

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年11月29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	-2.83	13.50	18.06	52.55
MSCI 发达市场	-2.73	16.43	20.92	56.66
MSCI 新兴市场	-3.63	-5.28	-0.52	25.25
MSCI 亚太不含日本	-3.20	-5.19	-1.02	29.27
MSCI 欧洲	-4.48	7.59	12.41	26.45
标普500	-2.20	22.33	26.59	71.86
上证综指	0.10	2.62	5.77	38.37
英国	-2.49	9.03	10.70	0.11
德国	-5.59	11.21	14.83	34.37
香港	-3.87	-11.57	-10.21	-8.70
日本	-3.34	4.76	8.34	31.82
澳大利亚	-1.58	10.51	9.69	28.35
韩国	-1.16	2.19	11.83	40.97
台湾	-2.52	17.90	25.45	77.87
印度	-4.24	19.59	29.03	61.53
俄罗斯	-7.79	14.55	21.59	46.60
巴西	-0.79	-14.11	-7.26	19.50

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/11/26

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)	1.48	-6.00	-15.00	55.00
10年中债收益率 (bps)	2.82	-11.02	-15.80	-32.29
中证全债指数 (%)	-	0.2	0.6	1.6
中证国债指数 (%)	-	0.3	0.9	2.2
中证国开债指数 (%)	-	0.2	0.6	1.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	-0.5
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-1.0
中证转债 (%)	-	0.7	4.1	15.9

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	-9.0	-16.2	2.3	38.6
伦铜	-2.1	-3.5	1.6	21.6
CRB商品指数	0.6	0.6	2.1	28.9
COMEX黄金	-3.2	-0.1	-0.2	-5.4
COMEX白银	-6.6	-3.9	-1.7	-12.4
富时发达市场REITs	1.3	2.2	5.2	44.5

外汇

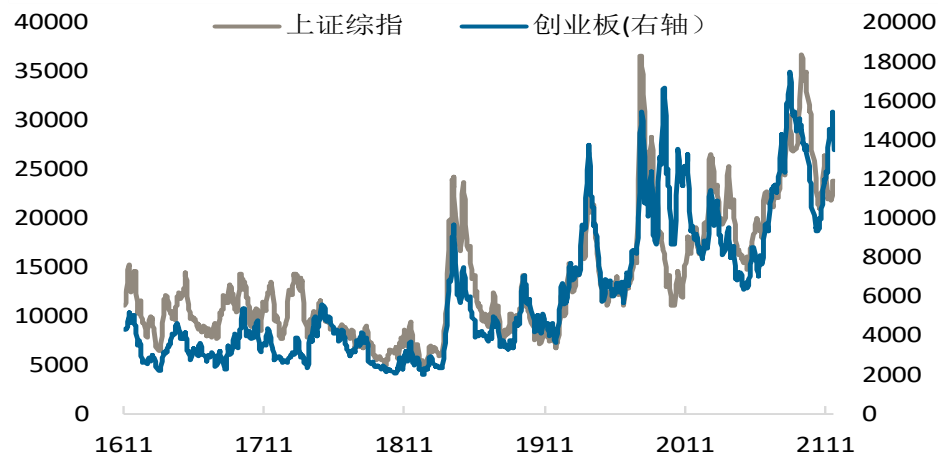
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.1	0.3	-1.3	-1.6
美元指数	0.0	2.2	3.2	6.8

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	0.1	2.6	5.8	38.4
沪深300	-0.6	-6.7	-1.2	54.7
中证800	-0.3	-2.4	2.1	57.2
中证500	0.7	13.4	14.0	65.3
中小板指	-1.4	2.1	9.0	94.1
创业板指	1.5	16.9	32.9	165.9
恒生指数	-3.9	-11.6	-10.2	-8.7
恒生国企	-4.4	-20.1	-19.9	-18.5
中概股1)	-3.5	-32.7	-27.8	28.0
MSCI中国	-3.6	-19.0	-18.6	19.5

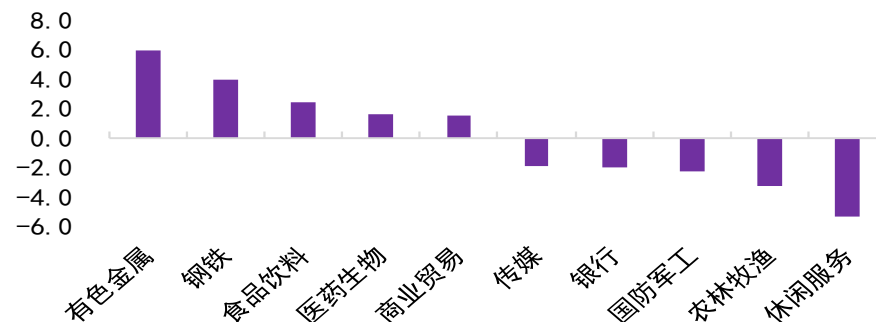
上周成交量（亿元）



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	0.8	-0.3	13.7	130.5
大盘价值	-2.1	-12.4	-13.9	9.6
中盘成长	0.8	13.0	19.4	102.2
中盘价值	-0.1	3.3	2.3	27.8
小盘成长	1.8	23.0	27.0	86.1
小盘价值	0.5	14.7	11.6	44.8

上周行业涨跌幅（%）



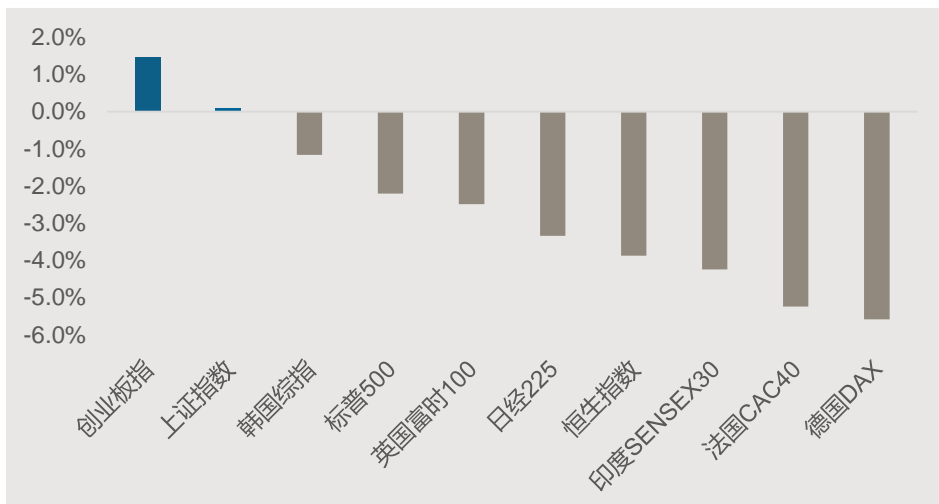
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/11/26

市场观察(1)A股

疫情受控、政策“以我为主”，全球波动之际A股彰显韧性

- **疫情受控、政策“以我为主”，全球波动之际A股彰显韧性：**受海外疫情抬头、南非出现新变种，以及鲍威尔获美联储主席连任提名导致投资者担忧美联储会加快紧缩步伐等多个因素影响，本周全球市场呈现较大幅度的波动，但A股在货币政策“以我为主”以及疫情防控形势良好的支撑下逆市收涨，上证综指全周收涨0.1%，获宽松预期提振的成长股表现更加，创业板收涨1.5%。
- **经济寻底、政策预期宽松，成长板块相对表现或更优：**中国央行在19日晚发布的三季度货币政策执行报告称，要继续综合施策，积极稳妥应对发达经济体货币政策调整，稳健的货币政策稳字当头，以我为主，增强自主性。在这样的定调下，本周一成长股大涨，创业板指大涨2.5%，因市场预期无风险利率的下行将对其估值构成支撑。鉴于四季度至明年一季度宏观经济仍然处于寻底过程中，预计流动性预期偏向宽松，成长板块相对表现或更优，新能源、硬核科技等行业以及逆周期行业值得重点关注。

本周全球主要指数表现：A股彰显韧性



美联储缩量宽松、美元升值，已对部分新兴市场国家产生较大冲击



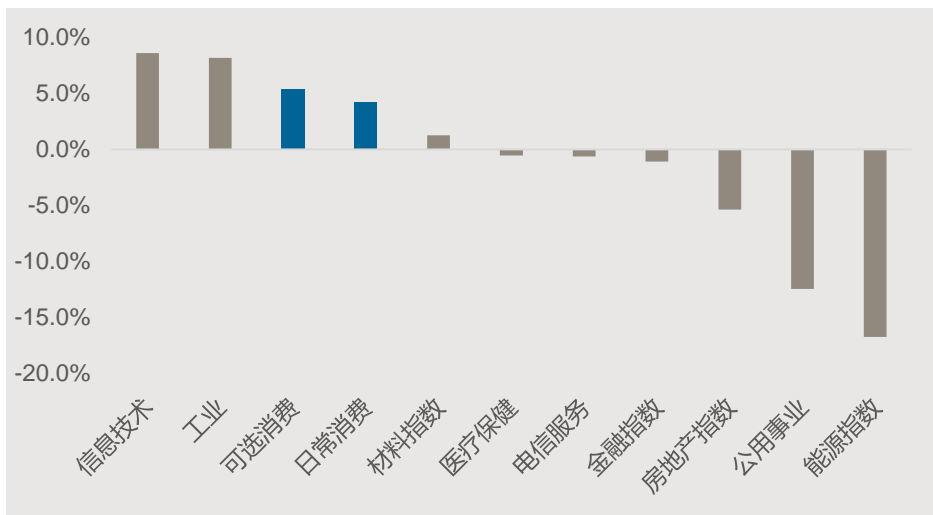
资料来源：（左）万得，数据区间2021.11.22-2021.11.26（右）彭博，数据区间2017.01.01-2021.11.26

市场观察(2) 消费

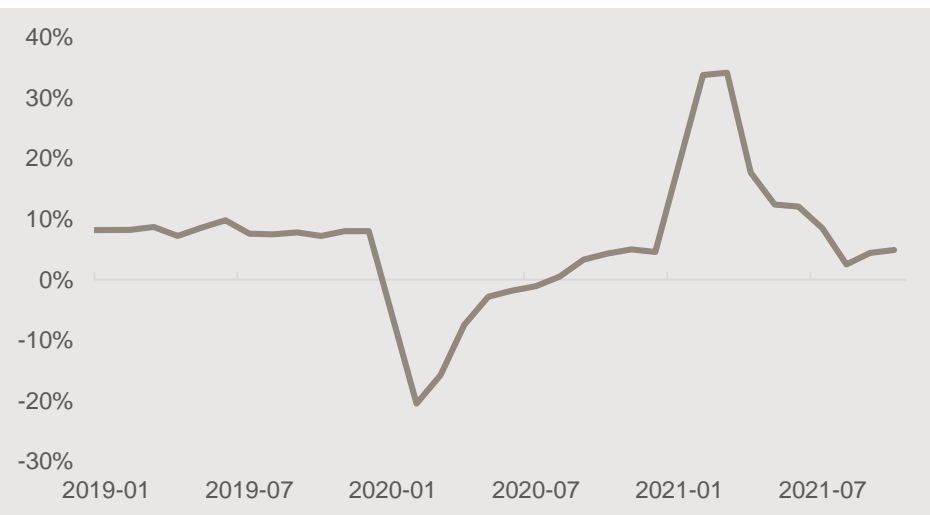
不确定性有所加大，消费板块值得关注

- 10月消费数据超预期，相关板块涨幅居前：国家统计局近期公布的经济数据显示，10月工业增加值同比增长3.5%，前值3.1%；社会消费品零售同比增长4.9%，前值4.4%；1-10月固定资产投资累计同比增长6.1%，前值7.3%。在经济大势延续下行的背景下，消费的超预期增长成为10月经济数中的主要亮点。自10月以来，日常消费和可选消费在万得11个一级行业中涨幅居前。
- 消费股具备防御属性，不确定性加大环境下值得关注：经历了较长时间的调整之后，消费板块的估值已经具有吸引力，日常消费和服务业板块的机会有可能在经济寻底过程中逐渐浮现。历史上来看，日常消费板块由于相对稳定的业绩增长，在市场波动较大、宏观经济较弱的时期会有加强的防御属性、从而受到市场的青睐。在经济寻底、全球疫情重新抬头、国内新增确诊也呈现零星发散之际，消费、尤其是必需消费值得投资者重点关注。

10月以来消费相关行业涨幅居前



10月社会消费品零售总额同比增长4.9%，超出市场预期



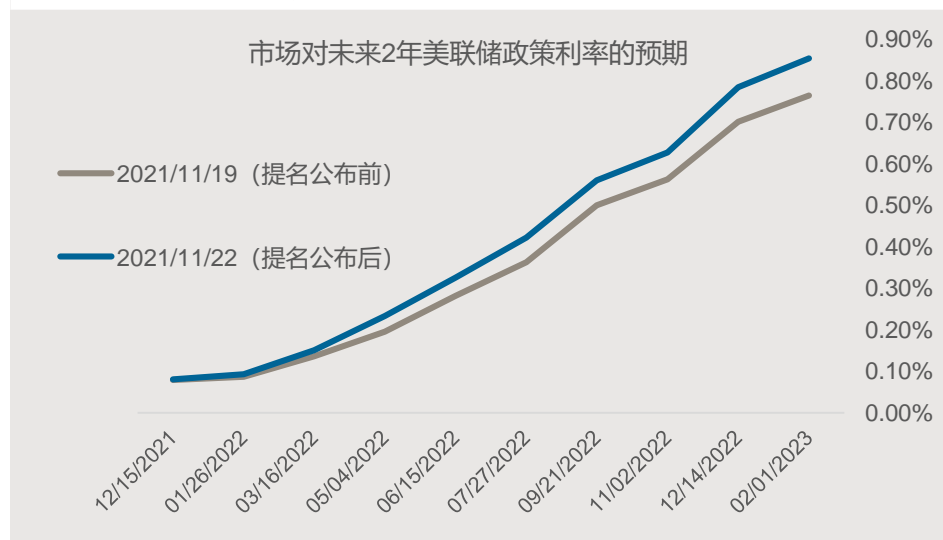
资料来源：万得，（左）万得一行业，数据区间2021.10.01-2021.11.26；（右）数据区间2019.01-2021.10

市场观察(3) 海外

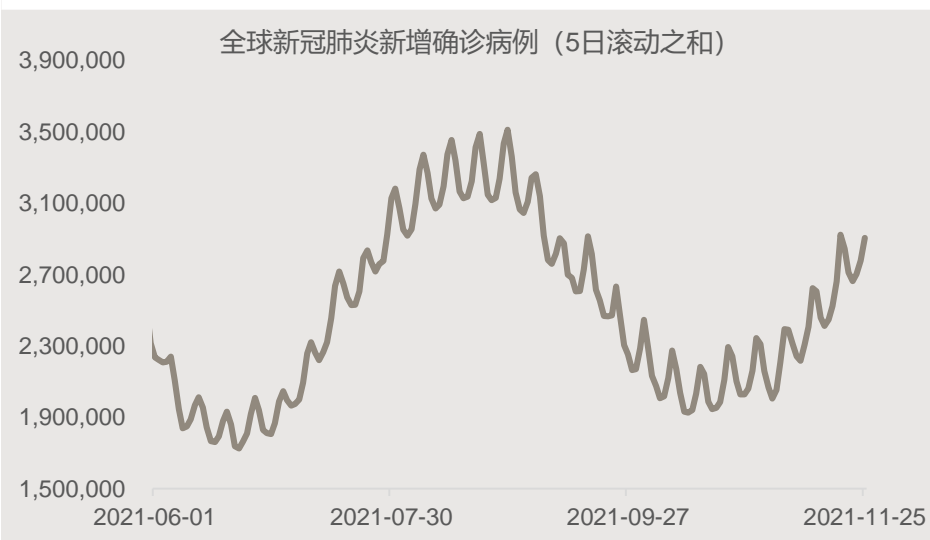
鲍威尔获连任提名，市场担忧紧缩步伐加快

- **鲍威尔获连任提名，市场担忧紧缩步伐加快：**美国总统拜登周一提名鲍威尔连任美联储主席，另一热门人选、现美联储理事布雷纳德则被提名为副主席。尽管两人在货币政策取向上都属鸽派，但相较布雷纳德，鲍威尔更鹰一些。鲍威尔获连任提名，意味着美联储政策连续性得以加强，但其关于控制高通胀的表态，令市场担忧美联储紧缩步伐或会加快。鲍威尔的四年任期将于2022年2月结束。
- **新变种加剧疫情担忧，全球市场波动加大：**叠加美联储11月会议纪要显示更多决策者对加快缩减购债并提早升息持开放态度，本周前半段，市场主要在交易紧缩预期，美债收益率一度升至1.7%附近、接近10月中旬创下的近5个月新高，美股、尤其是成长股波动较大。后半周在全球疫情重新抬头、南非出现新变种等因素的影响下，美债收益率显著回落、而全球股市延续大幅波动的格局。在这样的大环境下，资产类别、区域的多元化配置至关重要，货币政策有空间、疫情防控好的中国市场值得重点关注。

鲍威尔连任提名公布后，市场预期美联储加息的步伐会加快



11月以来全球新冠肺炎确诊病例重现抬头之势



资料来源：（左）彭博，数据区间2021. 12. 15-2023. 02. 01，每个日期均为美联储召开货币政策的时间（右）数据区间2021. 06. 01-2021. 11. 25

大咖观市：美国政策超预期，新能源车迎重磅利好



杜猛

上投摩根副总经理兼
投资总监

近期美国参议院通过了《重建美好未来》法案，内容包括为光伏、电动车延长ITC抵免时间、增加抵免额度、储能纳入抵免范围，特斯拉、通用等电动车企、分布式光伏重新获得抵免。我们认为这对于新能源板块是一个利好。

《重建美好未来》法案中5500亿美元投资是美国历史上针对清洁能源的最大单项投资，减排力度也是过去国会任何立法10倍以上，而电动车方面，和过去的法律相比取消了税收抵免上限和规模限制，新政策下新能源车企将重获高额的税收抵免。美国税收抵免政策的推进，确认美国将在2022年迎来政策与车型共振的周期，政策超预期，是重大利好。

有投资者担心，今年消费市场整体较弱，受疫情的影响，收入整体没有增长，购买力下降，明年预期也并非很乐观，这会对新能源车的销量带来负面影响，使得新能源车的需求端在明年出现变化。**但我们认为，目前来看这种可能性比较小。因为电动车是一种新的供给，很多人是把它看成是一个新的产品来购买，并没有把它当成传统车来购买，而传统的燃油车整体可能会受影响，就像传统家电一样。虽然整体家电的需求增速并不乐观，但是一些新兴消费品，明年需求和销量预期还将维持较高增速。作为一个新的东西、新的供给，很多人愿意尝试消费，电动车也是同样。**

其实新能源或者电动车的元年可以说是2014-2015年，但整个产业真正快速发展是从去年开始，代表性的标志就是model3的推出，就像当时苹果的iPhone4出来一样，定义了电动车的模样，所以去年行业开始真正的爆发，**全球电动车渗透率的提升会比我们预想的还要快。所以说从现在开始，未来三年是整个电动车产业较好的一个投资阶段。**

从组合的角度上讲，我们不会全部仓位都配置在一个行业上，即使我们再看好。所以除了新能源板块，在组合中我们也配置了一些其他的、长期也有Alpha、但是行业属性可能跟电动车相关性较低、甚至负相关的公司，去进行波动对冲。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 美国上周初请失业金人数降至52年来最低，年底经济活动正在加速

美国上周初请失业金人数降至52年来最低，这表明，随着以短缺、高通胀和无情的疫情为标志的一年接近尾声，经济活动正在加速。截至11月20日的一周，初请失业金人数减少7.1万人，经季节性调整后为19.9万人，为1969年11月中以来最低。其他数据证实了经济走强的基调，消费者支出以及扣除运输的企业设备订单均强劲。在出口激增的情况下，10月商品贸易逆差大幅收窄。

■ 欧洲央行会议纪要：须保留充足的政策选项，因不确定性很高

欧洲央行10月会议记录显示，政策制定者得出结论，由于通胀可能如何发展的不确定性非常高，央行必须在12月关键会议后保留充足的政策选项。会议记录显示，高通胀在很大程度上仍被视为暂时现象，但当前的物价“驼峰”将比人们原先认为的更持久，这增加了薪资将开始调整并使物价增长保持在较高水平的风险。会议记录显示，“管委会警告称，12月公布的数据并不能消除围绕中期通胀前景的所有不确定性。”

■ 土耳其里拉暴跌15%，埃尔多安为大幅降息辩护引发抛售

土耳其里拉周二暴跌逾15%，此前总统埃尔多安为最近的大幅降息辩护，并发誓要赢得他的“独立经济战争”，尽管受到了广泛的批评，并要求他扭转政策。里拉兑美元汇率一度跌至13.45，11个交易日以来连续创历史新低，随后扳回部分跌幅终场收低10.2%报12.7015。里拉今年以来已下跌42%，包括自上周初以来创下的超过22%的跌幅。埃尔多安对央行施压，要求其转向积极的宽松周期，他说这是为了促进出口、投资和就业——即使通胀率飙升至接近20%，里拉加速贬值，严重侵蚀了土耳其人的收入。

■ 中国国常会：加快今年专项债剩余额度发行，明年专项债额度和分配不“撒胡椒面”

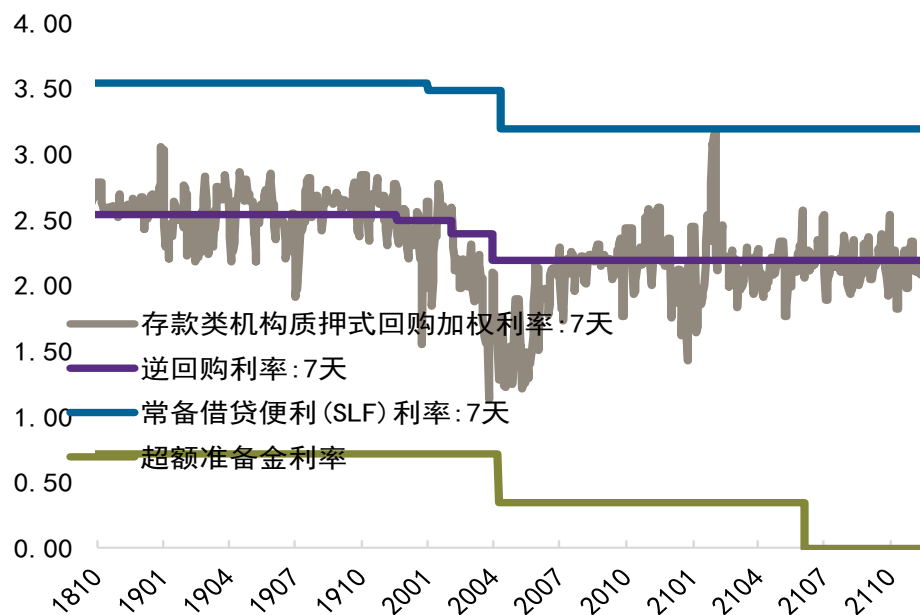
中国国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署完善地方政府专项债券管理，优化资金使用严格资金监管。会议要求，加快今年专项债剩余额度发行，做好支出管理，力争在明年初形成更多实物工作量，合理提出明年专项债额度和分配方案，加强重点领域建设，不“撒胡椒面”。

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

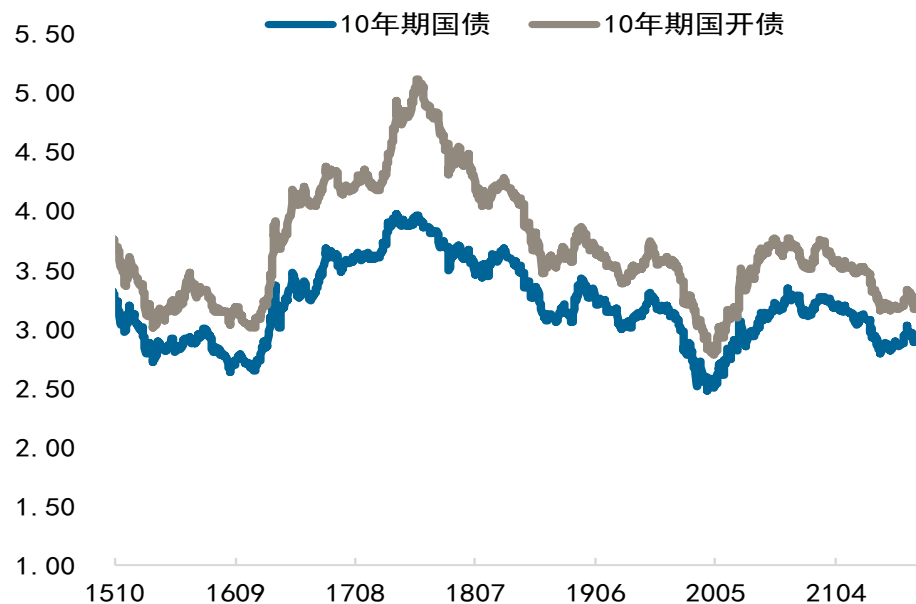
- 截至 2021/11/26，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升12.3个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降11.0个bps和7.8个bps

中国利率走廊



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/11/26

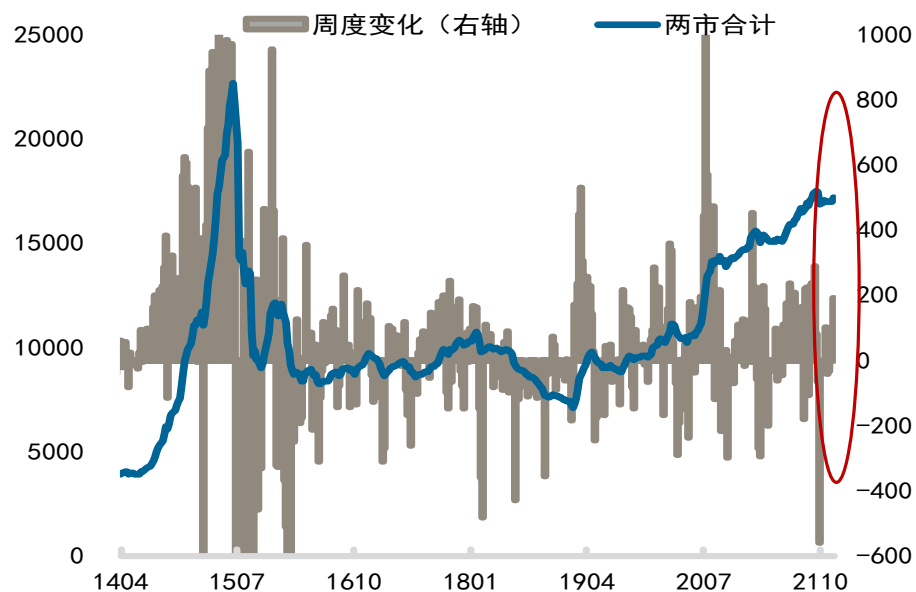
中国10年期国债收益率



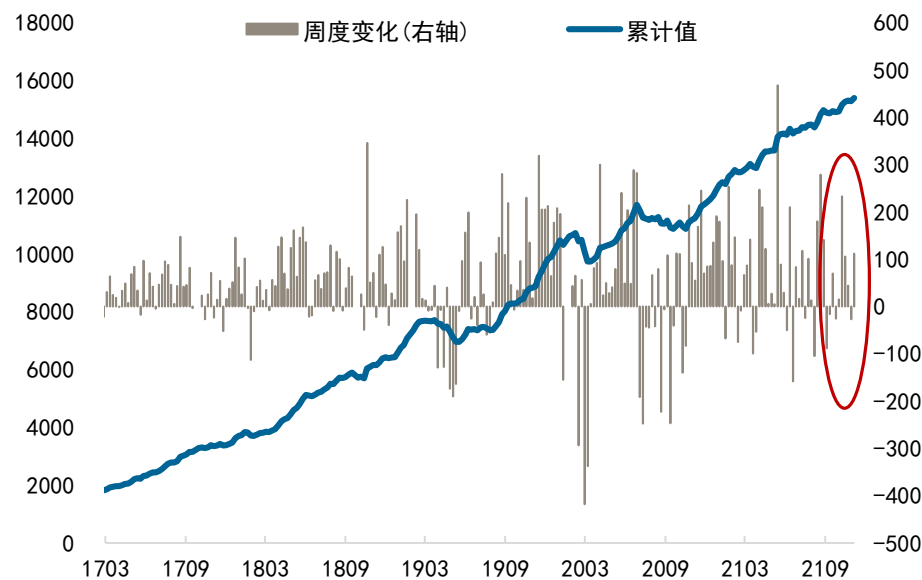
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2021/11/26，融资余额较前一周上升192.9亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入57.1亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/11/26

趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至 2021/11/26，中证800指数估值为14.14倍
- 能源、金融和电信服务等行业估值仍在相对低位

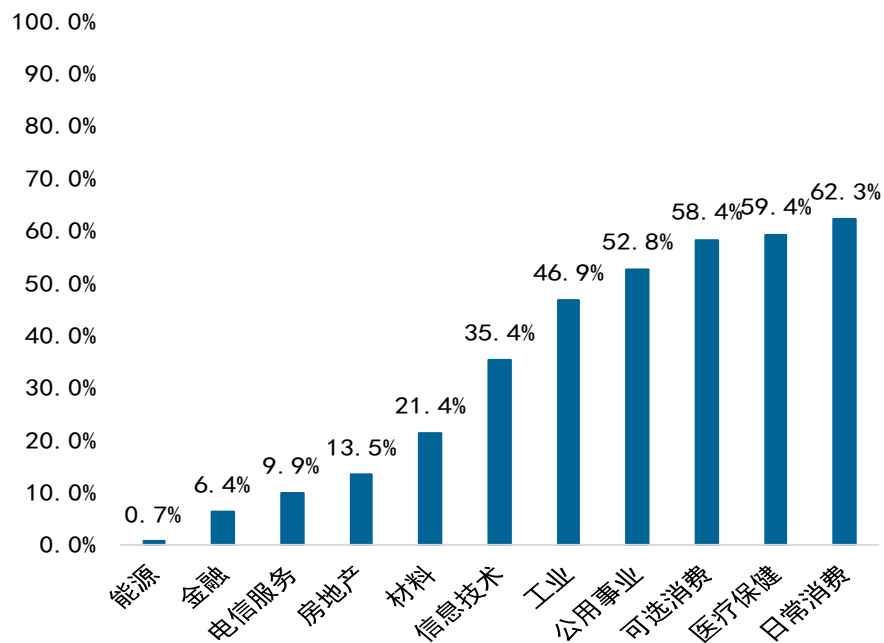
中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31- 2021/11/26

*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。

A股主要行业动态市盈率分位数*



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

锦程均衡养老三年持有混合FOF (007221)

五年期

锦程积极成长养老五年持有混合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。