

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年10月17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	-1.9	-26.9	-24.0	6.0
MSCI发达市场	-1.7	-26.5	-23.0	9.3
MSCI新兴市场	-3.8	-29.9	-31.8	-15.1
MSCI亚太不含日本	-3.9	-29.3	-30.7	-12.6
MSCI欧洲	-0.5	-30.2	-28.2	-11.3
标普500	-1.6	-24.8	-19.3	20.8
上证综指	1.6	-15.6	-13.7	2.1
英国	-1.9	-7.1	-4.8	-4.9
德国	1.3	-21.7	-19.6	-0.4
香港	-6.5	-29.1	-33.5	-37.5
日本	-0.1	-5.9	-5.1	24.3
澳大利亚	-0.1	-9.2	-7.6	1.7
韩国	-0.9	-25.7	-26.0	7.0
台湾	-4.2	-27.9	-19.9	18.6
印度	-0.5	-0.6	-5.5	51.6
俄罗斯	-1.4	-37.9	-47.2	-25.0
巴西	-3.7	6.9	-1.0	7.5

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/10/14

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)	4.00	11.00	59.00	248.00
10年中债收益率 (bps)	2.70	-6.24	3.52	-7.77
中证全债指数 (%)	-	0.2	-0.1	1.2
中证国债指数 (%)	-	0.3	-0.2	1.3
中证国开债指数 (%)	-	0.2	-0.2	0.5
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.2	-0.6
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	1.2
中证转债 (%)	-	2.1	-1.4	-5.8

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	-6.6	-2.8	-7.7	17.6
伦铜	1.0	-3.5	5.0	-22.5
CRB商品指数	-0.2	-2.4	-2.7	-3.5
COMEX黄金	-3.5	-3.4	-3.3	-9.8
COMEX白银	-10.1	-7.0	-0.1	-22.1
富时发达市场REITs	0.1	-13.1	-11.7	-30.6

外汇

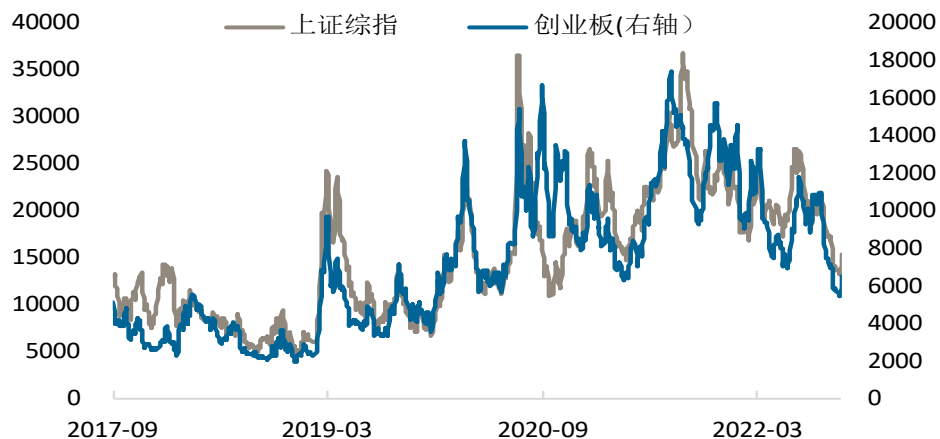
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	1.2	3.5	6.7	13.4
美元指数	0.5	3.3	4.3	18.1

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	1.6	-15.6	-13.7	2.1
沪深300	1.0	-22.2	-21.8	-2.8
中证800	1.9	-21.4	-20.1	1.5
中证500	4.5	-18.8	-14.8	16.4
中小板指	2.1	-24.8	-20.6	21.3
创业板指	6.3	-26.7	-24.3	44.9
恒生指数	-6.5	-29.1	-33.5	-37.5
恒生国企	-7.3	-31.7	-36.4	-46.4
中概股1)	-12.6	-40.2	-51.3	-40.0
MSCI中国	-6.2	-35.8	-41.2	-29.7

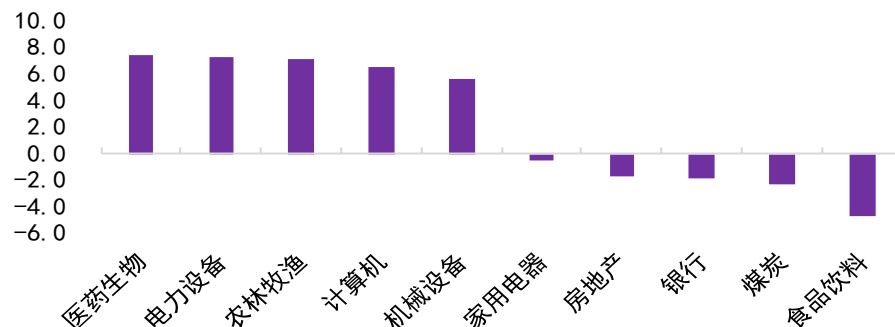
上周成交量（亿元）



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	2.8	-27.0	-25.6	23.6
大盘价值	-0.4	-15.3	-15.0	-17.2
中盘成长	3.0	-23.4	-21.2	25.7
中盘价值	2.8	-15.7	-15.2	-1.2
小盘成长	4.0	-24.3	-19.3	19.9
小盘价值	3.5	-14.9	-13.1	17.6

上周行业涨跌幅（%）



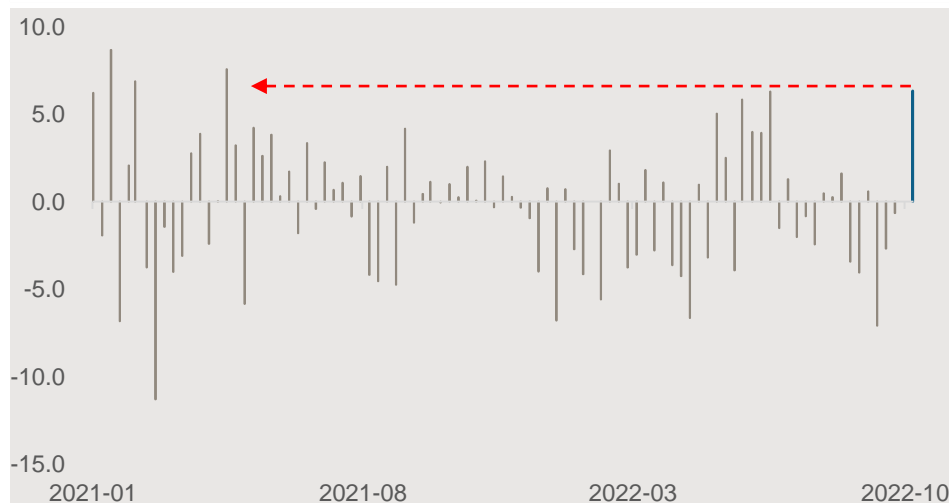
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/10/14

市场观察(1) A股

节后演绎深V行情，创业板指创一年半最大周涨幅

- 节后A股演绎深V行情，创业板指创一年半最大周涨幅：沪指在周一小幅高开之后跌破3000点，并在周三最低探至2934.1点。但自周三午后开始，两市迎来绝地反击，主要指数大幅反弹，截至周五上证指数收于3072点；全周生物医药、新能源和计算机等新兴产业领涨，推动创业板指上涨6.35%，为2021年4月23日以来最大周涨幅。本周两市成交也创1个月新高，但尚未出现单日超万亿的情形。
- 莫为短线波动遮望眼，四季度A股胜率和赔率都较高：尽管短期仍面临美联储加息、地缘政治冲突、疫情等不确定性因素扰动，但情形进一步恶化的可能也较小，而市场已较为充分地定价，投资者不必太过在意短线波动。从目前来看，市场期待已久的援军——经济与企业盈利更强劲的复苏，有望在明年上半年到来。同时，历史数据显示，四季度是A股的传统旺季，胜率和赔率都相对更高。以沪深300为例，过去20年，四季度以5.3%的平均涨幅居首，一季度以4.5%的涨幅紧随其后，均显著高于二、三季度的1.3%和0.5%；如果将四至一季度连在一起，六个月平均回报高达9.6%，上涨概率为60%；远高于二至三季度的3.6%和45%。

“两岸猿声啼不住”，创业板悄然创一年半最大周涨幅（%）



资料来源：万得，（左）数据区间2021.01.08-2022.10.14

四季度是A股“传统旺季”，胜率和赔率都比较高

统计区间2002-2021年，沪深300指数

按季节分	平均涨幅	上涨概率
一季度	4.5%	50% (10/20)
二季度	1.3%	50% (10/20)
三季度	0.5%	50% (10/20)
四季度	5.3%	65% (13/20)

统计区间2002.04-2022.03

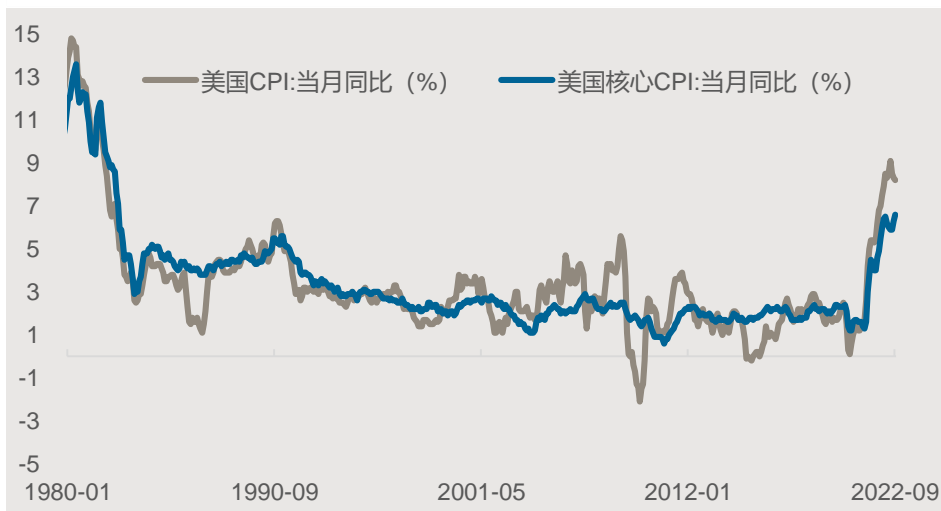
四至一季度	9.6%	60% (12/20)
二至三季度	3.6%	45%(9/20)

市场观察(2) 海外

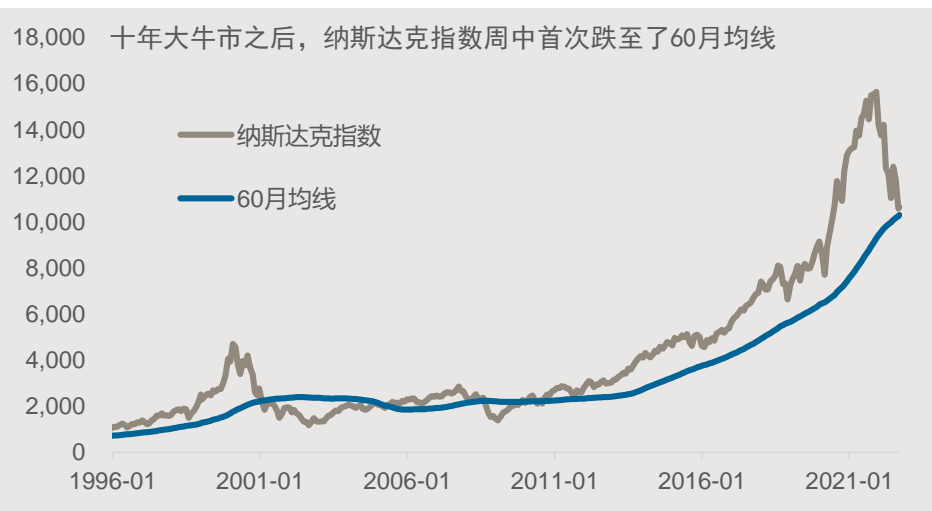
美国9月通胀仍旧高企，海外市场波动加剧

- **美国9月通胀仍旧高企，海外市场波动加剧**: 本周海外市场延续较高波动，美国9月PPI、CPI皆超预期，而美联储9月政策会议纪要显示，决策者担心过早结束抗通胀行动将功亏一篑；叠加地缘政治冲突的影响，全球股市一度大跌。周四，美股在跌至关键技术位后迎来强劲反弹，美元亦冲高回落，带动亚太股市周五大涨，但美债收益率冲高回落的幅度较为有限，增添了风险资产反弹持续性的不确定性，周五美股再次大幅收低。
- **租金和食品成本飙升，美联储大幅加息预期仍高**: 美国9月消费者物价指数(CPI)环比上涨0.4%，同比上升8.2%，增幅超预期，因为租金创下了1990年以来的最大涨幅，食品成本也有所上升，9月核心CPI同比跃升了6.6%，是1982年8月以来的最大升幅。数据强化了投资者对美联储下月将连续第四次加息75个基点的预期，尽管美股的大反弹始自该数据引发的大幅低开。在更多数据和证据显示美国通胀正在筑顶之前，海外投资仍以增强组合韧性和抗风险能力为主。

租金和食品成本飙升，推动美国核心CPI创逾40年新高



周四纳指引领美股强劲反弹，但美债不跟增添了仅短期技术性反弹的可能



资料来源: 万得, (左) 数据区间1980.01-2022.09; (右轴) 数据区间1996.01-2022.10, 10月数据截至14日

市场观察(3) 四季度展望

A股大概率已处底部区域，国际债券配置价值较高

- **海外衰退风险上升，中国延续弱复苏：**随着2022年步向尾声，全球经济正面临重重挑战。发达市场央行继续全力对抗通胀，即使可能拖慢经济增长，预料加息仍将陆续有来。美国和欧洲都面对生活成本急涨的压力，借款成本上升可能会将经济推向衰退。不过，预计美国明年即使出现衰退，程度也会较为温和，不太可能出现类似金融危机的大规模衰退。国内方面，内外部环境仍然复杂严峻，但在各项政策措施助力下四季度经济有望延续弱复苏态势，而明年上半年则有望见到更强劲的复苏，因低基数与疫情防控影响边际减弱。
- **A股大概率已处底部区域，国际债券配置价值较高：**整体而言，受美联储激进加息、俄乌冲突及国内疫情等多重因素的集中影响，海外风险资产预计仍将承压。衰退概率上升的背景下，政府债券、高评级债券等海外核心债券作为防御经济和投资组合下行风险的关键工具的作用将越发凸显，而美股则可以逐渐采取逢低布局的策略。国内方面，由于中美经济周期的错位，提前美股一年进入调整的A股、港股已经释放大部分风险，估值处于历史较低水平，已经具备较高的投资性价比，目前是较好的布局期。

借弱复苏下的市场波动做逢低布局，静候明年上半年的潜在强劲复苏



中国权益资产估值处在历史底部区间，中长线配置价值凸显



资料来源：（左）彭博，万得，数据区间2019.09-2023.09，其中2022.12-2023.09为市场预测的平均值；（右）万得，数据区间2002.01-2022.09

大咖观市：市场估值已接近2018年底，耐心等待经济复苏与盈利回升



杜猛

上投摩根投资总监

今年市场持续下跌有多重原因。海外冲击，主要在于多国央行开始收紧流动性，尤其美联储超预期加息，使得十年美债收益率持续上行，显著挤压权益资产的估值，叠加俄乌冲突，加剧全球通胀，引发进一步紧缩，对A股尤其是成长股带来影响。

但市场下跌更重要的原因，还在于国内经济。实际上从2021年二季度经济就开始逐季走弱，而今年下行压力继续加大，叠加地产链的风险，导致开年后市场持续调整。3到4月份，更因国内疫情超预期的冲击，使得经济压力进一步加剧，市场加速大跌。直到4月底，因为国内疫情影响逐步消退，经济数据5月、6月环比改善，所以市场从4月底至7月初迎来超跌反弹。

但因为7月地产数据继续变差，疫情和高温进一步影响企业和居民的生产消费活动，经济数据重新回落，市场对于经济复苏、盈利修复的担忧重新升温，叠加部分地缘事件，风险偏好也受到扰动，所以7月以来市场再次进入震荡。

我们认为市场短期内大概会处于一个相对均衡的震荡区间，很难期待指数大幅上涨。因为不管是从经济层面还是政策层面等看，目前看都不太能支持市场继续的大幅上扬，但是当前位置向下的系统性风险也不大。

此外从静态估值的角度看，目前整个市场的估值仍接近于2018年底的水平，也处于过去十年非常低的位置，多数行业的静态估值仍处历史均值以下水平，包括大部分成长、消费板块以及一些周期品种，板块估值仍然合理甚至显著偏低。当前市场已经处于底部区间，再次大幅下杀、持续往下的空间已不大。

流动性和盈利作为影响股市最重要的两个因素。从流动性看，目前国内整体流动性仍维持宽松的状态，历史上往往流动性宽松的环境下A股表现都不弱，A股市场从来没有出现过流动性没有收紧，但连续下跌这样一个状态，当前下跌主要还是投资人对未来预期不乐观，所以如何改变预期很重要，市场也在等待变化。从盈利看，今年二季度经济和企业整体盈利大概会是今年最差的一个时点，甚至可能是未来2、3年的底部区域。假如后续政策逐渐明朗、经济预期改善，经济和盈利大概率会从底部区域拐点向上，届时如果流动性宽松同时叠加经济复苏、盈利回升，或可期待戴维斯双击带来的牛市。

资料来源：上投摩根

上投摩根
基金 管理

其他观察

■ 美国9月生产者物价增幅超预期；但核心PPI为两年半以来最低

美国9月生产者物价反弹了0.4%，增幅超过预期的0.2%，但由于供应链进一步改善，核心生产者物价指数为近两年半以来最弱，为抗通胀战役带来了一些希望。扣除食品和能源的商品价格没有变化，这是自2020年5月以来这一所谓核心商品价格指数的最低水平。

■ 沙特和美国围绕OPEC+减产原因针锋相对，两国关系急冻

沙特阿拉伯驳斥对OPEC+上周不顾美国反对而决定减产的批评，认为其“没有事实依据”，并于周四表示，华盛顿要求将减产时间推迟一个月，将产生负面的经济后果。白宫对此进行反击，称其向沙特方面提交了一份分析报告，显示减产可能损害世界经济，并指称沙特方面在投票时向其他石油输出国组织(OPEC)成员国施压。两国官员预计不久后将讨论这一问题。

■ 世行行长和IMF总裁认为全球经济衰退风险上升，呼吁协同行动

世界银行行长马尔帕斯和国际货币基金组织(IMF)总裁格奥尔基耶娃警告，全球经济衰退的风险越来越大，并表示在俄罗斯入侵乌克兰后，通胀仍然是一个持续的问题。两位领导人说，发达经济体的增长放缓、利率上升、气候风险以及持续的高食品和能源价格对发展中国家的打击尤其严重，他们呼吁采取协调一致的行动来帮助新兴市场。

■ 中国9月金融数据继续回暖，政策红利还有释放空间

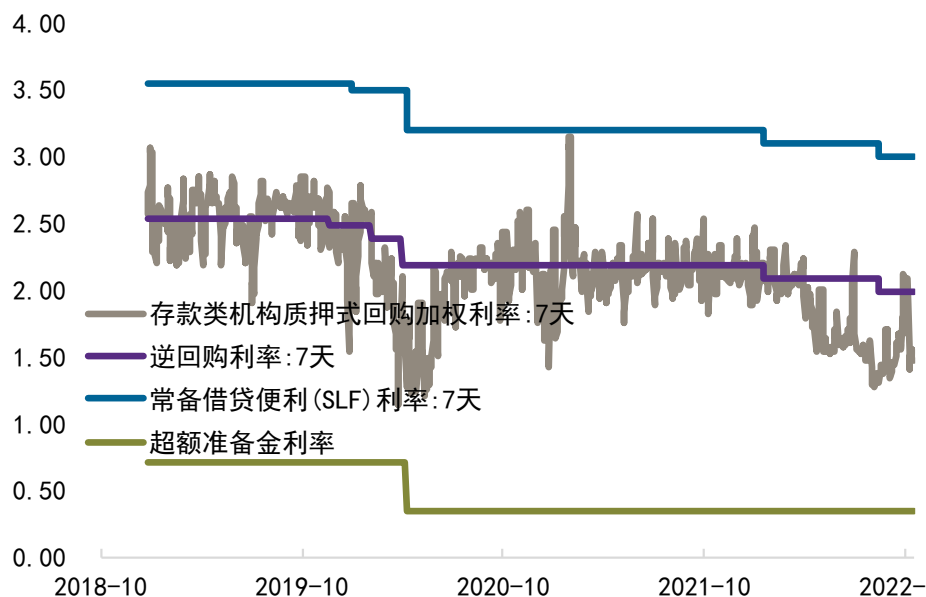
随着稳增长政策接二连三地落地，9月中国金融数据延续回暖势头，9月新增人民币贷款2.47万亿远超预期，社融规模增量3.53万亿亦明显高于预期。企业中长贷增幅明显，以扩大投资加码基建，已成为短期中国经济的主要“稳定器”和托底力量。分析人士指出，政策红利还有一定释放空间。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

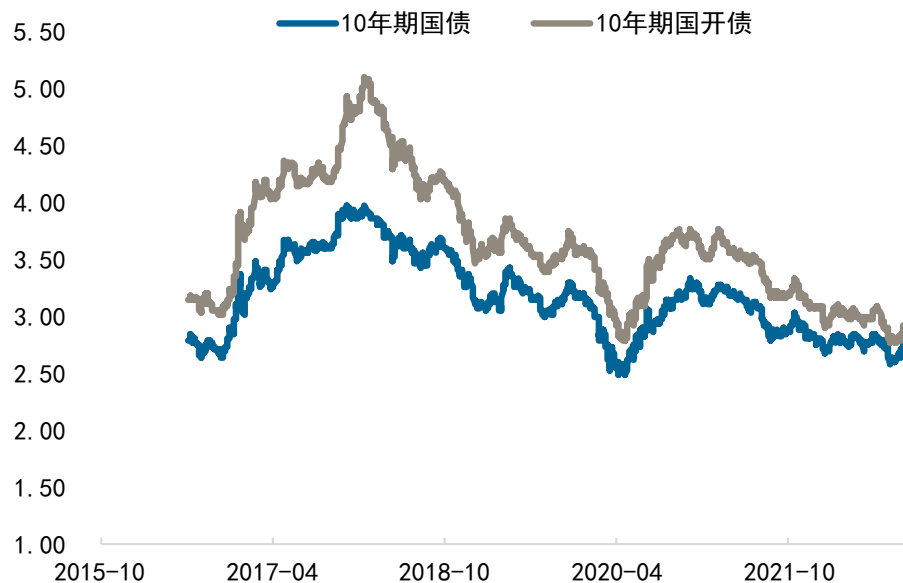
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至 2022/10/14，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下行61.7bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行6.2bps和7.5bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

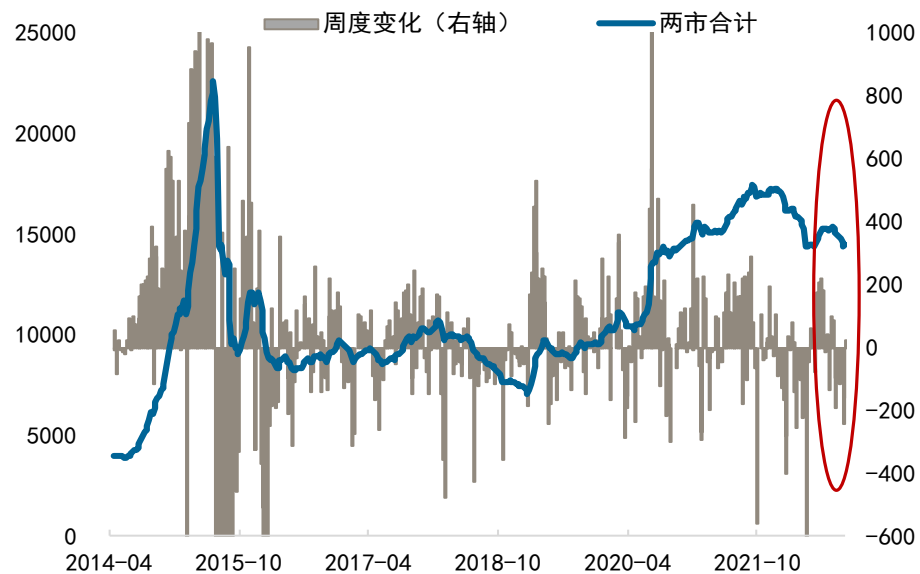


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/10/14

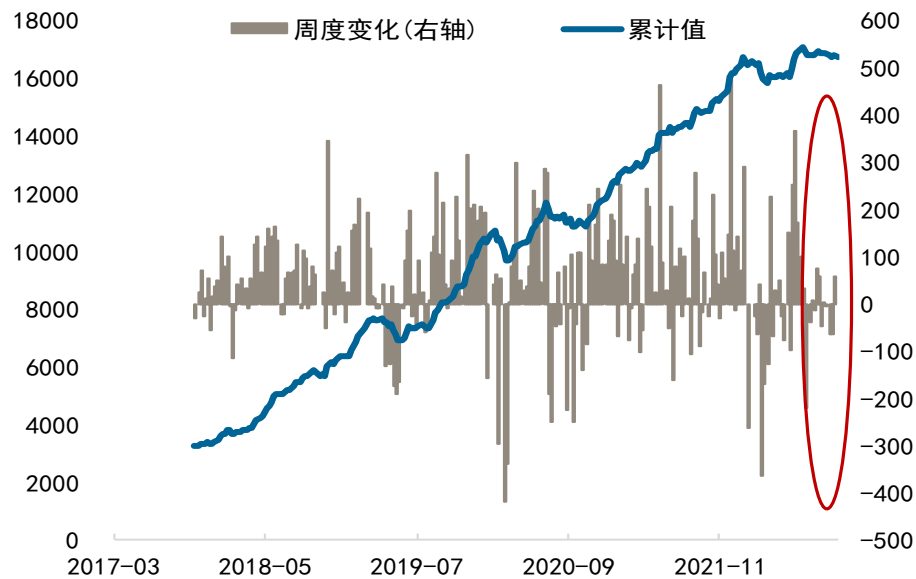
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至 2022/10/14，融资余额较前一周上升21.9亿元
- 陆股通北上资金上周净流出62.5亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

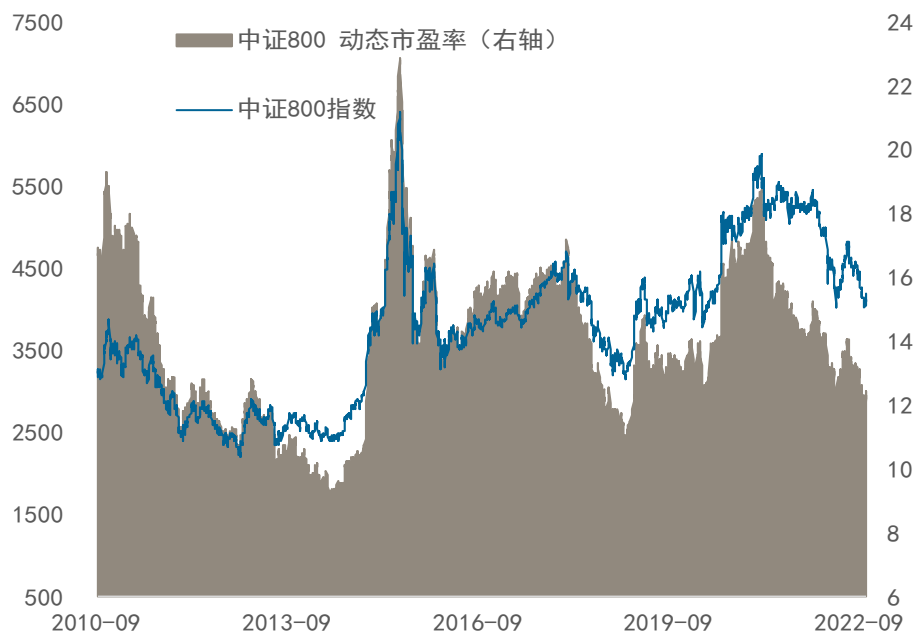


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/10/14

趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至 2022/10/14，中证800指数估值为12.45
- 能源、金融、电信服务等行业估值仍在相对低位

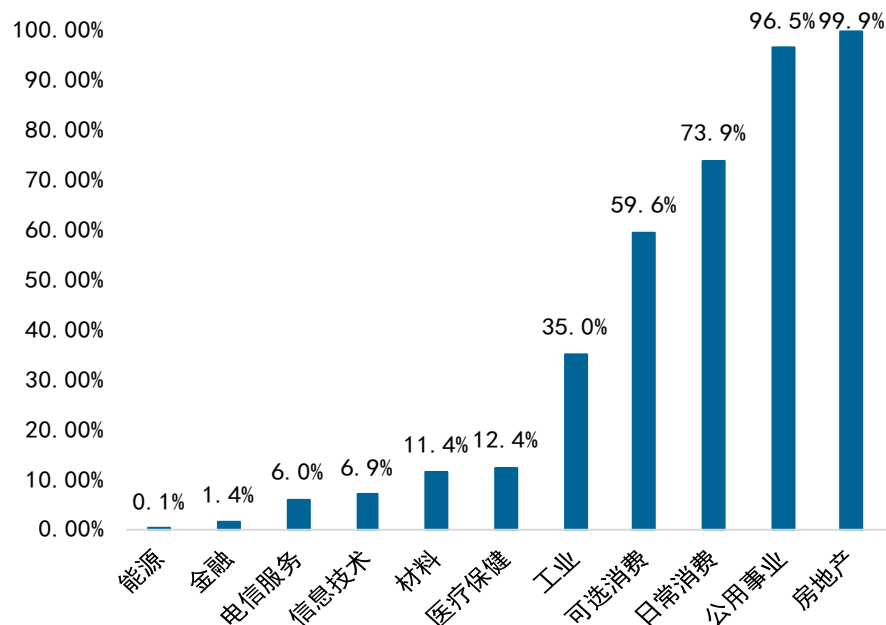
中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31- 2022/10/14

*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年三季度焦点基金 波动中宜稳健航行，聚焦中长期结构性机遇

聚焦长线潜力，把握结构性机遇

新兴动力混合 A类:377240; C类:014642	高集中高成长 聚焦新兴产业
---------------------------------------	------------------

阿尔法混合 A类:377010; C类:015637	关注个股性价比 追求长期超额收益
--------------------------------------	---------------------

大盘蓝筹股票 基金代码:376510	聚焦大盘蓝筹 分享中国增长红利
------------------------------	--------------------

动力精选混合 A类:006250; C类:013137	关注新能源等赛道 近3年排名第三*
---------------------------------------	----------------------

科技前沿混合 A类:001538; C类:014964	聚焦科技蓝海 网罗景气龙头
---------------------------------------	------------------

健康品质生活混合 A类:377150; C类:015346	挖掘消费升级潜力 引领健康品质生活
---	----------------------

退休储备，一站式解决方案

锦程均衡养老三年持有混合F0F 基金代码:007221

行稳致远，追求绝对收益#

安隆回报混合 A类:004738; C类:004739

闲钱理财，中低风险之选

月月盈30天滚动持有短债^ A类:014297; C类:014298
--

*排名数据来自银河证券，截至2022年6月30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3年同类排名为3/444；上投摩根锦程均衡养老三年持有混合F0F对每份基金份额设置了3年的最短持有期限，在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。#“绝对收益”指本基金力争为投资人带来绝对回报，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。^本基金设置30天的滚动运作期。对于每份基金份额，基金管理人仅在该基金份额的每个运作期到期日为基金份额持有人办理赎回。在非运作期到期日，基金份额持有人存在不能赎回基金份额的风险。如果基金份额持有人在当期运作期到期日未申请赎回或赎回被确认失败，则该基金份额将在该运作期到期后自动进入下一个运作期；在下一运作期到期日前，基金份额持有人不能赎回该基金份额。每份基金份额每个实际运作期可能存在长于或短于30天的风险。考虑到周末、法定节假日等非工作日原因，每份基金份额的每个实际运作期期限或有不同，可能长于或短于30天。

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。