

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2022年10月24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	3.2	-24.5	-23.2	7.8
MSCI发达市场	3.6	-23.8	-21.9	11.5
MSCI新兴市场	0.2	-29.8	-33.1	-15.9
MSCI亚太不含日本	-1.2	-30.2	-33.4	-14.6
MSCI欧洲	1.7	-29.0	-27.9	-11.7
标普500	4.7	-21.3	-17.5	24.8
<b>上证综指</b>	-1.1	-16.5	-15.5	3.4
英国	1.6	-5.6	-3.1	-2.7
德国	2.4	-19.9	-17.7	-0.1
香港	-2.3	-30.7	-37.7	-39.3
日本	-0.7	-6.6	-6.3	19.3
澳大利亚	-1.2	-10.3	-10.0	0.4
韩国	0.0	-25.7	-26.4	7.2
台湾	-2.4	-29.6	-24.1	14.6
印度	2.4	1.8	-2.7	50.9
俄罗斯	6.0	-34.2	-43.8	-23.0
巴西	7.0	14.4	11.3	13.1

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/10/21

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)	4.21	21.00	70.00	269.00
10年中债收益率 (bps)	2.73	3.01	8.27	-4.76
中证全债指数 (%)	-	0.0	-0.1	1.2
中证国债指数 (%)	-	-0.1	-0.3	1.2
中证国开债指数 (%)	-	0.0	-0.2	0.6
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	-0.6
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	1.3
中证转债 (%)	-	-1.1	-1.2	-6.8

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	2.1	5.4	-9.9	20.3
伦铜	1.5	-0.5	4.5	-21.3
CRB商品指数	0.1	-1.5	-3.1	-3.4
COMEX黄金	0.8	-0.8	-3.0	-9.1
COMEX白银	7.4	-0.4	3.6	-16.9
富时发达市场REITs	1.6	-8.5	-15.5	-30.6

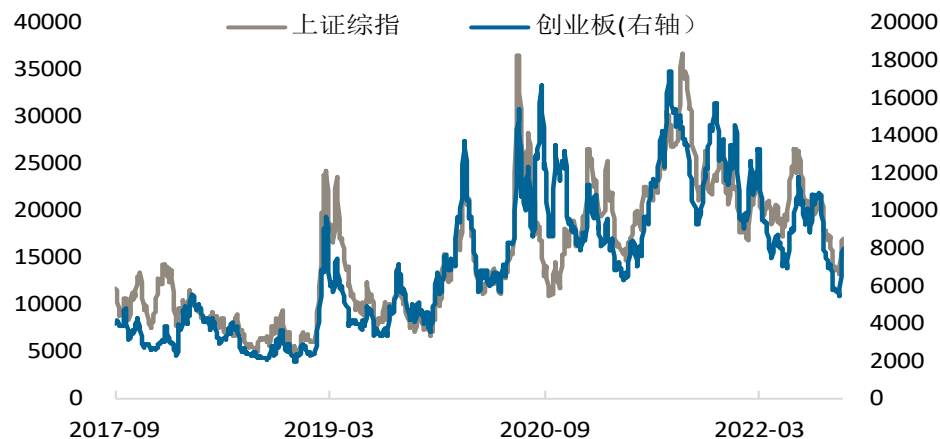
外汇	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.2	2.2	6.8	13.6
美元指数	-1.3	0.4	5.0	16.5

# 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	-1.1	-16.5	-15.5	3.4
沪深300	-2.6	-24.2	-24.0	-3.6
中证800	-2.0	-23.0	-22.2	1.7
中证500	-0.3	-19.1	-16.1	20.3
中小板指	-1.9	-26.2	-23.1	21.5
创业板指	-1.6	-27.9	-27.0	45.6
恒生指数	-2.3	-30.7	-37.7	-39.3
恒生国企	-2.0	-33.0	-40.5	-47.7
中概股1)	-1.8	-41.3	-55.1	-42.0
MSCI中国	-2.7	-37.5	-45.4	-31.8

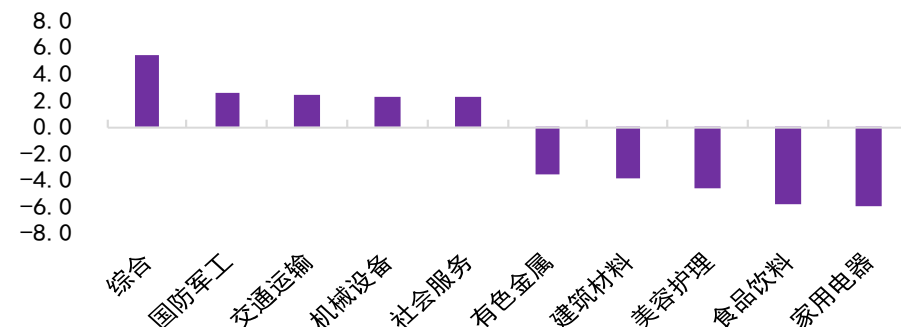
## 上周成交量（亿元）



## 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-3.2	-29.3	-28.0	21.8
大盘价值	-2.3	-17.3	-18.7	-18.2
中盘成长	-1.5	-24.5	-22.7	26.9
中盘价值	-1.9	-17.3	-17.7	0.3
小盘成长	0.1	-24.2	-20.4	25.6
小盘价值	-0.6	-15.5	-15.7	21.0

## 上周行业涨跌幅（%）



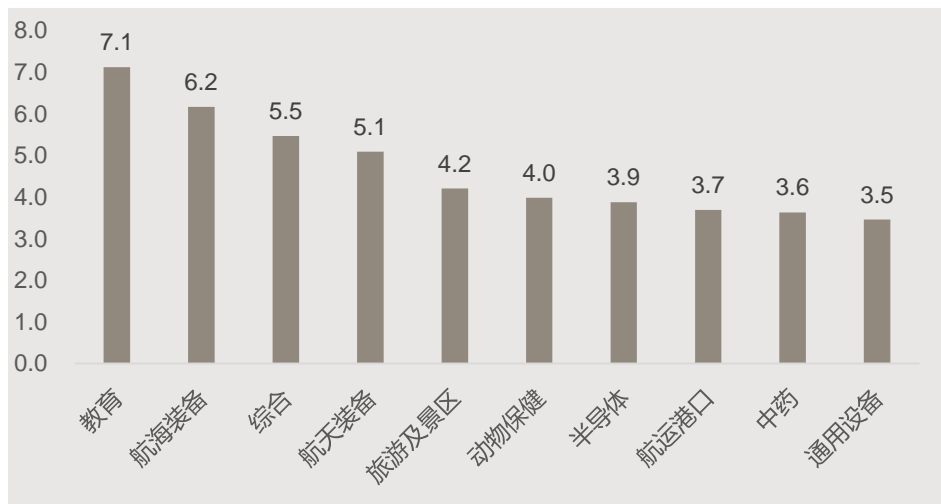
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/10/21

# 市场观察(1) A股

## 市场整体冲高回落，但主题表现活跃

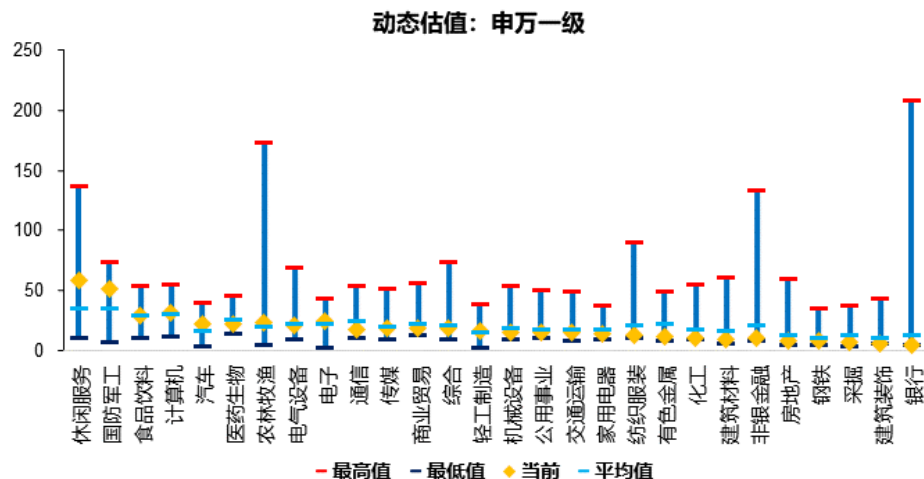
- **市场整体冲高回落，但主题表现活跃：**本周市场整体冲高回落，主要股指表现分化，但在政策红利释放预期下，主题表现精彩纷呈。具体来看，科创50指数周涨1.4%，领涨主要指数，上证50指数下跌3.8%，跌幅最大；沪深300、创业板指数分别下跌2.6%和1.6%。尽管整体表现仍低迷，但细分行业、主题活跃，教育、航海装备（军工）、旅游、半导体、中药等申万二级行业领涨。
- **估值低位、盈利拐点将至，A股大概率已处底部区域：**经济呈现弱企稳迹象，A股盈利增速全年大概率正增长，中报确认表征数据的盈利底部但回升动能不足，从库存周期来看实际的盈利底大概率在今年四季度至明年一季度。流动性难以更宽，但后续信用弱扩张和汇率压力边际减小有望带动整体金融条件改善。海外经济压力逐步体现，10年美债利率大概率已处于顶部区域。从估值角度来看，A股估值已处于历史低位。经济预期企稳、金融条件企稳、估值处于低位、风险偏好有望改善，将共同夯实A股的底部区域。

申万二级行业周涨幅前十（%）



资料来源：万得，（左）数据区间2022.10.17-2022.10.23；（右）数据区间2000.01.01-2022.10.21

大多数行业估值已在历史底部区间

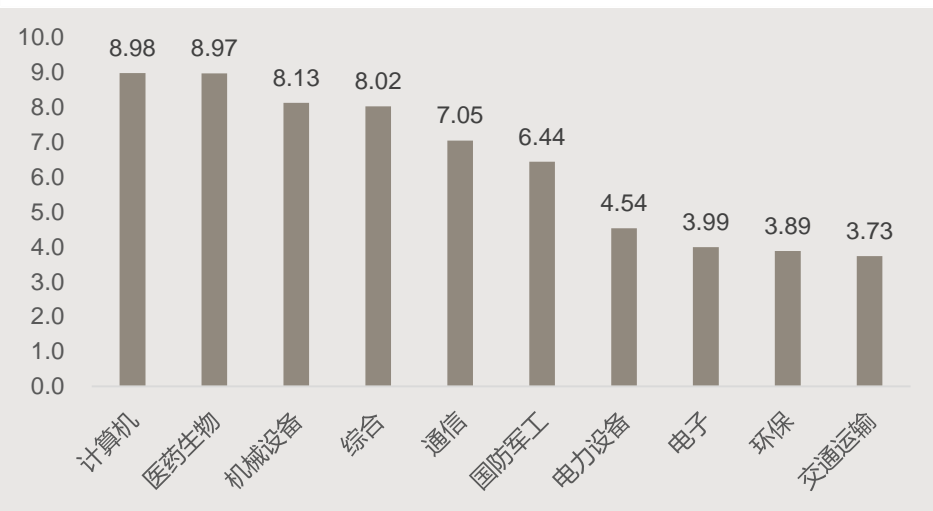


## 市场观察(2) 生物医药

### 长时间、深幅度回调之后，10月医药板块强势反弹

- 长时间、深幅度回调之后，10月医药板块强势反弹：在持续近1年半的低迷之后，10月以来医药板块强势反弹，以8.97%的涨幅在申万31个一级行业之中排名第二。长时间、深幅度的估值调整之后，医药行业相对估值性价比凸显，叠加机构仓位的低配，在部分政策利好的催化下，共同促成了本轮医药股的大反弹。
- 多数利空已经体现，关注细分赛道机会：从更长期的角度看，随着集采影响的边际减弱和估值性价比的凸显，医药板块并没有市场预期的那么差，多数利空已经在股价上体现；尤其是，行业中的一些细分赛道值得重点关注。例如，基于本地服务的高端制造，有足够的企业能力和产品差异化，虽然价格可能会比较高，但在广阔的中国市场量还是比较大的。

申万一级行业10月迄今涨幅前十(%)



医药生物板块估值已经降至历史底部



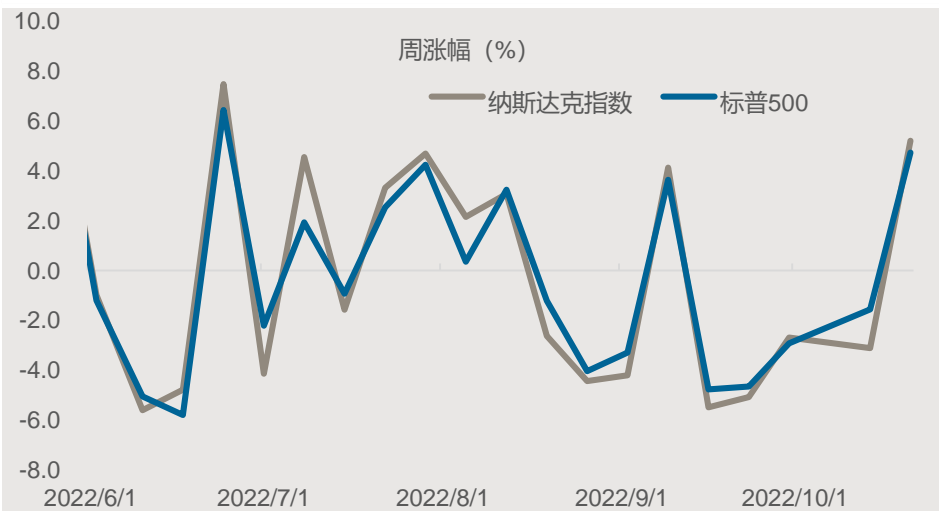
资料来源：万得，数据截至2022.10.21；（右轴）数据起始于2000.01.01

## 市场观察(3) 海外

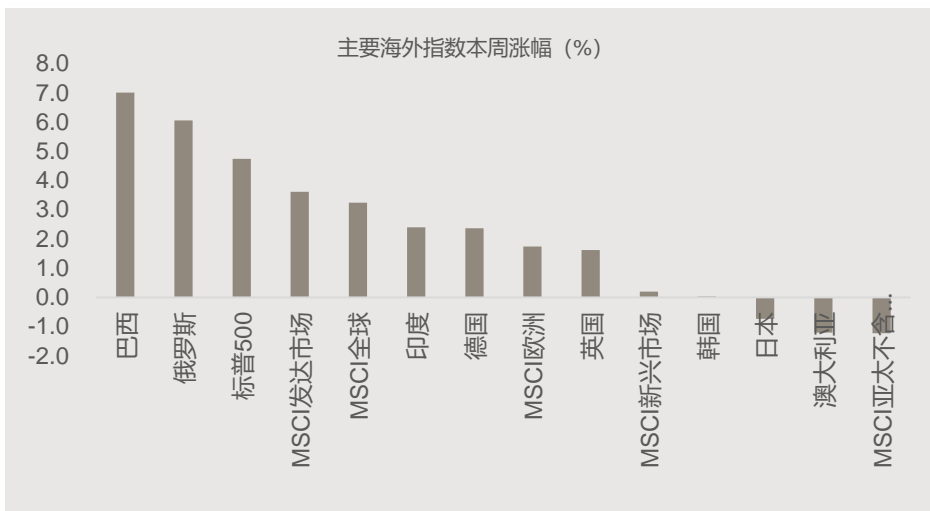
### 美联储官员显露分歧，海外股市涨多跌少

- **美联储官员显露分歧，海外股市涨多跌少**：受部分美联储官员意外“放鸽”等因素提振，本周海外主要股市涨多跌少。旧金山联储主席戴利周五表示，美国应避免因大幅加息而使经济下滑，是时候谈论放缓加息了。同一天，有美联储通讯社之称的华尔街日报记者Timiraos发文称，美联储可能考虑暗示缩小12月加息幅度。美联储内部目前存在分歧，一些人希望放慢加息步伐，另一些人则担心通胀没有下降。美联储目前希望在不引发市场大涨的情况下，缩减加息幅度。
- **美股创4个月最大周涨幅，避免追高、逢低布局或更适用**：相关消息以及美元指数的冲高回落，促成了周五美股的大涨，全周纳斯达克指数和标普500指数均创下6月24日以来最大周涨。当前美股处于关键位置，短线出现强势反弹也在情理之中。但反转的条件可能还不具备，尤其是在通胀数据出现实质性改善之前。**相对均衡、灵活的资产配置，不追高、逢低布局的策略，或能更好地适应当前复杂多变的国际大环境。**此外，即将到来的美国中期选举，也值得投资者密切关注和跟踪。

本周美股创下6月底以来最大周涨幅



本周海外主要股指涨多跌少



资料来源：万得，数据截至2022.10.21；（左）数据起始于2022.06.01；（右）数据起始于2022.10.17

# 大咖观市：A股年底前后或有重大转变，主要取决三大关键变量



李德辉

上投摩根基金经理

市场虽处于比较煎熬的阶段，但或许“黎明”降至。市场很可能在今年底到明年初出现大的转变，主要取决于三大变量的演变：国内稳增长、中美关系及俄乌冲突。如果这三个变量同时向好演变，市场将会有较大的向上空间，甚至有望开启一轮“牛市”。

国内经济增速在2021年一季度到达本周期的高点，此后连续下行，现在已经第八个季度。其中，主要原因是受到房地产的拖累，今年房地产第一次出现行业性负增长。目前供给和需求两端都出现问题，我们预计政策方向上会有进一步的放松，但由于市场对房地产行业下行的预期已经形成，所以未来行业能保持稳定就已经很好。国内按照住房更新的需求，每年大概会有约11~12亿平方米销量，在今年基础上，如果明年再降一降就会达到这样一个平台期，所以房地产下行大概率接近结束，但是房地产不太可能再成为未来经济增长新的引擎。

出口部分对冲了地产下行给经济带来的压力，但也面临着弱化的风险。过去两三年中国经济的主要构成中，出口一枝独秀，但是今年下半年之后，因为海外的需求迅速恶化（欧洲受累俄乌冲突，而美国在高企的利率环境下，需求也会迅速的衰减），所以出口增速已在趋缓。

但中国或是明年最值得期待的主要经济体。全世界主要经济体明年都会比较困难，除非俄乌冲突结束，能源价格回落。如果还是维持现状，美国和欧洲明年或比今年更难。所以美国、欧洲、中国三大经济体，能够有所期待的反而是我们自己，主要是因为在这轮疫情过程中国并没有加杠杆。

如果要实现稳增长，中国大体上有三个方向，第一房地产要放松，至少不能拖累；第二基建要发力，第三消费端要有一定刺激，疫情管理进一步优化。三管齐下，中国的内需大概率会起来。预计今年年内到明年，可能会有大量稳增长措施出台，市场有望对应企稳，甚至展开行情。

从估值角度来看，目前市场位置和2018年年底时很接近，但今年的环境比2018年更复杂。2018年其实是中国主动去杠杆，再叠加中美第一次贸易摩擦。今年由于海外军事冲突，全球通胀高企，叠加美国又处在剧烈加息通道当中，且中美关系紧张，因此今年整体大环境比18年是要复杂很多，所以今年的股市跌到2018年年底水平也是正常的，我们认为现在的整个市场的悲观预期已经反映得较为充分。

资料来源：上投摩根



## 其他观察

### ■ 特拉斯上任仅六周后辞职，成史上任期最短的英国首相

特拉斯周四表示，她将辞去英国首相一职。她上任仅六周，因一项经济计划而被拉下台，该计划搅乱了金融市场，推高了选民的生活成本，并激怒了她自己党内的许多同僚。特拉斯在唐宁街10号首相官邸外发表讲话时，承认她已经失去了她的政党的信任，并表示她将在下周离职，成为英国历史上任期最短的首相。保守党在议会中占据绝大多数，在两年内不需要举行全国性选举，该党将在10月28日之前选出一位新领导人。美国总统拜登表示，他并不担心英国首相特拉斯辞职带来的政治动荡会冲击美国经济。

### ■ 欧盟峰会就能源艰难达成协议，进口天然气限价等关键分歧仍存

据峰会声明，欧盟27国领导人同意欧盟委员会此前提出的多项紧急能源措施，包括联合采购天然气、对欧洲天然气基准价格实施限价机制以及协调欧盟成员国能源供应等。媒体指出，目前至少有15个欧盟国家支持联合实施天然气价格上限，德国、法国、匈牙利等国持反对态度。不过，德国总理朔尔茨对限价的态度有所变化。峰会后，他承认对天然气实施价格上限是“有道理的”，称“我们已经讨论了限制（天然气）价格飙升的可能性，还有很多具体工作要做。”

### ■ 日元跌创32年新低后强势反弹，日本CPI 1991年来首次突破3%

周五，日元兑美元在美股盘前曾逼近152.00，继续创1990年新低，美股盘中跳涨，一度涨破147.00至146.30上方、日内涨约2.7%，较日内低位涨约3.8%。消息称，日本政府在日元跌破151.90之后出手干预。日本负责外汇事务的最高官员、财务省副大臣神田真人拒绝回答有关当局是否干预了汇市的记者提问。周五稍早数据显示，剔除增税影响，日本9月CPI同比升幅达3%，符合经济学家预期，高于前值2.8%，为1991年以来首次。

### ■ 中国央行副行长：将实施好稳健货币政策，保持人民币汇率基本稳定

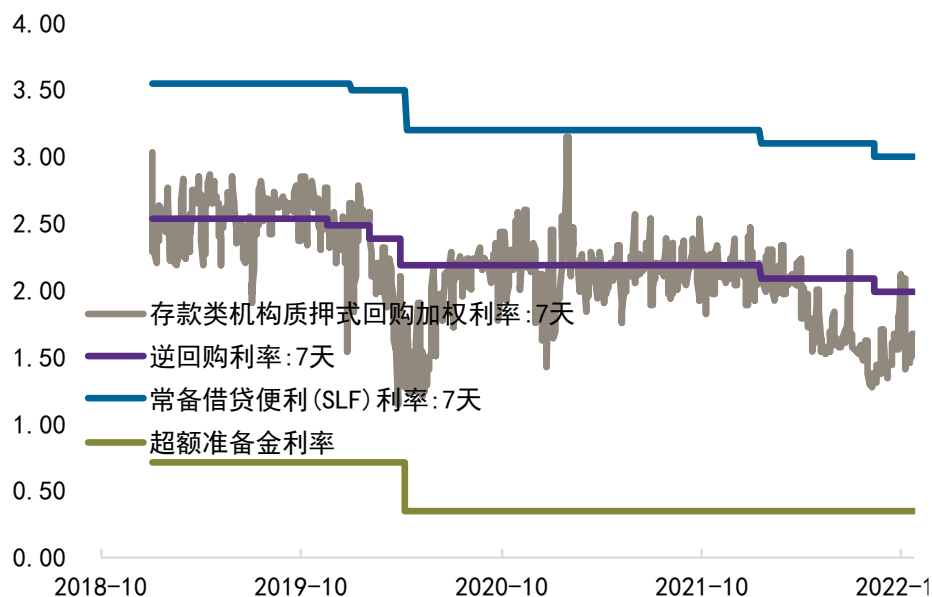
中国央行副行长潘功胜表示，将实施好稳健的货币政策；深化汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。他并称，将强化跨周期和逆周期的调节，为促进经济增长、稳就业、稳物价、稳国际收支平衡营造良好的货币金融环境。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

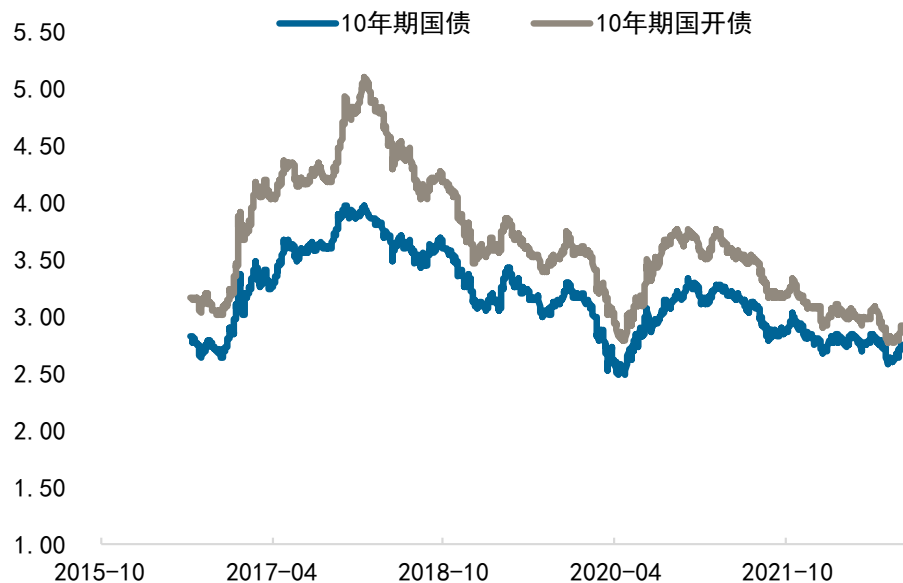
# 趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率上行

- 截至 2022/10/21，存款类机构7天质押式回购利率较前一周反弹19.8bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上行3.0bps和2.0bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

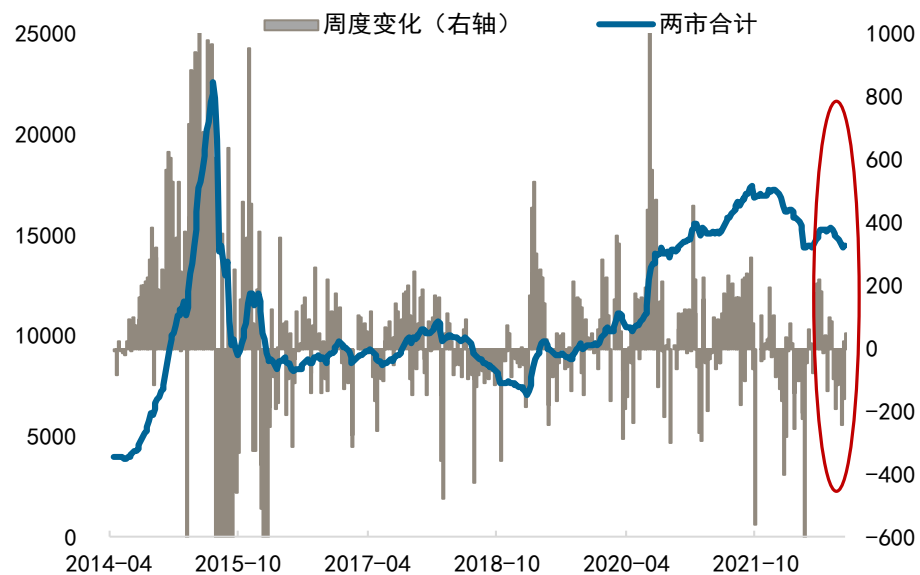


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/10/21

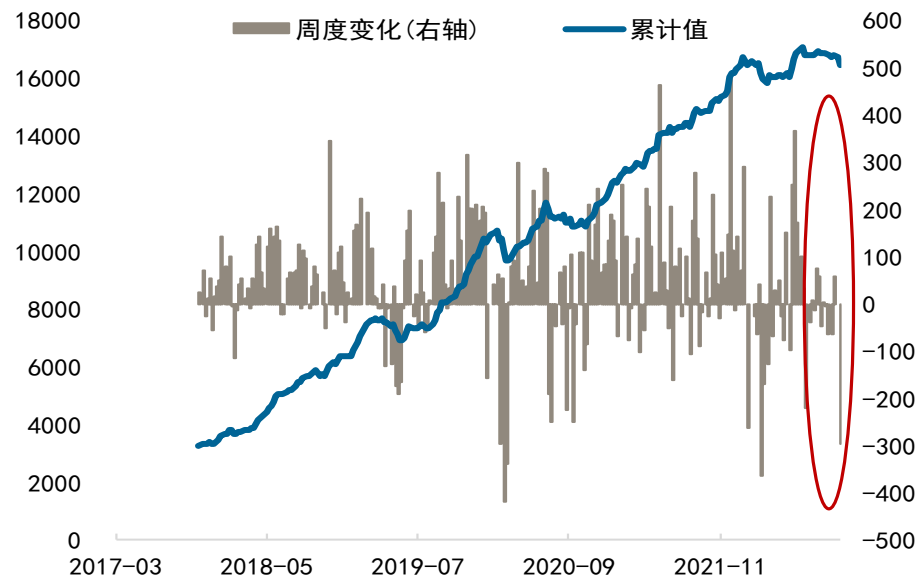
# 趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至 2022/10/21，融资余额较前一周上升51.6亿元
- 陆股通北上资金上周净流出293.3亿元

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/10/21

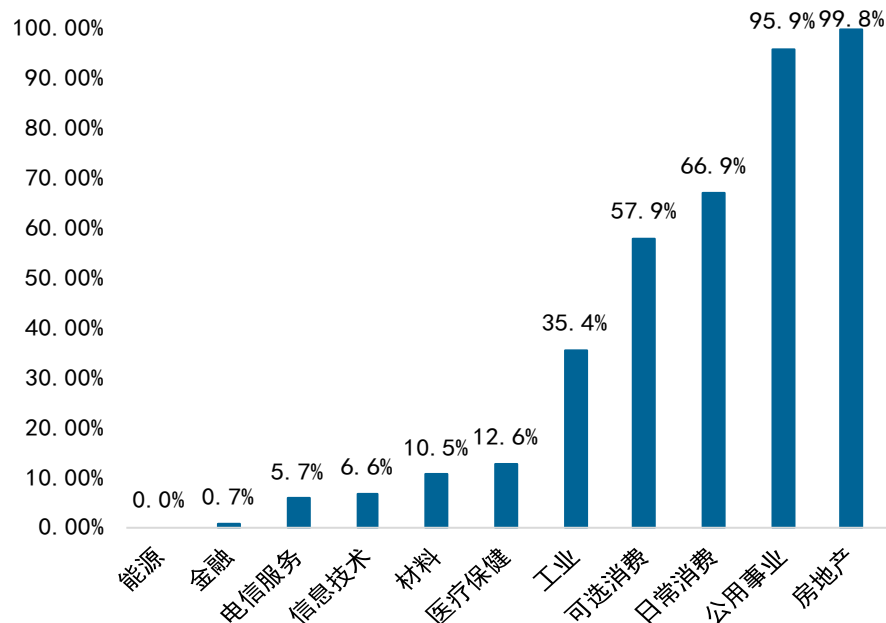
# 趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/10/21，中证800指数估值为12.16
- 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）



## A股主要行业动态市盈率分位数\*



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31- 2022/10/21

\*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。

# 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

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

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

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

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

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

<b>健康品质生活混合</b> 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

<b>锦程均衡养老三年持有混合FOF</b> 基金代码:007221
---------------------------------------

## 行稳致远，追求绝对收益#

<b>安隆回报混合</b> A类:004738; C类:004739
---------------------------------------

## 闲钱理财，中低风险之选

<b>月月盈30天滚动持有短债^</b> 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FOF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。