

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年6月20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	-5.8	-22.6	-18.2	14.4
MSCI 发达市场	-5.9	-23.1	-17.0	16.7
MSCI 新兴市场	-4.7	-18.5	-26.3	-0.6
MSCI 亚太不含日本	-5.2	-17.2	-25.1	3.4
MSCI 欧洲	-5.2	-23.2	-22.3	-1.4
标普500	-5.8	-22.9	-13.0	27.2
上证综指	1.0	-8.9	-5.9	14.9
英国	-4.1	-5.0	-1.9	-4.6
德国	-4.6	-17.4	-16.5	8.6
香港	-3.4	-9.9	-26.2	-22.6
日本	-6.7	-9.8	-10.5	22.9
澳大利亚	-6.7	-13.1	-12.1	-0.9
韩国	-6.0	-18.0	-25.2	16.8
台湾	-5.0	-14.1	-10.1	48.5
印度	-5.4	-11.8	-1.8	31.8
俄罗斯	3.8	-17.5	-20.9	-1.8
巴西	-5.4	-4.8	-22.0	2.3

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/6/17

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)	3.25	10.00	27.00	173.00
10年中债收益率 (bps)	2.78	2.26	-4.26	-0.02
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.4
中证国债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.3
中证国开债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.3
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.1	1.1
中证转债 (%)	-	1.0	3.0	-5.3

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	-6.9	1.5	6.5	46.1
伦铜	-5.3	-4.5	-12.6	-7.9
CRB商品指数	-1.1	-2.3	-0.5	7.7
COMEX黄金	-1.8	1.3	-5.2	0.7
COMEX白银	-1.4	-0.6	-15.6	-7.4
富时发达市场REITs	-3.6	-8.7	-16.2	-21.4

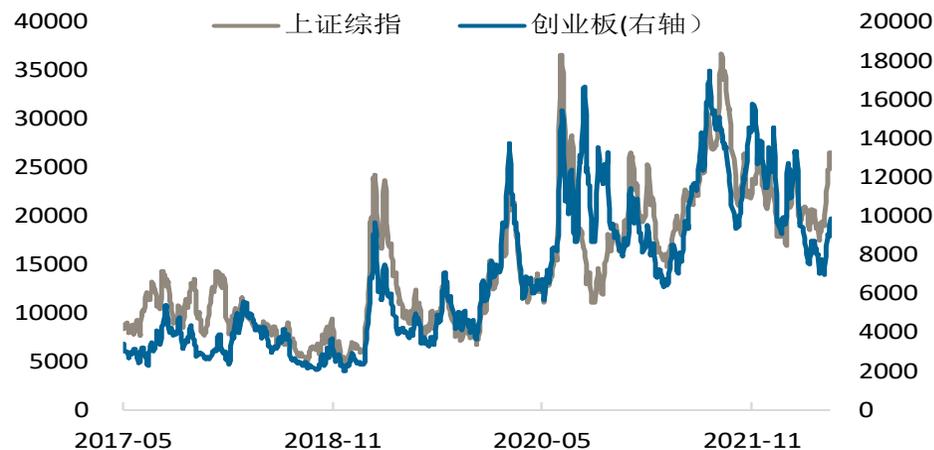
外汇	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-0.3	-0.5	5.4	5.4
美元指数	0.5	1.3	6.8	9.1

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	1.0	-8.9	-5.9	14.9
沪深300	1.7	-12.8	-15.5	17.9
中证800	1.5	-13.1	-13.1	21.0
中证500	1.2	-14.2	-4.5	31.5
中小板指	1.2	-14.9	-8.8	57.6
创业板指	3.9	-20.0	-16.7	84.2
恒生指数	-3.4	-9.9	-26.2	-22.6
恒生国企	-3.2	-10.5	-30.4	-29.4
中概股1)	0.3	-17.2	-48.2	-14.3
MSCI中国	-2.8	-15.6	-33.8	-5.2

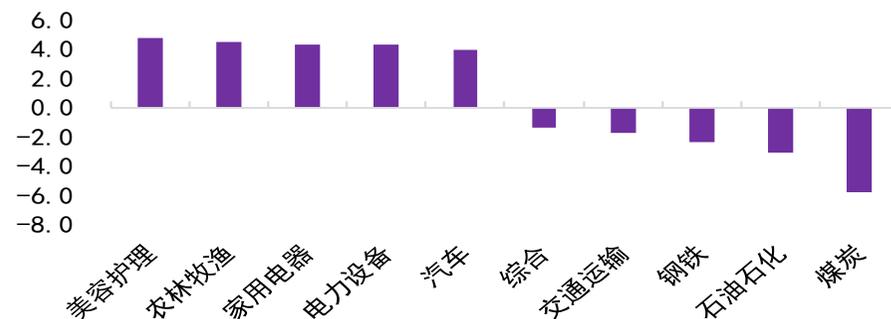
上周成交量（亿元）



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	2.5	-16.2	-18.2	58.7
大盘价值	0.6	-6.3	-12.1	-5.1
中盘成长	2.7	-16.2	-11.4	53.9
中盘价值	-0.4	-8.7	-3.5	8.1
小盘成长	1.5	-19.3	-7.4	39.4
小盘价值	-0.9	-8.5	3.9	26.6

上周行业涨跌幅（%）



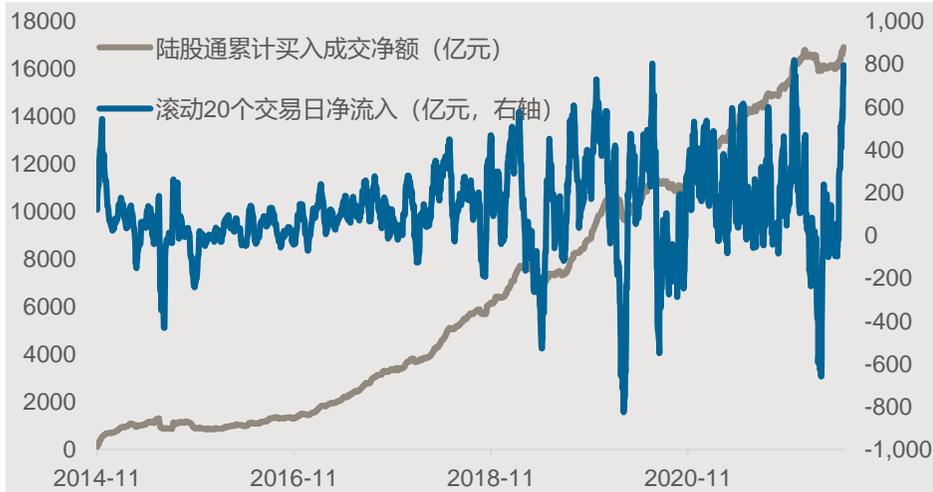
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/6/17

市场观察(1) A股

再次逆势上涨，外资持仓创历史新高

- **A股再次逆势上涨，外资持仓创历史新高：** 尽管海外市场在美联储大幅加息和衰退的担忧之下大幅波动，本周A股继续逆市走强，成长股继续领跑，创业板指和沪深300周涨3.94%、1.65%，上证综指和沪深300皆创出了3月初以来的新高。上涨继续得到量能的配合，两市成交额连续第六个交易日破万亿，外资则连续三周回流。截至周五收盘，陆股通本周再次净流入174亿元，今年累计净流入575亿元，自开通以来累计净流入1.692万亿元、已创历史新高。
- **下有盈利底、上有估值顶，中期产业趋势仍是交易核心：** 目前宽信用拐点是否到来仍有待验证和观察，但社融改善+海外紧缩预期进一步走陡的组合下，A股下有盈利底，上有估值顶，在短期已有较大反弹之后，预计后续整体处于区间震荡，但二次探底的概率也不大。后续突破的核心条件包括盈利回升弹性增强，或海外收水渐次兑现后利率见顶。当前交易围绕短期财报预期和中期产业趋势，注重估值和业绩的匹配度。

外资迅速回归，陆股通持仓已创历史新高



资料来源：万得，（左）数据区间2014.11.17-2022.06.17

高权重、机构重仓板块与个股加速上涨，A股重新进入结构性行情

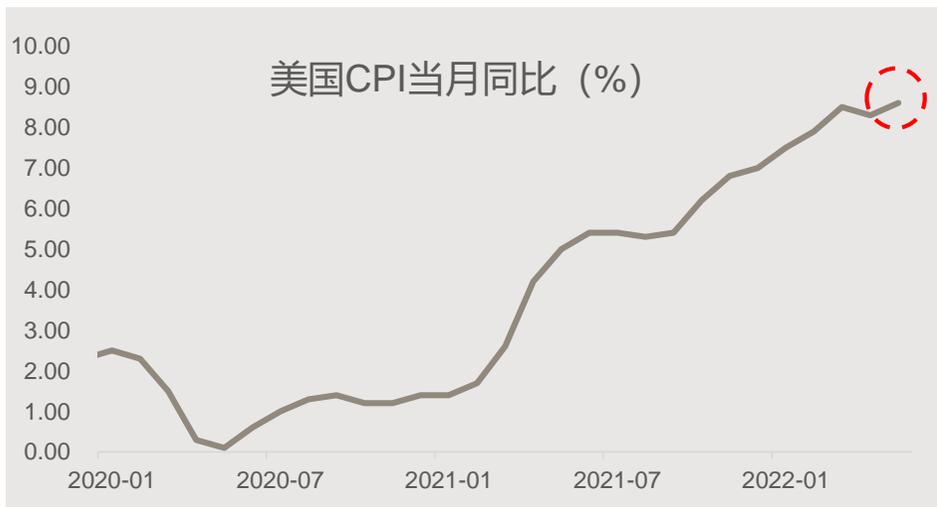
日期	周涨幅 (%)		
	创业板指	上证指数	全部A股中位数
2022/6/17	3.9	1.0	0.6
2022/6/10	4.0	2.8	-0.2
2022/6/2	5.8	2.1	3.1
2022/5/27	-3.9	-0.5	-0.9
2022/5/20	2.5	2.0	1.9
2022/5/13	5.0	2.8	4.4
2022/5/6	-3.2	-1.5	0.3

市场观察(2) 海外

美联储加息75个基点，幅度为1994年以来最大

- **美联储加息75个基点，幅度为1994年以来最大：**面对四十年来最为严峻的通胀，美联储在6月议息会议后宣布加息75个基点，为1994年以来最大单次加息幅度，同时也对在7月会议上再次加息75个基点保留了可能性。美联储迅速提高利率，显示了其遏制通胀的决心。尽管一直以来美联储试图不让经济陷入衰退，但利率的迅速抬升可能增加美国在今年晚些时候或是2023年经济衰退的风险。
- **关注未来通胀是否受控，多元配置强化组合韧性：**美元指数本周突破105的20年新高，强势的美元或给全球金融市场带来进一步影响。整体而言，美元走势目前仍是投资者信心的重要参考指标。倘若美联储的加息步伐在未来没有进一步加速，那么伴随全球经济增长前景出现改善，风险偏好抬头，反而有助于美元走贬，并推动风险性资产的价格表现。不过，如果美元继续独自走强，则不排除资金加速回流美国，并引起非美资产的波动扩大。在美元已经达到相对高位之际，投资者可留意多元资产、分散投资。

美国5月CPI同比反弹至8.6%，再创40年新高



通胀高企背景下，美联储单次加息75个基点，为1994年以来最大加息幅度



资料来源：万得，（左）数据区间2020.01-2022.05；（右轴）1991.01.01-2022.06.17

市场观察(3) 海外

美国通胀超预期反弹，海外滞涨风险上升

- **美国通胀超预期反弹，海外滞涨风险上升**：最新数据显示，美国5月份的CPI通胀率高达8.6%，不但高于市场原先预期的8.3%，而且并没有如投资者先前所预期的那样触顶回落。美联储在随后的6月会议上，一次性加息75个基点，以彰显其遏制通胀的决心。但短期迅速地提高利率也增加了美国在未来一年的衰退风险，令市场担心海外是否会重新出现上世纪七十年代的滞涨。
- **高通胀环境亦有机会，偏实物类资产有望跑赢**：那么在海外市场，高通胀、以及潜在的滞涨环境下投资该如何部署？从过往50年间6次较为典型的滞涨时期的大类资产表现看，平均而言，大宗商品、尤其是黄金有着出色的表现，通胀保值债券也实现了正收益；股票方面，价值股相对成长股有超额收益。此外，房地产投资信托基金（REITs）在通胀环境下也有出色表现。

以史为鉴，滞涨时期大类资产表现几何？

开始	结束	美国国债	1-10年期通胀保值债券	高收益债券	大宗商品	黄金	现金	美国大盘价值股	美国大盘成长股
1966.09.30	1970.12.31	1.0	1.1	-3.7	2.8	-3.2	0.9	7.4	3.4
1973.03.31	1974.12.31	-4.7	0.9	-18.5	50.8	44.5	-3.1	-24.3	-36.6
1978.12.31	1980.06.30	-5.3	5.2	-7.3	11.2	87.1	-3.4	7.1	0.1
1989.03.31	1990.12.31	7.2	10.2	-11.0	25.4	-3.6	2.9	-2.6	10.1
2004.06.30	2008.09.30	1.9	1.9	0.0	6.3	17.1	0.0	-0.4	-1.7
1966.09.30	1980.06.30	-0.7	2.1	-2.6	9.9	17.3	-0.7	5.5	-1.2
	平均值	-0.1	3.6	-7.2	17.7	26.5	-0.5	-1.2	-4.3

资料来源：惠灵顿管理公司，ibbotson，彭博；通胀保值债券的实际数据1999年2月开始才有，1967年7月至1999年1月的数据为惠灵顿管理公司模拟；过往表现不预示其未来表现，不能作为未来收益的保证

大咖观市：A股因何大幅反弹，还会出现二次探底吗？



李德辉

上投摩根基金经理

当前市场在疫情受控，托底政策频出，经济逐步恢复的预期下反弹，但预计再大幅上涨也不具基础，之后很可能会震荡反复。但也不用太担心市场会二次探底，因为毕竟经济在逐步企稳，流动性也较宽松。

出于对未来国内经济不太会强力恢复的预期（Q3如能回到疫情前的80%-90%就已很好），所以当前集中交易在景气度领先的三个方向（新能源车、光伏、上游资源），而与经济复苏相关的银行、消费表现相对疲弱。

由于美国通胀维持高位、美联储多次加息和收缩流动性，美股近期连续下跌，但后面大概率底部震荡，十年美债收益率再次飙升可能性很小。国内经济从底部复苏，同时政策适当释放流动性，所以A股表现较强，预计美国市场对国内影响不会很大。

行业方面，光伏、新能源车为当前景气度领跑的行业，当前市场给出的估值也非常乐观，已经隐含了未来两三年的高增长。目前虽暂看不到景气度拐点，但高估值大概率带来更高的波动和震荡，需要不断确认真实的高增长。且随着渗透率的不断提升，其增速也会逐步降低。

半导体、军工方面，景气度比消费好，但行业贝塔减弱，更多关注国产替代的逻辑，阿尔法更重要。

消费、金融等板块虽然在本轮反弹表现疲弱，但我们认为在当前位置上，由于估值低，性价比还可以。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 美国零售销售意外下降，通胀处于40年高位之际消费者减少商品支出

美国5月零售销售意外较前月下降0.3%，机动车购买量在供应严重短缺之际减少，而且汽油价格创新高推动人们减少在其他商品上的支出。零售销售五个月来首次下降，也表明高通胀开始打击需求。5月零售销售同比增长8.1%，远高于疫情前的趋势，受助于大量储蓄和劳动力市场吃紧带来的薪资上涨。

■ 欧洲央行承诺祭出新工具帮助高负债南欧国家，应对债市碎片化

欧洲央行召开特别会议承诺为区内负债沉重的南部地区国家提供新的支持，以平息近期的债市大跌势头，这一跌势有可能令十年前几乎导致欧元崩溃的债务危机重演。欧洲央行称将其最近结束的1.7万亿欧元疫情支持计划中到期债务回笼资金用于购买债负沉重国家的公债，并表示将设计新的工具，防止各成员国的借贷成本过度分化。欧洲央行的声明安抚了市场，但让许多人感到失望。声明发表后，欧元兑美元下跌近1%，但意大利公债收益率却降至4%以下。

■ 中国及日本4月持续减持美债，中国持仓降至12年低点

美国财政部数据显示，中国4月持有的美国公债规模跌至2010年5月以来低点，在美联储官员暗示将大幅加息以抑制通胀后，美债价格下跌，中国投资者可能因此减持美债以降低损失。中国的美债持有量降至1.003万亿美元，较前一个月的1.039万亿美元减少362亿美元。日本4月持有的美国公债进一步下降到2020年1月以来最低点。

■ 中国国常会：稳经济政策应出尽出不超发货币，加大政策支持民间投资

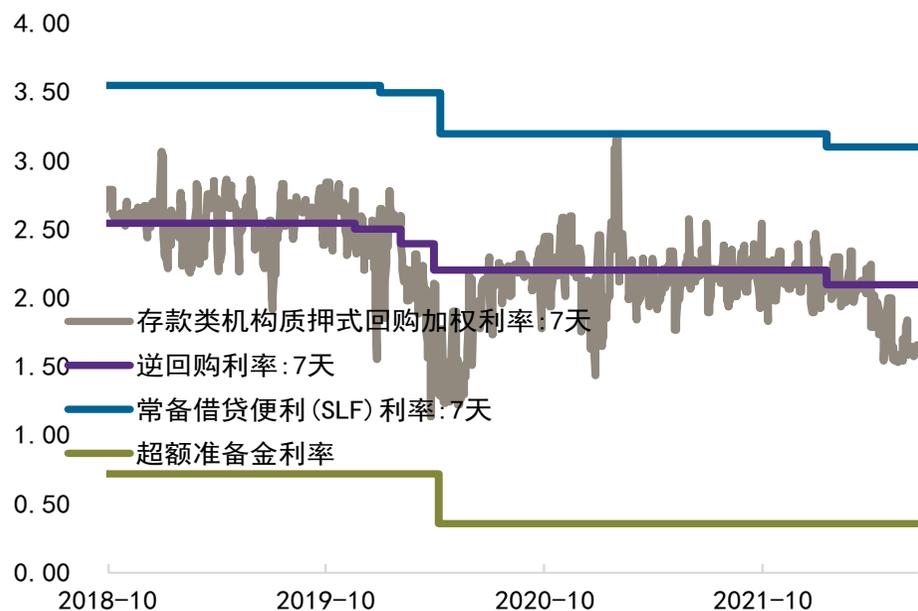
中国国务院常务会议称，抓住时间窗口，注重区间调控，既果断加大力度、稳经济政策应出尽出，又不超发货币、不透支未来，着力保市场主体保就业稳物价，稳住宏观经济大盘。会议称，民间投资占全社会投资一半以上，要加大政策支持；将民间投资大项目纳入重点项目库并加强要素保障。支持平台经济健康发展，支持民间资本发展创业投资。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

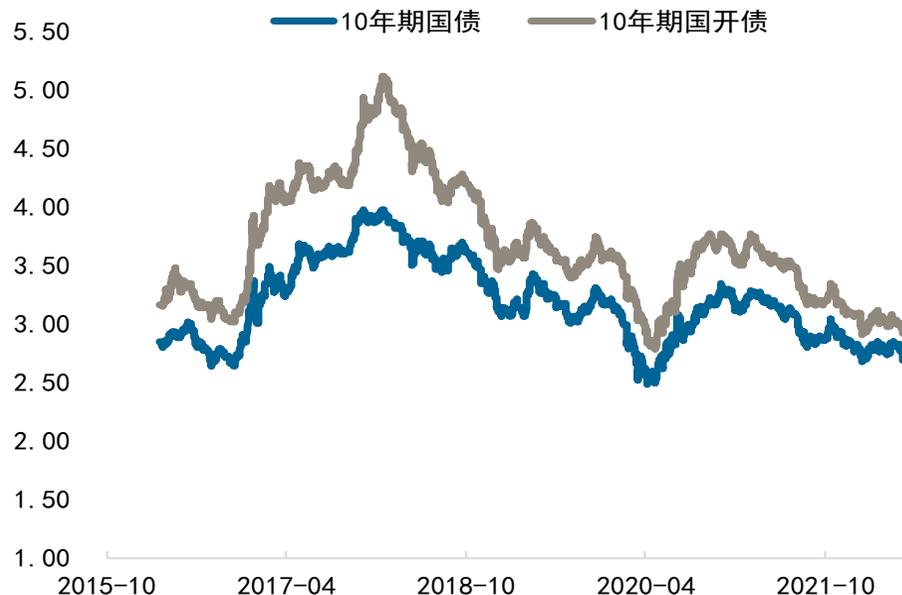
趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率上行

- 截至 2022/6/17，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上行8.6个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升2.3个bps和0.9个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

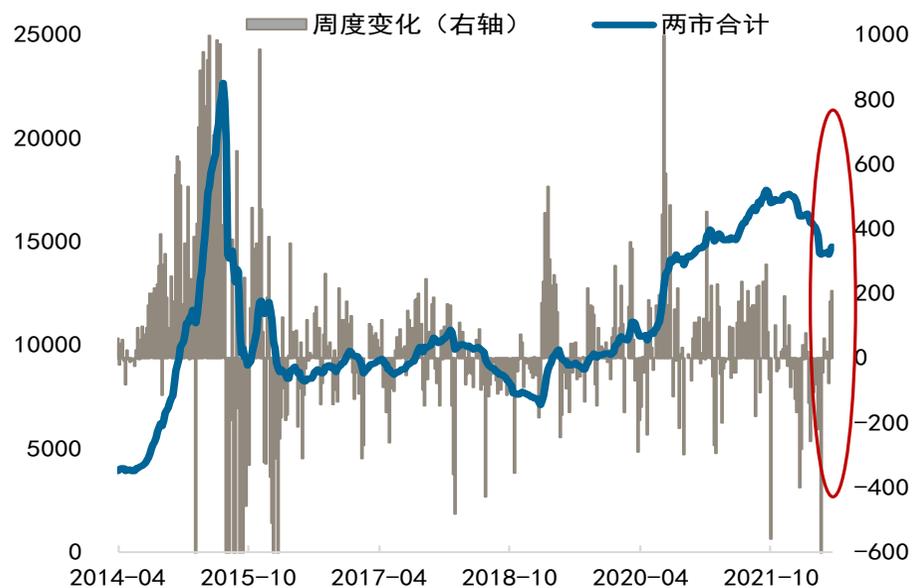


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/6/17

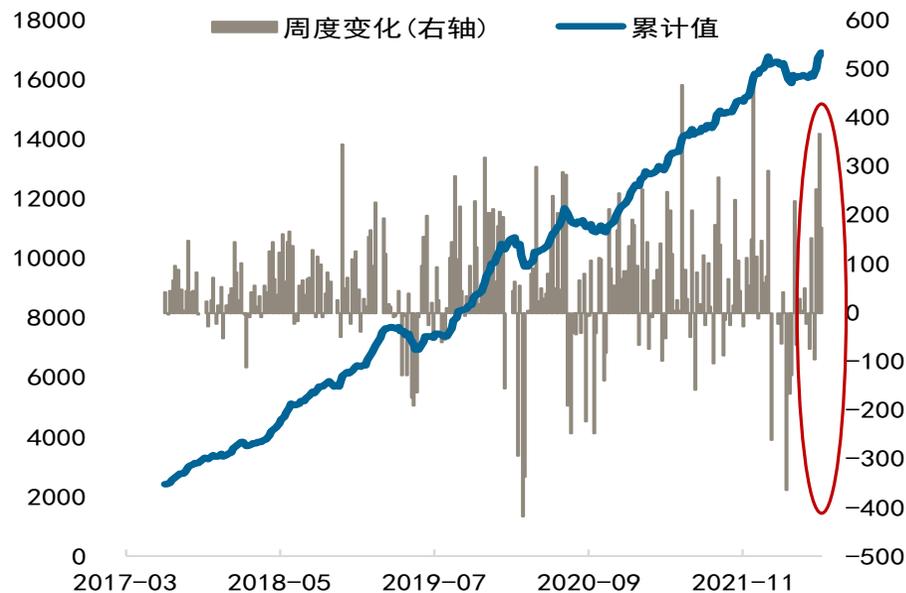
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2022/6/17，融资余额较前一周上升209.4亿元
- 陆股通北上资金上周净流入174亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/6/17

趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/6/17 ，中证800指数估值为13.65
- 能源、金融、信息技术等行业估值仍在相对低位

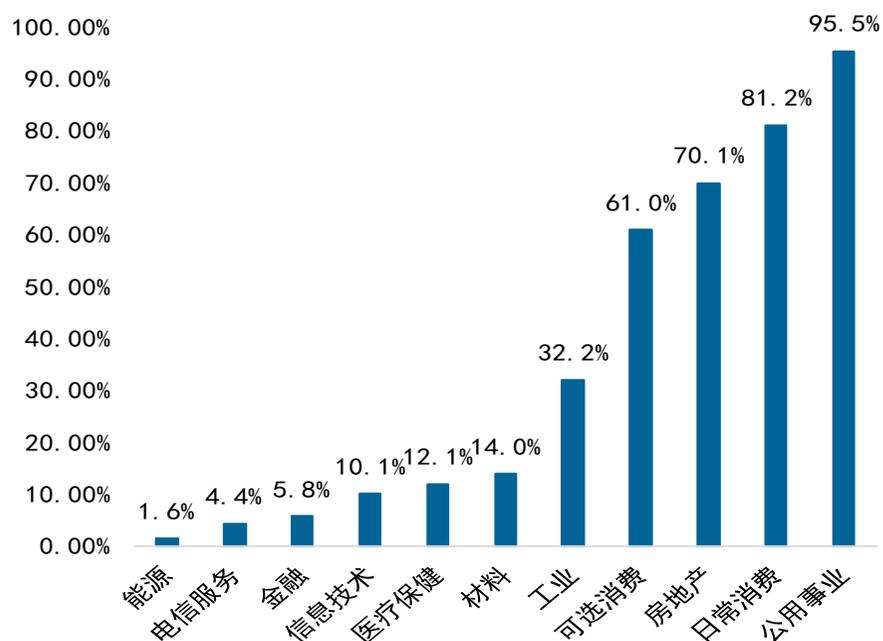
中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31- 2022/6/17

*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。