

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年5月30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	5.0	-13.5	-7.9	30.0
MSCI 发达市场	5.5	-13.3	-5.7	33.7
MSCI 新兴市场	0.8	-15.3	-23.0	5.5
MSCI 亚太不含日本	0.6	-13.8	-22.0	8.6
MSCI 欧洲	4.5	-13.5	-11.8	11.8
标普500	6.6	-12.8	-1.0	47.1
上证综指	-0.5	-14.0	-13.3	8.2
英国	2.6	2.7	8.1	4.2
德国	3.4	-9.0	-6.1	19.8
香港	-0.1	-11.5	-28.9	-24.2
日本	0.2	-7.0	-6.2	26.4
澳大利亚	0.5	-3.5	1.2	11.3
韩国	0.0	-11.4	-16.7	29.0
台湾	0.8	-10.7	-2.0	57.4
印度	1.0	-5.8	7.4	38.3
俄罗斯	-8.5	-28.9	-29.3	-12.0
巴西	3.2	6.8	-10.0	18.0

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/5/27

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)	2.74	-4.00	-8.00	122.00
10年中债收益率 (bps)	2.70	-9.26	-14.37	-7.80
中证全债指数 (%)	-	0.2	0.5	0.7
中证国债指数 (%)	-	0.4	0.6	0.6
中证国开债指数 (%)	-	0.2	0.4	0.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	-0.2
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	1.2
中证转债 (%)	-	-0.2	3.4	-7.8

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	2.5	9.9	22.5	48.3
伦铜	0.7	-3.7	-3.9	-2.4
CRB商品指数	-0.4	-1.7	3.7	8.7
COMEX黄金	0.5	-2.0	-2.0	1.2
COMEX白银	2.1	-5.6	-7.8	-5.2
富时发达市场REITs	2.3	-8.6	-7.0	-14.2

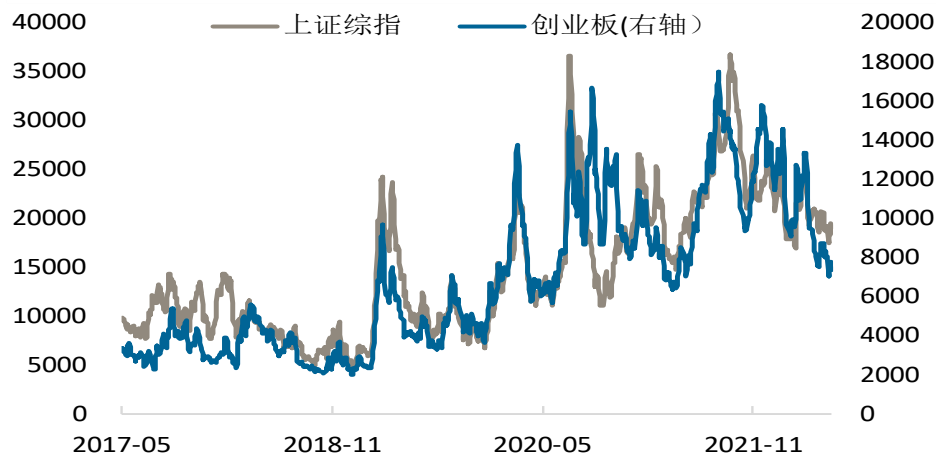
外汇	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.3	2.0	6.5	5.6
美元指数	-1.3	-1.3	5.3	5.9

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	-0.5	-14.0	-13.3	8.2
沪深300	-1.9	-19.0	-25.0	10.0
中证800	-1.5	-19.2	-22.2	12.0
中证500	-0.5	-19.8	-11.7	18.9
中小板指	-1.8	-22.8	-19.2	40.3
创业板指	-3.9	-30.1	-28.0	55.7
恒生指数	-0.1	-11.5	-28.9	-24.2
恒生国企	-0.5	-14.0	-34.7	-31.9
中概股1)	3.9	-25.4	-54.2	-20.9
MSCI中国	-0.5	-20.7	-39.0	-9.7

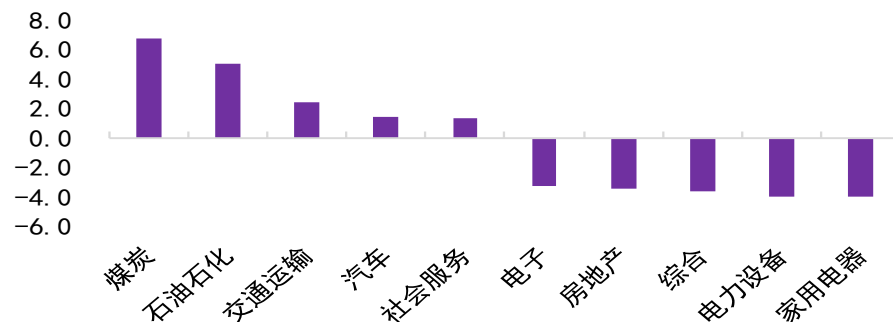
上周成交量（亿元）



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	-3.2	-25.3	-29.9	41.9
大盘价值	-0.8	-7.9	-17.0	-4.9
中盘成长	-2.1	-23.9	-20.7	36.4
中盘价值	0.4	-12.5	-11.8	2.2
小盘成长	-0.7	-24.9	-13.9	25.1
小盘价值	0.5	-10.7	-1.5	20.4

上周行业涨跌幅（%）



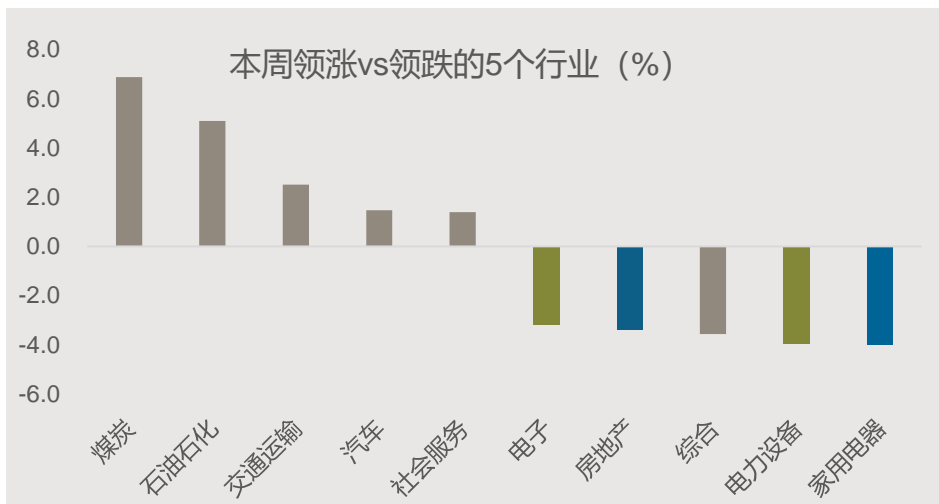
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/5/27

市场观察(1) A股

成长性行业回调，能源石化接力而上

- **成长性行业回调，能源石化接力而上：**随着前期反弹积累较大涨幅及主要指数反弹至压力位，本周市场进入回调，前期反弹幅度较大的成长性板块领跌。行业上，石油、煤炭及农产品等在通胀环境下价格传导相对通畅的板块领涨，汽车受各地陆续推出的刺激性政策提振亦延续了前两周的领先表现。**地产产业链连续两周垫底，显示投资者对于持续放松的政策能否实质性推动地产销售反弹仍持观望态度。从宏观层面来说，地产销售的企稳对后续经济的企稳至关重要，预计政策仍有可能加码并且加大落实力度。**
- **三大方向值得关注，但阿尔法将更加重要：**展望后市，负面因素进一步发展的概率较小，反而短期这些因素的边际改善带来反弹的契机。后续主要关注三个方向：一是关注由于疫情逐步得到控制而边际改善的制造业，比如汽车及其供应链或将迎来复苏；其次是受益于经济复苏的非必须消费品。最后是前期跌幅较大，已充分消化了估值和不确定性的成长板块。**但需要注意的是，在经济大环境的压力下，成长板块的贝塔机会可能较少，个股的阿尔法更重要，所以需要优选优质公司，今年个股的质地比行业的弹性更重要。**

旧经济要稳，为新经济提供持续性的成长土壤和环境



地产产业链对于经济企稳至关重要



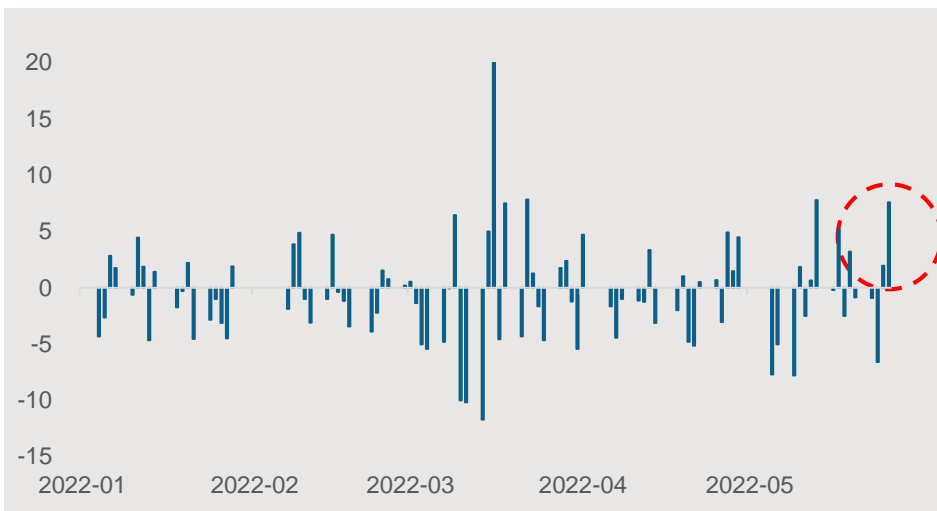
资料来源：万得，（左）数据区间2022.05.23-2022.05.27，申万一级行业；（右）数据区间1999.03-2022.04，其中GDP数据截至3月末，地产投资数据截至4月末

市场观察(2) 中概股

不确定性因素抑制短期估值，科技与新经济产业前景广阔

- “避免冲突或新冷战”，美国务卿表态促中概股大涨：美国国务卿布林肯周四发表主题演讲时表示，美国不寻求将中国与全球经济隔绝，“我们不是在寻求冲突或新的冷战，相反我们决心避免两者”。受此消息及美股大反弹的提振，中概股强劲反弹，纳斯达克中国金龙指数周四大涨7.6%，多只龙头股出现两位数涨幅，周五恒生科技指数亦上涨3.8%。
- 不确定性因素抑制短期估值，科技与新经济产业前景广阔：展望后市，从估值上看，包括恒生科技在内的中概股估值处于较低的水平，拥有较高的安全边际保护；但疫情、战争、加息预期等多重因素导致市场情绪较为保守，中概股的不确定性风险抑制了短期的估值。中长期来看，随着我国经济结构转型升级继续，中概股为代表的科技、新经济板块仍有很大的增长空间。随着市场风险逐渐出清，预计中概股具有较强的回升动力。

纳斯达克中国金龙指数日涨跌幅 (%)



恒生科技指数动态市盈率：估值处于历史底部区间



资料来源：万得，（左）数据区间2022.01.01-2022.05.27；（右）2020.07.27-2022.05.27

市场观察(3) 海外

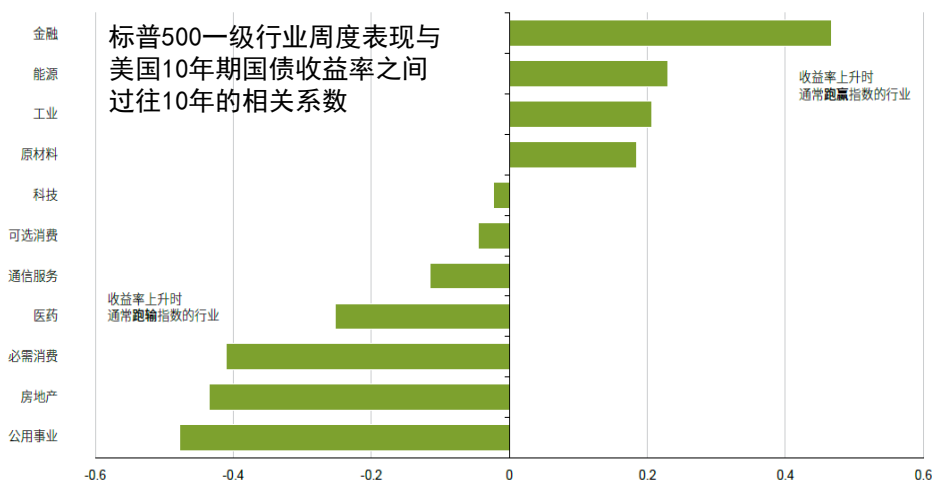
美联储5月会议纪要显示，6、7月或各加息50个基点

- **美联储5月会议纪要显示，6、7月或各加息50个基点：**美联储本周公布的5月会议纪要显示，所有与会的决策者都支持当月加息50个基点，以对抗通胀。他们一致认为，通胀已成为美国经济表现的一个关键威胁，且如果美联储不采取行动，通胀可能会进一步攀升。纪要还显示，“大多数与会委员”认为，在6月和7月的政策会议上，以同样幅度进一步加息“可能是合适的”。整体而言，该纪要释放的信息与市场已经消化的政策预期相仿，纪要公布后两日美股皆以大涨收报。
- **盈利仍是股市主要驱动因素，关注通胀环境下的受益板块：**受美联储立场更趋鹰派、利率不断走高、疫情阴霾仍未散去、通胀实际比预期更具“粘性”，加上俄乌冲突和对经济放缓的担忧，今年海外市场面临着2020年疫情首次爆发以来最为剧烈的波动。短期通胀未见减弱趋势，估值或将继续因利率上升而承压，盈利仍将在股票回报中扮演主要驱动因素。行业上，工业、原材料和能源板块有望受益于当前的宏观环境特征。

美联储6月会议约在2周之后举行，将同时公布最新经济数据和利率预测

FOMC会议日程	备注
3月15-16日	公布最新政策决议，及主要经济数据和未来利率预测
5月3-4日	仅公布最新决议；
6月14-15日	公布最新政策决议，及主要经济数据和未来利率预测
7月26-17日	仅公布最新决议
9月20-21日	公布最新政策决议，及主要经济数据和未来利率预测
11月1日-11月2日	仅公布最新决议
12月13-14日	公布最新政策决议，及主要经济数据和未来利率预测

能源、工业、原材料等行业，有望在利率上升环境下跑赢



资料来源：（左）美联储官网；（右）FactSet，标准普尔，美联储，摩根资产管理，数据截至2022.03.31

大咖观市：负面因素进一步恶化概率较小，而一旦边际好转将构成反弹契机



孙芳

上投摩根投资副总监、
基金经理

资料来源：上投摩根

站在当下，负面因素进一步发展的概率较小，反而短期这些因素的边际改善带来反弹的契机。我们将主要关注三个方向。首先是关注由于疫情逐步得到控制而边际改善的制造业，比如汽车及其供应链或将迎来复苏。其次是受益于经济复苏的非必须消费品。最后是前期跌幅较大，已充分消化了估值和不确定性的成长板块。

行业方面，下半年重点关注银行、基建、地产、家具家电等稳增长受益板块，供需情况良好的军工、新能源产业链等成长赛道，以及逐步走出低谷的消费行业。但需要注意的是，在经济大环境的压力下，成长板块的贝塔机会可能较少，个股的阿尔法更重要，所以需要优选优质公司，今年个股的质地比行业的弹性更重要。

经历了前期的调整，当前光伏和电动车都处于估值的历史低位，具有投资性价比，尤其是部分电动车龙头公司和光伏公司对应2023年的盈利预估仅为20倍-30倍，已经充分反映了不确定因素。具体投资机会上，新能源车领域重点关注竞争能力强且竞争格局较好的板块，比如具备品牌优势的整车、电池、隔膜等。而光伏行业目前无论是海外还是国内的需求都很确定且快速，随着硅料产能释放，光伏行业的需求也有望进一步扩大，其中硅片、组件、下游电站建设等环节有望受益。此外，稳增长政策和新能源发展并不冲突。作为新基建的一部分，新能源也是构成稳增长的重要组成部分。

消费行业的投资长期看具有较大的潜力，而竞争格局的优化以及消费升级的大趋势会持续非常长的时间。随着消费升级，不断推出满足需求的新产品，不断迭代升级，也会带动行业龙头利润率提升，所以不会因为短期的疫情影响，就令行业的投资逻辑发生本质变化。当下消费大的方向是逐步向好，配置价值已经凸显。

其他观察

■ 欧洲央行总裁拉加德等多名决策者齐发声，夏季加息几成定局

欧洲央行总裁拉加德表示，到9月底，欧洲央行可能让关键利率脱离负值区域，并可能进一步加息。在欧元区通胀处于纪录高位，且变得越来越普遍之际，拉加德的发言加速了央行政策立场的转变，从之前几乎排除今年加息的可能性，到现在表示将进行几次加息。欧洲央行管理委员会委员暨法国央行总裁维勒鲁瓦德加洛似乎支持这一观点，巩固了市场预期。市场目前预计，今年欧洲央行将加息110个基点，即在从7月开始的每一次政策会议上加息幅度都将超过25个基点。

■ 纽约联储料三年内缩表至5.9万亿美元，MBS缩减步伐缓慢

纽约联邦储备银行表示，到2025年年中，美联储持有的美债和抵押贷款支持证券(MBS)预计将减少约2.5万亿美元，至约5.9万亿美元，届时美联储可能会暂停缩减步伐，以维持充足的银行储备水平。不过，这意味着美联储持有的2.7万亿美元MBS几乎没怎么缩减。这些证券是美联储投资组合中最具争议的部分。

■ 布林肯称对华政策旨在维护基于规则的秩序，而非寻求“新的冷战”

美国国务卿布林肯周四发表了外界期待已久的演讲，主题是美国应对中国作为大国崛起的战略。他在演讲中表示，美国不寻求将中国与全球经济隔绝，但希望中国遵守国际规则。“我们不是在寻求冲突或新的冷战。相反，我们决心避免两者，”他在演讲中说。作为回应，中国驻美大使馆表示，美国和中国拥有“广泛的共同利益和深厚的合作潜力”，而且，“竞争……不应被用来定义中美关系的全局。”

■ 中国总理：必须抢抓时间窗口确保二季度经济合理增长、失业率尽快下降

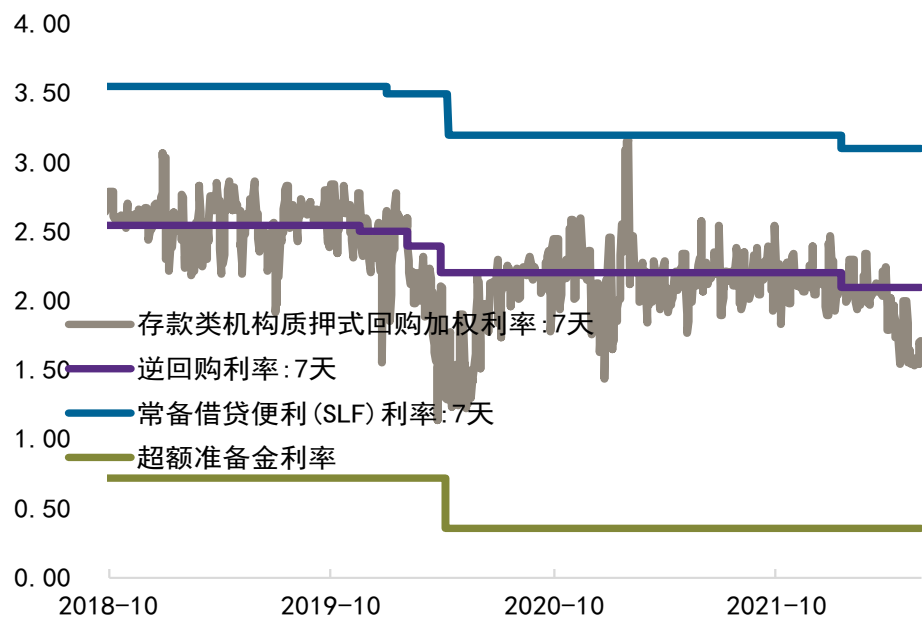
中国总理李克强指出，当前正处于决定全年经济走势的关键节点，必须抢抓时间窗口，努力推动经济重回正常轨道。把稳增长放在更加突出位置，着力保市场主体以保就业保民生，保护中国经济韧性，努力确保二季度经济实现合理增长和失业率尽快下降，保持经济运行在合理区间。李克强明确要求相关的一揽子政策要在5月底前出台实施细则。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

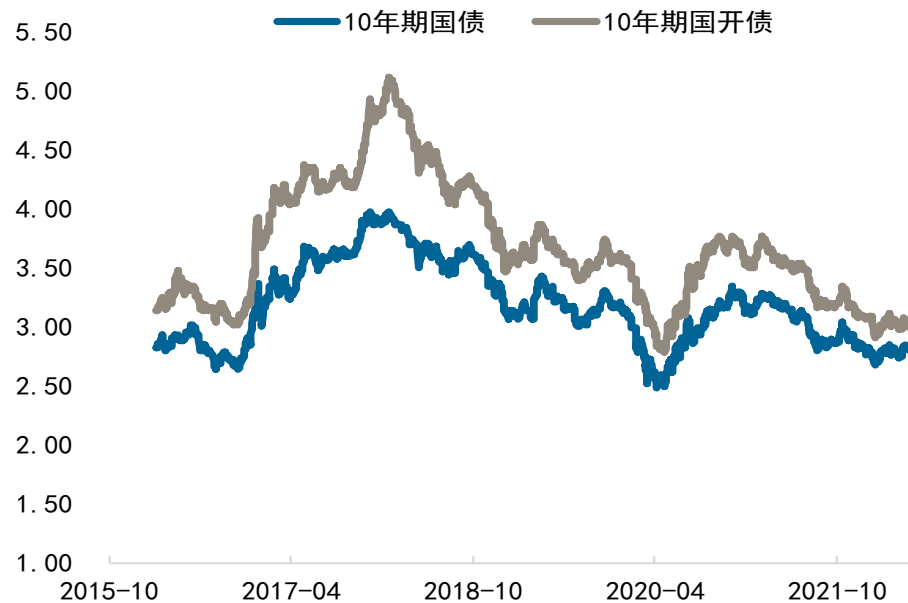
趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至 2022/5/27，存款类机构7天质押式回购利率较前一周反弹13个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行9.3个bps和6.7个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

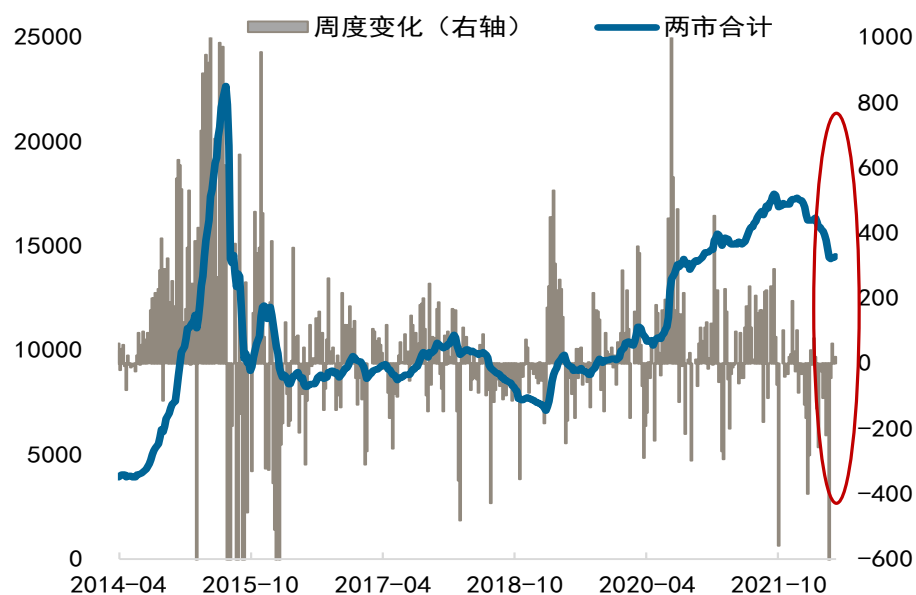


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/5/27

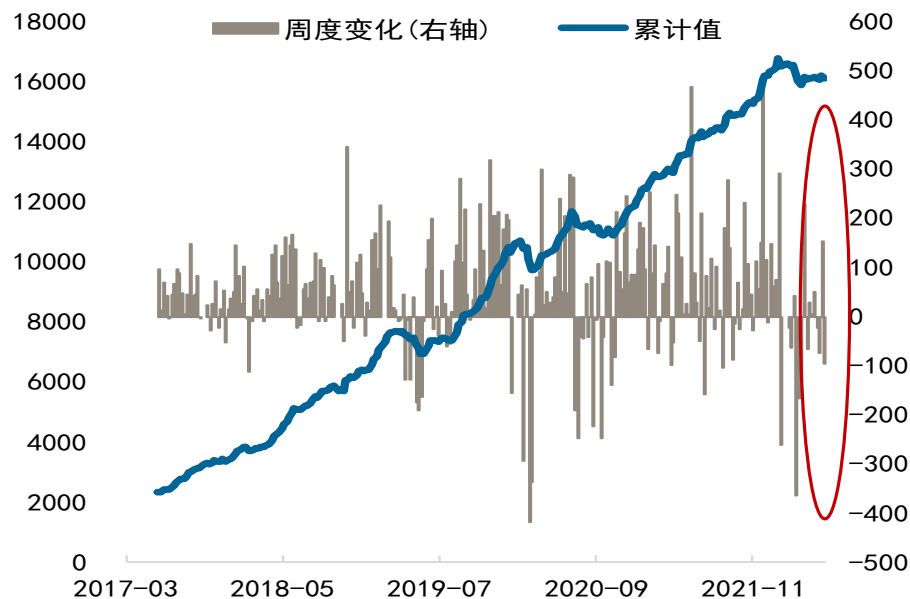
趋势跟踪：融资余额反弹，北上资金净流出

- 截至 2022/5/27，融资余额较前一周上升19.7亿元
- 陆股通北上资金上周净流出95.8亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

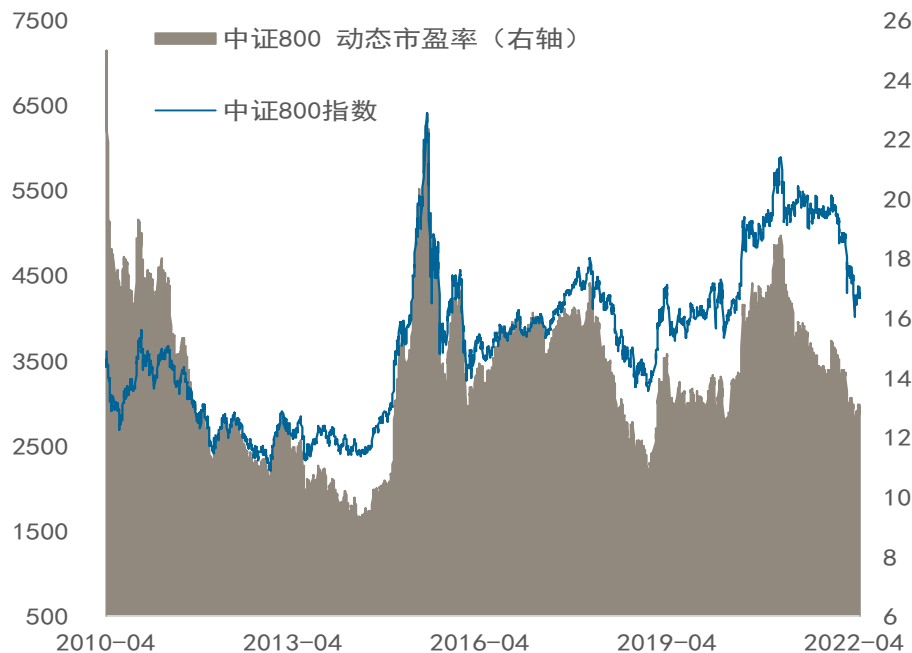


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/5/27

趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至 2022/5/27 ，中证800指数估值为13.02
- 能源、金融、信息技术等行业估值仍在相对低位

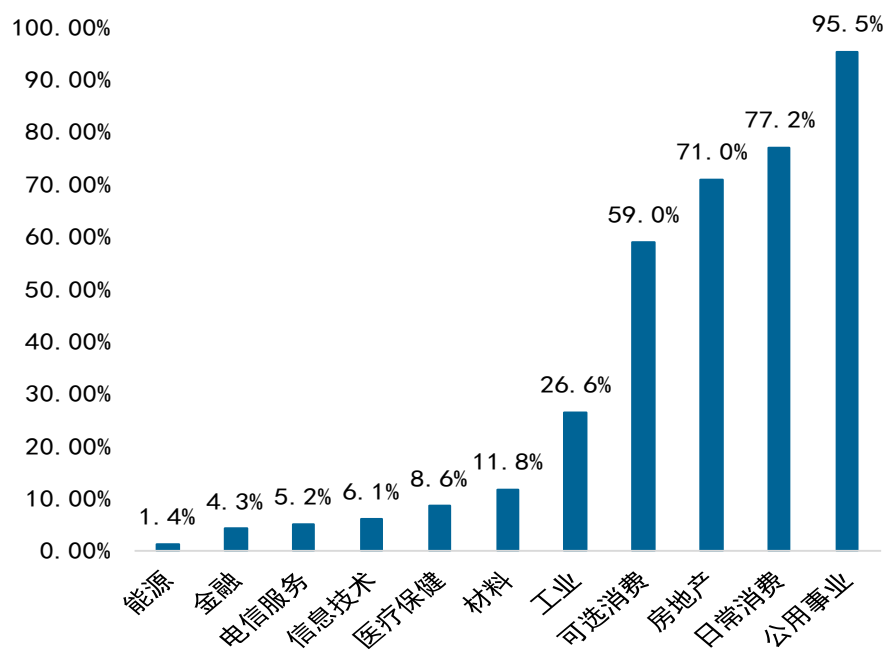
中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31- 2022/5/27

*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。