

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2021年12月6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	-1.27	12.06	15.22	45.57
MSCI 发达市场	-1.45	14.74	17.75	49.35
MSCI 新兴市场	0.12	-5.16	-1.20	20.43
MSCI 亚太不含日本	-0.76	-5.91	-2.12	23.71
MSCI 欧洲	-0.50	7.06	9.50	24.74
标普500	-1.22	20.83	23.77	62.65
<b>上证综指</b>	1.22	3.87	4.80	35.88
英国	1.11	10.24	9.74	0.85
德国	-0.57	10.58	14.47	32.31
香港	-1.30	-12.72	-11.08	-12.56
日本	-2.51	2.13	4.55	24.16
澳大利亚	-0.52	9.93	9.46	25.47
韩国	1.09	3.30	10.09	39.23
台湾	1.89	20.12	26.62	74.56
印度	1.03	20.83	29.27	59.20
俄罗斯	4.96	20.24	24.55	44.54
巴西	2.78	-11.72	-6.43	16.98

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/12/3

## 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)	1.35	-13.00	-25.00	42.00
10年中债收益率 (bps)	2.87	5.01	-6.84	-27.28
中证全债指数 (%)	-	-0.1	0.3	1.5
中证国债指数 (%)	-	-0.3	0.2	1.9
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	0.2	1.1
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.2	-0.6
AA信用债指数 (%)	-	0.1	-0.1	-1.0
中证转债 (%)	-	1.7	5.7	17.8

## 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	-2.0	-14.5	-3.4	35.4
伦铜	-0.3	-0.4	-0.1	21.3
CRB商品指数	-0.4	-0.3	1.5	27.6
COMEX黄金	-0.1	1.1	-2.7	-5.9
COMEX白银	-2.3	-2.9	-9.0	-14.6
富时发达市场REITs	-0.5	-2.1	-1.8	40.0

## 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	-0.4	-0.3	-1.0	-2.0
美元指数	0.1	2.5	4.4	6.9

# 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	1.2	3.9	4.8	35.9
沪深300	0.8	-6.0	-3.1	50.3
中证800	0.9	-1.5	0.5	52.9
中证500	1.1	14.7	13.4	61.7
中小板指	0.4	2.5	6.2	85.4
创业板指	0.3	17.3	28.2	153.4
恒生指数	-1.3	-12.7	-11.1	-12.6
恒生国企	-1.4	-21.3	-20.1	-22.3
中概股1)	-14.9	-42.7	-37.6	2.7
MSCI中国	-2.9	-21.3	-19.9	11.0

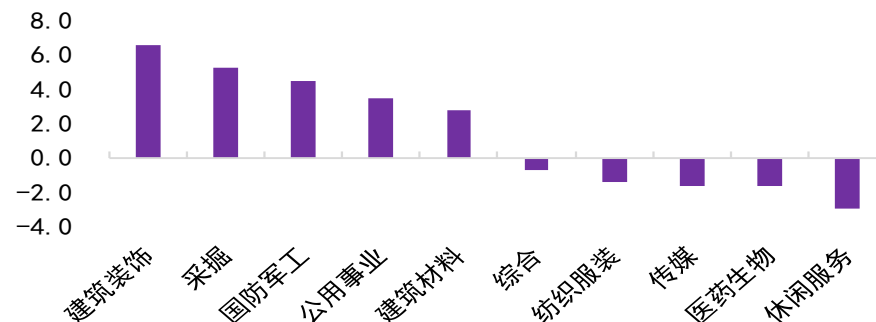
## 上周成交量（亿元）



## 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	1.2	0.9	11.6	122.9
大盘价值	2.1	-10.5	-13.8	8.9
中盘成长	-0.6	12.3	16.1	91.8
中盘价值	2.2	5.5	2.4	26.5
小盘成长	0.5	23.6	26.5	80.2
小盘价值	2.5	17.5	14.1	43.7

## 上周行业涨跌幅（%）



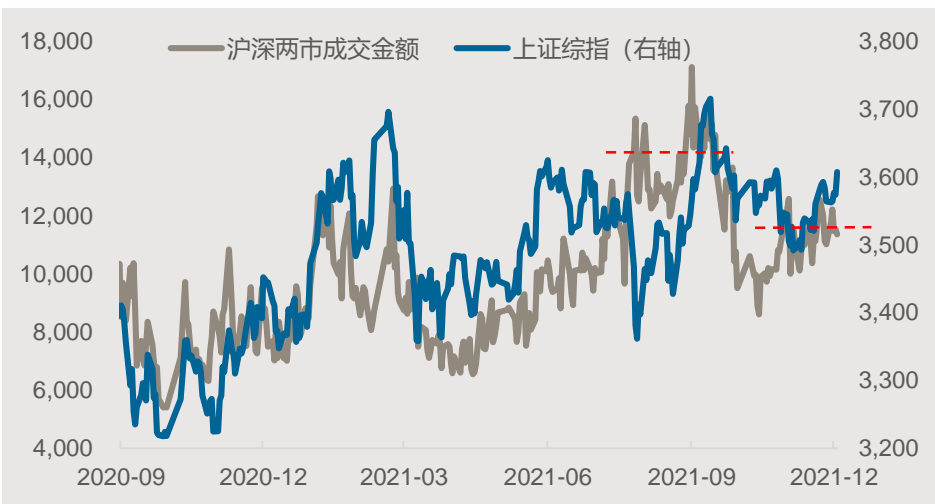
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/12/3

## 市场观察(1) A股

# 无惧0micron与海外波动，沪指低开高走创1个月新高

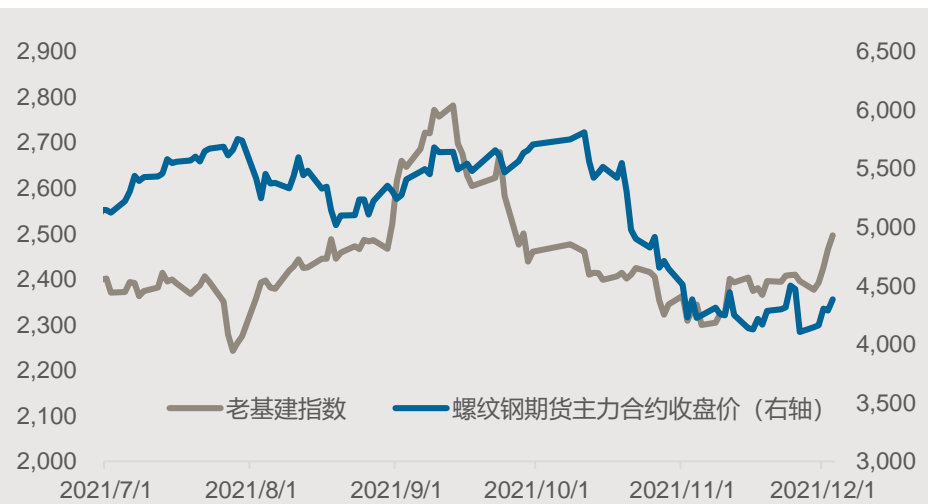
- **无惧0micron与海外波动，沪指低开高走创1个月新高：**得益于良好的疫情防控形势，本周A股经受住了病毒新变种0micron引发的海外市场动荡，全周低开高走，主要指数全部收涨，沪指周一开盘价几乎就是全周最低价，周五则以全周最高价收报，创出10月25日以来新高。成交量方面，沪深两市成交金额截至周五已经连续31个交易日破万亿（日均1.12万亿），向国庆节前连续49个交易日（日均1.35万亿）的历史记录迈进。如后续大盘的上攻能伴随量能放大的配合则更佳。
- **基建板块与黑色系商品反弹，市场预期逆周期政策加码：**行业上，此前两个月超跌的能源、公用事业和房地产板块本周领涨，日常消费和工业（海外生产替代）因受疫情影响较小也有相对出色的表现，中字头为代表的基建股、大宗商品中的黑色系的大涨显示了在疫情增添不确定性、经济寻底的背景下投资者对逆周期政策加码的预期。**整体而言，近期行业轮动较快、短期持续性较差，投资者宜降低收益预期，站在中长期确定性的角度为来年做投资布局。**

沪指创10月底以来新高，惟市场整体量能差强人意



资料来源：万得（左）数据区间2020.09.01-2021.12.03（右）数据区间2021.07.01-2021.12.03

基建股与黑色系商品显著反弹，市场预期逆周期政策将加码



## 市场观察(2) 小盘股

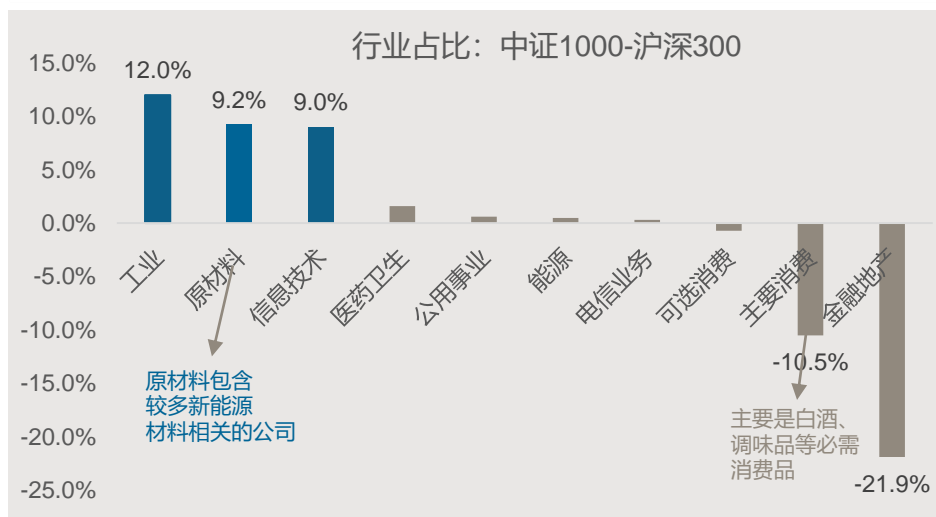
# 小盘股今年领涨主要指数，中证1000创逾4年新高

- 小盘股今年领涨主要指数，中证1000创逾4年新高：小盘股悄然成为今年以来表现最佳的板块，代表性指数中证1000本周创出2017年4月以来收盘新高。小盘股指数今年领涨主要得益于以下几个因素：一是2020年疫情带来的低基数使得今年的盈利弹性更大；二是此前数年的涨幅相对落后，估值较低、性价比更高；三是金融、房地产等旧经济行业占比低，而信息技术、工业、医疗保健、新能源等代表新经济的产业比重更高，在产业结构转型升级、日益强调高质量增长的环境下更加受益。
- 全年盈利增长强劲，有望继续支撑小盘股行情：全年出色的盈利增长或为小盘股的进一步上行提供动力，但也需要关注明年上半年低基数效应褪去后业绩的持续性。尽管从自上而下和后视镜的角度看，规模指数之间的相对强弱关系呈现轮动的特征，但在实际操作中并不容易把握。相比于主动的规模风格选择，自下而上、基于中长期产业变迁的视角进行选股或是更优选择。在中国转向追去高质量增长的背景下，新能源产业链、新兴消费、科技、医疗健康等代表未来发展方向的行业，都值得长期重点关注。至于规模风格，与其做主动选择，不如作为自下而上选股的结果。

小盘股指数今年以来领涨主要规模指数

	2021	2020	2019	2019年至今	2016-2020
中证1000	20.7	19.4	25.7	81.1	-37.4
中证500	14.7	20.9	26.4	75.2	-16.4
中证200	6.3	34.4	37.4	96.2	11.3
中证800	-1.5	25.8	33.7	65.6	22.0
沪深300	-6.0	27.2	36.1	62.8	39.7
上证50	-11.5	18.9	33.6	40.5	50.4

中证1000“新经济”产业占比更高，而“旧经济”占比远低于沪深300



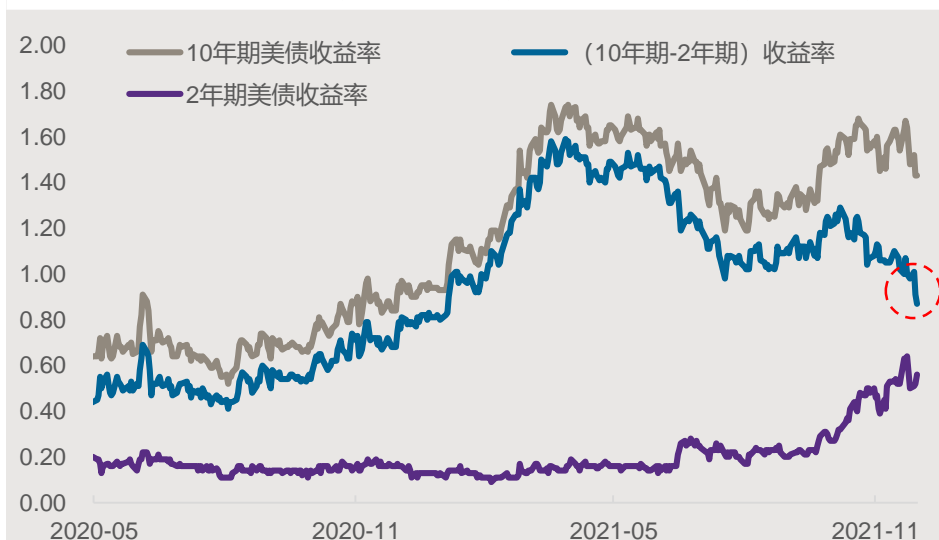
资料来源：（左）万得，2021年和至今的数据均截至2021.12.03；（右）中证指数，上投摩根根据指数11月末单张披露的行业占比计算

## 市场观察(3) 海外

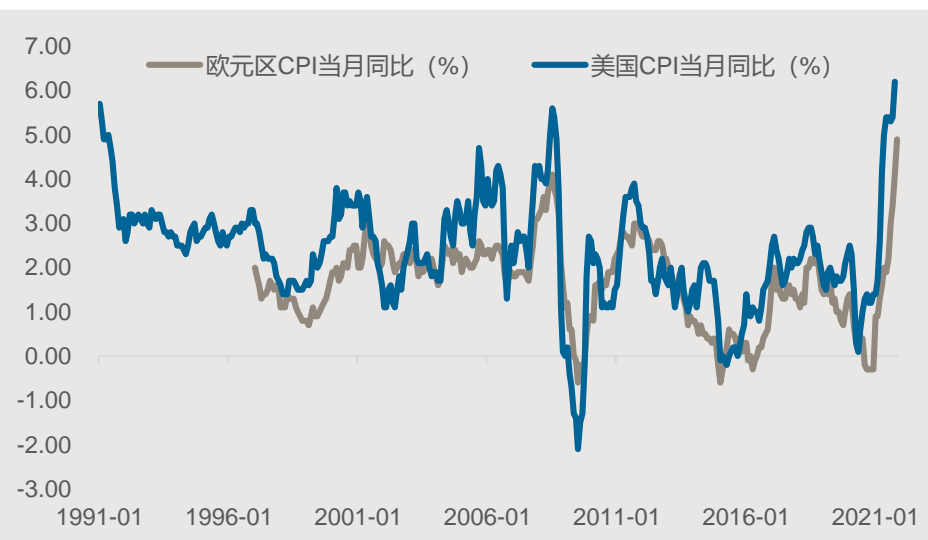
### 鲍威尔意外转鹰派，加剧全球市场波动

- **鲍威尔意外转鹰派，加剧全球市场波动**：美联储主席鲍威尔周二在国会半年度听证会上意外转鹰，称需要做好准备，应对通胀可能不会像多数人预期的那样在明年下半年消退的情况。他还表示，美联储将在下次会议上考虑加快缩减美联储债券购买计划的速度。叠加病毒新变种Omicron的影响，本周美股携全球股市再现大幅波动。
- **Omicron增添政策预判难度，短期市场或维持较高波动**：在美国10月CPI增幅创31年新高后，美联储不再称通胀为“暂时的”，而加快缩减购债步伐则为提前加息打开了大门。Omicron的突然出现增添货币政策的预判难度，因为如果疫情因此加剧货币政策应该不那么急于收紧，但供给再受冲击又意味着通胀更难消除。美联储下次会议为本月14-15日，届时决策者可以更好地了解新变种带来的经济风险，并采取相应的措施。就目前而言，Omicron的影响、疫苗的效力及政策的应对仍有较多不确定性，短期市场或维持较高波动。

美债期限利差短期快速收窄，显示经济前景转淡但政策面临收紧的局面



欧美CPI通胀高企，掣肘央行货币政策



资料来源：万得，（左）数据区间2020.05-2021.11，反映2021.11.30日收盘数据（右）美国数据区间1991.01-2021.10，欧元区数据区间1997.01-2021.11

# 大咖观市：估值调整基本到位，明年机会好于今年



## 杜猛

上投摩根副总经理兼  
投资总监

去年底今年初，我们预计今年的投资不太好做。大概率是个震荡市场，指数上没什么空间。做得好会有正收益，如果节奏或者结构不好，投资有可能负收益。现在来看，市场大体如此。

如此判断的原因：过去几年，尤其是从2018年开始，由于破除刚兑，整个社会的无风险收益率快速下行，居民获得收益正变得越来越困难——买房子赚不到什么钱，银行理财的收益也在快速下行。很多长期的钱开始进入股票市场，过去两年涌入市场的资金推升了股票资产，尤其核心资产的价格，并在去年年底到今年年初到达了一个高点。这个股价高点再叠加今年的宏观经济变化（增速在一季度达到高点，然后逐渐下行，且流动性一直在收），所以市场整体的表现，就是这样一个情况（一季度见高点，然后震荡，调整，存量行情）

当前时点往后看，市场整体上估值的修正大体上已经完成。明年一季度可能是宏观经济增速的低点，明年流动性仍然会比较宽松，明年居民的大类资产配置的需求仍然在，再叠加房住不炒的定调，将会有越来越多的居民把资产配置到资本市场上来。

现在市场还在震荡，情绪也比较低迷，但我们认为下行空间不大，同时正在酝酿新的机会。整体而言，明年的机会好于今年。预计明年的PPI在年中左右会因上游大宗商品价格的回落而出现见顶回落。而我们A股市场，大量的上市公司都是属于制造业，今年制造业由于上游资产价格暴涨，受到了成本压制。明年这些压制的因素，能源紧张的因素，都可能慢慢缓解。所以，对于对周期类资产，我们明年是偏谨慎的，但就整个市场来说，大量的制造类上市公司会面临业绩改善机会，我们认为明年的市场的机会比今年要好，尤其是年初。

行业上，我个人认为中国下一轮周期是能源周期，以新能源为主体。中国下一轮的经济增长可能主要依托能源结构调整，双碳目标下的调整，应该是可见的比较大的产业机会。明年消费和医药可能都会有机会，但可能更多的来自于自下而上的个股的机会。

此外，香港市场今年跌幅很大，明年可能慢慢应该会好转，港股的特点在于有一些国内A股市场没有的消费类资产，或者互联网企业或者一些其他商业模式的这种投资机会，它是A股的一个补充。

资料来源：上投摩根



## 其他观察

### ■ OECD下修美国及中国增长预测，警告通胀是经济前景主要风险

经济合作与发展组织(OECD)表示，原本乐观的全球经济前景面临的主要风险是，目前的通胀急升比预期持续更久，并进一步上升。OECD最新预期今年全球经济增长5.6%，2022年放缓到4.5%，2023年放缓到3.2%。OECD预测美国今年将增长5.6%，明后两年分别增长3.7%和2.4%，低于之前预测的2021年增长6.0%和2022年增长3.9%。对中国的预测也下修，预计2021年的增长率为8.1%，2022年和2023年均均为5.1%，而此前经合组织预计2021年为8.5%，2022年为5.8%。

### ■ 欧洲央行考虑推迟决定未来购债计划，因前景愈发黯淡

欧洲央行政策制定者周三举行研讨会，三位消息人士称，欧洲央行对于3月结束大流行病紧急资产收购计划(PEPP)一事达成了一致。但一些管委将倾向于将3月之后的债券购买决定留到2月3日的政策会议，届时将对Omicron变种的影响和通胀前景有更进一步的了解。

### ■ 国务院总理李克强：围绕市场主体需求制定政策，适时降准

国务院总理李克强3日下午在中南海紫光阁视频会见国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃时表示，中国将继续统筹疫情防控和经济社会发展，实施稳定的宏观政策，加强针对性和有效性。继续实施稳健的货币政策，保持流动性合理充裕，围绕市场主体需求制定政策，适时降准，加大对实体经济特别是中小微企业的支持力度，确保经济平稳健康运行。

### ■ 副总理刘鹤：预计今年中国经济增长将超预期目标，对明年抱有充足信心

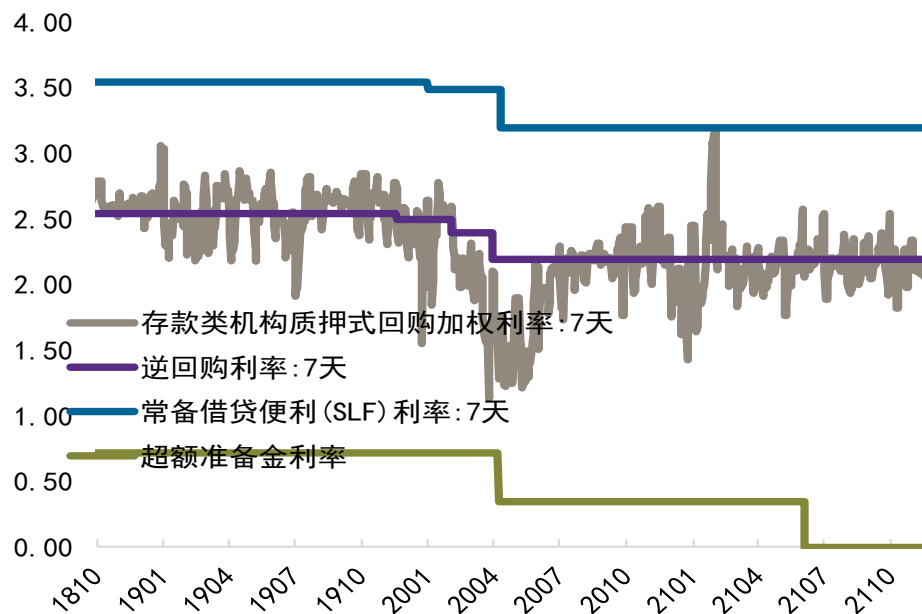
中国副总理刘鹤在第九届中欧论坛汉堡峰会表示，预计今年中国全年经济增长将超过预期目标；并对于明年中国经济，抱有充足信心。他还指出，中欧应继续加强经贸务实合作，共同推动绿色低碳转型，共同深化贸易投资合作，共同维护供应链安全畅通。

资料来源：路透，彭博

# 趋势跟踪：市场利率下降，国债收益率反弹

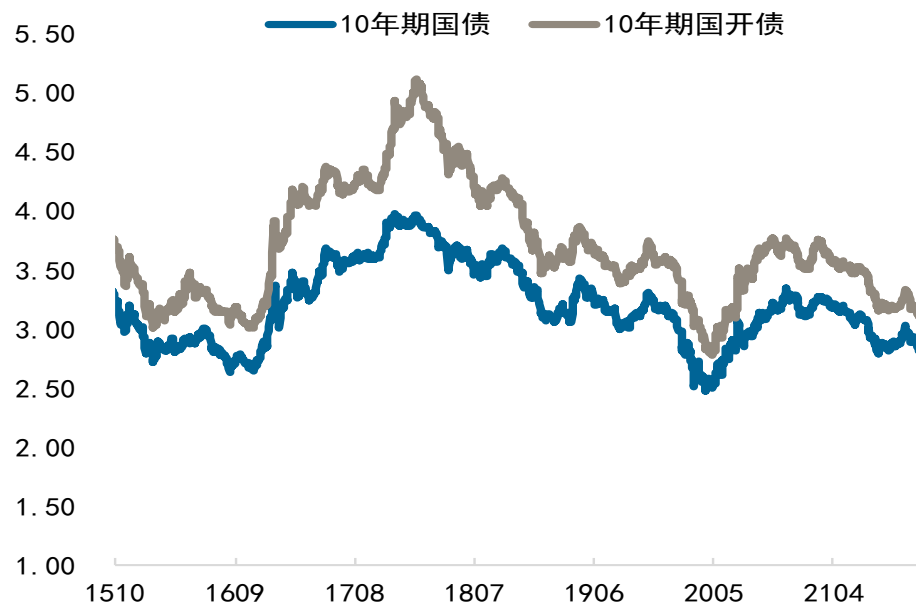
- 截至 2021/12/3，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降21.3个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升5.0个bps和2.5个bps

## 中国利率走廊



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/12/3

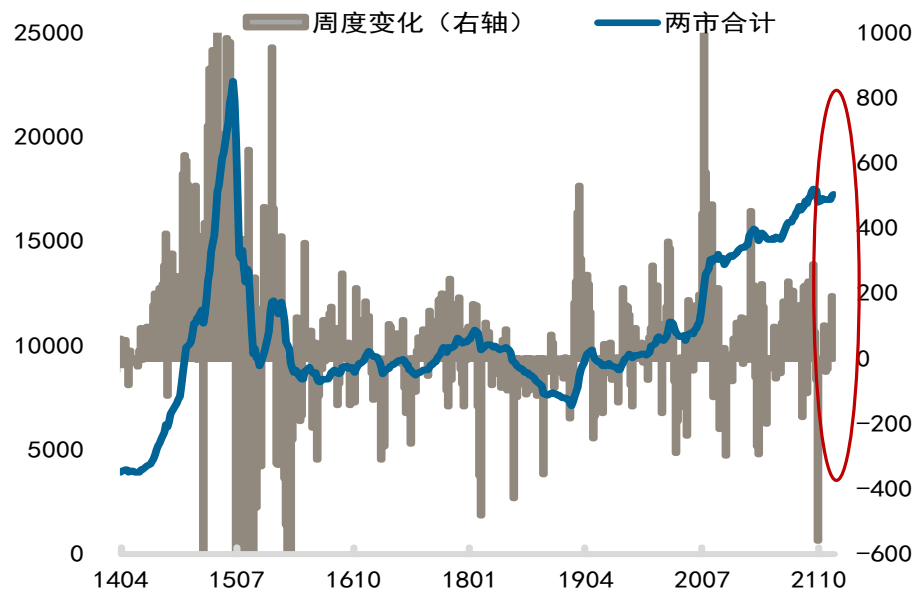
## 中国10年期国债收益率



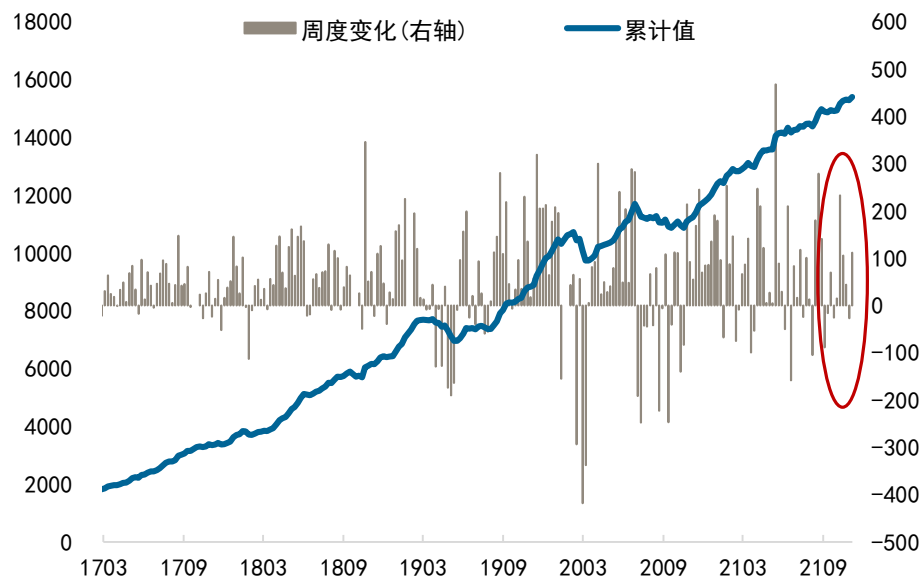
# 趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2021/12/3，融资余额较前一周上升36.9亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入151.2亿元

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/12/3

# 趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至 2021/12/3 ，中证800指数估值为14.3倍
- 能源、金融和电信服务等行业估值仍在相对低位

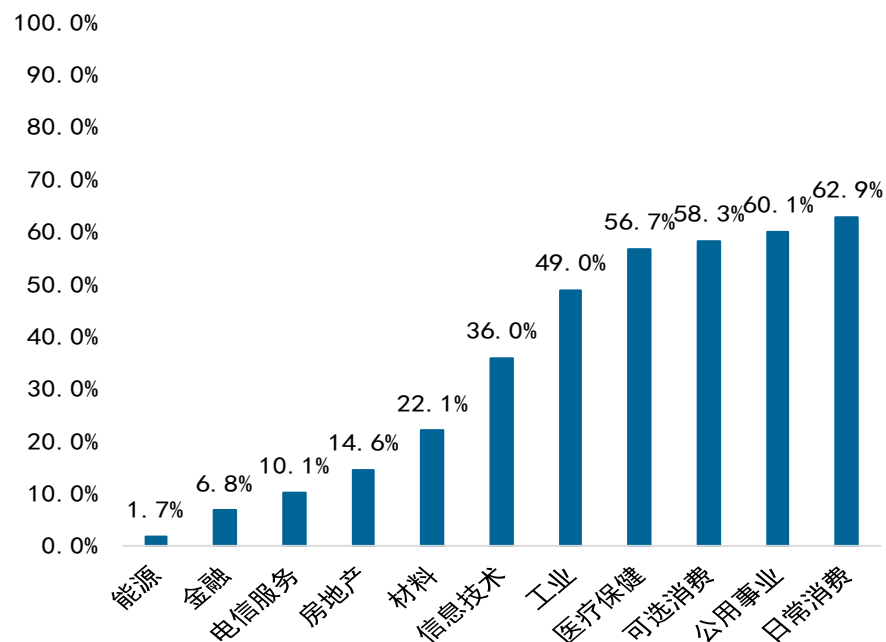
### 中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31- 2021/12/3

\*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。