

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年1月17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	0.17	-1.38	12.52	58.09
MSCI 发达市场	-0.14	-1.81	15.89	62.88
MSCI 新兴市场	2.56	2.07	-8.26	26.67
MSCI 亚太不含日本	2.05	1.39	-8.98	31.40
MSCI 欧洲	-0.07	-0.39	10.51	36.02
标普500	-0.30	-2.17	22.85	80.55
上证综指	-1.63	-3.26	-1.25	38.86
英国	0.77	2.15	10.89	10.04
德国	-0.40	-0.01	13.54	46.31
香港	3.79	4.21	-14.44	-7.28
日本	-1.24	-2.32	-2.00	38.14
澳大利亚	-0.80	-0.68	10.10	28.07
韩国	-1.12	-1.87	-7.24	41.53
台湾	1.29	1.01	17.17	89.56
印度	2.47	5.10	23.47	70.76
俄罗斯	-3.84	-6.89	-0.98	29.53
巴西	4.10	2.01	-13.41	13.18

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/1/14

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)	1.78	2.00	34.00	26.00
10年中债收益率 (bps)	2.79	-2.46	-5.42	1.81
中证全债指数 (%)	-	0.2	0.5	0.2
中证国债指数 (%)	-	0.2	0.5	0.0
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.4	0.0
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.1	0.0	-0.1
中证转债 (%)	-	-1.2	-0.4	-1.6

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	5.8	17.3	2.9	11.2
伦铜	0.9	3.4	-2.5	0.1
CRB商品指数	0.3	3.2	3.7	1.2
COMEX黄金	1.1	2.5	1.1	-0.6
COMEX白银	2.6	4.9	-2.1	-1.6
富时发达市场REITs	0.1	2.2	5.1	45.2

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	-1.2	-0.1
美元指数	-0.6	-1.5	1.3	-0.8

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	-1.6	-3.3	-1.3	38.9
沪深300	-2.0	-4.3	-13.6	54.1
中证800	-1.8	-4.2	-8.7	56.6
中证500	-1.3	-3.8	10.0	65.2
中小板指	-1.3	-5.3	-6.8	96.1
创业板指	0.7	-6.1	1.0	150.4
恒生指数	3.8	4.2	-14.4	-7.3
恒生国企	3.9	3.9	-24.3	-16.9
中概股1)	2.2	-0.4	-46.7	9.3
MSCI中国	2.9	1.2	-26.2	17.3

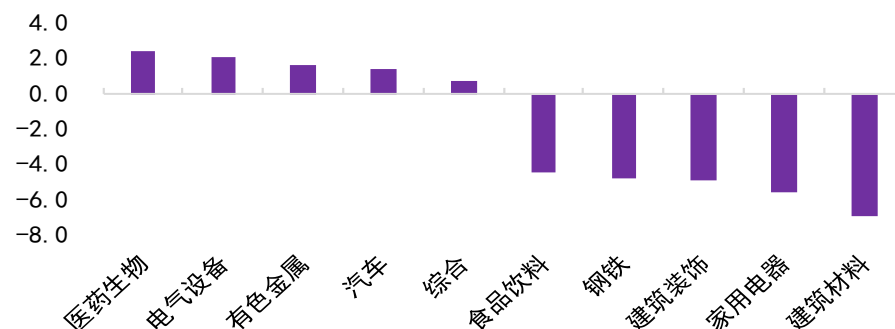
上周成交量（亿元）



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	-1.6	-6.7	-12.0	117.4
大盘价值	-2.7	0.1	-11.6	18.2
中盘成长	-1.3	-6.1	1.4	94.7
中盘价值	-2.2	-2.1	2.5	29.7
小盘成长	-1.2	-3.9	16.5	84.2
小盘价值	-1.4	-0.6	20.3	52.3

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 2022/1/14

市场观察(1) A股

整体震荡下行，结构悄然转换

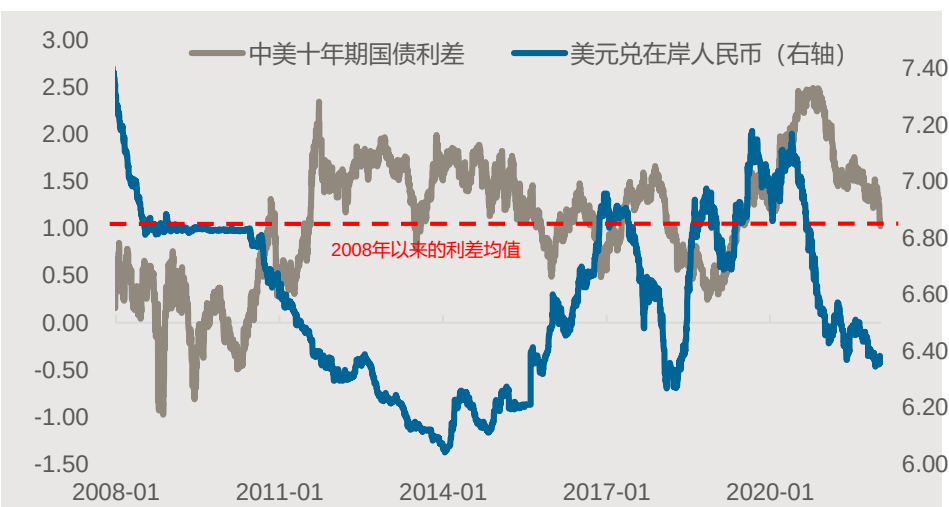
- **A股延续震荡下行，结构却在悄然转换：**继续受美联储鹰派信号及美债收益率冲高的影响，本周A股整体延续震荡下行态势，结构却在悄然转换。房地产行业与价值风格全周呈现冲高回落走势，而新能源板块和成长风格则是探底回升之势。新能源板块本周陆续公布的硬核年度业绩预告是板块走出底部反转特征的重要原因。从宏观因子来看，海外是否有滞胀风险、美债收益率是否继续快速上行均面临不确定性，令预判本周是否新能源板块反转的起点相对困难，但从板块估值与业绩的匹配程度来看，即使短期继续震荡又有何惶？
- **“以我为主”也需“相机而动”，估值修复或接力盈利驱动：**中央此前已经定调，政策“以我为主”，这或意味着中国市场对美联储的鹰派信号、美债收益率的上行将逐渐脱敏，只不过中国央行可能需要“相机而动”。展望2022年，随着经济增速回落，A股盈利可能是低个位数增长，但流动性环比出现改善，估值有结构性修复的机会。中美两国的货币政策出现方向性变化，国内稳增长基调下，经济预期和流动性均向好。目前核心资产估值已经从高位回落，金融与成长两端估值都偏低，今年仍有机会迎接春季躁动行情。

11月以来的风格反转，在本周呈现见底迹象



资料来源：万得，数据截至2021.01.14（左）数据起始于2021.10.15；（右）数据起始于2008.01.01

偏强的人民币与均值附近的中美利差，意味着中国货币政策仍有较大空间



市场观察(2) 港股

连续三年跑输A股后，港股逆市领涨全球

- 连续三年跑输A股后，港股逆市领涨全球：连续三年跑输A股后，港股在开年以来全球股市震荡的格局中逆势上涨，截至1月14日恒生指数今年累计上涨4.5%，为全球表现最好的主要股指之一。持续超卖和跑输、历史底部的估值、政策风险集中释放且边际好转，令港股的风险收益特征呈现出高性价比，是今年以来在全球股市波动之际港股受到资金青睐的重要原因。
- 风险收益性价比较高，港股或是今年多元配置的优选：截至去年底，港股动态市盈率仅10.7倍，处于历史的底部区间；恒生AH股溢价指数为147，表面港股相较A股的折价处于2009年以来的底部区间。与此同时，互联网、地产、教育等板块的风险在2021年得到了集中释放，未来政策的边际变化方向倾向于友好。便宜是硬道理，尽管便宜并不意味着市场短期立刻会涨，但随着便宜程度的加深，这种可能性会越发积累，且在市场出现诸如美联储加息等影响风险偏好的情况时，资金会倾向于流入估值洼地，以获取相对收益。从风险收益比的角度出发，港股对于今年的多元化配置具有重要意义。

恒生AH股溢价指数：港股相较A股的折价处于2009年以来的底部区间



便宜是硬道理：恒生指数动态市盈率处于历史底部区间



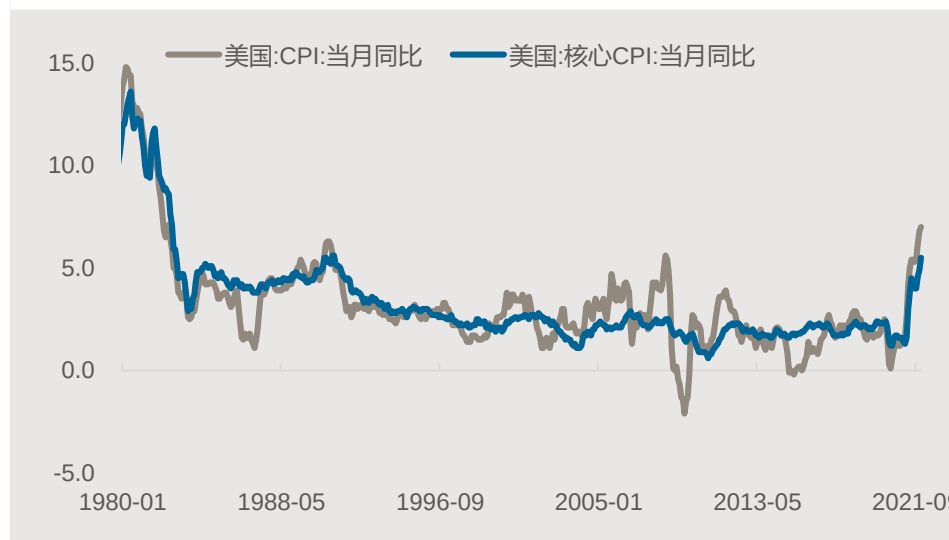
资料来源：万得，数据截至2021.12.31（左）数据起始于2006.01.01；（右）数据起始于2002.01.01

市场观察(3) 海外

美国12月通胀继续冲高，多位官员称3月或加息

- **美国12月通胀继续冲高，多位官员称3月或加息：**在高企的12月通胀数据，以及随之而来美联储官员的鹰派言论中，美股、尤其是成长股继续大幅波动。由于房租和二手车价格涨势依然强劲，美国12月CPI同比增长7.0%，创1982年6月以来新高；12月PPI同比增长9.7%，为2010年以来新高。不过，环比上CPI和PPI涨势均在放缓，且进入二季度将面临高基数。本周包括理事布雷纳德、费城联储和旧金山联储主席等多位美联储决策者表示，可能会从今年3月开始加息。
- **以史为鉴无须恐慌，利率上升并不意味着熊市：**按照此前计划，美联储将在3月底退出量化宽松。至于何时加息，摩根资产管理预计首次加息最早将会在 2022 年年中进行。由于Omicron变种爆发，美联储会希望在加息之前衡量疫情对经济复苏的影响，这意味着美联储在 3 月份的会议上加息的可能比较低。更重要的是，即便利率上升，也不意味着熊市到来。哪怕是2013年的“缩减恐慌”，美债收益率（实际）上升对市场的负面影响也仅在于短线急升阶段，待市场消化后包括成长风格的纳斯达克指数当年也有非常出色的表

美国面临数十年来最强通胀压力，但二季度高基数或释缓通胀压力



2013年“缩减恐慌”的启示：成长股先下后上，最大影响是短线急升的时候



资料来源：万得，（左）数据区间1980.01-2021.12；（右）数据区间2013.01.01-2013.12.31

大咖观市：盈利承压、流动性或改善，结构性行情有望延续



孙芳

上投摩根副总经理兼
投资副总监

资料来源：上投摩根

四季度A股整体延续了震荡的走势，以中证1000、万德全A为代表的宽基指数涨幅领先（分别上涨8.2%和4.6%），而代表各行业龙头公司的沪深300指数仅录得1.5%的涨幅，显示出中小市值公司的超额收益较为明显。四季度表现最好的5个行业为传媒、军工、通信、轻工、电子，录得11.6%-20.6%之间不等的涨幅；而垫底的5个行业为休闲服务、美容护理、石油石化、钢铁、和煤炭，跌幅在1.9%-12.6%之间。

由于政府对此前的限产限电政策快速纠偏，四季度钢铁、煤炭等大宗商品价格快速回落，从而带动周期股快速回落，抹去了三季度大部分的涨幅。领涨的行业中，军工和电子行业均体现出持续、稳健的业绩增长，其盈利展望与股价表现较为一致；而传媒、通信等行业则在经历长期的下跌与盘整后，估值达到历史较低水平，基本面也逐渐进入向上拐点。此外，基本面持续强劲的电力设备新能源板块出现内部分化，前期涨幅大的主流龙头个股出现滞涨，而估值相对便宜、自身业务有明显进展的二线公司出现价值重估。

四季度的经济状况面临诸多挑战，疫情出现反复，消费未有起色，经济基本面向下。年底中央经济工作会议定调了未来一段时间政策基调为“稳增长”，我们认为积极前置的财政政策和适度宽松的信贷政策将是未来一段时间宏观政策的方向。在企业整体盈利面对压力、而信用与流动性环境可能维持宽松的背景下，我们认为市场大概率延续结构性行情。

展望2022年，随着大宗商品价格回落、疫情影响在疫苗普及和新冠治疗药进一步开发的环境下逐步缓和，我们认为中下游行业的利润会逐步改善。双碳背景下，新能源行业的需求仍将持续旺盛。此外，体现我国制造业升级的军工、电子及高端制造板块有望实现业绩带动下的持续表现。最后，低估值行业在信用扩张的环境下亦有估值修复的较大概率。

其他观察

■ 美国通胀高企，美联储官员齐声支持3月升息

美联储理事布雷纳德暗示，联储准备在3月开始加息，这是最新一位做出此番表态的决策者，也是级别最高的一位。她在参议院金融委员会就其副主席提名举行的听证会上表示，“理事会预计今年会有几次加息。”芝加哥联储总裁埃文斯称决策者最近预期2022年将加息三次、每次25个基点。费城联邦储备银行总裁哈克与旧金山联邦储备银行总裁戴利也认为3月可能升息。布雷纳德在其副主席提名听证会上承诺，将帮助控制通胀，并淡化了共和党参议员对她将利用这一职位影响美国气候变化政策的担忧。

■ 联合国预测2022及2023年全球经济增长将放缓

联合国发布的《2022年世界经济形势与展望》报告称，在新一波新冠感染、劳动力市场挑战、供应链紧俏及通胀上升的背景下，全球经济料2022年将增长4%，低于去年的5.5%，并在2023年增长3.5%。报告称，继2020年萎缩3.4%后，2021年增长动能在年底开始放缓，包括中国、欧盟和美国等大型经济体在内，因财政和货币刺激措施的效应消退，以及主要供应链中断问题出现。

■ 到2025年中国数字经济核心产业增加值占GDP达到10%，加大6G研发支持力度

中国国务院发布“十四五”数字经济发展规划，提出到2025年，数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%，工业互联网平台应用普及率达到45%等目标；并要求建立完善政府、平台、企业、行业组织和社会公众多元参与、有效协同的数字治理新格局，形成治理合力，鼓励良性竞争。国务院网站刊登规划全文并称，将积极稳妥推进空间信息基础设施演进升级，加快布局卫星通信网络；将加大6G技术研发支持力度，积极参与推动6G国际标准化工作等。

■ 中国国常会：有针对性扩大最终消费和有效投资，抓紧发行今年已下达的专项债

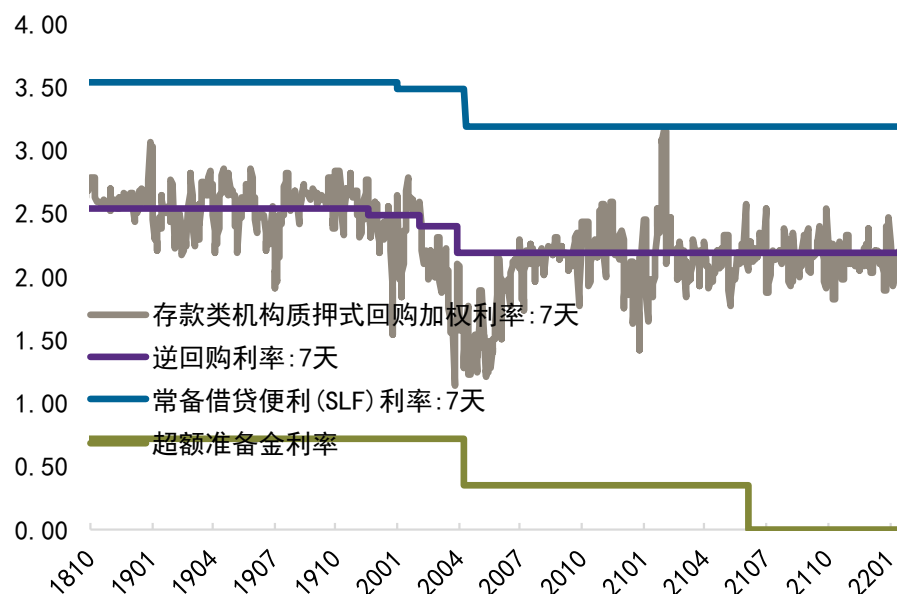
中国国务院常务会议部署加快推进十四五规划纲要和专项规划确定的重大项目，明确要把稳增长放在更加突出位置，实施扩大内需战略，坚持不搞“大水漫灌”，有针对性扩大最终消费和有效投资。会议并指出，按照资金跟着项目走的要求，尽快将去年四季度发行的1.2万亿元人民币地方政府专项债券资金落到具体项目；抓紧发行今年已下达的专项债，用好中央预算内投资，撬动更多社会投资，力争一季度形成更多实物工作量。

资料来源：路透，彭博

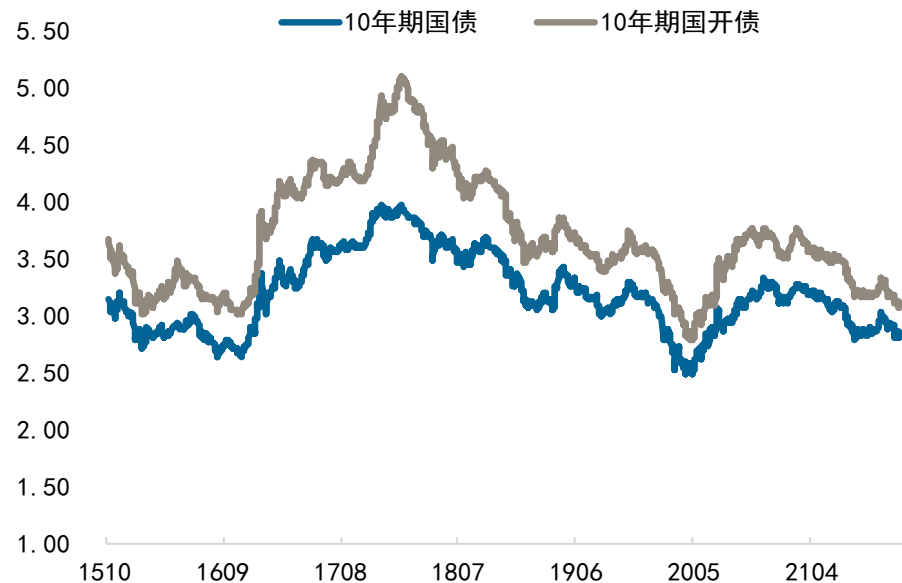
趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下降

- 截至 2022/1/14，存款类机构7天质押式回购利率较前一周反弹15.9个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降2.5个bps和0.9个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

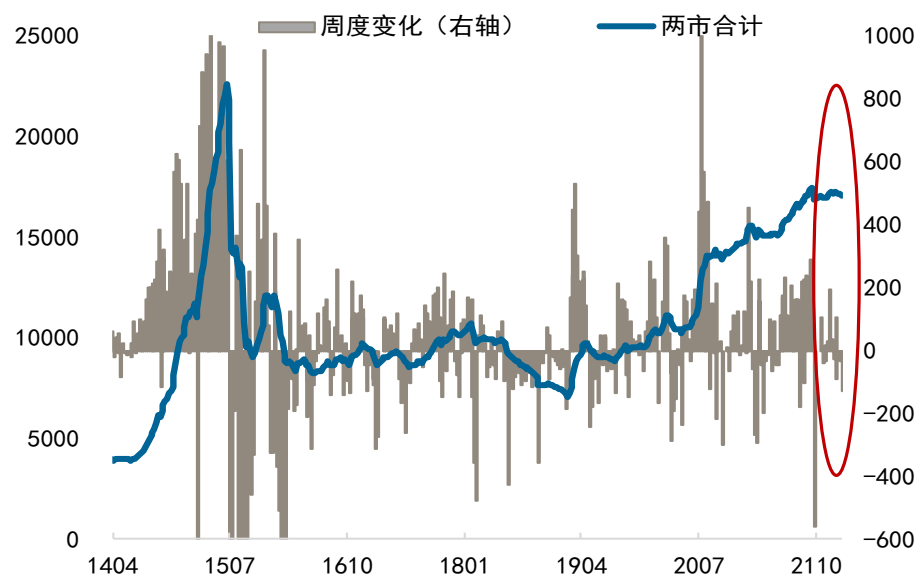


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/1/14

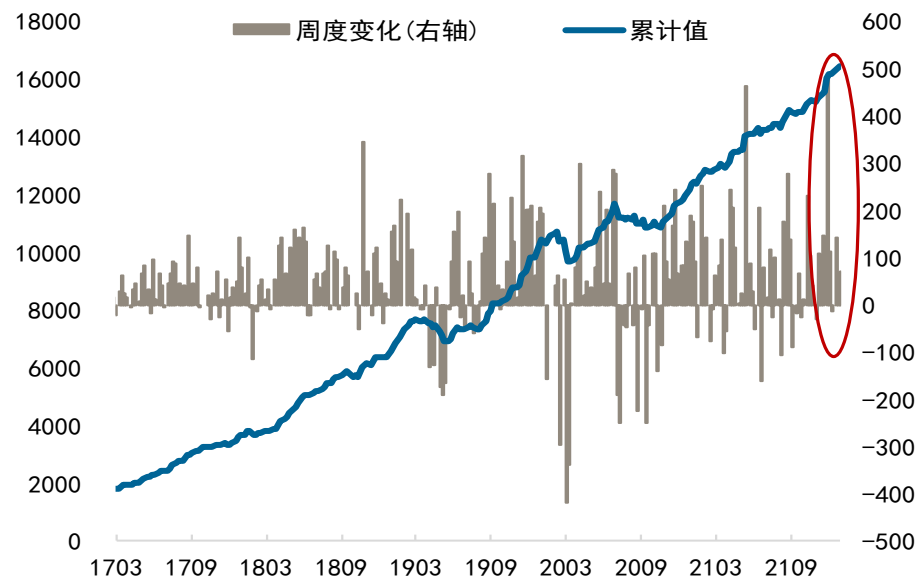
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至 2022/1/14，融资余额较前一周下降126.0亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入74.5亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/1/14

趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/1/14，中证800指数估值为14.44倍
- 能源、金融和电信服务等行业估值仍在相对低位

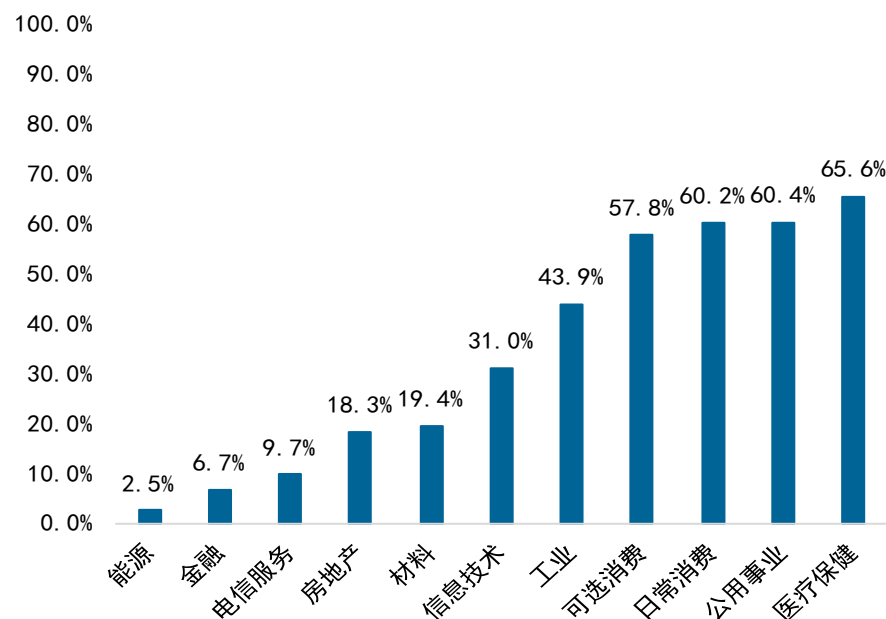
中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31-2022/1/14

*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*



2022年一季度焦点基金

波动中宜稳健航行，把握入市好时机

布局A股成长潜力				多元配置争取稳健收益			
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	安隆回报A 基金 (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
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 近2年业绩领跑*	退休储备一站式解决方案			
均衡布局攻守有道				一年期	锦程稳健养老一年持有混合FOF（009143）		
阿尔法基金 (377010)	自下而上选股， 追求长期超额收益	成长先锋基金 (378010)	把握成长机会 注重均衡配置	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12月末，近2年收益率在银河证券“偏股型基金（股票上下限60%-95%）”分类中排名7/485；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A基金历任基金经理为孟亮(20190129-20190329)、张富盛(20190129-20211029)、郭晨(20211029至今)。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。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。

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。