

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2022年5月23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	-1.2	-17.6	-11.3	23.3
MSCI 发达市场	-1.7	-17.8	-9.7	26.2
MSCI 新兴市场	3.1	-16.0	-22.1	4.1
MSCI 亚太不含日本	3.3	-14.3	-21.0	7.1
MSCI 欧洲	0.9	-17.3	-14.9	6.9
标普500	-3.0	-18.1	-6.2	37.4
<b>上证综指</b>	2.0	-13.6	-10.3	9.6
英国	-0.4	0.1	5.3	1.1
德国	-0.3	-12.0	-9.0	16.1
香港	4.1	-11.5	-27.2	-25.4
日本	1.2	-7.1	-4.8	25.5
澳大利亚	0.9	-4.1	1.7	10.3
韩国	1.3	-11.4	-16.5	28.4
台湾	2.0	-11.4	0.6	55.3
印度	2.9	-6.7	9.6	38.1
俄罗斯	9.5	-22.3	-20.5	-1.3
巴西	1.5	3.5	-11.6	18.0

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/5/20

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)	2.78	-15.00	-7.00	126.00
10年中债收益率 (bps)	2.79	-2.40	-4.30	1.46
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.3	0.4
中证国债指数 (%)	-	0.1	0.2	0.2
中证国开债指数 (%)	-	0.0	0.2	0.0
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.0	-0.3
AA信用债指数 (%)	-	0.1	0.2	1.2
中证转债 (%)	-	1.0	1.4	-7.6

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	1.2	5.7	20.7	45.2
伦铜	2.9	-7.8	-5.4	-3.1
CRB商品指数	1.1	-0.8	5.8	10.2
COMEX黄金	2.0	-5.7	-2.9	0.9
COMEX白银	3.6	-13.9	-9.3	-6.8
富时发达市场REITs	1.0	-12.2	-5.6	-13.9

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	-1.5	4.0	5.9	5.3
美元指数	-1.4	2.7	7.2	7.4

# 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	2.0	-13.6	-10.3	9.6
沪深300	2.2	-17.5	-21.4	12.7
中证800	2.2	-17.9	-18.8	14.5
中证500	2.3	-19.4	-9.5	20.4
中小板指	2.9	-21.4	-15.6	43.4
创业板指	2.5	-27.2	-23.1	64.5
恒生指数	4.1	-11.5	-27.2	-25.4
恒生国企	4.6	-13.5	-33.1	-33.0
中概股1)	4.7	-28.2	-56.5	-26.2
MSCI中国	4.5	-20.3	-37.7	-11.5

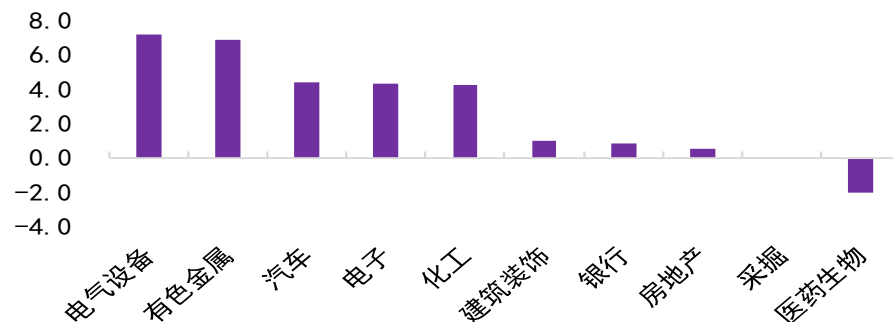
## 上周成交量（亿元）



## 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	2.5	-22.8	-25.2	47.7
大盘价值	1.0	-7.1	-14.5	-3.9
中盘成长	2.2	-22.3	-17.0	40.6
中盘价值	1.8	-12.8	-10.3	3.1
小盘成长	2.4	-24.4	-10.5	26.4
小盘价值	1.1	-11.2	0.1	20.2

## 上周行业涨跌幅（%）

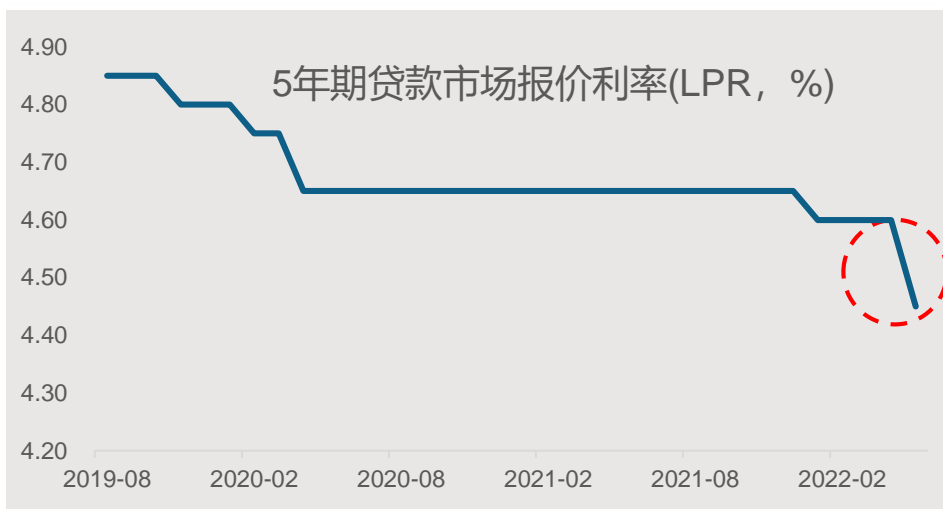


资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/5/20

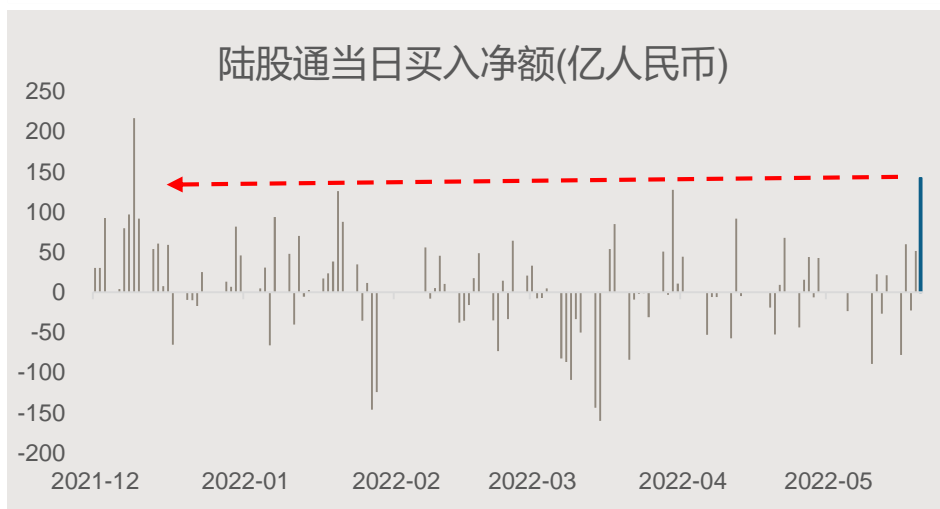
# 市场观察(1) A股 延续反弹态势，各风格与行业普涨

- **A股延续反弹态势，各风格与行业普涨：**美债收益率及美元回落、人民币反弹，4月经济数据“见底”的预期，汽车下乡、LPR降息、地产持续松绑为代表的政策发力，以及上海的逐步解放，铺垫了A股本周延续反弹的大环境，各风格与行业普涨，成长、周期、消费、甚至金融地产先后都有强劲的表现，行业上煤炭、化工及前期跌幅较大的新能源、汽车、电子领涨，31一个申万一级行业仅医药生物本周收跌。周五，北向资金净买入A股逾142亿元，创2021年12月9日以来新高。
- **不确定性因素边际好转，助力优质资产迅速修复：**俄乌冲突、美联储加息、疫情及国内经济等主要不确定性事件均在4月下旬、5月上旬达到一个极端，而包括A股、人民币、美元、美股、美债等大类资产也因此大幅波动。随着钟摆从一个极端方向回摆，相关资产也陆续展开迅速而猛烈的修复。以A股为例，截至周五收盘，热门与优质赛道如新能源、汽车、军工、电子已较4月27日低点分别反弹了29.7%、27.6%、24%和20%，龙头个股更有50%以上涨幅。随着大盘及多数行业逐渐反弹至前期压力位附近，短期市场可能延续较高波动。长期主义、立足基本面投资、争取alpha机会，对于穿越后市仍然至关重要。

五年期LPR超预期下调15BP，为2019年LPR改革以来最大降幅



北向资金周五净买入逾142亿元，单日净买入规模创近半年新高



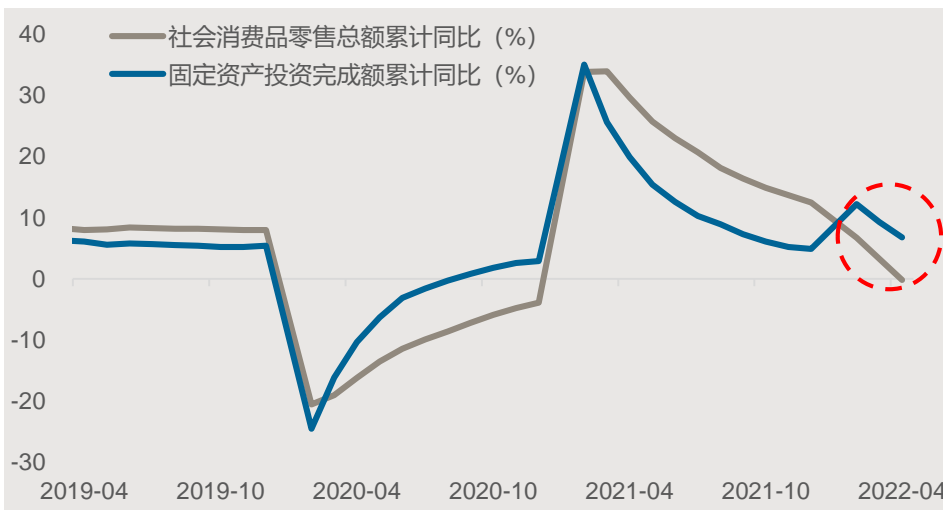
资料来源：万得，（左）数据区间2019.08.20-2022.05.20；（右）数据区间2021.12.01-2022.05.20

## 市场观察(2) 中国宏观

### 疫情影响集中体现，4月或是经济数据底

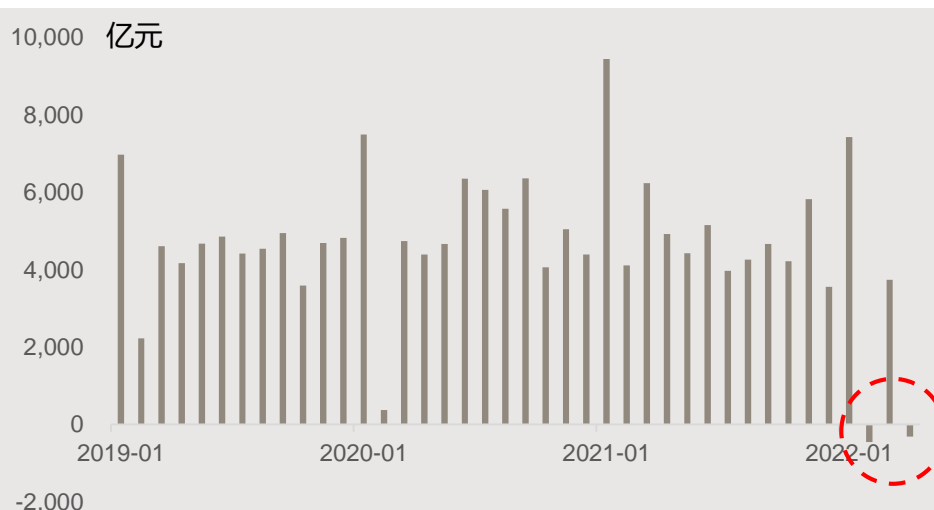
- **疫情加剧经济下行压力，4月主要数据全面回落：**主要受疫情冲击的影响，4月中国经济下行压力进一步加大，各分项指标整体下滑，投资、消费、贸易“三驾马车”不同程度走弱。其中，固定资产投资当月增速为2.3%、较上月回落4.8个百分点，连续两个月回落；社会消费品零售总额同比增速为-11.1%、较上月回落7.6个百分点；4月出口同比增3.9%，低于市场预期的5.3%和前值14.7%。此外，4月社融、信贷数据低于预期，实体融资意愿下滑。
- **如果疫情得到控制，4月或是经济数据底：**整体来看，疫情冲击叠加需求走弱，我国经济下行压力进一步加大。不过，如果后续疫情未有扩大，4月份或就是经济的底部，之后有望逐季改善。最新政治局会议要求“仍要努力实现预期目标”，指向政策将全力稳增长。目前市场仍处于经济磨底+政策加码的过程当中，“稳增长”仍是当前不可忽视的宏观交易线索。此外，一些长期需求有韧性、中观景气度仍然处于高位的产业链也具备战略配置的价值。

疫情致使4月数据加速探底，拖累1-4月累计数据继续下行



资料来源：万得，数据区间2019.04-2022.04

4月居民房贷再现负增长，相关政策仍需加码

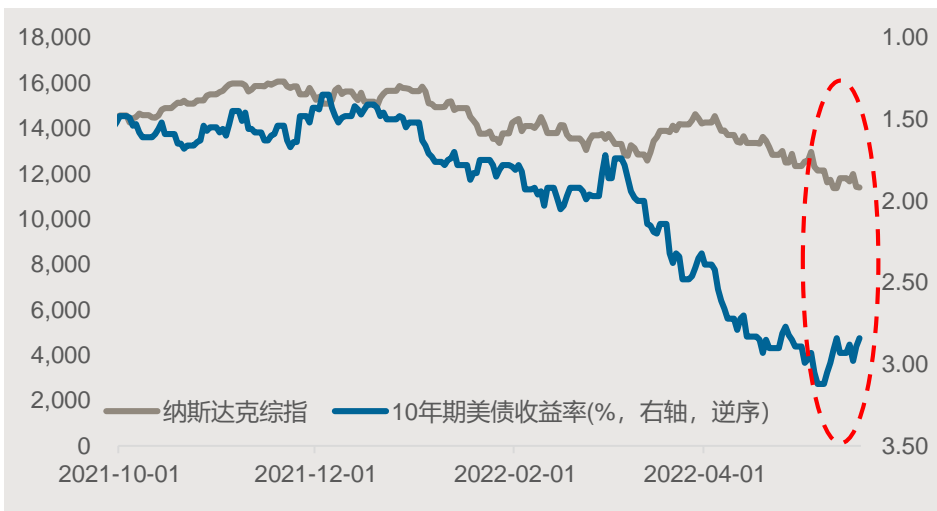


## 市场观察(3) 海外

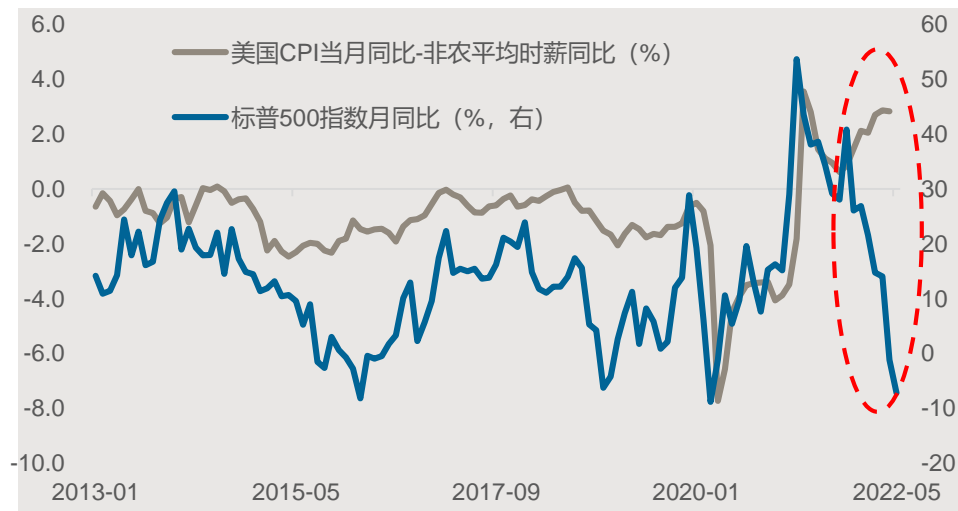
# 从抑制估值到影响利润率，美股对高通胀的担忧在起变化

- **美联储主席鲍威尔誓言，通胀不降加息不止：**美联储主席鲍威尔本周表示，美联储将升息至遏制通胀急升所需的水平，他称通胀急升已经给经济基础构成威胁。鲍威尔承认，控制通胀可能会导致经济增长放缓或失业率上升这样的“痛苦”，但他表示，有在不引发全面衰退的情况下，减缓物价上涨步伐的“路径”。不过，鲍威尔表示，如果通胀不回落，美联储就将会继续加息，直到通胀回落。
- **从抑制估值到影响利润率，美股对高通胀的担忧在起变化：**从美国资本市场表现来看，尽管美债收益率和美元在4月通胀数据后呈现冲高回落的走势，更激进的加息担忧似乎在缓解，但美股仍然出现大幅度的波动。背后原因可能在于，投资者对通胀的担忧从推升利率、压制估值，转向了高通胀对企业利润率和消费者健康状况以及更进一步的经济衰退的担忧。随着近期的持续调整，美股估值已经有明显回落，后续仍需密切关注通胀、俄乌冲突及美联储态度等不确定性事件的演变及美股的盈利状况变化。

尽管近期美债收益率触顶回落，但美股仍在继续下探



传统经验正在失效：通胀增速明显高于薪资增速后，美股走势背离往常规律



资料来源：万得，（左）数据区间2021.10.01-2022.05.20；（右）数据区间2013.01.01-2022.05.20，平均时薪数据截至2022.04，标普500数据以2022.05.20收盘数据做同比

# 大咖观市：随着疫情得到有效控制，A股大概率随经济迎来修复行情



陈圆明

上投摩根绝对收益投资部总监、基金经理

目前上海疫情已得到了有效控制，全国层面，多数城市的物流水平也正在逐步恢复，疫情给经济带来负面影响已经逐渐过去。此外，我国的政府债务融资增速和公共预算支出增速存在一定空间，或将给未来的整体经济带来向上弹性。在疫情有效控制的情况下，A股将大概率随着经济的恢复而迎来修复行情。

至于是选择“稳增长”还是“成长赛道”，我们认为优选个股标的更重要，而不是仅仅将某个行业作为唯一的投资衡量指标。

稳增长的本质是政府为支持经济而采取积极的财政政策。因此，受益于财政政策实施的行业都将大概率获得超额收益，不仅包括基建类项目，还有转移支付等。

成长赛道则代表的是产业发展的趋势，它的驱动力更多来自于市场本身的变化。以光伏行业为例，有些光伏公司的一季报低于预期，但有些光伏公司的一季报则表现较好。究其原因，在上游成本上升的情况下，主要收入在国内的光伏公司业绩受损，以出口为主的公司业绩则表现相反。

这是由于欧洲的能源危机令当地的能源安全受到挑战，所以急需开发可再生能源，提高能源自主性。欧洲在今年一季度采购了大量光伏设备和相关产品，增速惊人，这是拉动今年光伏行业的主要力量。可以看到，即使同样在光伏赛道，不同阶段下产业变化的逻辑也是不同的。

资料来源：上投摩根



## 其他观察

### ■ 美国财长叶伦证实她正在敦促拜登取消对中国进口商品征收的一些关税

美国财政部长叶伦证实，她在拜登政府内部主张取消对中国进口商品征收的一些关税，这些关税“不是很具有战略意义”，但正在损害美国消费者和企业的利益。叶伦表示，对于美国前总统特朗普对数千亿美元中国商品征收的“301条款”惩罚性关税，正在进行内部讨论。她同时表示，中国因新冠疫情而采取的封控措施，似乎正阻碍商品流通和全球供应链，中国经济增长的全面放缓可能会对全球产生溢出效应，值得密切关注。

### ■ 欧洲央行4月会议记录显示决策高层普遍担忧通胀

欧洲央行4月14日会议记录显示，决策官员在会议上对通胀的蔓延普遍表达关注，并支持继续政策正常化。随着通胀率飙升至7.4%的纪录高位，欧洲央行4月会议确认将准备在第三季结束债券购买计划，但除此之外避免了任何其他承诺，包括在利率方面。

### ■ G7承诺提供184亿美元帮助乌克兰渡过此劫，拜登支持芬瑞加入北约

七国集团(G7)同意向乌克兰提供184亿美元，以帮助该国支付账单。乌克兰总理什梅加尔表示，这笔资金将加速乌克兰对俄罗斯的胜利，其重要性与“你们提供的武器”一样。西方还作出了进一步的武器援助承诺。美国国务卿布林肯表示，他已批准向乌克兰额外提供1亿美元的武器、设备和物资。美国总统拜登表示支持瑞典和芬兰申请加入北约。

### ■ 中国总理：加大宏观政策调节，支持平台经济数字经济合法合规境内外上市融资

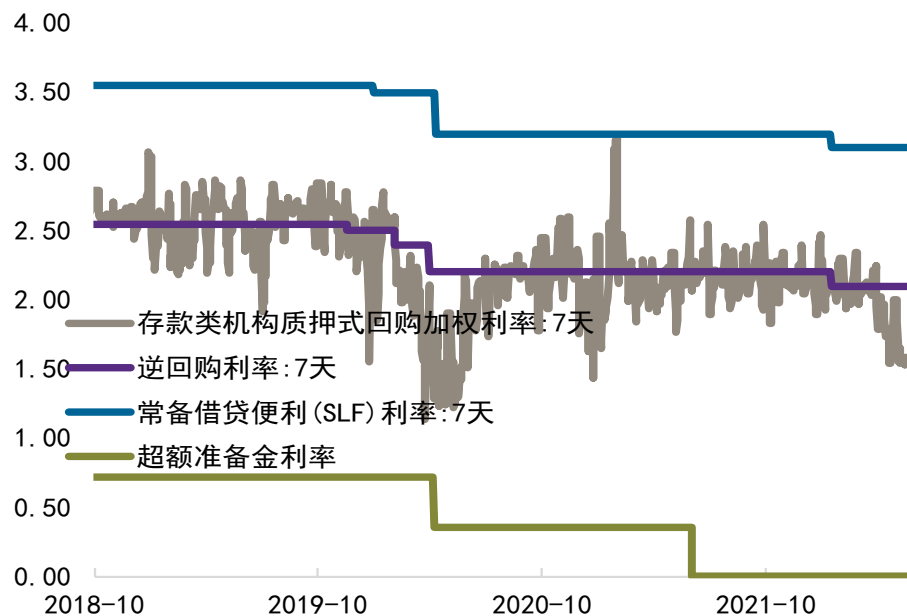
中国总理李克强指出，3月以来特别4月份部分经济指标明显转弱，经济下行压力进一步加大，要果断作为加大宏观政策调节，已出台政策要尽快落到位，中央经济工作会议和政府工作报告确定的政策上半年基本实施完毕。他还称，要提升国企核心竞争力，以有效举措增强民企信心；支持平台经济数字经济合法合规境内外上市融资；稳地价稳房价，支持居民合理住房需求，保持房地产市场平稳健康发展。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

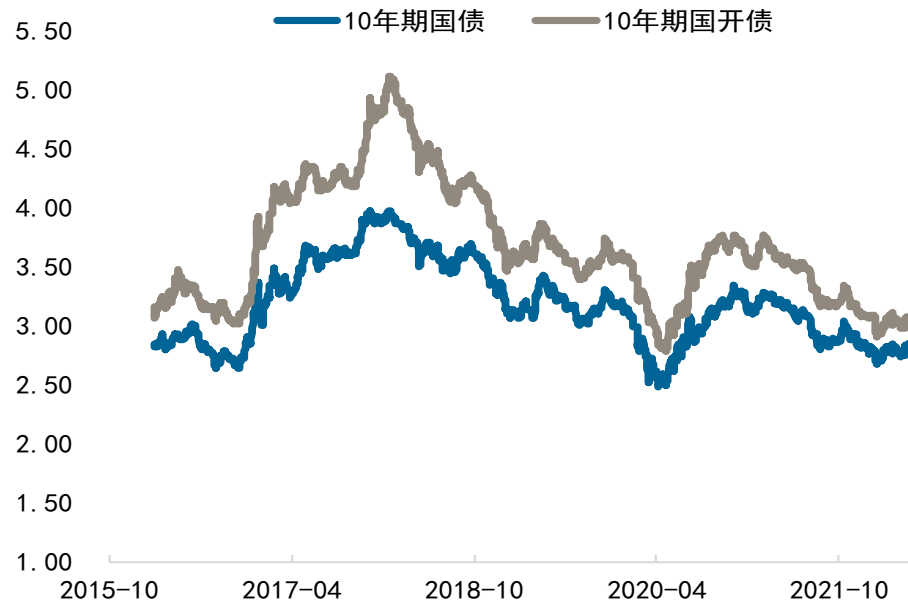
# 趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至 2022/5/20，存款类机构7天质押式回购利率较前一周反弹3.4个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行2.4个bps和0.6个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

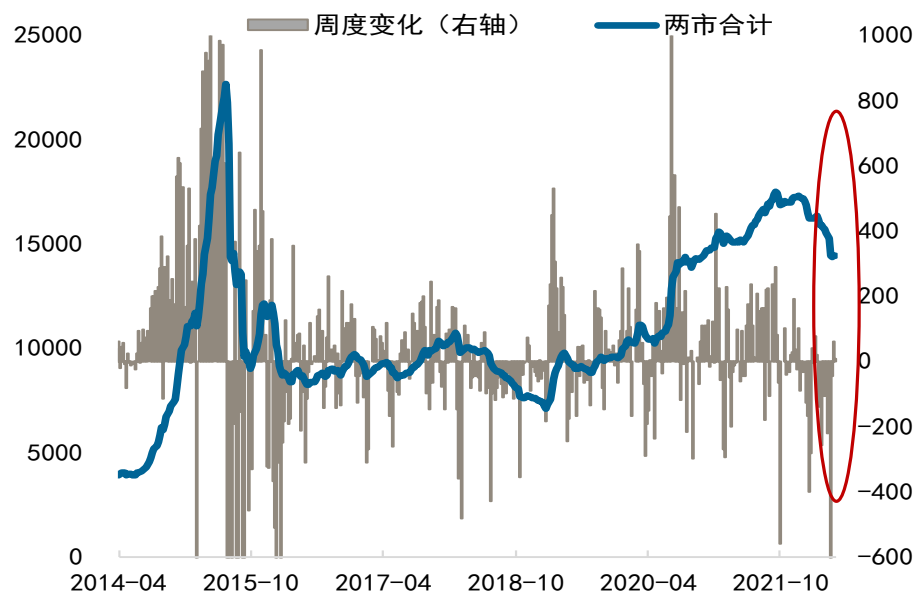


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/5/20

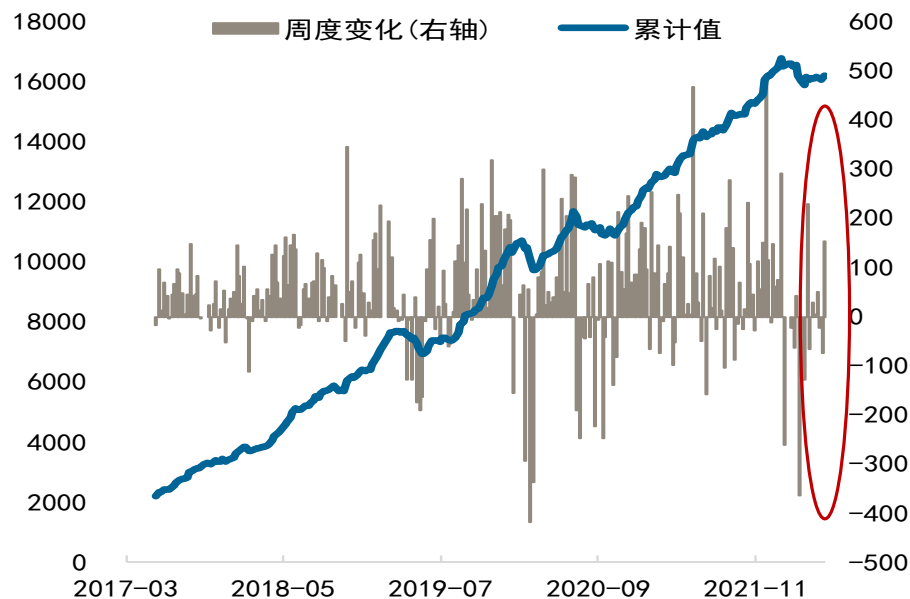
# 趋势跟踪：融资余额反弹，北上资金净流入

- 截至 2022/5/20，融资余额较前一周上升8.5亿元
- 陆股通北上资金上周净流入152.2亿元

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/5/20

# 趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/5/20，中证800指数估值为13.15
- 能源、金融、信息技术等行业估值仍在相对低位

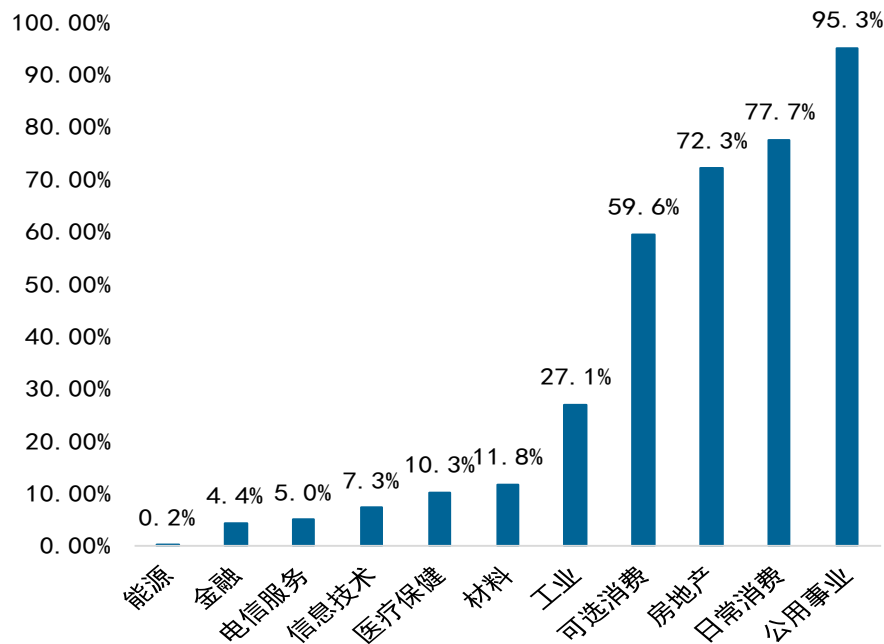
### 中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31- 2022/5/20

\*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年二季度焦点基金

## 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 A (377240)	高集中高成长 聚焦新兴产业	科技前沿基金 A (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 A (373020)	追求股债平衡 争取多元收益
核心优选基金 A (370024)	宏观思维优选赛道 全市场优选个股	动力精选基金 A (001766)	关注新能源等赛道 近2年排名领跑*				
均衡布局攻守有道				退休储备一站式解决方案			
阿尔法基金 (377010)	自下而上选股，追求长期超额收益			一年期	锦程稳健养老一年持有混合F0F (009143)		
成长先锋基金A (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F0F (007221)		
大盘蓝筹基金 (376510)	聚焦大盘蓝筹，分享中国增长红利			五年期	锦程积极成长养老五年持有混合F0F (009161)		

\*排名数据来自银河证券，截至2022年3月31日；动力精选基金在银河证券为“偏股型基金（股票上下限60%-95%）”，近2年同类排名为6/509；上投摩根锦程稳健/均衡/积极成长养老F0F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。