

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年11月15日

每周洞察

- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 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	0.0	17.1	25.9	55.5
MSCI发达市场	-0.3	19.8	28.5	58.9
MSCI新兴市场	1.7	-0.4	8.7	33.0
MSCI亚太不含日本	1.3	-1.2	7.2	35.9
MSCI欧洲	-0.3	14.1	22.2	33.9
标普500	-0.3	24.7	32.4	71.8
上证综指	1.4	1.9	6.0	34.5
英国	0.6	13.7	15.9	4.2
德国	0.2	17.3	23.3	42.1
香港	1.8	-7.0	-3.2	-1.2
日本	0.0	7.9	16.0	33.0
澳大利亚	-0.2	13.0	16.0	25.3
韩国	0.0	3.3	19.9	42.7
台湾	1.3	18.9	32.5	78.2
印度	1.0	27.1	40.0	74.3
俄罗斯	-3.5	28.6	44.1	60.1
巴西	1.4	-10.7	3.7	24.3

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/11/12

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)	1.58	13.00	-1.00	65.00
10年中债收益率 (bps)	2.94	4.80	-2.66	-20.38
中证全债指数 (%)	-	-0.1	0.2	1.4
中证国债指数 (%)	-	-0.2	0.3	1.8
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	0.2	0.9
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	-0.5
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.9
中证转债 (%)	-	2.7	5.1	14.5

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	-1.0	-1.8	14.9	58.2
伦铜	2.4	3.0	2.9	25.5
CRB商品指数	0.5	1.7	1.3	28.6
COMEX黄金	2.8	6.2	6.6	-1.4
COMEX白银	5.2	12.9	9.9	-3.8
富时发达市场REITs	-0.5	5.2	3.3	42.5

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	-0.2	-1.2	-1.5	-1.9
美元指数	0.9	0.6	2.2	5.7

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	1.4	1.9	6.0	34.5
沪深300	1.0	-6.2	-0.4	52.5
中证800	1.3	-2.2	2.6	54.2
中证500	2.4	12.4	13.3	59.7
中小板指	1.0	3.9	7.9	90.0
创业板指	2.3	15.6	27.0	150.6
恒生指数	1.8	-7.0	-3.2	-1.2
恒生国企	3.3	-15.1	-13.8	-12.7
中概股1)	7.9	-25.8	-18.0	47.4
MSCI中国	3.5	-14.2	-12.0	31.0

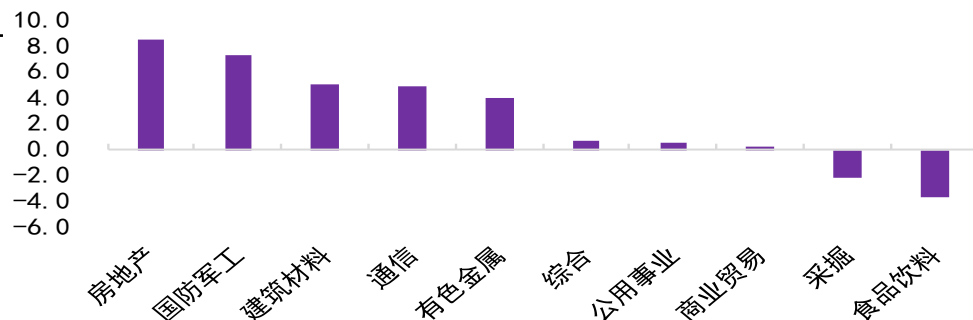
上周成交量（亿元）



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	0.1	-1.9	9.0	120.9
大盘价值	1.4	-10.2	-9.6	10.5
中盘成长	1.6	12.9	18.1	94.1
中盘价值	1.0	2.8	4.4	23.1
小盘成长	2.7	18.7	23.0	74.5
小盘价值	1.4	12.6	10.7	39.8

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 2021/11/12

市场观察(1) A股

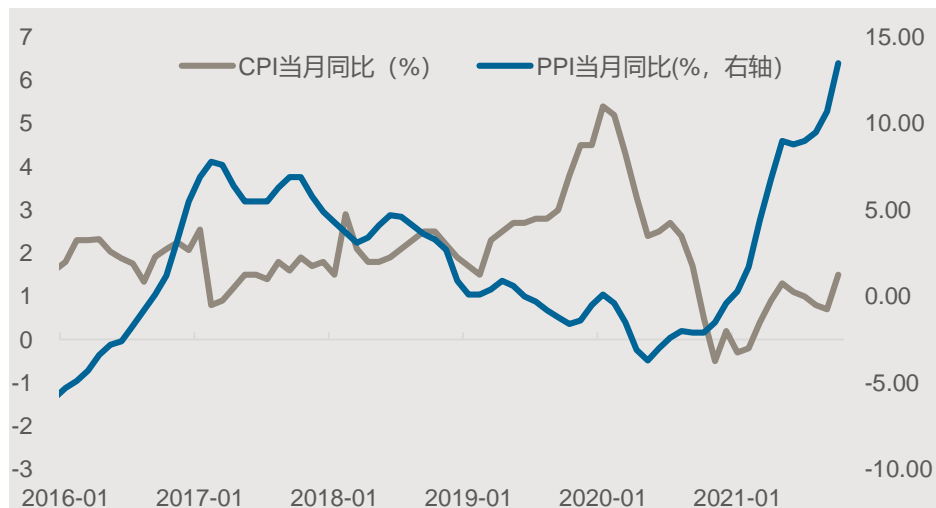
新旧驱动齐发力，助力沪指探底回升

- **新旧驱动齐发力，助力沪指探底回升:**在政策利好推动下，本周中国经济的新旧动能新能源与房地产均大涨，带动A股探底回升。旧驱动房地产行业迎来久违的政策放松，帮助缓解部分开发商的流动性压力，压抑已久的地产联手大金融板块大幅反弹。过去几个月，每当沪指走出类似本周三的走势，即跌破年线后探底回升并留下长下影线，其后A股均有相当幅度的反弹，例如7月28日、8月25日后的走势。本周情形也类似，但与之前领涨板块以延续原有趋势或者进入主升阶段不同，本次领涨的地产板块带有严重超跌后反弹的性质。
- **新旧动能逐渐切换，在符合发展趋势的产业上寻找机会:**作为未来中国经济增长的主要驱动性产业，新能源板块本周继续获得政策的大力支持，中国央行推出碳减排支持工具，利率低至1.75%。新工具既可以大力降低新能源产业的融资成本，也是经济转弱但通胀压力仍存的环境下实施定向宽松的有力工具。同样是上涨，且短期的持续性都难以预留，但投资应该跟随时代的变化，去寻找真正代表未来发展趋势、有广阔增量空间的产业。

过去几个月，每当沪指跌破年线但迅速探底回升时，其后均有一波上涨行情

	后十个交易日沪指涨幅 (%)	期间涨幅前三的行业
7月28日	4.4%	机械设备 (12.3%)、国防军工 (12.0%)、建筑材料 (11.7%)
8月20日	3.8%	采掘 (23.6%)、钢铁 (17.2%)、有色金属 (12.0%)
11月10日*	0.9%	房地产 (7.2%)、建筑材料 (3.9%)、通信 (3.9%)

最新数据显示通胀压力仍存，定向宽松仍是政策首选



资料来源：万得，（左）后10个交易日统计区间包含沪指出现探底回升走势的当天，行业为申万一级行业，*统计数据截至2021.11.12；（右）数据区间2016.01-2021.10

市场观察(2) 海外

高通胀扰动短期难消，基本面仍利好风险资产

- **美国10月CPI同比增6.2%，创1990年以来最大升幅**：受汽油和食品价格急升推动，美国10月消费者物价加速上涨，同比涨幅创31年来最大。美国劳工部数据显示，消费者物价指数(CPI)继9月上漲0.4%之后，10月又上漲0.9%，创下四个月来最大涨幅；CPI同比涨幅达6.2%，为1990年11月以来最大的同比涨幅。与此同时，美债收益率虽在CPI数据公布后出现跳升，但整体仍处于10月下旬以来的下降趋势之中，结果是美国实际利率进一步走低，刺激黄金等贵金属大涨。
- **通胀扰动短期难消，基本面仍利好风险资产**：美联储月初如期宣布开始缩减量化宽松，无论是再创新高的美股还是整体回落的美债收益率，均表面投资者对此次解读为“利空落地”。实际上，缩减量化宽松并不等同于货币紧缩，因为美联储的资产负债表仍将在2022年上半年处于扩张状态，只不过扩张的速度将逐渐下降。美联储表示将对何时加息继续保持耐心。仍然宽松的货币政策和延续复苏的基本面，继续对股票等风险资产构成支撑。但由于疫情继续扰动全球供应链，通胀可能在进入2022年后继续维持在相对高位，阶段性地给股市带来短期冲击，例如本周CPI数据公布后美国成长股出现了较大的被动。

美国10月CPI增幅创1990年以来记录



美国实际利率进一步走低，黄金尝试突破2020年8月以来下行趋势线

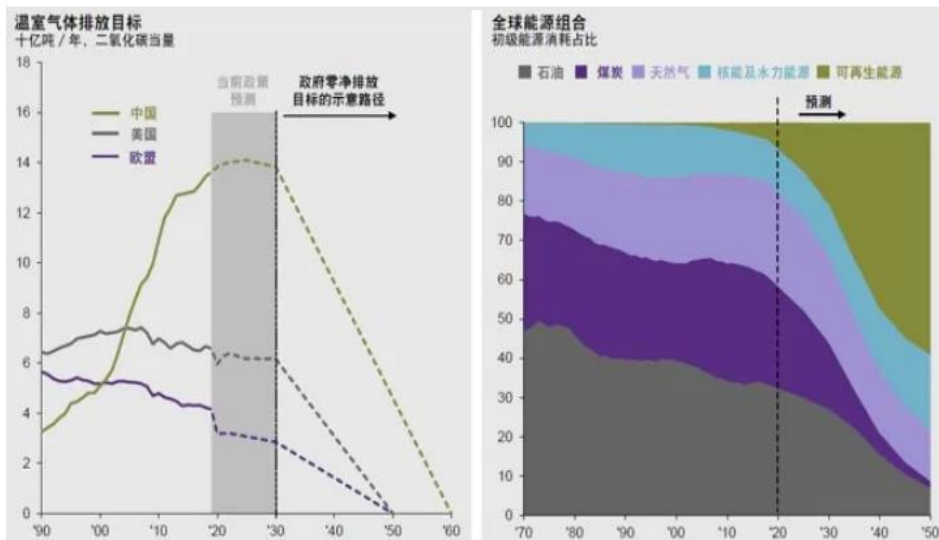


资料来源：万得，（左）数据区间1985.01-2021.10；（右）数据区间2016.01.01-2021.11.12

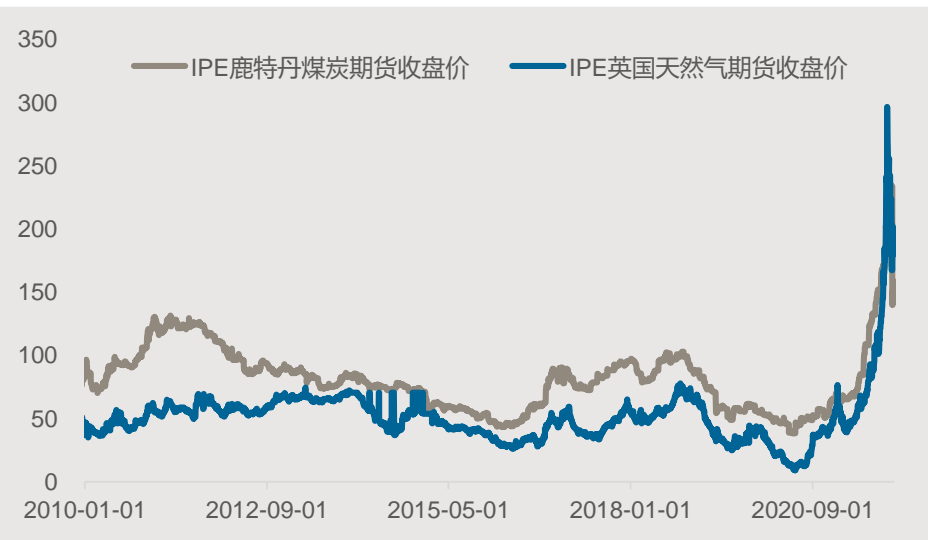
市场观察(3) 联合国气候变化大会 减少碳排放大势所趋，关注受益行业中长期机遇

- **联合国气候大会如期举行，目标直指温室气体零排放：**第26届联合国气候变化大会本周在英国如期举行，其关键目标是促使各国政府制定计划，以实现到2030年减少温室气体排放、到本世纪中叶实现净零排放的目标。本届会议上的重点是：**减少化石燃料在经济中的使用，尤其是煤炭；推广可再生能源和电动汽车的使用；限制森林砍伐。**不过，这一转变不会一帆风顺，亟待加强全球协调，近期中国和印度的煤炭短缺、欧洲天然气价格飙升，以及随之而来的全球油价上涨就是案例。
- **对不同行业的影响差异巨大，以主动管理做投资尤为重要：**在减少碳排放直至实现净零排放的大趋势下，不同行业受到的影响有天壤之别，有的受益、有的则受损，例如可再生能源开发和储能、新能源汽车及相关基础设施有望获得政策支持、受益，而随着碳税和其他监管审查措施的推出，化石燃料、重工业和运输等行业可能面临成本上升的压力。在这样的大背景下，主动管理尤其显得重要。

温室气体排放目标和全球能源结构



10月份传统能源价格的飙升，凸显了能源转型不会一帆风顺



资料来源：（左1）摩根资产管理，气候行动追踪组织；（左2）《英国石油能源展望2020》。预测乃基于英国石油公司对于2050年前实现全球净零排放的愿景。（右）万得，数据区间2010.01.01-2021.11.12

大咖观市：指数呈现震荡，结构性机会仍鲜明



杜猛

上投摩根副总经理兼
投资总监

资料来源：上投摩根

近期市场指数呈现震荡，但结构性机会仍鲜明。我们认为，2021年最后一个季度以及2022年，甚至更长一段时间，A股市场是一个回报相对正常的市场，不用过度悲观也无须过度乐观。虽然市场可能会面临诸多挑战，但经济存在韧性，部分产业、尤其新兴产业成长趋势已经不可阻挡，中国一批优秀公司正在快速崛起并在全球获得主导地位，我们仍然能寻找到很多估值和业绩增速匹配的公司进行中长期投资。

我们的投资方式，是跟随时代的变化，去寻找五年或者十年，真正代表未来发展趋势的产业，找到里面比较好的真正能够成长起来的公司，跟着它一起成长。所以Alpha的真正来源是产业趋势的变迁或者社会发展的变迁，是一个长期的视角。我们在构建组合、买入个股时，需要做出相对长期的预设或判断，比如持有这个股票，未来三年它应该是一个什么市值，预期年化收益率是多少；具备对股票进行一个长期定价的能力特别重要，才不会跟着短期市场波动追涨杀跌，而因为有长期的观念、前瞻的预判、秉承追求长期业绩，就不会过于焦虑于短期波动。

真正好的行业、真正能够持续增长的行业，都是需求推动的，我们需要去判断，在未来五年或者未来十年，行业的需求是什么样子的，是不是可持续的真实需求推动的。比如像一些周期行业，我们在投资当中就会回避，因为它没有持续的需求推动，可能都是很短暂的一些供求变化，长期需求是没有大的增长的；又比如，为什么现在房地产板块估值那么低但是又没人去买，因为房地产的需求已经见顶了。**所以真正好的行业，都是需求持续在增加，无论是消费、医药，或者是电子、新能源、电动车，都是一样的，我们需要去预判未来的需求的空间有多大，需求持续增长的潜力有多大。**

新能源行业成长空间广阔，行业中长期机会显著。中国A股市场30年，在前十年可能就是房地产周期，房地产产业需求旺盛；从2010年到2020年就是工业化、制造业，电子行业需求很大，并且持续了很多年。但是当时中国整个电子供应链的环节在全球产业链分工里面是比较弱势的，核心的环节都是在美国、日本、韩国、中国台湾，中国大陆的供应链环节只是代工、低端制造，所以虽然这个行业很大，但是在A股却难以出现超级市值的公司。而现在进入能源周期，在新能源里面去寻找机会，比如电动车产业，全球渗透率目前还不到10%，需求空间巨大。**而与当年电子行业不同，电动车整个产业链环节大部分都在中国，中国的企业极有竞争力，能够更加充分的分享到电动车需求爆发带来的行业红利。**

其他观察

■ 日本首相岸田文雄紧锣密鼓制定刺激计划，誓言向民众广发现金补贴

岸田文雄誓言，将在下周末之前制定一项价值“几十万亿日元”的大流行救援刺激计划，其中包括向受新冠危机打击的家庭发放现金。岸田文雄说，将向受疫情影响最严重的学生、临时工和低收入家庭发放每人10万日元(884美元)的现金。他说，政府还将向18岁以下的每个儿童提供总计10万日元的现金和代金券，但年收入超过960万日元的家庭除外。

■ 美国和中国公布碳排放协议，联合国气候大会免于沦为空谈

美国和中国这两个世界上最大的二氧化碳排放国公布了一项协议，以加强应对气候变化的合作，包括减少甲烷排放、逐步淘汰煤炭使用和保护森林。美国总统气候问题特使克里(John Kerry)和中国气候变化事务特使解振华，在苏格兰举行的联合国气候大会上宣布了该框架协议。两人都称这是使峰会走向成功的方式。

■ 美联储监管副主席夸尔斯宣布12月辞任，拜登将对联储大范围人事调整

美联储负责金融监管的副主席、美国最有权力的银行业监管者夸尔斯宣布，他将于12月底卸任，结束他备受争议的四年任期。夸尔斯的辞职使美国总统拜登又多了一个要填补的职位空缺，拜登将对美联储七位理事进行大范围人事调整。夸尔斯离任后，美联储可能会重拾2007-2009年金融危机后对银行业采取的更强硬立场，以应对气候变化风险、银行资本要求和公平放贷等棘手问题。

■ 中国拟2025年单位GDP二氧化碳排放比2020年下降18%，并有序推广清洁能源汽车

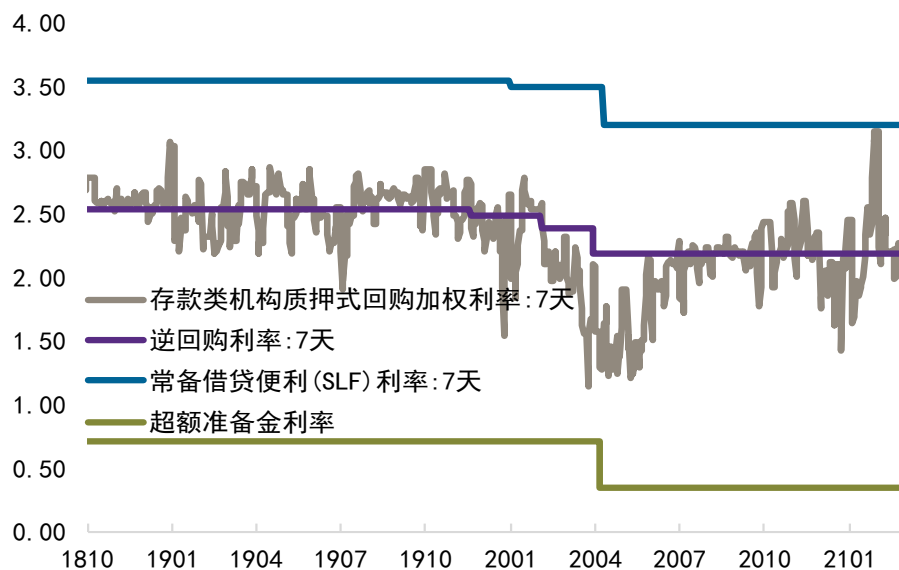
中国国务院发布深入打好污染防治攻坚战的意见提出，到2025年，生态环境持续改善，主要污染物排放总量持续下降，单位国内生产总值二氧化碳排放比2020年下降18%，地级及以上城市细颗粒物(PM2.5)浓度下降10%。意见称，到2025年全国重度及以上污染天数比率控制在1%以内。有序推广清洁能源汽车，实施更加严格的车用汽油质量标准。

资料来源：路透，彭博

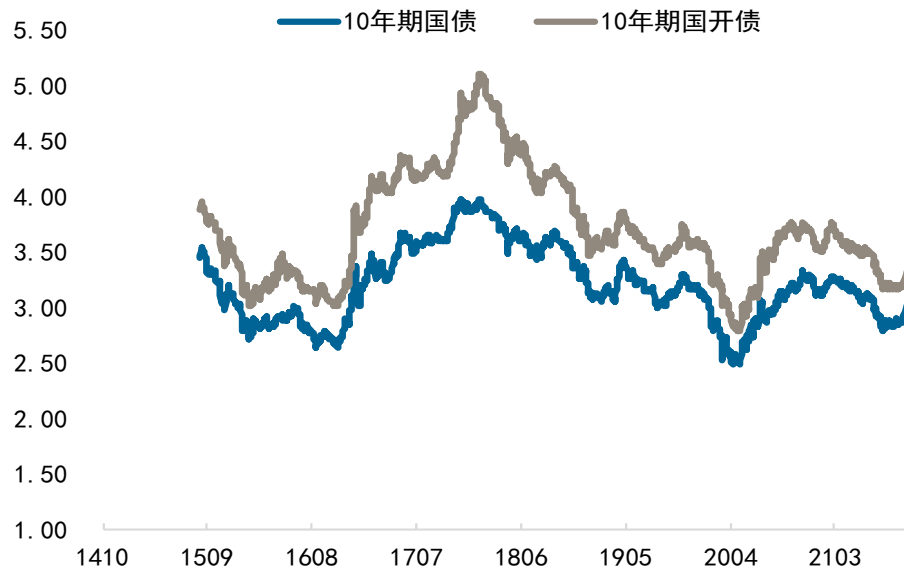
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率反弹

- 截至 2021/11/12，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降3.4个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升4.8个bps和2.8个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

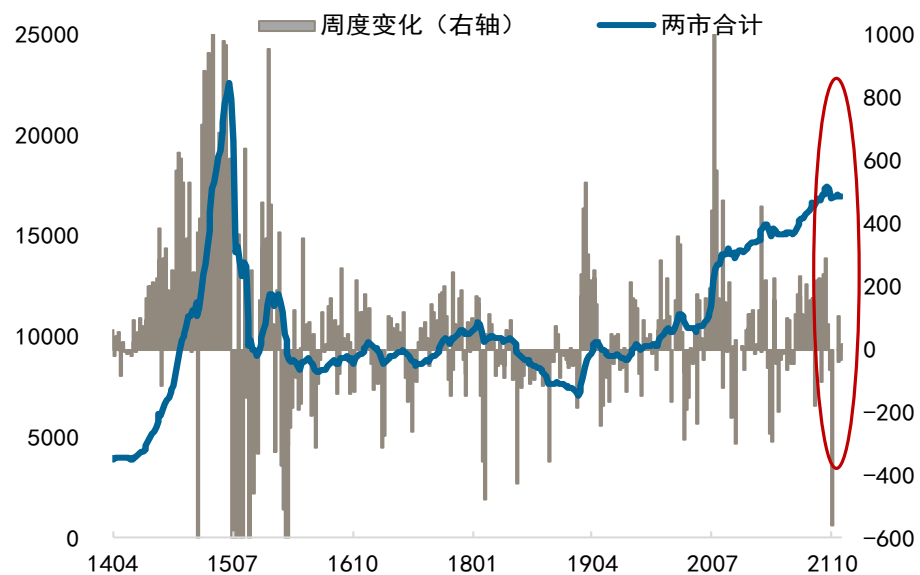


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/11/12

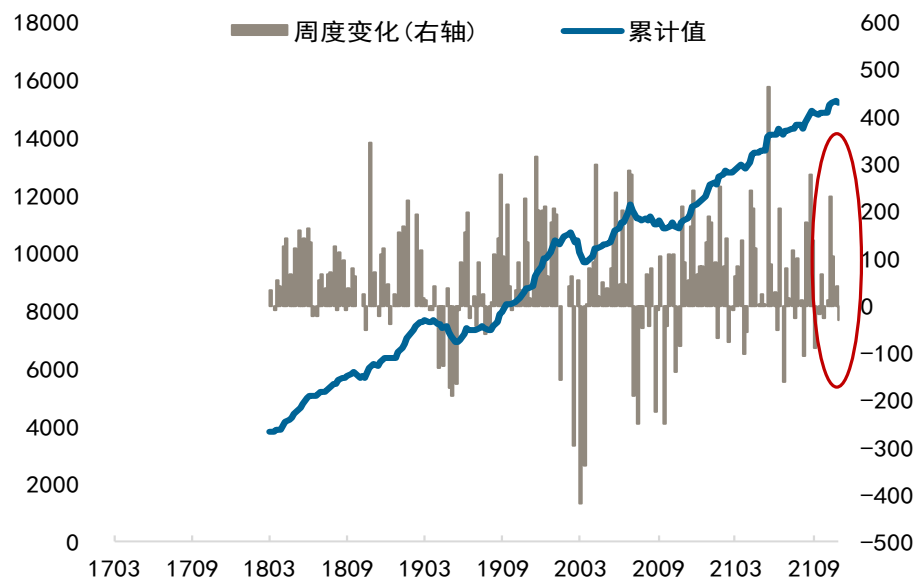
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至2021/11/12，融资余额较前一周上升19.1亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出26.91亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

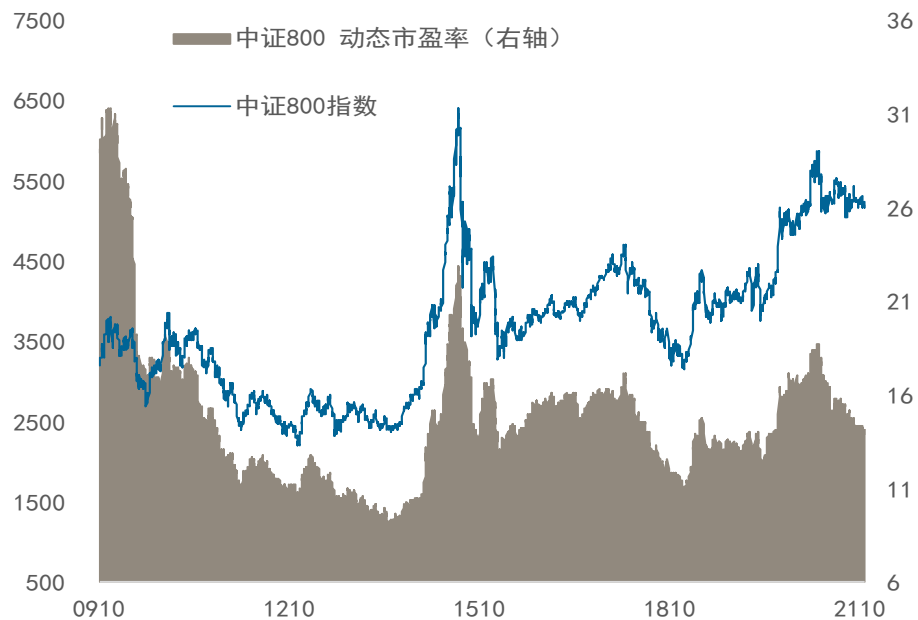


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2021/11/12

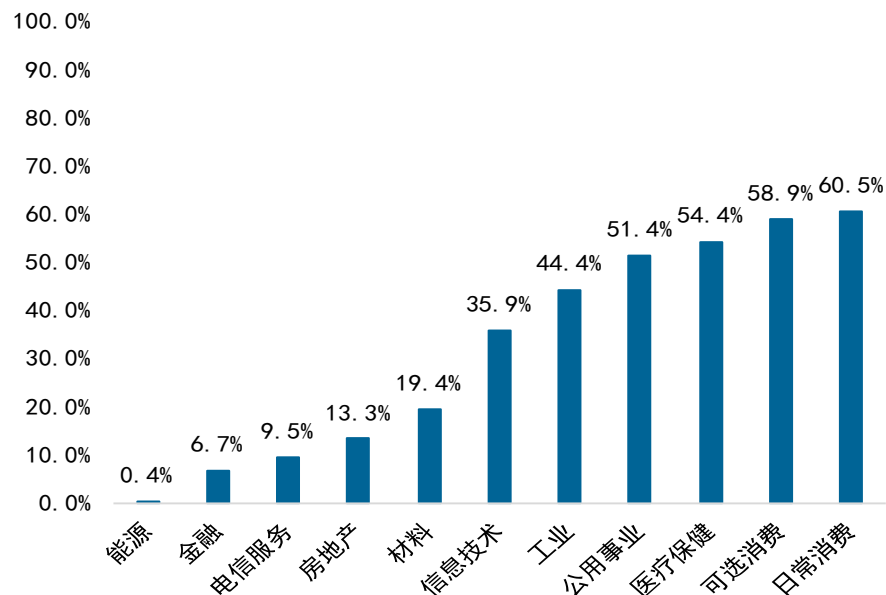
趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/11/12, 中证800指数估值为14.16倍
- 能源、金融和电信服务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- 2021/11/12

*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。