

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年6月27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	4.8	-18.8	-14.7	17.1
MSCI 发达市场	5.4	-18.9	-13.1	20.3
MSCI 新兴市场	0.7	-17.9	-26.1	-4.0
MSCI 亚太不含日本	1.5	-16.0	-24.0	0.6
MSCI 欧洲	3.3	-20.6	-19.2	-1.0
标普500	6.4	-17.9	-8.3	32.8
上证综指	1.0	-8.0	-6.1	11.4
英国	2.7	-2.4	1.4	-2.8
德国	-0.1	-17.4	-15.9	6.9
香港	3.1	-7.2	-24.8	-23.8
日本	2.0	-8.0	-8.3	24.5
澳大利亚	1.6	-11.6	-9.6	-1.3
韩国	-3.0	-20.5	-28.0	11.3
台湾	-2.2	-16.0	-12.1	42.0
印度	2.7	-9.5	0.1	34.8
俄罗斯	7.6	-11.3	-15.0	2.0
巴西	-1.2	-5.9	-23.8	-3.3

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/6/24

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)	3.13	-12.00	37.00	161.00
10年中债收益率 (bps)	2.80	2.26	3.28	2.24
中证全债指数 (%)	-	-0.1	-0.2	0.3
中证国债指数 (%)	-	-0.1	-0.2	0.2
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	-0.2	-0.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.4
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	1.2
中证转债 (%)	-	0.2	3.8	-5.0

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	-3.7	-4.0	-5.5	40.1
伦铜	-7.1	-12.0	-19.6	-14.4
CRB商品指数	-0.9	-3.0	-3.3	5.8
COMEX黄金	-0.7	-2.0	-6.8	0.0
COMEX白银	-1.9	-4.0	-18.3	-9.3
富时发达市场REITs	2.8	-6.1	-14.7	-20.2

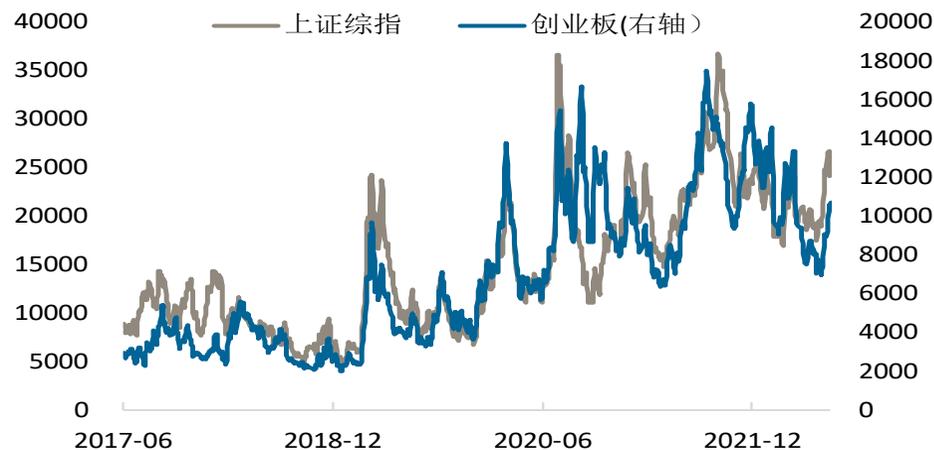
外汇	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-0.4	0.4	4.7	5.0
美元指数	-0.5	2.3	5.4	8.5

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	1.0	-8.0	-6.1	11.4
沪深300	2.0	-11.0	-14.8	14.4
中证800	1.7	-11.6	-12.8	17.2
中证500	0.8	-13.5	-5.7	26.8
中小板指	1.7	-13.4	-10.7	52.1
创业板指	6.3	-15.0	-13.9	86.5
恒生指数	3.1	-7.2	-24.8	-23.8
恒生国企	3.5	-7.4	-28.5	-30.3
中概股1)	11.1	-8.0	-43.2	-8.4
MSCI中国	4.5	-11.8	-31.7	-5.9

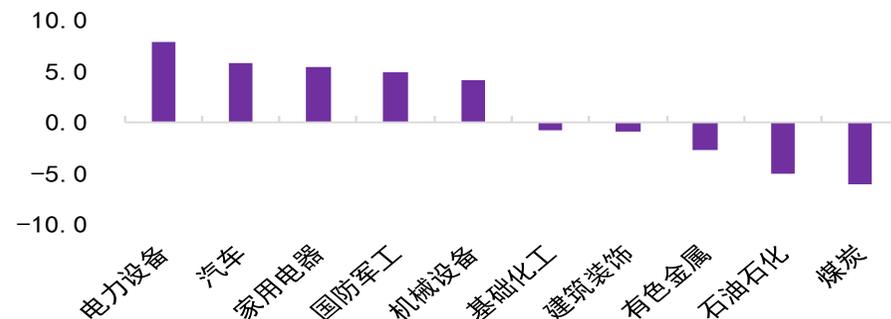
上周成交量（亿元）



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	3.3	-13.4	-17.2	55.7
大盘价值	-0.2	-6.5	-11.8	-9.1
中盘成长	2.4	-14.2	-11.4	50.0
中盘价值	-2.2	-10.7	-6.8	2.0
小盘成长	1.4	-18.2	-8.1	35.1
小盘价值	-0.6	-9.0	1.0	21.4

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 2022/6/24

市场观察(1) A股

结构化行情加速演绎，创业板指本周大涨6.3%

- **结构化行情加速演绎，创业板指本周大涨6.3%**：触底反弹以来的结构化行情在本周进一步演绎，新能源、汽车板块继续领涨，带动创业板指大涨6.3%，与沪深300和上证综指的1.2%和1.0%明显拉开了差距。在美联储一次加息75个基点以彰显抑制通胀决心及投资者担心未来一年海外出现衰退的背景下，全球大宗商品价格本周大幅下挫，煤炭、石油和有色等周期板块领跌A股。
- **三季度有望延续复苏态势，行情结构或趋于均衡**：本轮反弹的原因主要是经济修复的预期，即国内经济从二季度（4月份）的谷底逐步恢复；而市场对于美国流动性收缩也已提前反映。在“自然回补”+政策主动发力下，三季度整体经济有望继续恢复。目前基建已逐步发力，但受疫情影响消费、服务仍然偏弱，而股市也已大体反应预期。本轮反弹，新能源、汽车表现强势，而消费、金融反弹偏弱。如三季度经济能够企稳反弹，与经济强相关的资产消费、金融会有估值修复，行情也有望逐步均衡，但预计景气度高的新能源板块仍会是市场的焦点。

4月26日触底以来的反弹表现：景气度决定了反弹的高度



大宗商品快速回落的背景下，近期成长显著跑赢周期



资料来源：万得，（左）数据区间2022.04.26-2022.06.24；（右）数据区间2021.01.01-2022.06.24

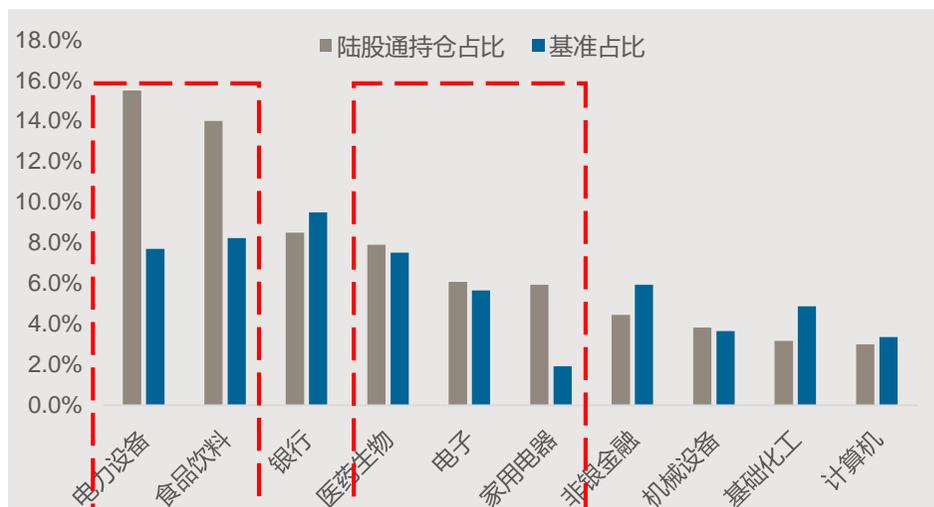
市场观察(2) 外资 看好中国经济与产业发展前景，持续逆市加仓A股

- **看好中国经济与产业发展前景，外资持续逆市加仓A股：**外资的迅速回归，是A股、尤其优质赛道持续强劲反弹的重要力量。本周外资再次净买入A股逾40亿元，为连续第四周加仓A股，陆股通开通以来累计净买入已达1.6961万亿元，再创历史新高。海外股市大幅波动之际，外资持续回流A股，显示海外投资者看好A股后市机会及未来经济、优质成长行业的发展前景，这不仅从资金和赚钱效应上提振A股，更提振了国内投资者的信心。
- **外资眼中的中国长线机遇，超配新能源、消费和医药：**自2014年陆股通开通以来，外资已成为A股市场最重要的增量资金之一，对市场风格、投资理念均有深刻影响。从其在海外市场的投资经验来看，外资喜欢确定性，并愿意为之付出溢价；他们倾向于配置区域内最具竞争力的行业和公司，并长期持有。在中国市场，他们同样前瞻性地布局了前景最为广阔的行业和公司。截至5月末，陆股通的行业分布数据显示，外资显著超配了新能源、大消费和生物医药。

在不确定性因素淡化后，外资迅速买回A股



陆股通持有比例最高的10个行业，新能源、大消费与医药被显著超配



资料来源：万得，（左）数据区间2014.11.01-2022.06.24；（右）申万一级行业，反映2022.05.31日收盘后数据

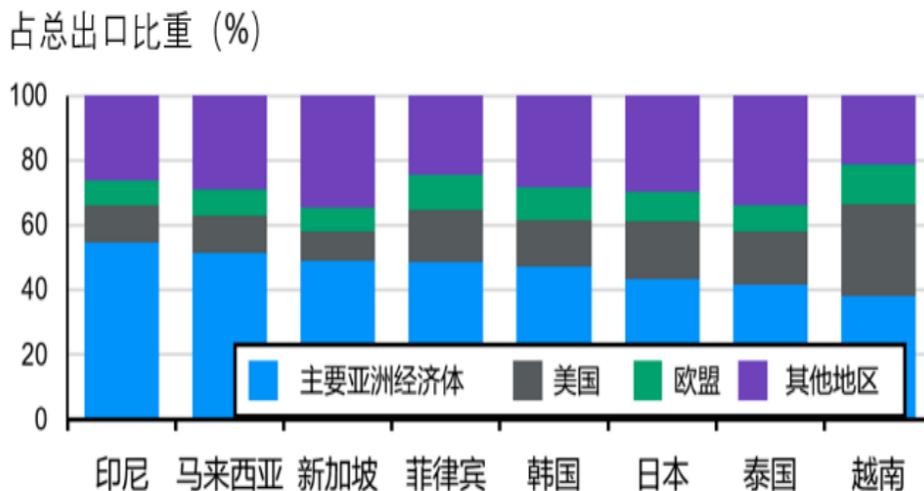
市场观察(3) 亚股 多重因素提振之下，今年以来跑赢美股

- **多重因素提振之下，亚股今年以来赢美股：**在过去的几个月里，全球股票市场出现了抛售，MSCI世界指数从年初至周五下跌超过20%。然而，在普遍的看跌情绪中，亚洲股市的表现相对良好，尤其是与美国股市相比。截至周五收盘，标准普尔500 指数从年初至今下跌17.9%，而MSCI 亚洲（除日本）指数年初至今下跌16.5%，表现优于美股。随着今年亚股开始跑赢，亚股与美股滚动12个月的表现差异，从历史纪录的落后超34%，迅速收窄至16.9%。
- **中国宽松提振区域经济，关注亚洲市场投资机会：**今年以来亚股表现更优，主要原因包括：首先，经历了过去18 个月的大幅下行，目前亚洲股票相对于美股的折价超过30%。其次，美股受到货币政策收紧、通胀水平上升和衰退风险的多重困扰。相比之下，中国目前正在放松政策，有望提振亚洲需求和经济。同时，亚洲经济体重新开放区内经济，将有助于消费，并支持与旅游相关的支出。最后，与2013 年相比，亚洲经济体的经常账户和外汇储备余额显著改善，亚洲经济体在美国加息周期中有望保持健康状态。海外市场方面，投资者可以重点关注亚洲市场机会。

亚股与美股滚动12个月表现差异：从创纪录的跑输中奋起直追



亚洲经济体对来自本区域需求的依赖度更高



资料来源：万得，（左）数据区间2001.02-2022.06，6月数据截至24日；（右轴）IMF，摩根资产管理，反映截至2022年6月19日最新数据

大咖观市：二季度大概率为经济的低点，三季度有望延续改善趋势



任翔

上投摩根基金经理兼
固收研究部总监

当前的货币政策已实际领先于财政政策，以及其他一系列的稳增长政策。短期来看，货币政策进一步发力的必要性不强，可能更多以结构性的政策调整为主。当然，**宽信用是重中之重**，虽然结构改善仍需时日，但是我们对未来一两个月，甚至一个季度的整体社融和信贷的增量，保持较高信心。

未来资金面的发展过程可能表现为被动收敛。若疫情状况持续好转，流动性进一步宽松必要性降低。回溯历史，本轮资金利率处于低位的时间相对较长，未来随着宽信用政策的发力及疫后需求复苏，资金利率或逐步向政策利率回归，届时支撑债市运行的短期逻辑可能将发生变化，债券收益率或缓步调整。

一般来说，短端债券利率更多跟随资金面，而长端债券利率则更多反映的是对经济的预期，因此二者未来或将出现一定分化。若资金面维持稳定，短端利率将难以上行，若经济呈现复苏和积极变化，特别是房地产销售等，长端利率则可能上行，这便是不同久期债券博弈逻辑的不同。

预计今年二季度经济数据大概率为相对低点，三季度会延续改善，而到9月之后，由于复工复产带来的经济的短期修复以及信贷社融的脉冲性扩张均可能告一段落，后续改善的可持续性将取决于我国经济的内生性增长动能变化，而我们预计这一动能年内较难大幅抬升。

此外，通胀也是需要考量的因素，中长期来看，受油价高企和猪价升温影响，CPI水平或在一段时间内出现阶段性上行。结合上述对经济经、金融数据的预断，若届时债券的估值也有了一定调整，收益率吸引力相对较高，那么，四季度或将成为重新做多债券的较好时间窗口。当然，我们也需要动态观察经济的修复情况。

资料来源：上投摩根

上投摩根
基金 管理

其他观察

■ 美联储压力测试结果显示34家大行能轻松抵御严重衰退的冲击

美联储对银行进行年度压力测试后表示，在发生严重经济冲击的情况下，美国大银行将保持充足的资本。这为银行业者回购股票和派发股息铺平道路。美联储表示，其监管的34家资产超千亿美元的银行，在假设出现严重经济衰退的情况下，将遭受总共6,120亿美元的损失，但它们剩余的资本仍为其规定要求的约两倍。

■ 鲍威尔：美联储致力于抗击通胀，但不试图引发经济衰退

美联储主席鲍威尔周三在美国参议院金融委员会的听证会上表示表示，美联储并不试图设计一场经济衰退来阻止通胀，而是完全致力于将物价控制住，即使这样做有经济下滑的风险。他重申，持续提高美联储的政策利率将是适当的，具体步伐取决于经济前景，他拒绝排除在证明有必要的情况下加息100个基点的可能性。

■ 中国金融平台监管与发展工作方案落地，蚂蚁集团等整改有望提速

中国深改委会议最新审议通过一项工作方案，要求推动大型支付和金融科技平台企业回归本源，并提出严格监管与规范发展的相关要求。分析人士指出，工作方案的推出，有利于蚂蚁集团为代表的金融平台整改结果加速落地。分析人士并认为，这有助于自上而下推进金融科技行业的有序整改，消除政策模糊地带，提振市场信心。不过，会议亦释放强监管和引导规范发展并重的信号，并不意味着互联网平台监管会大幅放松。

■ 中国国常会：续释放汽车消费潜力，政策料增加今年汽车及相关消费约2,000亿

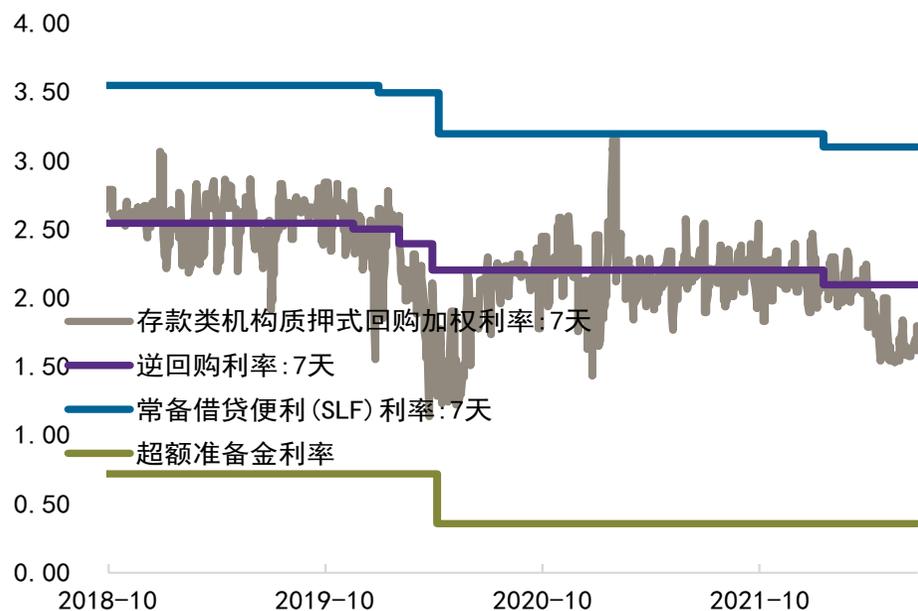
中国国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署继续做好防汛救灾工作，及时下拨资金物资，统筹做好防汛和抗旱；进一步释放汽车消费潜力，政策实施预测今年增加汽车及相关消费大约2,000亿元人民币，支持新能源汽车消费。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

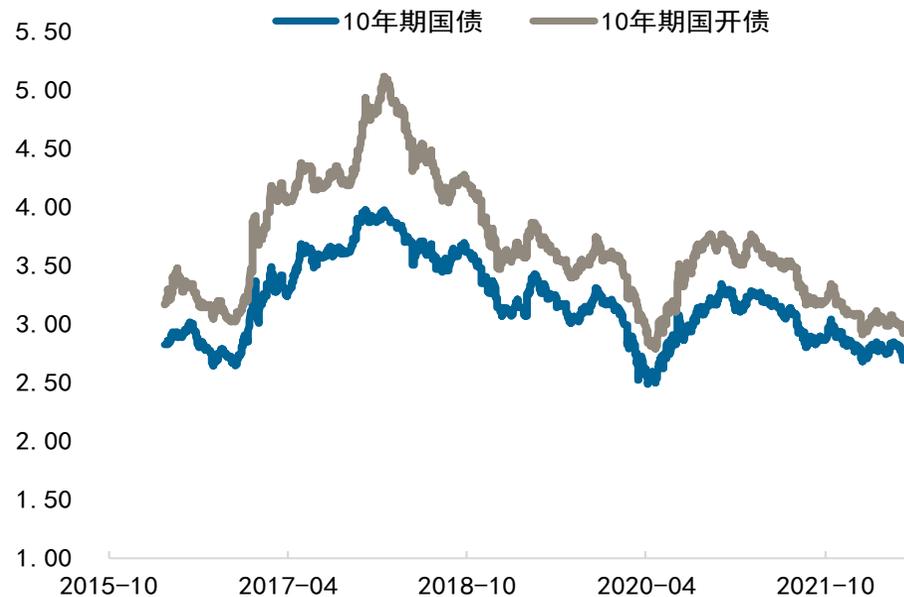
趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率上行

- 截至 2022/6/24，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上行13.9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2.1个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

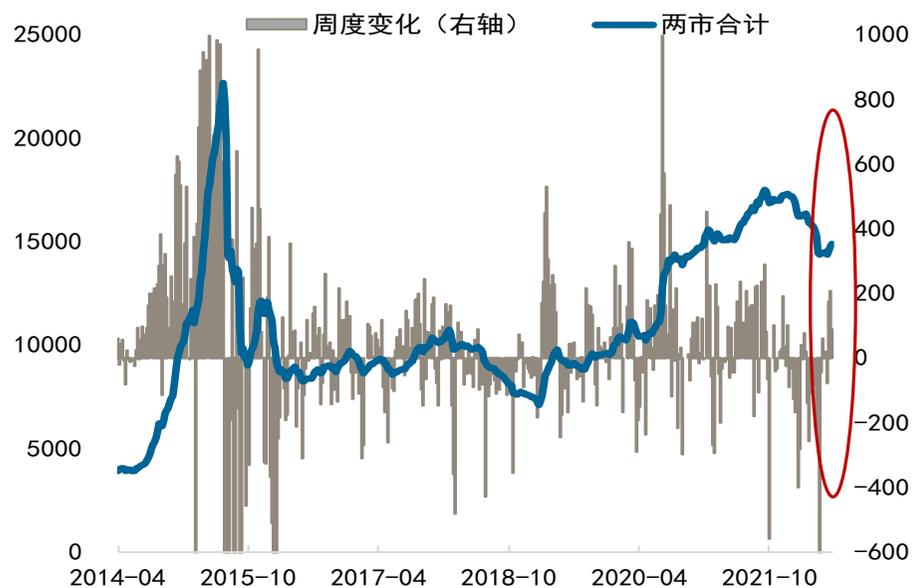


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/6/24

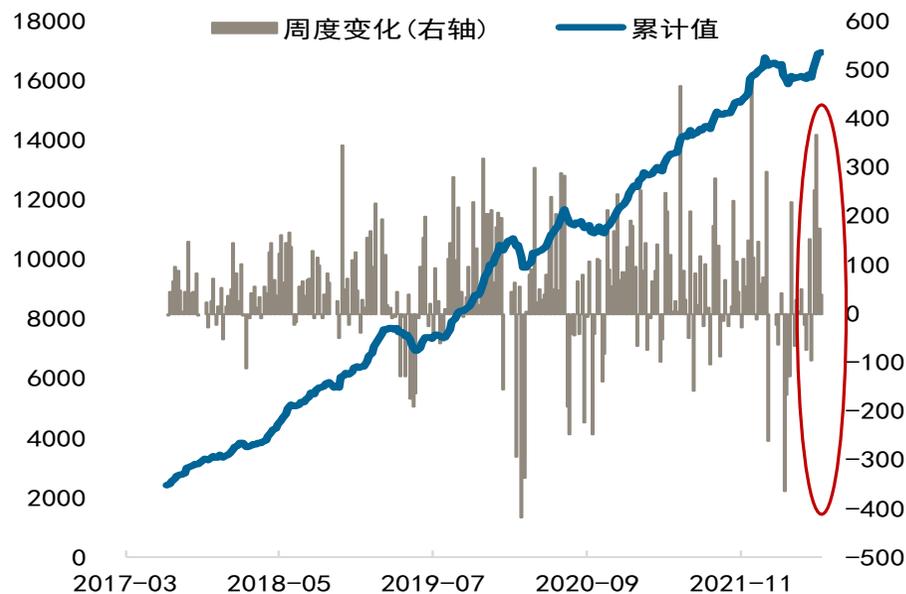
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2022/6/24，融资余额较前一周上升89.9亿元
- 陆股通北上资金上周净流入40.6亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/6/24

趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至 2022/6/24 ，中证800指数估值为13.82
- 能源、金融、信息技术等行业估值仍在相对低位

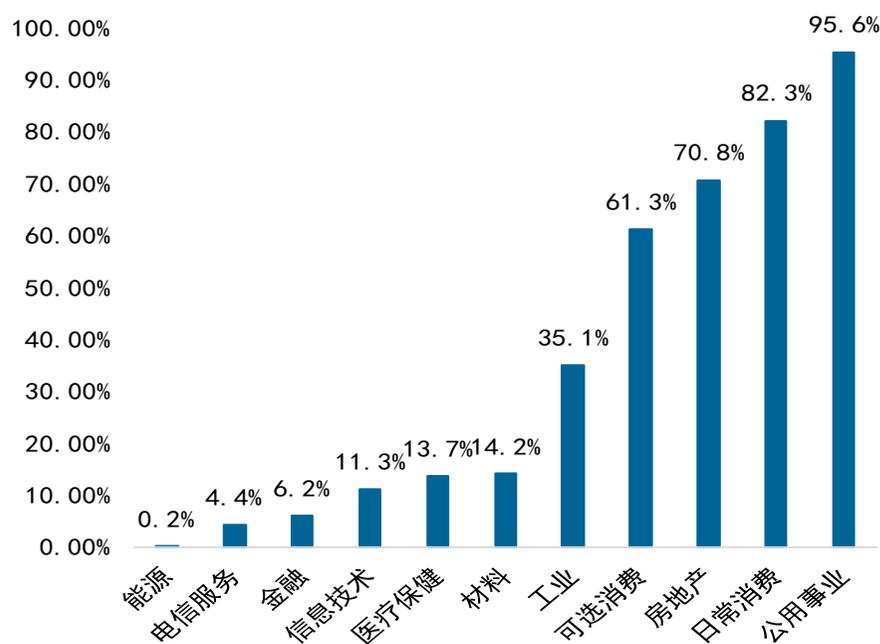
中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31- 2022/6/24

*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。