

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年1月24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	-4.25	-5.57	6.45	47.42
MSCI 发达市场	-4.66	-6.39	9.38	51.20
MSCI 新兴市场	-1.05	1.00	-11.50	22.18
MSCI 亚太不含日本	-1.35	0.03	-13.05	26.19
MSCI 欧洲	-2.05	-2.43	8.46	31.19
标普500	-5.68	-7.73	14.14	64.67
上证综指	0.04	-3.22	-2.73	34.94
英国	-0.65	1.48	11.60	7.51
德国	-1.76	-1.77	12.20	40.12
香港	2.39	6.70	-16.58	-8.20
日本	-2.14	-4.41	-4.29	32.83
澳大利亚	-2.95	-3.61	5.16	21.82
韩国	-3.00	-4.81	-10.33	33.40
台湾	-2.74	-1.75	10.81	80.99
印度	-3.57	1.34	18.97	61.40
俄罗斯	-5.65	-12.15	-4.23	19.71
巴西	1.88	3.93	-7.93	13.47

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/1/21

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)	1.75	-3.00	27.00	23.00
10年中债收益率 (bps)	2.71	-8.35	-14.08	-6.54
中证全债指数 (%)	-	0.5	1.0	0.7
中证国债指数 (%)	-	0.6	1.1	0.6
中证国开债指数 (%)	-	0.4	0.8	0.5
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.0	0.0
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.2	-0.2
中证转债 (%)	-	0.8	0.3	-0.8

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	2.1	18.8	3.9	13.0
伦铜	2.2	4.2	1.0	2.2
CRB商品指数	1.6	3.3	3.6	1.5
COMEX黄金	1.1	2.6	3.0	0.4
COMEX白银	6.2	8.1	0.7	4.3
富时发达市场REITs	-3.2	-2.8	-0.7	39.5

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	-0.3	-0.5	-0.8	-0.4
美元指数	0.5	-0.9	2.0	-0.4

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	0.0	-3.2	-2.7	34.9
沪深300	1.1	-3.3	-14.1	50.0
中证800	0.5	-3.7	-10.0	52.2
中证500	-1.5	-5.2	5.3	59.5
中小板指	0.0	-5.3	-9.0	90.6
创业板指	-2.7	-8.7	-7.6	138.1
恒生指数	2.4	6.7	-16.6	-8.2
恒生国企	2.7	6.7	-26.1	-18.0
中概股1)	-4.5	-4.9	-52.0	-2.2
MSCI中国	1.5	2.7	-29.2	13.7

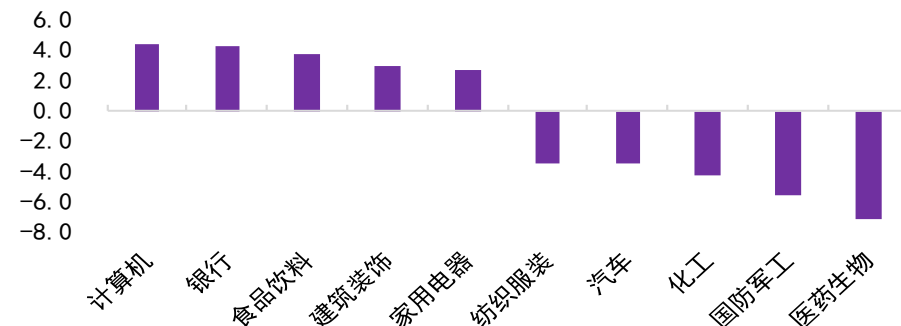
上周成交量（亿元）



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	0.3	-6.4	-13.4	109.3
大盘价值	4.2	4.3	-8.5	18.6
中盘成长	-1.5	-7.5	-3.4	86.5
中盘价值	0.2	-2.0	0.6	26.7
小盘成长	-2.6	-6.4	9.5	76.6
小盘价值	-1.1	-1.7	16.6	48.3

上周行业涨跌幅（%）



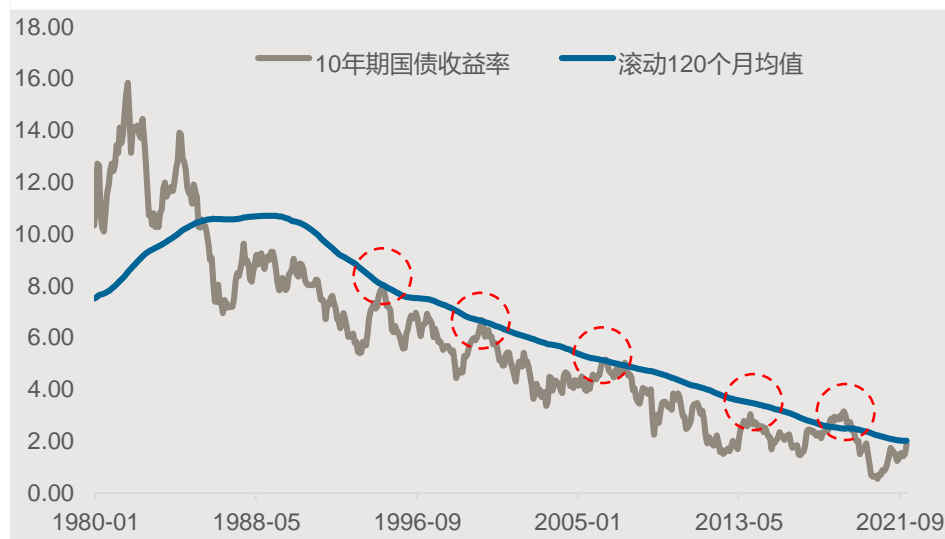
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/1/21

市场观察(1) 海外

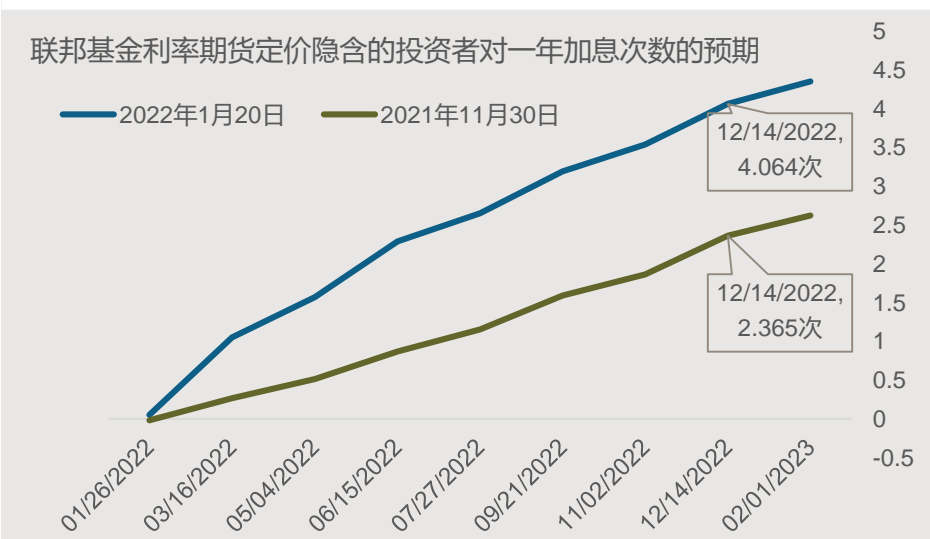
美债收益率迈向十年均值，短线急升态势或趋缓

- **美股延续波动态势，纳指进入调整区间：**随着美国货币政策收紧预期增加，开年以来急剧上升的美债收益率，继续成为主导全球股票市场的主要逻辑，本周美国三大股指齐跌，尤以成长与科技板块跌幅较大，纳斯达克指数较年初高点下跌超过10%，进入调整区间。
- **美债收益率迈向十年均值，短线急升态势或趋缓：**美债收益率上升的环境下，价值股往往跑赢成长股，因为贴现率升高可能对长久期股票（以远期现金率贴现的形式估值）和成长股的估值造成拖累，例如信息技术、医疗板块今年以来领跌美股。不过，随着10年期美债收益率自11月的低点一度上升近50个基点，目前已接近120个月滚动均值，而过往40年突破该均值的情形较为少见，即使短暂突破了向上空间也较为有限，因此美债收益率短线急升的态势或将趋缓。同时，从联邦基金利率期货显示，投资者对今年的加息次数预期，从去年11月底的2.37次迅速修正到了4.06次，已经高于美联储12月会议利率点阵图所释放的3次加息。

美债收益率迈向十年均值，历史上基本都是“无功而返”



定价今年加息4次，投资者迅速修正对美联储今年加息次数的预期



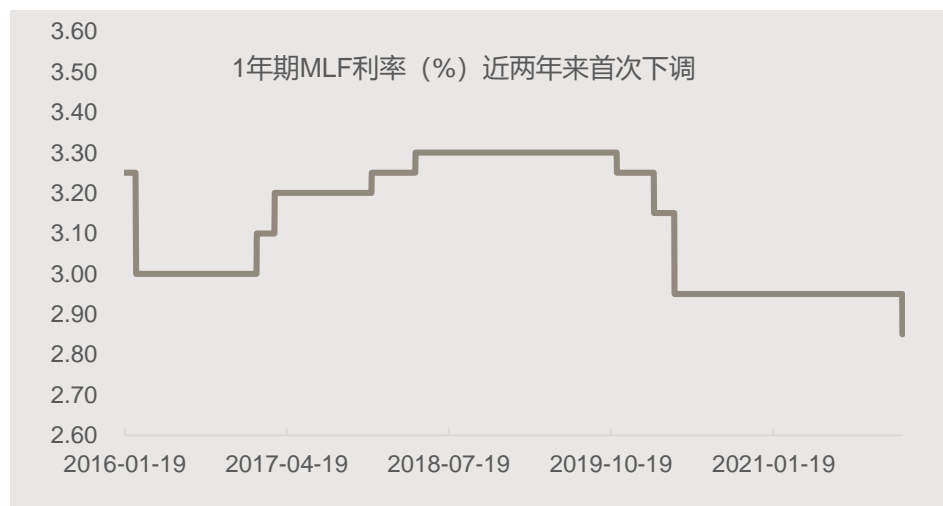
资料来源：（左）万得，数据区间1980.01-2022.01，今年1月数据截至21日；（右）彭博，反映1月20日和去年11月30日收盘价所隐含的对应时点的加息次数

市场观察(2) A股

央行时隔两年再降息，要求“工具箱开得再大一些”

- **央行时隔两年再降息，要求“工具箱开得再大一些”**：继2020年4月为应对疫情之后，中国央行本周出手，下调了中期借贷便利（MLF）利率。央行副行长刘国强在新闻发布会上表示，当前重点的目标是稳，政策的要求是发力，“一是充足发力，把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷塌方。二是精准发力，优化经济结构。三是靠前发力，前瞻操作。”市场表现方面，本周A股与全球市场一起呈现冲高回落走势及成长股跑输的格局。
- **估值调整大体已经完成，今年政策环境有利股市：展望后市，市场整体上估值的调整大体已经完成，在“稳增长”政策的逐步发力下，流动性预计维持宽松基调，财政政策也比较积极，全年经济增速可能呈前低后高的走势，这对权益资产是较为有利的。预计今年市场机会将更加多元，行业分布上也会更加均衡，超额收益将更多地来自于自下而上的选股，因此需要围绕投资性价比做更加细致的择优布局，重点关注有成本优势、技术进步、产能高效的公司。**

11月以来的风格反转，在本周呈现见底迹象



领先指标国债收益率走势显示，未来数月成长股或有相对收益



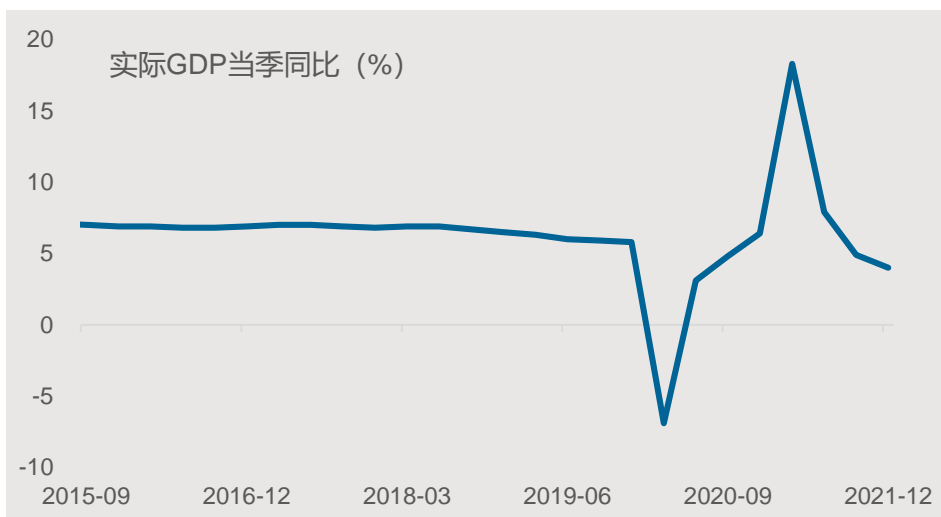
资料来源：万得，（左）数据区间2016.01.19-2022.01.19；（右）数据区间2015.01.01-2022.01.21，周期与成长采用中信证券的风格指数

市场观察(3) 中国宏观

经济延续下滑态势，政策有望持续发力

- **四季度经济惯性下滑，但全年增长超目标：**中国经济增长放缓趋势仍在持续，2021年第四季度录得实际GDP同比增长4.0%（2021年第三季度：同比增长4.9%，一致预测：同比增长3.8%）。不过，去年全年GDP增速达到8.1%，实现了6%的增长目标。即便如此，2021年下半年低于趋势水平的增速引发了对于中国经济短期稳定性的担忧。与疲弱的经济指标相吻合的是，近几周中国股市也出现了调整。
- **政策有望持续发力，有助提振投资者信心：**在此背景下，预计中国政府将采取更多货币和财政措施，以重获经济动能，例如本周央行相继下调了中期借贷便利（MLF）、逆回购和贷款市场报价（LPR）利率。经济增速有望反弹，应会提振投资者情绪。不过投资者仍需采取主动管理策略，寻找从政策暖风中受益的优质标的，同时做到长期短期兼顾。

四季度GDP同比增长4.0%，延续一季度以来的下行趋势



四季度投资对经济增长为负贡献，或是未来政策发力的重点



资料来源：万得，数据区间2015.09-2021.12

大咖观市：市场处于底部阶段，政策有望陆续发力



李德辉

上投摩根基金经理

近期下跌主要是因为经济下行压力大，但是之前市场又没看到政府有进一步降准、降息的动作，从而引发担忧。周一央行下调中期借贷便利（MLF）10个bp，周四一年期和五年期贷款市场报价利率(LPR)也有下调，市场对此已有正面反应。

市场当前处于底部阶段，估值已回落到合理区间，今年经济大概率前低后高，流动性预计将维持宽松基调。目前风险和收益的性价比较高，中长期配置价值凸显。后续政策的陆续推出，将有助于市场信心的进一步恢复。

我们的投资与思路

1、由于从去年四季度以来，市场处于弱市的博弈状态，除一些机构介入较少的小市值品种以外，资金在基建、地产等板块避险，从而造成短期市场风格的切换。

2、我们认为投资还是需要以2-3年的维度来评估。

1) 高成长板块：如新能源车、光伏、半导体、军工，估值自高点下来已调整20-30%，**行业普涨的局面将难以为继，应寻找有超额收益的优质个股，争取获得由业绩增长驱动的收益。**

2) 稳增长板块：如地产、基建，短期受益于政策支持，但长期投资价值不明显，预计未来随着成长股反弹资金会重新拥抱成长。

3、我们相对看好新能源、高端消费和财富管理等确定性较高的板块，对短期热点品种持相对谨慎态度。

4、预计今年的投资机会比较多，分布也会更均衡，但前提是少犯错，先要做对，争取到合理的收益。如果机会好，在此基础上再适当追求交易性的超额收益加成。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 美国12月零售销售创10个月来最大降幅，或因民众提早开始假日购物

美国12月零售销售创10个月来最大降幅，可能是因为美国民众从10月就开始假日购物，以避免商店里的货架被扫荡一空。12月零售销售下降1.9%，为2021年2月以来最大降幅，11月为上升0.2%。路透调查经济学家此前的预期为持平。12月零售销售同比增长16.9%。美联储发布的一份报告显示，12月制造业产出减少0.3%。12月核心零售销售骤降3.1%。商务部报告显示，11月企业库存强劲增长1.3%。密西根大学的一项调查显示，1月初，消费者信心降至十年来的第二低水平。

■ OPEC料今年油市仍将受到良好支撑，Omicron和加息对需求影响不大

石油输出国组织(OPEC)坚持其对2022年全球石油需求强劲增长的预测，尽管Omicron变种肆虐并预计多国央行会加息，该组织仍预期石油市场今年仍将受到良好支撑。供应紧张为油价上涨提供了动力，OPEC的报告显示，该组织12月的石油产量增幅没有达到承诺水准。OPEC在月度报告中表示，预计2022年全球石油需求将增加415万桶/日，与上月预估持平。第三季石油需求将突破1亿桶/日大关，也与上月预估一致。

■ 证监会：以全面实行股票发行注册制为主线，深入推进资本市场改革

证监会召开2022年系统工作会议表示，继续保持IPO、再融资常态化，坚守科创板“硬科技”定位；坚定不移推进制度型开放，创造条件推动中美审计监管合作取得更大进展，加快推进企业境外上市监管制度政策落地，继续坚定、有序支持符合条件的企业依法依规境外上市，持续加强开放条件下的监管能力建设。

■ 国常会：决定延续实施部分到期的减税降费政策，支持企业纾困和发展

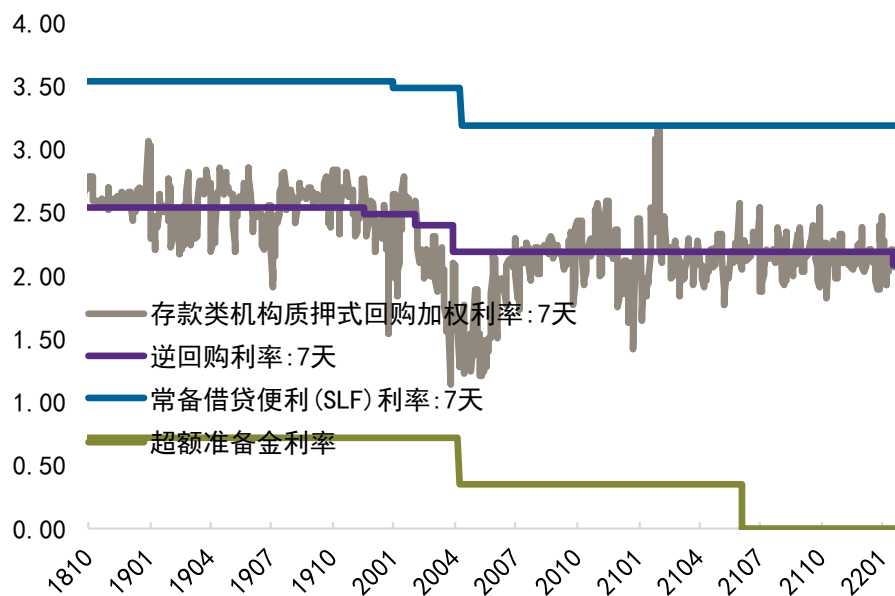
国务院总理李克强1月19日主持召开国务院常务会议，部署进一步加强下一阶段特别是春节期间煤电油气运保障和市场保供；决定延续实施部分到期的减税降费政策，支持企业纾困和发展。会议决定，在前期已对部分到期税费优惠政策延期的基础上，再延续涉及科技、就业创业、医疗、教育等11项税费优惠政策至2023年底。

资料来源：路透，彭博

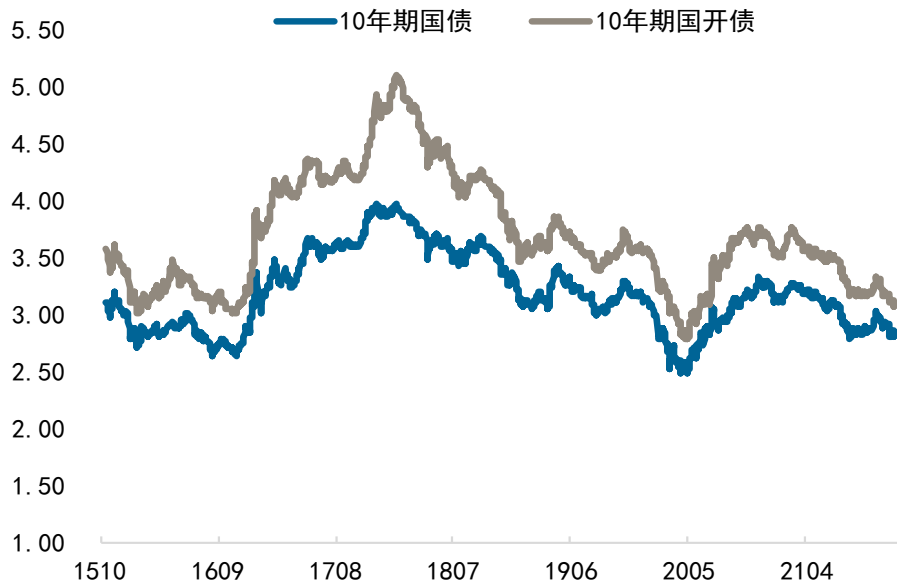
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至 2022/1/21，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降10.1个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降8.3个bps和14.6个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

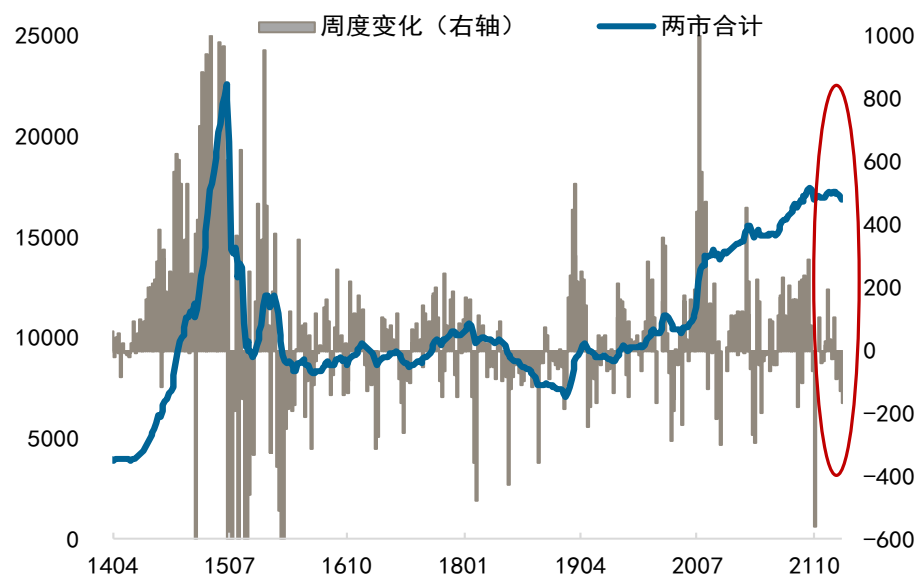


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/1/21

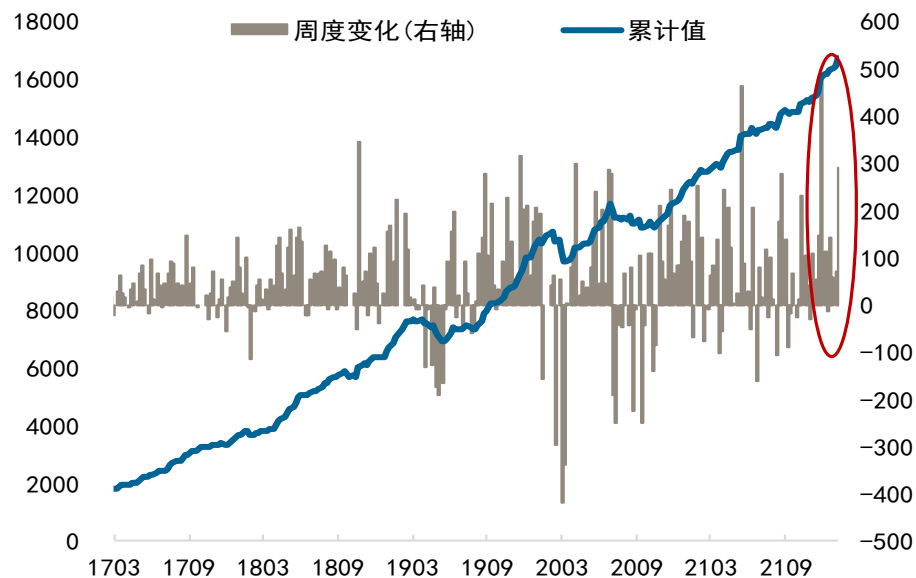
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至 2022/1/21，融资余额较前一周下降167.7亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入292亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/1/21

趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/1/21，中证800指数估值为14.51倍
- 能源、电信服务和金融等行业估值仍在相对低位

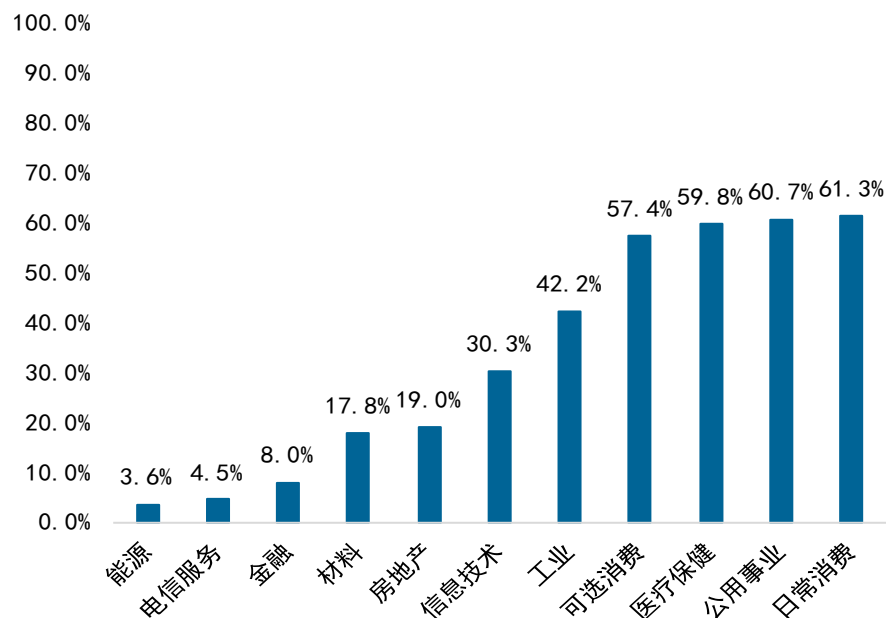
中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31-2022/1/21

*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

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
近2年业绩领跑*

均衡布局攻守有道

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

多元配置争取稳健收益

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

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。