亚股补涨潜力：不过，随着疫苗接种率迎头赶上，明年亚洲区域有望接过全球复苏轮动的大棒，从而为区域股票市场注入动力。今年至今，亚洲经济复苏因个别地区的抗疫效率以及疫苗接种率滞后而相对落后。随着亚洲各地疫苗接种进度加快，预期部分经济体，特别是东北亚地区，接种率在今年底有可能达到60%至70%，将大大推动经济活动重启以及边境重新开放。亚洲股票表现，尤其是早前深受疫情影响的板块和地区，将受益于上述的市场复苏轮动。

复苏进程落后欧美，亚股今年表现差强人意



资料来源：万得，（左）数据区间2021.01.01-2021.10.31；（右）2020.12.15-2021.11.05

7月下旬以来亚洲的新冠疫苗接种水平加速追赶欧美

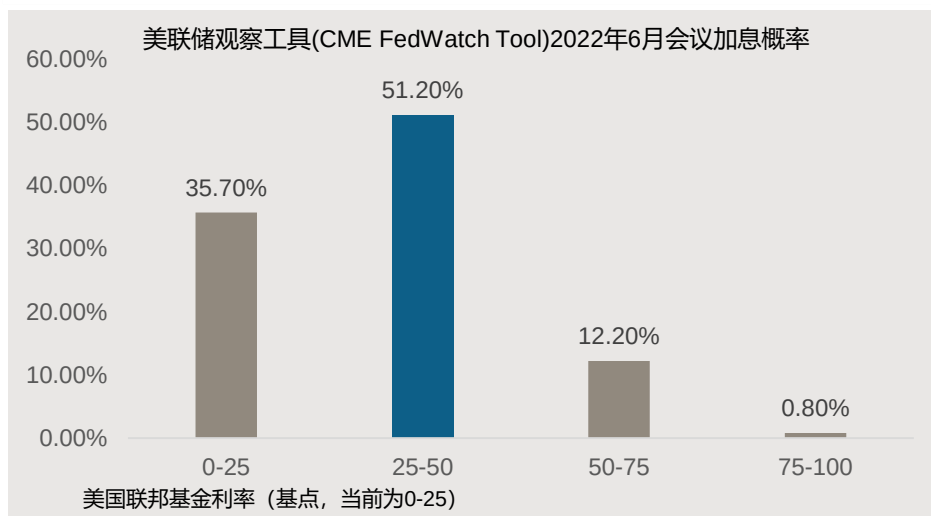


市场观察(3) 海外

美联储如期削减购债规模，暗示对加息仍将保持耐心

- 美联储如期削减购债规模，暗示对加息仍将保持耐心：美联储公布的11月政策决议显示，将把每月1200亿美元的购债规模缩减150亿美元，并计划在2022年年中彻底结束购债计划。但在何时可能通过升息开始下一阶段的政策“正常化”方面，美联储三缄其口。美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的讲话仍暗示，它将在加息前保持耐心，并等待就业进一步增长，尽管他承认通胀高得令人不安。由于缩减购债市场已有预期，叠加三季度盈利增长强劲，美股在决议公布后再创历史新高。
- 市场提前反映政策预期，强劲盈利增长或支撑美股上行：参考2013年美联储从释放缩减购债的信号到正式宣布、再到实施，10年期美债收益率经历了一个先上后下的过程。不过，今年10月底10年期美债收益率只有1.55%，远低于前次开始缩减前的水平，因此本轮缩债可能仍会给债市带来一定压力；美股方面，截止11月3日，标普500市盈率为25倍左右，显著高于2013年底的15.2倍，但从盈利增长来看，至9月底标普500指数盈利同比增长34.4%，大幅领先2013年底的5.3%，强劲的盈利增长或将成为美股继续上行的底气。

决议公布后，市场预计2022年6月美联储开始首次加息的概率略超50%



资料来源：（左）CME FedWatch Tool, 反映2021. 11. 03；（右）万得

前一轮缩债的启示，市场已提前反映政策预期

	10年期美债收益率	备注
2013年5月末	2.16%	美联储公布缩减购债前一个月
2013年12月末	3.04%	美联储开始实施缩减购债前一个月
2014年1月末	2.67%	美联储实施缩减购债的第一个月
2014年10月末	2.35%	美联储结束购债
2021年10月末	1.55%	美联储公布缩减购债前一个月
2021年11月末	?	美联储实施缩减购债的第一个月
2022年6月末	?	美联储计划结束购债

大咖观市：珍惜新能源板块回调机会



赵隆隆

上投摩根核心精选基金、上投摩根香港精选基金基金经理

资料来源：上投摩根

从市场表现来看，9月中旬以来，前期强势的周期和新能源等板块回落较大，一方面和前期涨幅较大有关，另一方面和限产限电引发的“滞胀”担忧有关，新能源基金普遍回调在15%-20%左右，10月中旬左右的一波反弹，中游标的涨幅明显优于有价格因素的上游标的，部分标的已创历史新高，与此同时，个股价格波动明显加大。

在我们看来，越是市场波动大的时候，越要从基本面出发不断审视行业及公司的成长空间和业绩增长确定性，在估值合理或低估的时候坚定买入或持有，克服短期市场恐慌情绪的影响，避免参与阶段性博弈。

站在年末这个时点展望2022年，我认为“双碳”目标仍将是市场的主旋律，光伏和电动车行业渗透率预计将进一步加速。2021年光伏上游原料及铝钢等大宗商品价格大幅上涨的问题或将在2022年得到一定缓解，传导到相关环节的降价也有助于进一步刺激终端用户的装机增长，国家风光大基地建设以及“整县推进”项目的实施也在一定程度上保障了2022年国内的装机增长。海外客户今年下半年已通过提高PPA价格的方式应对光伏组件价格的上涨，明年组件价格的下降也有望加速海外装机需求的增长。

再来看电动车，电动车2021年的销量数据也不断超市场预期，目前渗透率已达8%左右，明年在新车型以及智能化升级的带动下非常有希望突破900万辆，电动车行业有望继续保持高速增长。

对于大家关心的估值问题，目前光伏、电动车核心标的的估值看到明年还是相对合理的，并不存在明显高估的情况。理解了中国光伏产业的全球竞争力，就不用过度担心海外时不时出现的一些可能的贸易政策干扰，理解了汽车电动化智能化的消费者的需求，就不用特别担心个别月份数据不好带来的对渗透率增速的担忧。

能源变革的趋势面前，投资也要紧跟产业变化，把握能源变革下新能源产业的投资机会。站在当前时点，光伏和电动车还处在产业的起步阶段，调整或是较好布局时机。

其他观察

■ OPEC+无视美国呼吁维持增产幅度不变，称美国可以自己上

石油输出国组织 (OPEC) 及其盟友组成的OPEC+同意，将继续执行从12月起将石油产量再提高40万桶/日的计划，尽管美国呼吁进一步增加石油供应以抑制油价涨势。沙特阿拉伯以经济困难为由，拒绝了要求OPEC+加快增加石油供应的呼吁。来自OPEC+的消息人士表示，如果美国认为世界经济需要更多能源，它有足够的 ability 提高产量。白宫表示，OPEC及其盟友有能力供应更多石油并影响汽油价格，而美国的运作机制是石油生产企业自行决定产量。

■ 欧洲央行暗示明年加息可能性非常小，市场推迟加息押注

拉加德表示，欧洲央行明年升息的可能性非常小，因通胀仍过低，这推翻了市场对于早至明年10月升息的预期。拉加德的警告引起了投资者注意，市场目前消化欧洲央行将在明年12月开始加息10个基点，之前预估为明年10月。公债收益率全线下跌，欧洲央行看重的指标德国和意大利公债利差亦下跌。欧洲央行管委纷纷呼应拉加德的说法。德科斯称，不太可能像市场开始预期的那样在2022年第三季度加息，也不太可能在此后不久就加息。另一管委维勒鲁瓦德加洛也重申，欧洲央行明年没有必要加息。

■ 美国10月就业增长超预期擦亮经济前景，失业率降至19个月最低

随着夏季这波新冠疫情带来的阻碍消退，美国10月就业增长超预期，这为经济活动在第四季初开始恢复势头提供了更多证据。美国劳工部就业报告显示，上月非农就业岗位增加53.1万个，预估为45万个。9月就业数据被上调至31.2万个，前值为19.4万个。失业率从9月的4.8%降至4.6%，为19个月来最低。劳动力参与率保持在61.6%不变。平均时薪环比上涨0.4%，同比增幅从9月的4.6%升至4.9%，为八个月来最大增幅。

■ 中国总理李克强：经济面临新的下行压力，要制定新的组合式减税降费政策

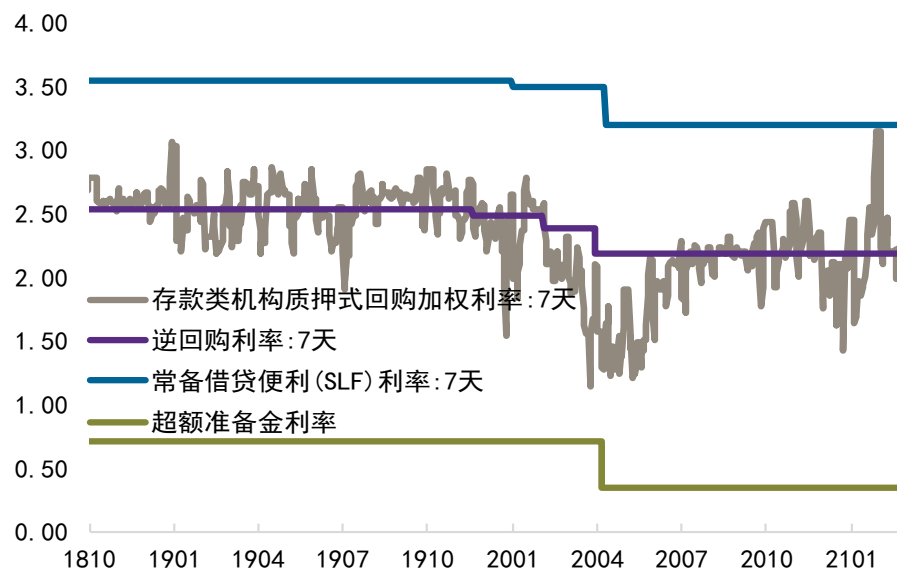
中国国务院总理李克强称，当前经济面临新的下行压力，要针对市场主体特别是中小微企业、个体工商户的困难，制定新的组合式减税降费政策，继续引导金融机构向实体经济合理让利，采取措施提振工业经济运行。

资料来源：路透，彭博

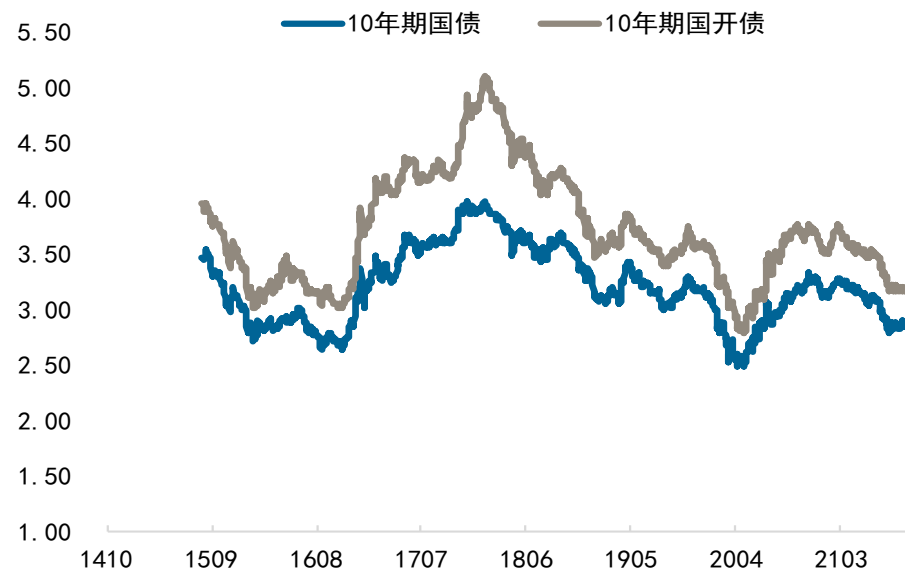
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至 2021/11/5，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降21.6个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降8.2个bps和12.5个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

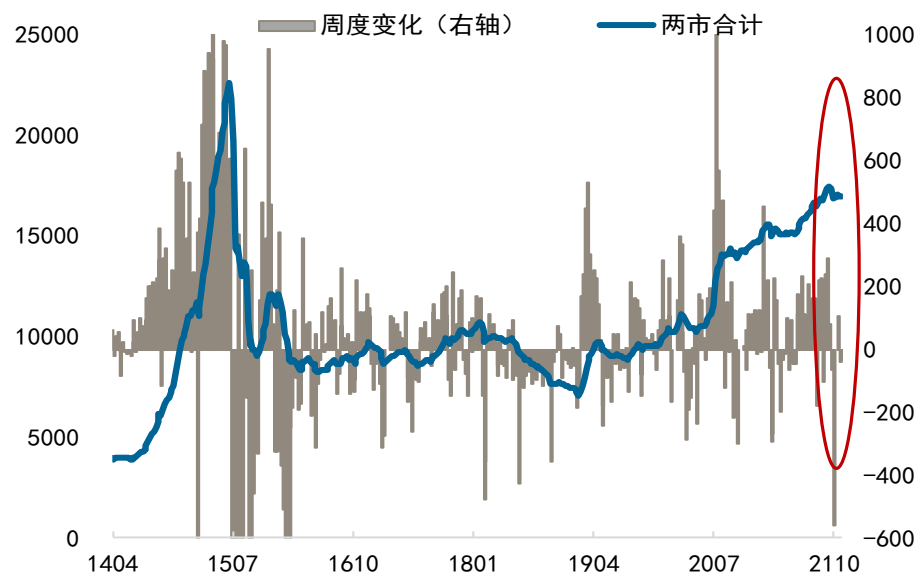


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/11/5

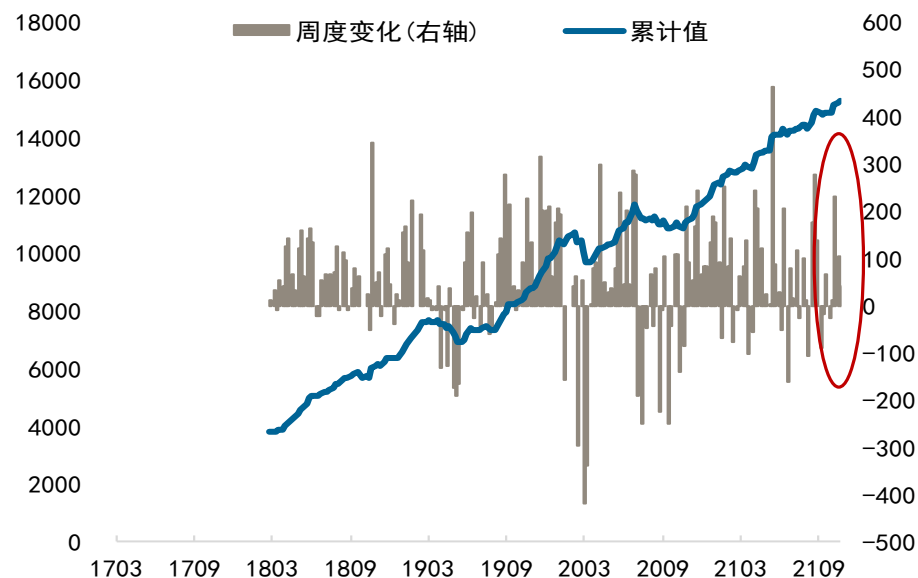
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至2021/11/5，融资余额较前一周下降33.1亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入44.1亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

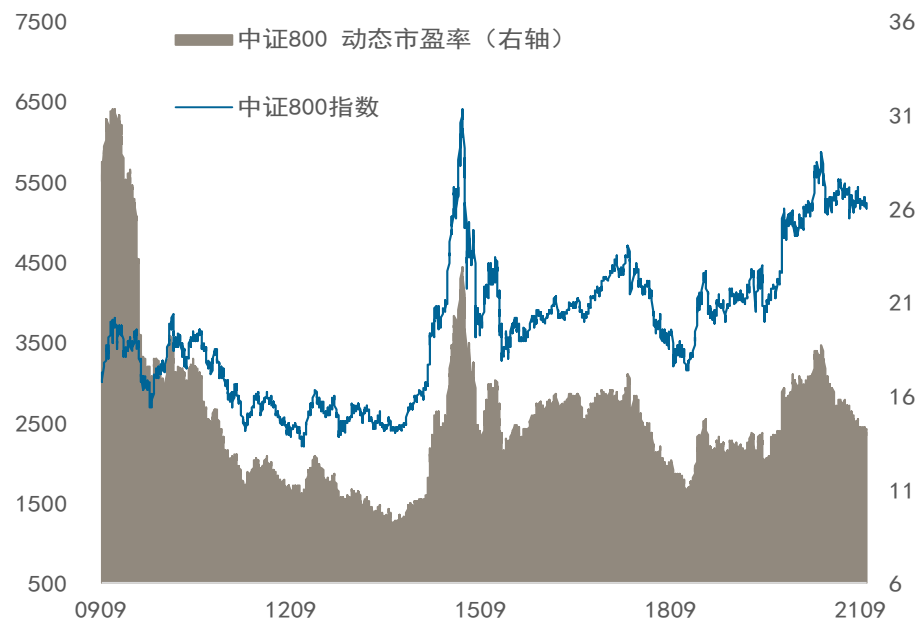


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2021/11/5

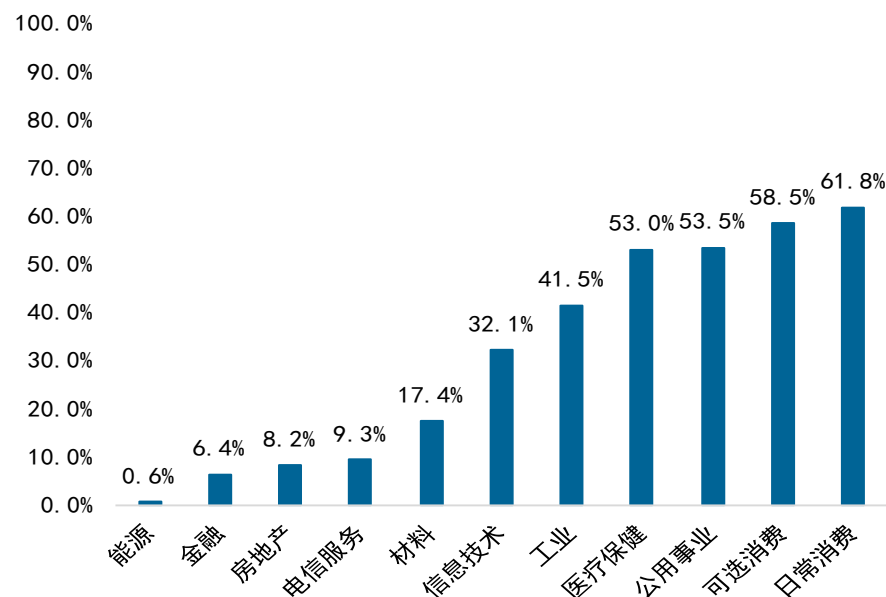
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至2021/11/5，中证800指数估值为14.01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- 2021/11/5

*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。