

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年11月22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	-0.3	16.8	23.7	56.1
MSCI发达市场	-0.1	19.7	26.5	60.2
MSCI新兴市场	-1.3	-1.7	5.7	28.4
MSCI亚太不含日本	-0.9	-2.1	4.6	33.1
MSCI欧洲	-1.3	12.6	19.6	32.2
标普500	0.3	25.1	31.2	74.6
上证综指	0.6	2.5	5.9	31.7
英国	-1.7	11.8	14.0	3.2
德国	0.4	17.8	23.5	43.7
香港	-1.1	-8.0	-5.0	-5.0
日本	0.5	8.4	16.0	36.3
澳大利亚	-0.6	12.3	13.0	29.9
韩国	0.1	3.4	16.6	41.4
台湾	1.7	20.9	29.8	81.3
印度	-1.7	24.9	36.8	66.7
俄罗斯	-3.4	24.2	36.9	51.8
巴西	-3.1	-13.4	-3.4	17.2

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)	1.54	-4.00	-11.00	61.00
10年中债收益率 (bps)	2.93	-0.89	-8.00	-21.27
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.5	1.4
中证国债指数 (%)	-	0.1	0.8	1.9
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.6	1.0
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	-0.5
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.1	-1.0
中证转债 (%)	-	0.5	3.7	15.1

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	-4.3	-7.5	18.4	51.9
伦铜	-0.6	-4.9	8.5	24.3
CRB商品指数	-0.3	0.2	1.2	28.2
COMEX黄金	-1.2	4.3	3.6	-2.5
COMEX白银	-2.8	3.1	6.0	-6.7
富时发达市场REITs	0.8	3.3	4.7	43.5

外汇

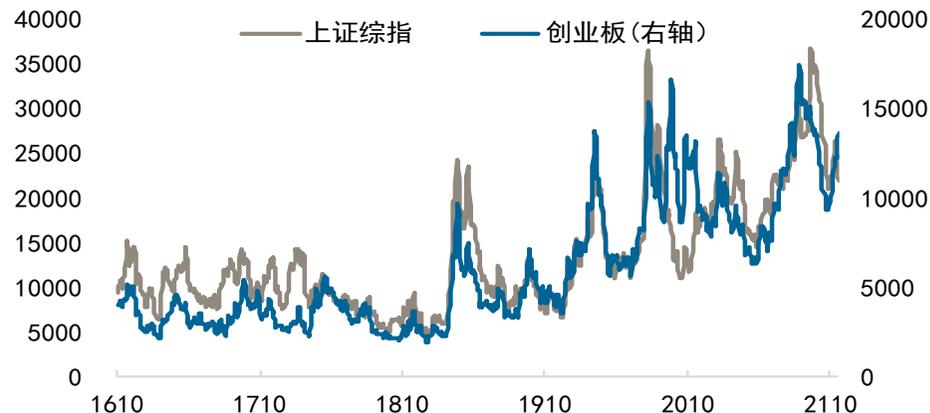
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.2	0.2	-1.7	-1.7
美元指数	1.0	2.4	2.7	6.8

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	2.5	5.9	31.7
沪深300	0.0	-6.2	-0.8	48.4
中证800	0.1	-2.1	2.2	49.6
中证500	0.2	12.6	12.7	53.5
中小板指	-0.3	3.6	8.8	84.1
创业板指	-0.3	15.3	29.3	145.2
恒生指数	-1.1	-8.0	-5.0	-5.0
恒生国企	-1.6	-16.5	-15.0	-15.6
中概股1)	-6.0	-30.2	-23.9	34.1
MSCI中国	-2.1	-15.9	-13.8	24.1

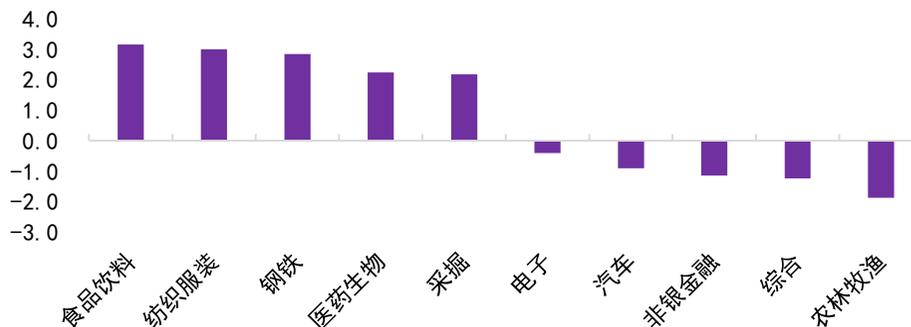
上周成交量（亿元）



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	0.9	-1.1	10.8	113.9
大盘价值	-0.4	-10.6	-11.8	8.0
中盘成长	-0.7	12.1	17.8	87.4
中盘价值	0.5	3.4	2.7	19.6
小盘成长	1.8	20.8	24.6	71.6
小盘价值	1.3	14.0	11.0	35.6

上周行业涨跌幅（%）



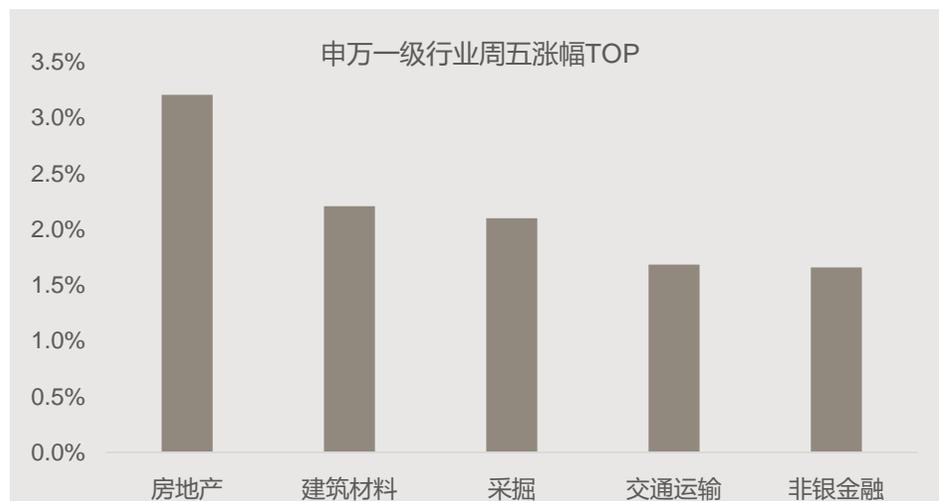
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/11/12

市场观察(1) A股

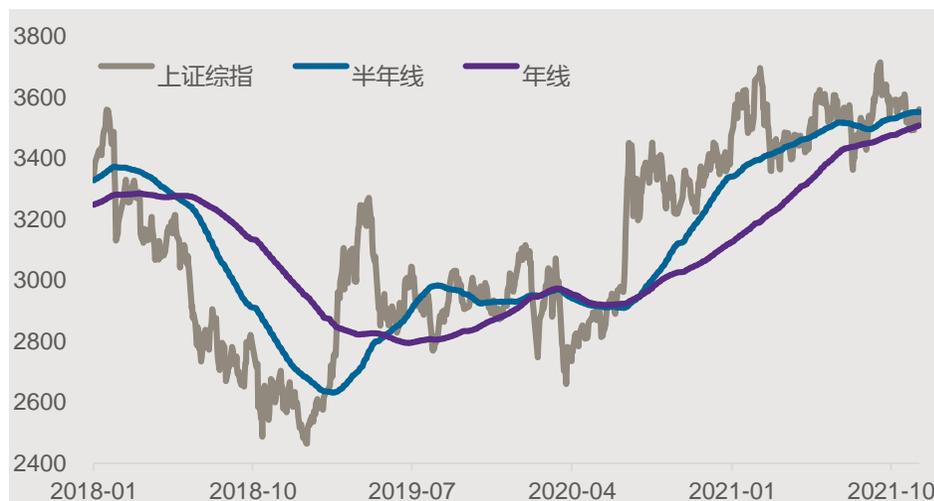
地产与大金融再发力，A股本周先抑后扬

- **地产与大金融再发力，A股本周先抑后扬：**本周大盘延续了11月10日探底回升以来的反弹趋势，尤其周五地产与大金融再次发力，扭转了此前数日的颓势，沪指不仅周线成功翻红，11月月线也转为上涨。新能源板块全周先抑后扬，光伏、风电和上游锂矿等细分行业表现强劲。大盘已连续两周反弹，结构性行情的特征仍然显著，如果后续能够出现放量上涨将有助于进一步提振投资者信心。
- **四季度政策环境利好股市，看好中长期确定性高的板块：**四季度国内经济复苏的力度可能偏弱，流动性大概率会维持在相对比较宽松的水平，财政政策、产业政策大概也会适当发力。整体而言，四季度政策环境利好股票投资。尽管短期行业轮动较快，但我们仍然看好中长期增长确定性高、爆发力强、天花板高的行业，例如高端制造、半导体、电动车、新能源、光伏、消费、生物医药等领域。

地产产业链与金融板块周五再次力挽狂澜



大盘处于胶着时期，自下而上选股至关重要



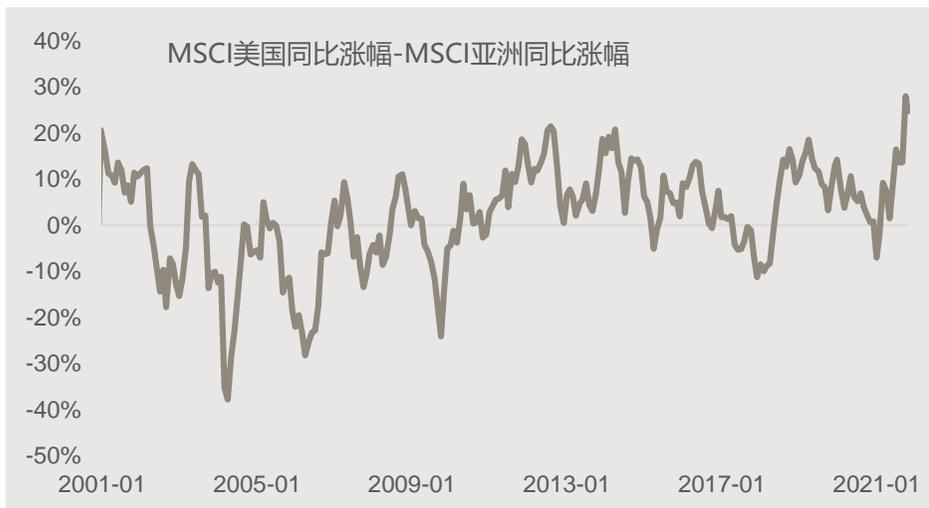
资料来源：万得，（左）2021年11月19日当日涨跌幅（右）数据区间2018.01.01-2021.11.19

市场观察(2) 亚股

日本宣布创纪录财政刺激方案，助力亚股改善落后局面

- **日本宣布创纪录财政刺激方案，助力亚股改善落后局面：**日本新任首相岸田文雄19日宣布了56万亿日元财政刺激计划，旨在助力经济疫后复苏。受累疫苗接种率落后及刺激措施相对克制等因素，亚洲今年复苏势头落后欧美，导致亚股显著跑输。截至10月末，MSCI亚洲指数同比涨幅已经落后MSCI美国指数28%，创下历史记录。从历史数据来看，如此深度的落后往往意味着行情反转在即。
- **基本面前景有望好转，亚股较欧美更有吸引力：**欧美股票今年表现不俗，尽管两地经济仍有望延续复苏，但估值已反映不少短期内的利好。相比之下，年相对落后的亚洲市场，包括中国、亚洲以及日本，更有吸引力。疫苗接种率逐步上升将会让更多亚洲的经济在未来的6至12个月可以重启，这可以刺激以本地需求为主的企业盈利增长，加上过去一年多强劲的出口表现，亚洲企业盈利的复苏将会更加全面。虽然中国的政策改革依然有不少不明朗因素，但一些行业，例如半导体、电动车以及科技硬件将会继续享受政策的支持。

亚股落后美股幅度创纪录，2022年行情反转可期



亚洲出口强劲，中国出口已连续17个月正增长



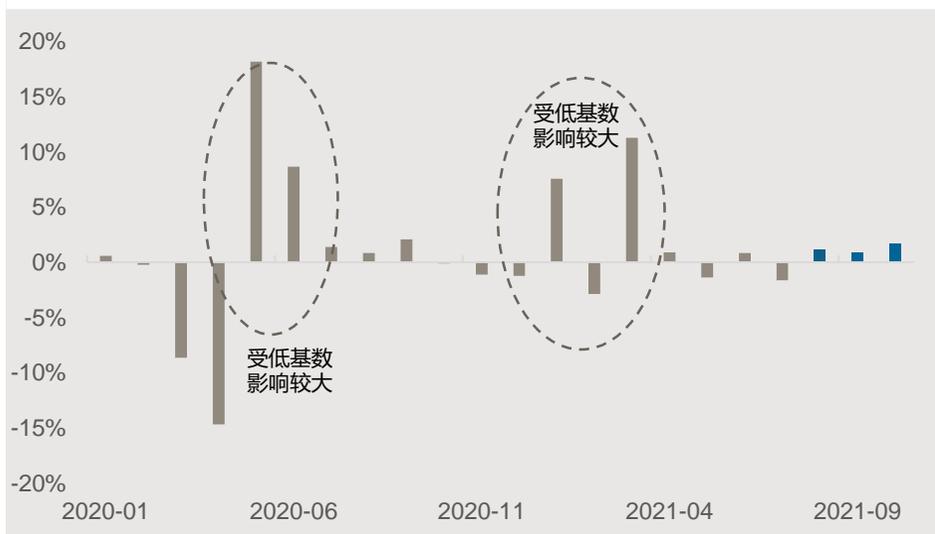
资料来源：万得，（左）数据区间2001.01-2021.10；（右）数据区间2017.01-2021.10

市场观察(3) 海外

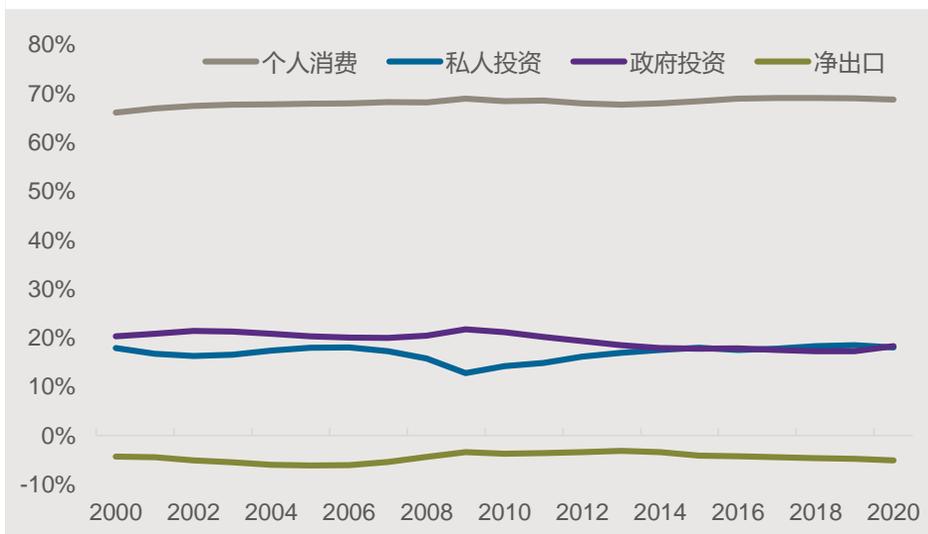
美国10月零售销售跃升，强化四季度复苏力道

- **受益假日采购提前，美国10月零售销售跃升：**因疫情持续以及对圣诞假期供给能力的担忧，美国民众提前开始假日购物，推动美国10月消费数据跃升。美商务部数据显示，10月零售销售环比跳增1.7%，创下3月以来最大增幅，为连续第三个月增长。鉴于消费对美国GDP的贡献超过2/3，出色的零售销售提振了经济复苏延续的预期，助力美股本周再创新高。
- **消费加速趋势有望延续，强化四季度复苏力道：**随着新冠肺炎病例的进一步减少、消费者债务偿还成本降低，以及股市上涨带来的财富效应，预计消费应会在年底前加速增长。与此同时，由于利润增长强劲和劳动力短缺，预计企业资本支出将会增加。上述因素加上企业补库存的需要，将共同强化美国四季度经济复苏的力道。在此背景下，盈利更多受益于宏观经济增长的价值型公司有望受益。但中长期而言，科技和成长股的长期价值更为突出，因此相较于风格选择，以利润、基本面为导向的自下而上选股显得更为重要。

美国零售销售环比：连增3个月，10月增幅为3月以来最大且并非因为基数低



美国GDP构成：个人消费的贡献长期超过2/3



资料来源：万得，（左1）数据区间2020.01-2021.10（右）数据区间2000年-2020年

大咖观市：系统性风险有限，继续抓“双碳”主线



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

四季度政策环境整体利好股票市场。四季度国内经济复苏的力度可能偏弱，流动性大概率会维持在相对比较宽松的水平，财政政策、产业政策大概也会适当发力。总体来说，政策是偏暖的，对市场偏利好。

系统性风险有限，继续抓市场主线。在宏观和流动性没有问题的情况下，我更愿意把精力放在对行业、对产业、对企业的研究上。**相较于纠结周期还是成长，更重要的是去判断市场的主线在哪里，我认为“双碳”是今年的重要主线。**三季度以来光伏和电动车板块波动确实比较大，钢铁煤炭有色等周期品轮番表现，其实涨周期和涨“车+光”逻辑都来自碳达峰和碳中和的大背景，传统周期行业在“双控”目标下，部分行业供给受限甚至收缩导致了产品价格的大涨，也引发了投资人对涨价持续性的关注。

短期行业轮动较快，坚守中长期增长确定性高、爆发力强、天花板高的行业。A股因为整个行业逻辑演绎的速度其实是比较快的，在这样一个反复切换的过程中，作为基金经理，我认为没有必要频繁切换，即使切换也不可能抓住所有市场机会，投资还是要基于自己的框架，把握住各自看好行业的机会。我是坚定看好光伏、电动车等一些行业的中长期投资价值和投资机会的，所以也很愿意把精力放在整个新兴产业里面去做深耕。我相信这些行业是时间的朋友，所以投资新能源也需要大家通过时间来换它上涨的空间。

选择茅指数还是宁组合，主要看不同时间维度的业绩增速，且两者并不对立。忽略疫情影响，中国经济增速近几年开始下行，经济下行过程中，一些龙头公司表现出较高的抗风险能力，其业绩增速也比中小企业好。为什么过去几年大家喜欢行业龙头或者说核心资产，就是因为大家看到了在经济下行过程中，这些龙头公司或者核心资产体现出强者恒强的特点，表现出较好的抗风险特征。疫情以来，全球陆续开始经济刺激，在经济复苏过程中，中小企业的业绩弹性开始凸显，尤其在核心资产积累了较高涨幅，估值较贵的情况下，大家会发现经济复苏过程中中小企业的业绩弹性增加，且估值本身处于较低的位置，性价比凸显，这也是为什么今年中小企业投资机会优于核心资产的主要原因。中长期来看，茅指数的公司还是有非常大的投资价值的。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 拜登的美联储主席人选即将出炉，联储官员的通胀应对辩论升温

美联储决策者就如何应对高通胀的公开辩论升温，而与此同时，美国总统拜登即将就未来四年由谁担任美联储主席做出决定。拜登正在考虑是让鲍威尔连任美联储主席，还是提拔美联储理事布雷纳德接任。拜登表示，他将在大约四天后做出最终决定。旧金山联邦储备银行总裁戴利呼吁央行保持耐心，称随着疫情降温，物价压力可能会自行消退。

■ 拜登正式签署1万亿美元基建法案，完成立法程序

美国总统拜登在白宫举行的仪式上将一项1万亿美元基础设施议案签署成法。民主党和共和党人皆出席仪式，他们在分歧严重的美国国会推动通过了这项立法。该措施旨在通过向各州和地方政府拨发数十亿美元资金以改造老旧的桥梁和道路，并将宽带互联网接入扩大到数以百万计美国人，从而在全国范围内创造就业机会。

■ 欧洲央行总裁拉加德重申目前收紧货币政策恐会扼杀欧元区复苏

欧洲央行总裁拉加德表示，目前收紧货币政策以遏制通胀可能会扼杀欧元区的复苏，这反驳了有关紧缩政策的呼声和市场押注。拉加德在对欧盟议员的讲话中承认，通胀飙升的幅度和持续时间将超出此前的预期，但她认为明年通胀会消退，因此在物价涨势开始放缓之际，目前采取政策行动将对经济造成冲击。

■ 中国：将适时出台实施更大力度减税降费举措，坚持不搞“大水漫灌”

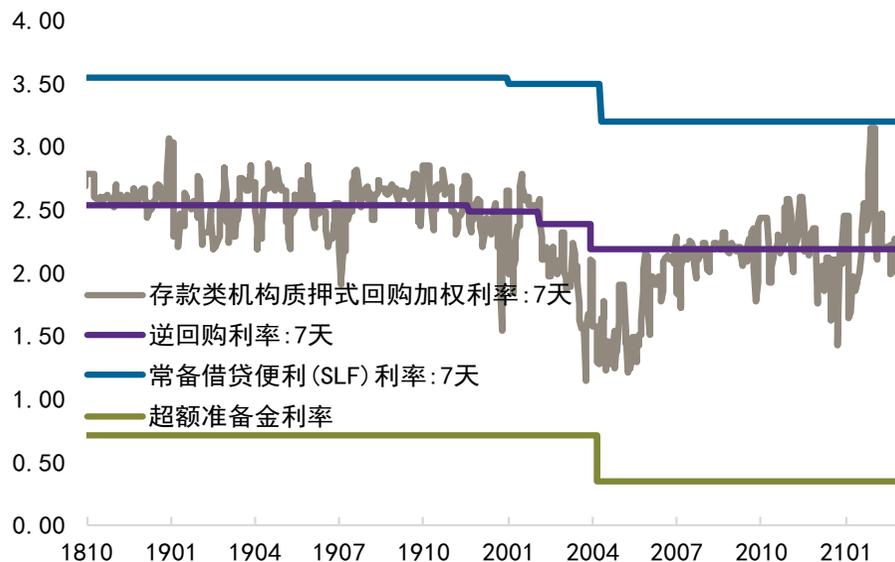
中国政府表示，中国经济长期向好的基本面没有变，将稳定宏观经济运行、加强跨周期调节，坚持不搞“大水漫灌”；并适时出台实施更大力度的组合式减税降费举措，确保经济运行在合理区间。

资料来源：路透，彭博

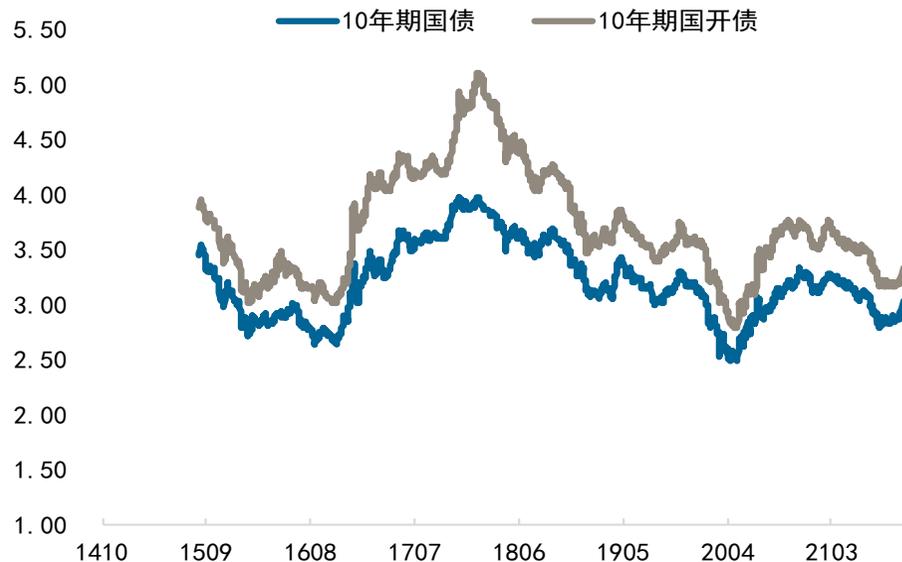
趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下降

- 截至2021. 11. 19，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升4. 7个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降0. 9个bps和0. 9个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

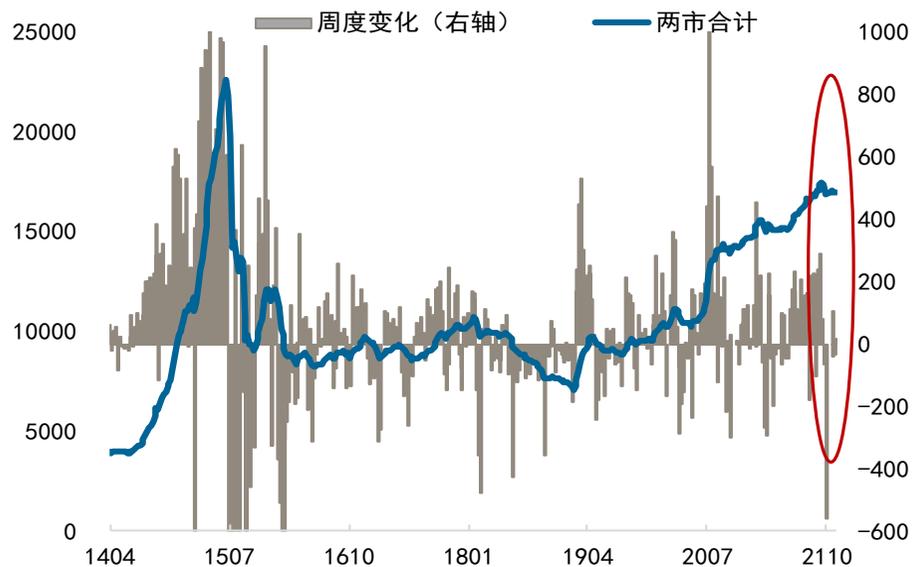


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2021. 11. 19

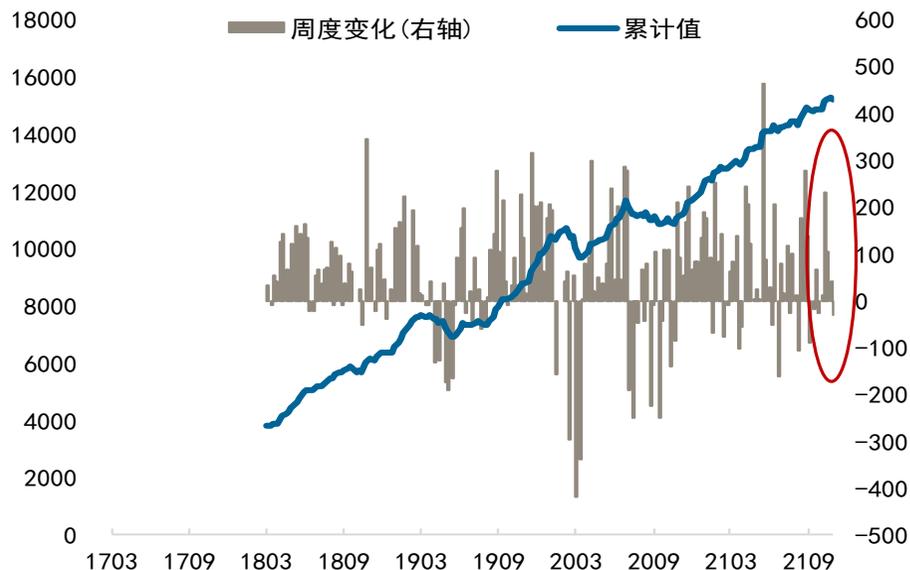
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021. 11. 19，融资余额较前一周上升28. 6亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入111. 8亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2021. 11. 19

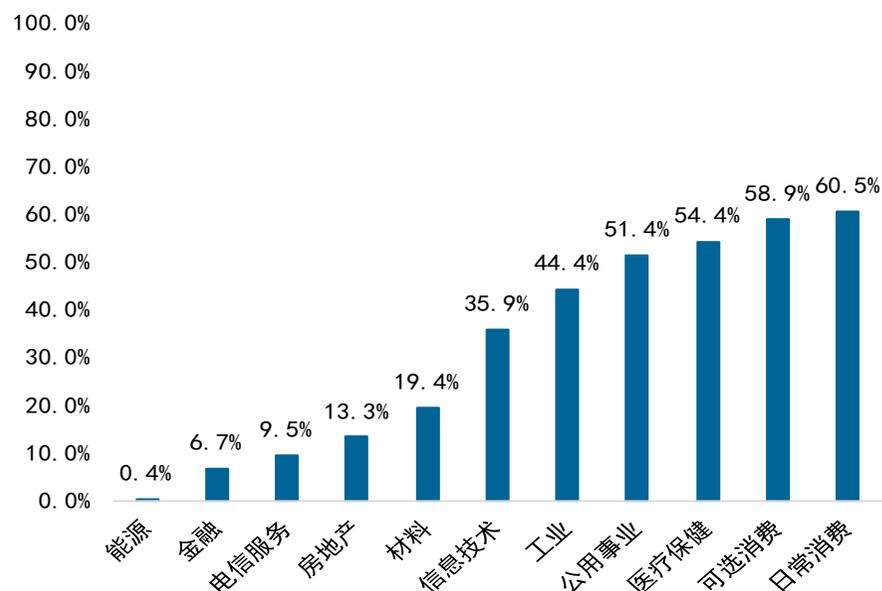
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至2021.11.19，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：1999.12.31-2021.11.19

*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。