

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年6月06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	-0.6	-14.0	-8.7	31.8
MSCI 发达市场	-0.8	-14.0	-6.5	35.9
MSCI 新兴市场	1.7	-13.9	-23.3	5.2
MSCI 亚太不含日本	2.0	-12.1	-21.5	10.4
MSCI 欧洲	-0.7	-14.2	-12.9	12.7
标普500	-1.2	-13.8	-2.0	49.7
上证综指	2.1	-12.2	-10.8	10.6
英国	-0.7	2.0	6.6	4.8
德国	0.0	-9.0	-7.5	22.6
香港	1.9	-9.9	-27.2	-21.6
日本	3.7	-3.6	-4.5	36.0
澳大利亚	0.8	-2.8	-0.3	14.5
韩国	1.2	-10.3	-17.8	29.2
台湾	1.8	-9.1	-4.0	57.6
印度	1.6	-4.3	6.8	38.5
俄罗斯	5.8	-24.8	-26.7	-8.8
巴西	-0.8	6.0	-14.3	14.5

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/6/3

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)	2.96	22.00	-1.00	144.00
10年中债收益率 (bps)	2.76	6.26	-7.86	-1.53
中证全债指数 (%)	-	-0.2	0.3	0.5
中证国债指数 (%)	-	-0.3	0.3	0.3
中证国开债指数 (%)	-	-0.3	0.2	-0.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	-0.2
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	1.2
中证转债 (%)	-	0.3	2.3	-7.5

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	4.8	15.3	9.6	55.7
伦铜	0.6	1.2	-8.0	-2.1
CRB商品指数	0.0	-1.8	1.7	8.8
COMEX黄金	0.1	-0.9	-4.2	1.4
COMEX白银	-0.7	-3.2	-13.0	-6.0
富时发达市场REITs	0.3	-2.5	-4.9	-12.2

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	-1.0	0.1	5.2	4.5
美元指数	0.5	-1.3	4.5	6.5

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	2.1	-12.2	-10.8	10.6
沪深300	2.2	-17.2	-22.2	12.6
中证800	2.4	-17.3	-19.3	15.4
中证500	3.0	-17.4	-8.8	25.2
中小板指	4.1	-19.6	-15.3	47.4
创业板指	5.8	-26.0	-23.2	67.3
恒生指数	1.9	-9.9	-27.2	-21.6
恒生国企	2.6	-11.8	-32.9	-30.3
中概股1)	4.1	-22.4	-52.4	-16.4
MSCI中国	3.3	-18.1	-37.3	-6.8

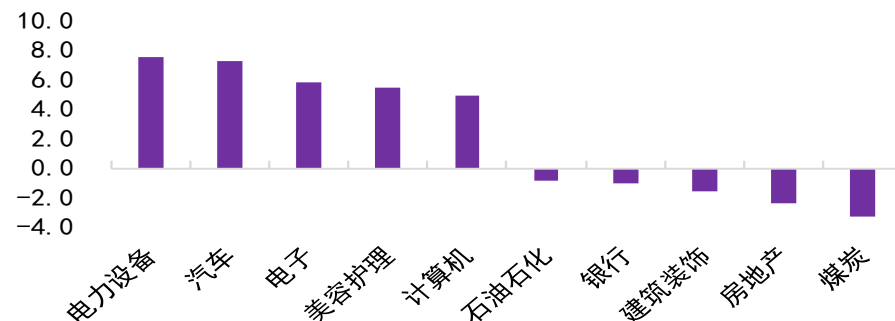
上周成交量（亿元）



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	4.3	-22.1	-26.0	48.0
大盘价值	-0.9	-8.7	-16.2	-6.1
中盘成长	4.1	-20.8	-17.9	45.7
中盘价值	1.2	-11.4	-9.8	4.7
小盘成长	4.1	-21.8	-11.7	32.8
小盘价值	1.1	-9.8	-0.9	23.5

上周行业涨跌幅（%）



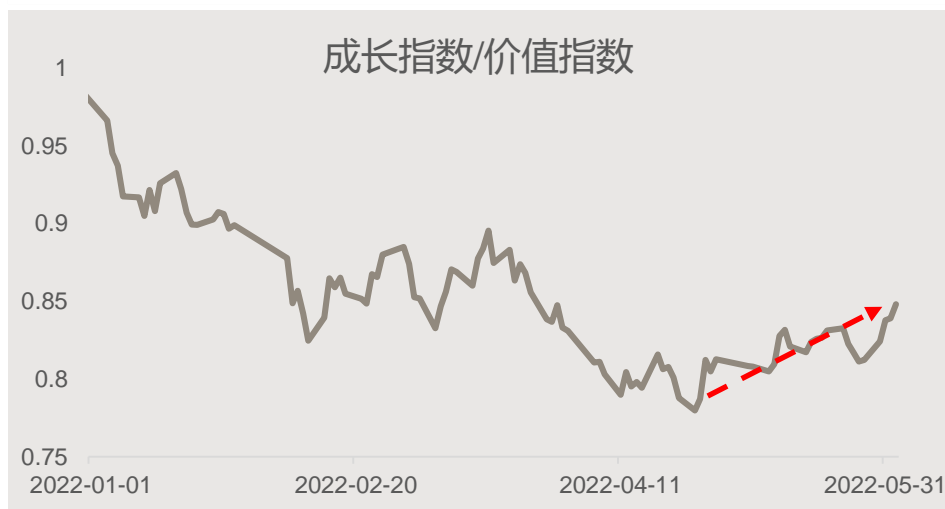
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/6/3

市场观察(1) A股

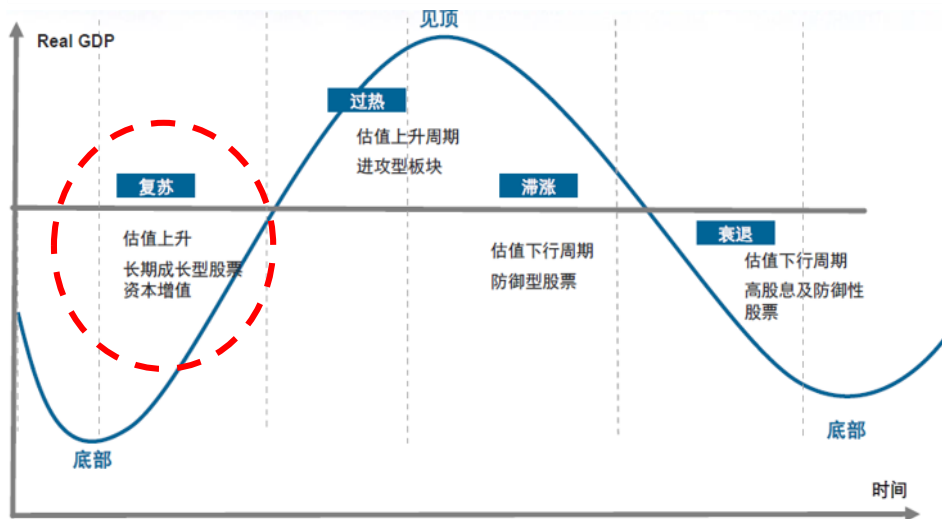
见底以来成长股超赢显著，市场开始交易复苏预期

- **见底以来成长股超赢显著，市场开始交易复苏预期：**压力位前短暂休整之后，本周A股在持续的政策利好加持下再度上攻，新能源、电子、计算机等成长性行业领涨。自4月末见底反弹以来，成长股明显跑赢价值股，与今年前五个月价值股、高息股为代表的防御性板块超赢恰好相反。叠加黑色系商品期货的大涨，这可能意味着随着4月经济数据见底，市场已开始交易从类衰退阶段向复苏阶段切换。不过，由于疫情和国际形势仍有较大不确定性，复苏之路恐怕会一波三折。
- **成长性行业性价比突出，以中长期视角徐徐图之：**从基本面来看，由于各种因素叠加的影响，新能源等多个优质成长性行业的估值大幅回落，甚至很多公司已回调到跟传统行业一样的估值，但它们中长期的成长空间远大于后者，配置性价比非常突出。自去年春节以来，核心资产的熊市已近一年半，指数回调幅度在历史上也是居前的。现在再回避股市可能意义并不大，因为回落幅度最大的阶段可能已经过去。目前处于底部区间是相对明确的，尽管疫情仍可能带来扰动。对于投资者来说，相较于猜底，以定投的方式做中长线的布局可能是一个较优的选择，借助优秀的主动管理人更有望在今年苛刻的宏观环境下寻找到阿尔法的机会。

4月末见底以来，成长股显著跑赢价值股



市场或已开始交易复苏，但疫情可能带来阶段性扰动和波动



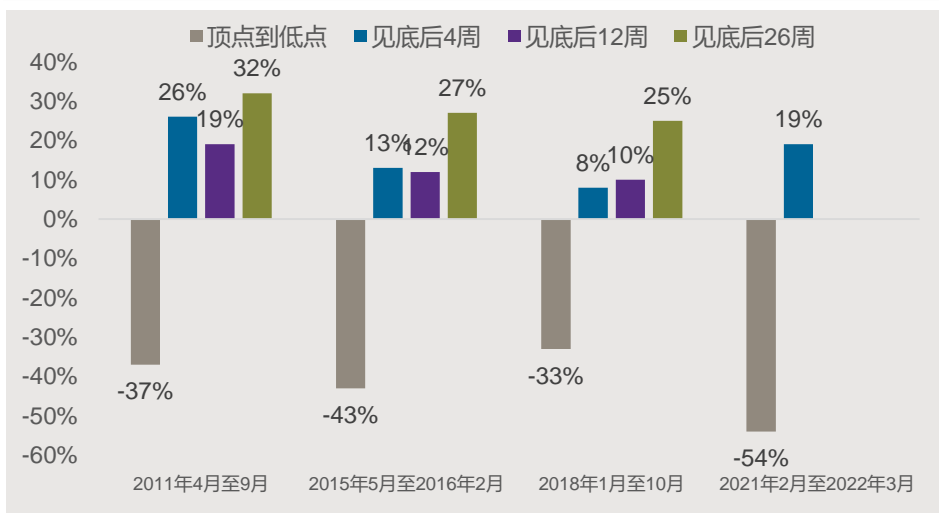
资料来源：万得，（左）数据区间2022.01.01-2022.06.02，国证风格指数；（右）上投摩根，上图仅作为示例之用

市场观察(2) 中国股市

稳增长持续加码促经济复苏，深度回调后估值吸引力凸显

- **稳增长政策持续加码，经济有望逐步恢复：**自5月中旬以来从中央到地方的政策持续加码，以支持经济发展。在地方政策方面，继深圳出台了30条促消费举措，并为新能源汽车购买者提供补贴之后，5月底上海也宣布了50项刺激经济的政策措施，旨在帮助企业渡过难关，并促进汽车消费。随着新冠疫情的持续好转和政策加码，预计经济将于近期逐步恢复，之后将慢慢回归常态化。
- **深度回调后估值吸引力凸显，中国股市下行风险有限：**在此背景下，中国股市的下行风险有限，尽管在疫情应对方针明确出台前，市场可能会出现持续波动。自2021年2月以来，MSCI中国指数最大回调幅度超过50%，估值较2021年1月的峰值水平下降了37%，估值水平低于过往20年均值。与其他市场相比，中国股市估值较美股的折让幅度接近创纪录的39%（几乎是平均折让幅度23%的两倍）。尽管受疫情影响，在未来一段时间里，以及第二季度财报季前后，企业可能还会出现更多盈利下滑；但在本轮盈利下滑基本结束后，投资机会料将随之而来。

MSCI中国指数过往和本轮回调情况的对比



MSCI中国指数动态市盈率已处历史低位



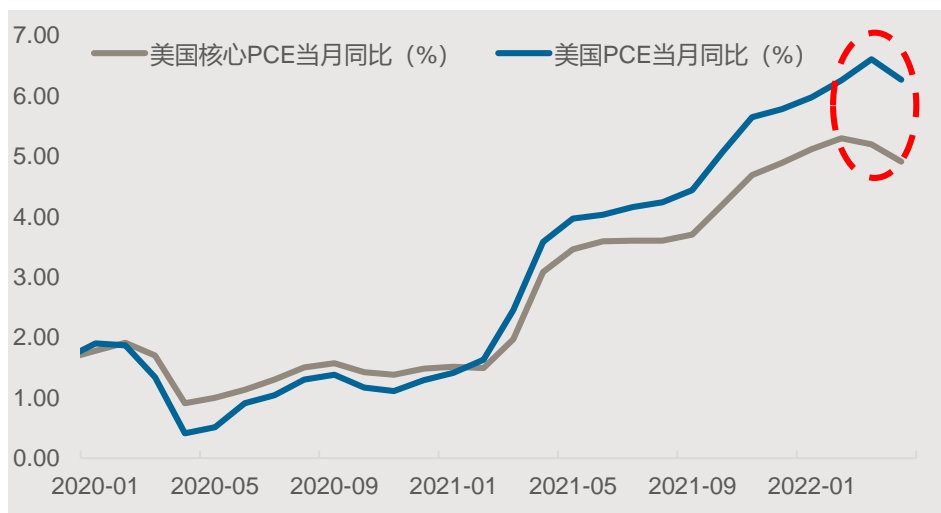
资料来源：（左）彭博，摩根资产管理，基于MSCI中国（价格）指数，不包含股息，数据截至2022.05.30；（右）万得，数据区间2011.01.01-2022.05.31

市场观察(3) 海外

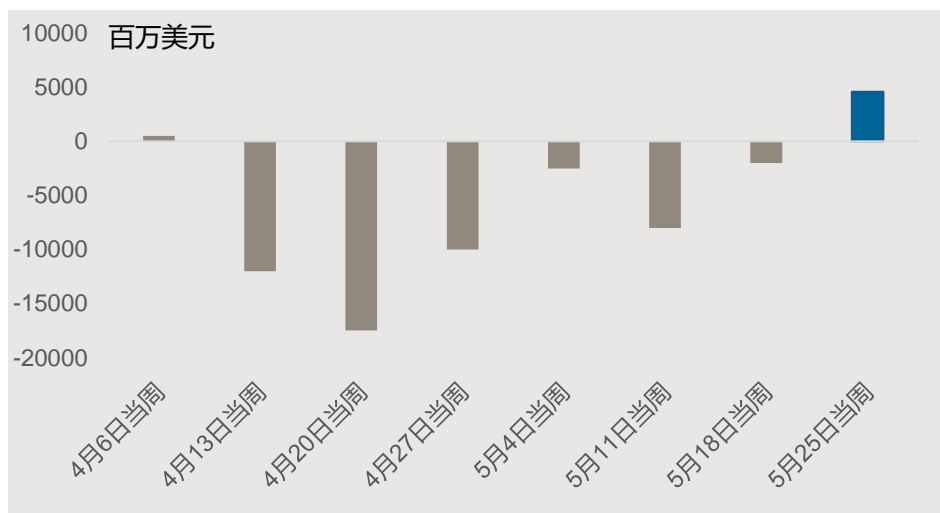
拜登与美联储主席会面，称会放手让其抗击通胀

- **拜登与美联储主席会面，称会放手让其抗击通胀：**通胀及随之而来的美联储政策应对仍然是海外市场的主要议题和影响因素。本周美国总统拜登与美联储主席鲍威尔会面，讨论历史性通胀问题，但拜登向鲍威尔保证，他将不会受到政治干预。不过，最新数据显示，美国4月PCE物价指数同比增长6.3%，核心PCE同比增长4.9%，均较前一月回落；核心PCE环比仅增长0.2%，为去年夏天以来的最小增幅。由于美联储更关注该剔除食品和能源价格的通胀指标，如果核心PCE的下行趋势能够延续，美国或可在下半年迎来相对温和的加息周期。
- **均衡配置应对波动市况，放眼长线投资机遇：**海外股市方面，虽然难言调整就此结束，但从美联储5月会议纪要中所突显的灵活调整的可能性、核心PCE开始出现下行、以及股票型基金开始出现净流入来看，市场已逐步从最悲观的情绪中走出。而从企业盈利的角度来看，Refinitiv数据库显示，截至5月27日，标普500成份股中已有491家企业公布一季度财报，其中78%盈利超预期，虽不及过去一年的水平，但也接近历史的平均值。因此，投资人无需过于悲观，保持均衡的配置，耐心度过当下的波动期，放眼更长期的投资机会。

继CPI之后，美联储更为关注的通胀指标PCE也初现拐点迹象



美国股票型基金迎来4月6日以来的首次周度资金净流入



资料来源：（左）万得，数据区间2020.01-2022.04；（右）Refinitiv Lipper data，数据截至2022/5/27

大咖观市：当前已在底部区间，与其猜底、不如定投



杜猛

上投摩根投资总监、
基金经理

当前市场面临的主要变量是疫情以及管控政策的影响。疫情对消费、投资、生产甚至出口都有较大影响，尤其是在全球都已经放开的情况下。目前的政策影响可能会比较深远。

从估值来看，静态估值已回落至与2018年底相当。即使从过去十年的维度看，估值也到了一个非常低的位置，这是静态的估值。动态的话，需要考虑疫情对二季度宏观数据和企业盈利的影响，但更重要的是动态地去跟踪和判断这是只影响二季度的一次性损失、还是会有持续性影响吗，例如后续是否会采取另一种方式来应对和管理，最重要的是要让市场和社会重新的正常运转起来。

市场现在比较关注稳增长和通胀相关板块，这表明投资者更多是在交易一些短期逻辑或者出于避险心理，但这些方向并没有长期的成长。例如为什么要稳增长，因为短期需求不行；同样地部分传统行业、周期品受到关注，也是基于一些短期的交易逻辑和避险心理。

从长期看，我们还是更看好成长类资产的成长空间。确切地说，是那些长期发展空间大的行业，尤其是当中具备全球性竞争力、能够参与到全球市场的优质公司。今年以来，由于各种因素叠加的影响，新能源车、光伏等多个优质成长性行业的估值已经大幅回落。甚至很多公司已回调到跟传统行业一样的估值，而很多所谓低估值品种其实并不一定比这些成长类公司的估值更低。

市场的调整从去年就已开始，部分资产可能从去年春节后就已开始。核心资产熊市已近一年半，而从指数回调幅度在历史上也是居前的。现在再回避股市可能意义并不大，因为回落幅度最大的阶段可能已经过去了。对于投资者来说，相较于猜底，以定投的方式做中长线的布局可能是一个较优的选择。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 美联储褐皮书：美国企业已开始感受到美联储收紧政策的影响

美联储发布的经济褐皮书显示，从4月到5月底，美国多数联储地区的经济都以温和或适度的速度增长，有一些初步迹象表明，美联储为降低需求而采取的行动开始显效。但这份最新调查也显示，经济形势不明朗，企业乐观情绪减弱，对经济衰退的担忧加剧，物价压力或劳动力市场紧张状况明显缓解的前景也难以在短期内出现。

■ 美国5月非农就业增超预期，失业率3.6%持平4月，时薪增幅放缓

美国5月非农就业新增39万，超过预期的32万人，但逊于4月前值的42.8万人，并创2021年4月以来的13个月最小增幅。5月非农失业率为3.6%，持平4月前值，市场原本预期会降至1969年12月以来最低的3.5%。劳动力参与率持平预期为62.3%，小幅高于前值的62.2%。5月平均每小时工资环比增0.3%，持平前值并弱于预期的0.4%；同比增5.2%，持平预期并弱于4月前值的5.5%。

■ 欧元区通胀再创纪录新高，欧洲央行决策者就未来升息规模展开辩论

欧洲央行政策制定者就未来加息规模展开辩论的同时，数据显示欧元区5月通胀率再创纪录新高。欧元区5月消费者物价调和指数(HICP)初值较上年同期上升8.1%，不但高于4月的7.4%，也超过分析师预期的7.7%。欧洲央行暗示将在7月和9月逐步加息，但在周二的数据公布后，市场和至少一名欧洲央行利率制定者怀疑，每次25个基点的加息是否足以抑制物价的快速上涨。

■ 中国财政部：加快财政支出进度扩大专项债支持范围，有效扩大投资和消费

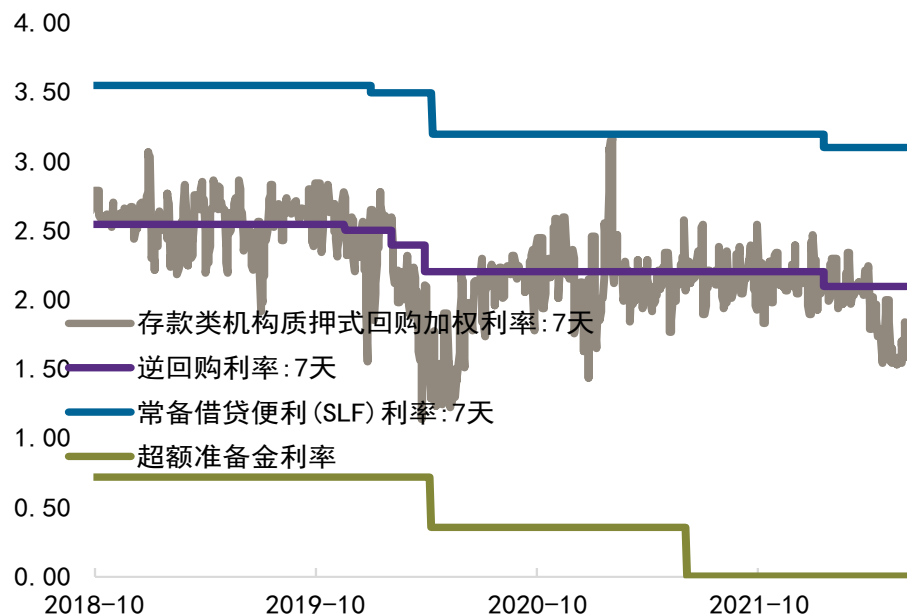
中国财政部召开全国财政支持稳住经济大盘会议，指出要加快财政支出进度，尽早发挥资金和政策效益；加快专项地方债发行使用并扩大支持范围，各省要合理选择发行时间，确保新增专项债券在6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

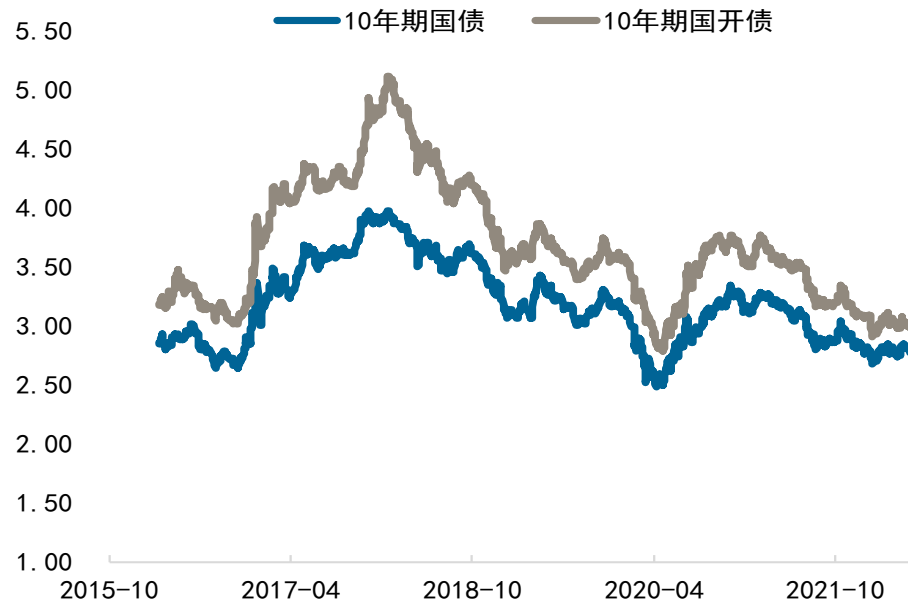
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率反弹

- 截至 2022/6/3，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下行8个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周反弹6.3个bps和6.3个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

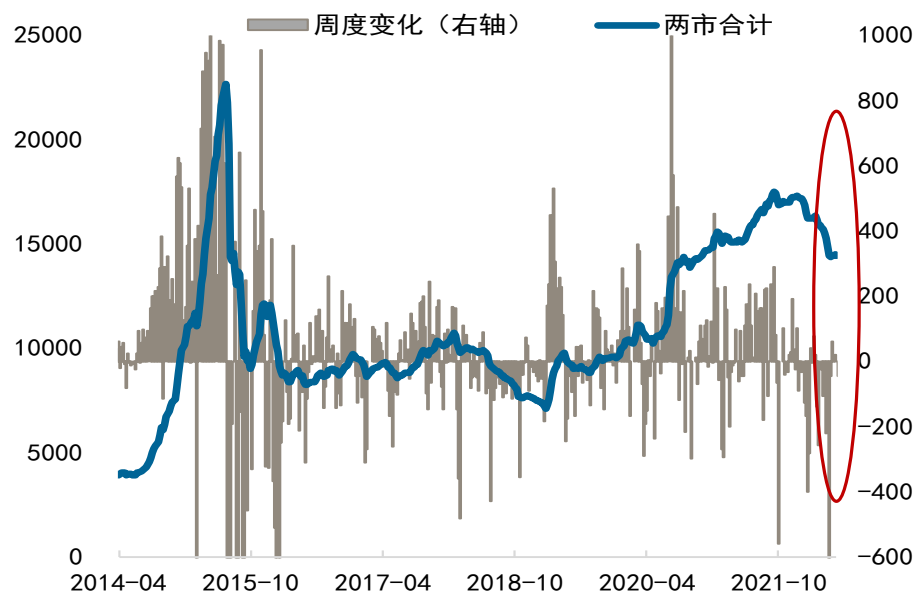


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/6/3

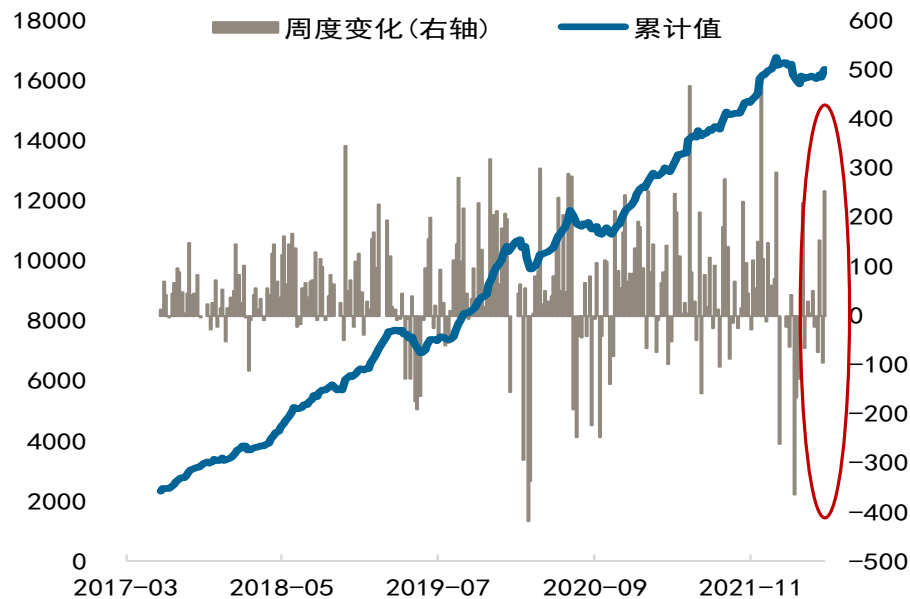
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至 2022/6/3，融资余额较前一周下降44.4亿元
- 陆股通北上资金上周净流入253.4亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/6/3

趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至 2022/6/3 ，中证800指数估值为13.27
- 能源、金融、信息技术等行业估值仍在相对低位

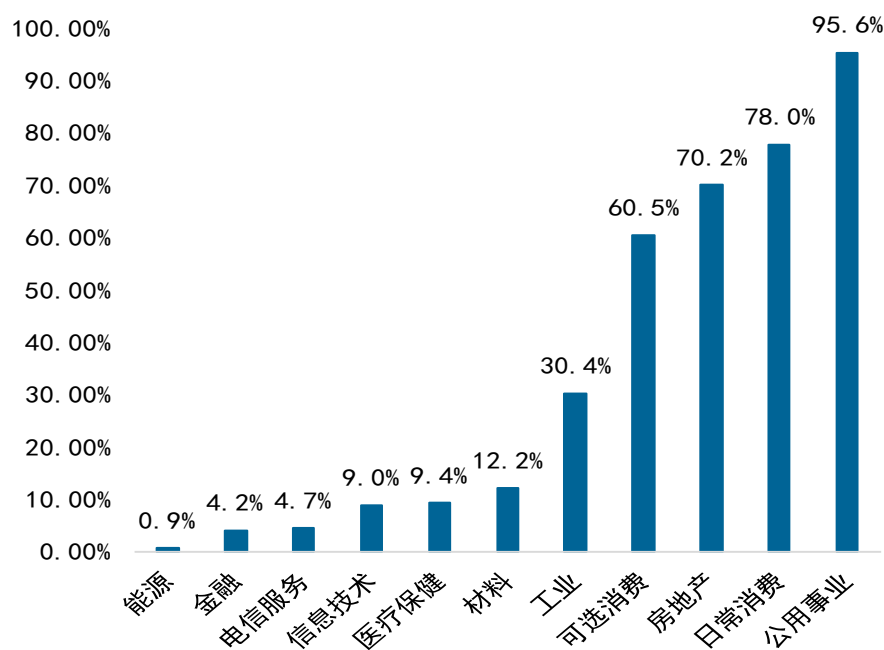
中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31- 2022/6/3

*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*



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。