

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年10月31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	3.3	-22.0	-21.2	10.3
MSCI发达市场	4.0	-20.8	-19.4	14.8
MSCI新兴市场	-2.2	-31.4	-33.7	-18.9
MSCI亚太不含日本	-1.6	-31.3	-33.8	-16.9
MSCI欧洲	5.2	-25.3	-25.3	-7.8
标普500	4.0	-18.2	-15.1	28.3
上证综指	-4.0	-19.9	-17.1	-2.2
英国	1.1	-4.6	-2.8	-3.9
德国	4.0	-16.6	-15.6	2.3
香港	-8.3	-36.5	-41.8	-44.7
日本	0.8	-5.9	-6.0	18.5
澳大利亚	1.6	-8.9	-8.7	0.7
韩国	2.5	-23.8	-24.6	8.3
台湾	-0.2	-29.8	-25.0	13.0
印度	1.1	2.9	0.0	53.5
俄罗斯	6.0	-30.2	-40.8	-21.1
巴西	-4.5	9.3	8.4	5.9

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/10/28

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)	4.02	-19.00	30.00	250.00
10年中债收益率 (bps)	2.67	-6.25	-7.48	-11.01
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.2	1.3
中证国债指数 (%)	-	0.2	0.3	1.4
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.2	0.6
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.2	-0.7
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	1.3
中证转债 (%)	-	-1.7	-1.3	-8.4

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	0.7	6.9	-7.5	21.1
伦铜	-0.9	1.8	-2.6	-22.3
CRB商品指数	-1.1	-1.0	-5.0	-4.5
COMEX黄金	-0.5	-1.3	-5.8	-9.9
COMEX白银	0.7	1.7	-3.4	-17.8
富时发达市场REITs	5.0	2.2	-14.9	-27.0

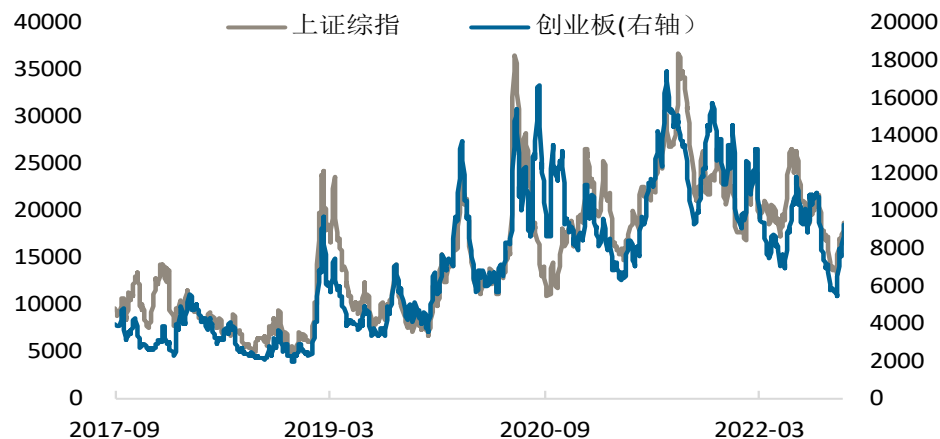
外汇	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.6	1.5	7.8	14.2
美元指数	-1.0	-1.8	4.2	15.3

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	-4.0	-19.9	-17.1	-2.2
沪深300	-5.4	-28.3	-27.2	-9.8
中证800	-4.8	-26.6	-24.7	-4.6
中证500	-2.9	-21.4	-16.8	13.7
中小板指	-4.1	-29.3	-26.5	12.7
创业板指	-6.0	-32.3	-31.4	32.0
恒生指数	-8.3	-36.5	-41.8	-44.7
恒生国企	-8.9	-38.9	-44.4	-52.4
中概股1)	-10.5	-47.4	-58.0	-50.2
MSCI中国	-9.0	-43.1	-48.7	-38.7

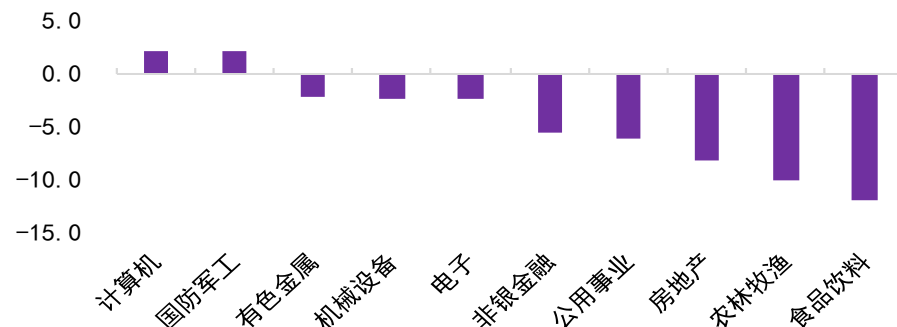
上周成交量（亿元）



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	-5.2	-33.0	-31.3	13.5
大盘价值	-4.8	-21.3	-20.5	-21.8
中盘成长	-3.6	-27.3	-25.7	19.8
中盘价值	-4.1	-20.7	-18.1	-5.2
小盘成长	-3.1	-26.6	-20.4	18.2
小盘价值	-4.3	-19.1	-14.9	13.8

上周行业涨跌幅（%）



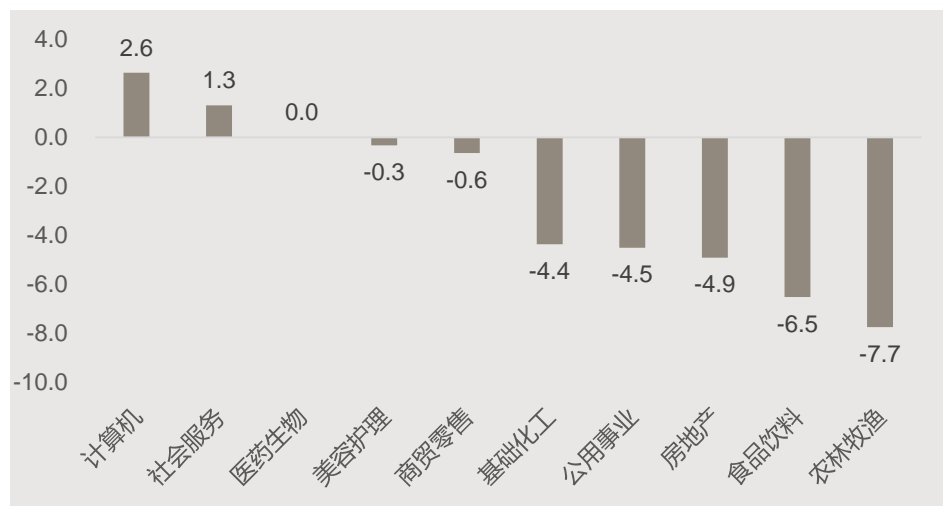
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/10/28

市场观察(1) A股

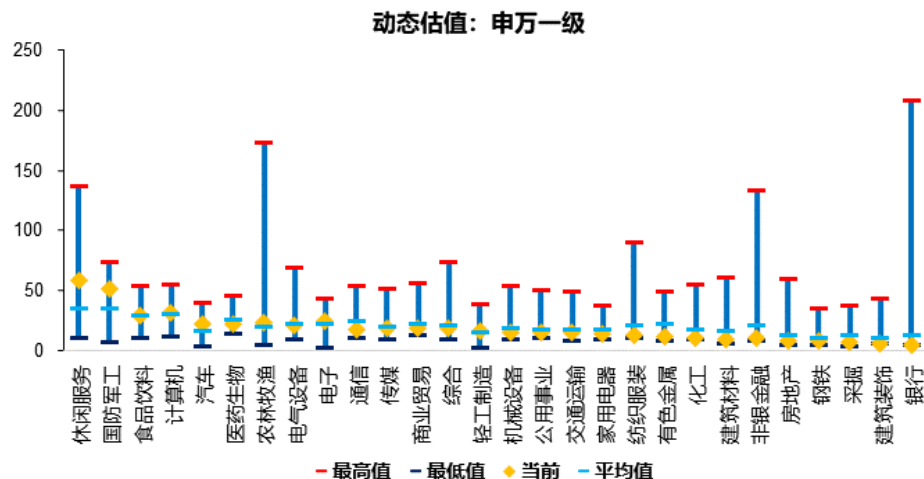
主要指数、板块普跌，股汇资产波动加大

- **主要指数、板块普跌，股汇资产波动加大：**本周中国股汇资产波动加大，主要指数、板块普跌，仅软件开发、餐饮旅游、中药等少数偏短期交易性的主题上涨，房地产、食品饮料和农业板块领跌。除科创50外，全周主要指数均有2%或者以上的跌幅，风格上相对均衡。外资在周一创出陆股通开通以来最大单日净流出后，逐渐回归理性，连续三个交易日净流入，但周五又小幅净流出20.3亿元。
- **底部区域多反复，但整体下行风险有限：**从多个指标来看，当前市场处于底部区间，虽有反复，但整体下行风险应已不大，尤其在市场过度情绪冲击下，市场已经表现出了韧性。许多行业和个股经过长期、大幅的下跌，估值水平已经很具有吸引力。目前市场面临的问题是经过长期的下跌，缺乏赚钱效应，投资者信心低迷，同时经济更强劲的复苏可能需要等到明年二季度。因此，目前市场还没有开始交易复苏，而是反复交易“安全”相关的概念；在没有经济更强复苏的信号出现前，市场可能会更多表现为短期的交易性机会。

申万一级行业周涨跌幅前五 (%)



大多数行业估值已在历史底部区间



资料来源：万得，（左）数据区间2022.10.24-2022.10.28；（右）数据区间2000.01.01-2022.10.21

市场观察(2) 中国宏观

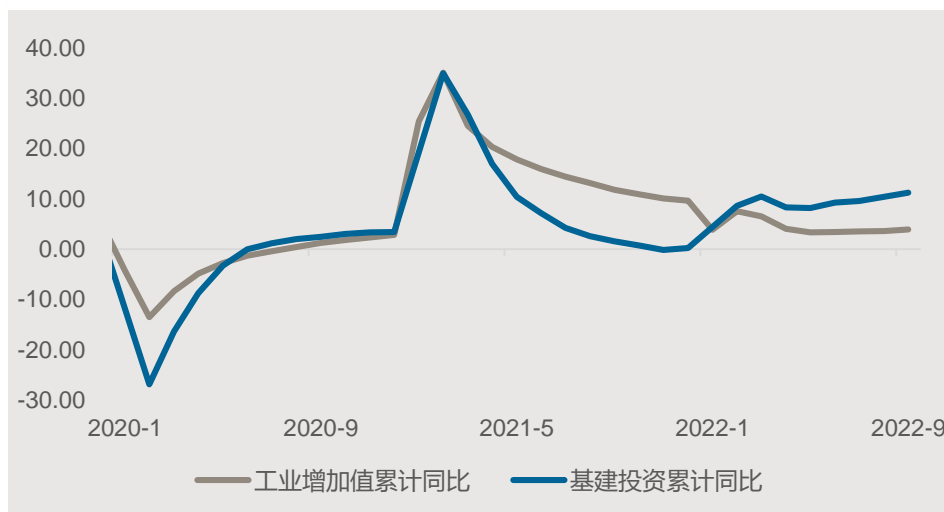
稳增长效果逐渐显现，三季度GDP超预期增长

- 稳增长效果逐渐显现，三季度GDP超预期增长：国家统计局本周公布的数据显示，中国第三季度实际GDP同比增速从二季度的0.4%回升至3.9%，明显高于市场预期；第三季度GDP季调后环比增速也从二季度的-2.7%跃升至3.9%，同样高于市场预期。细分数据显示，工业增加值、基建和制造业投资依然是稳增长的核心抓手。
- 明年上半年复苏可期，中国资产有望再受追捧：展望四季度，在各项政策措施助力下经济有望延续弱复苏态势；由于低基数与疫情防控影响边际减弱，明年二季度有望见到更强劲的复苏，届时中国经济或在主要经济体中再次领跑，而中国资产也有望再次受到追捧。目前来看，主要经济体明年都会比较困难，除非俄乌冲突能够尽快结束、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。因此，美国、欧洲、中国三大经济体中，能够有所期待的反而是中国，得益于其在这轮疫情过程中并没有加杠杆。

明年上半年经济复苏力度可期，借近期市场震荡提前布局



扛起稳增长大旗，工业增加值、基建投资自5月触底以来持续反弹 (%)

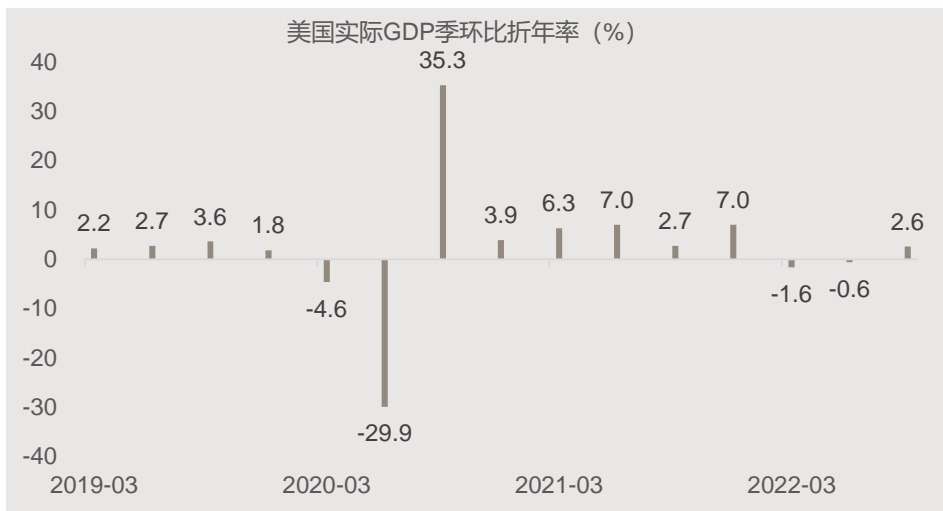


资料来源：（左）彭博，万得，数据区间2019.09-2023.09，其中2022.12-2023.09为市场预测的平均值；（右轴）数据区间2020.01-2022.09

市场观察(3) 美国三季度GDP 外需推动经济强劲反弹，但内需乏力暗示前景转淡

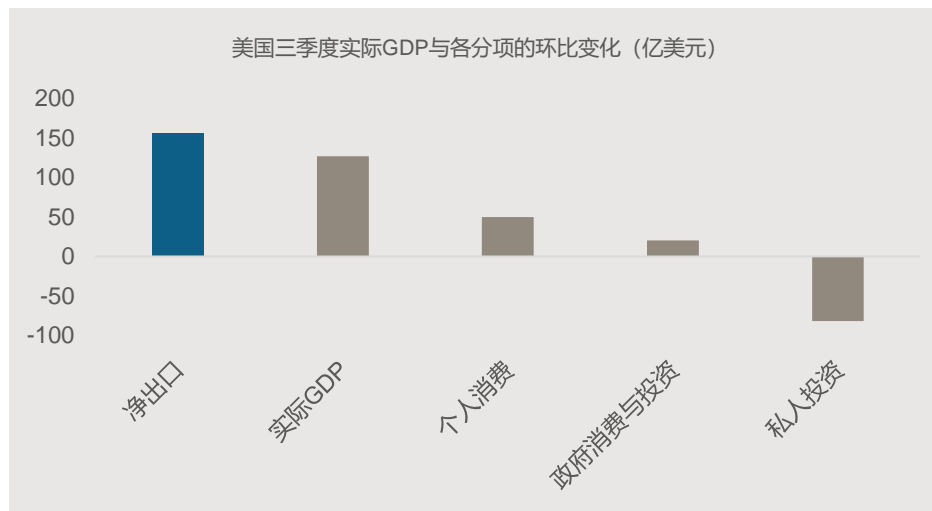
- **三季度贸易逆差收窄，美国GDP强劲反弹**：连续两个季度萎缩之后，贸易逆差缩减推动美国经济在第三季度强劲反弹，季环比年率达到2.6%，高于市场预期的2.4%。其中，贸易逆差收窄为GDP增长贡献了2.77个百分点，是1980年第三季度以来的最大贡献。但与此同时，受高通胀和美联储激进加息的影响，美国内需降至两年来最弱——消费者支出增长速度从4-6月的2.0%放缓至三季度1.4%。
- **加息预期回落提振美股，但部分美股开始经历“杀业绩”**：美国内需增长乏力，预示着美国经济将放缓，市场预期美联储12月加息幅度将降至50个基点。受加息预期下调等因素影响，美元和美债收益率也在本周显著回落，为美股及海外市场带来一定支撑，美股全面上涨、道琼斯工业指数周涨幅逾5%；但与此同时，随着美股财报季展开，部分美股尤其是大型科技股开始经历业绩下降引发的调整，因此短期市场可能仍将维持较高的波动水平。

连续2个季度技术性衰退之后，三季度美国GDP强劲反弹



资料来源：万得，（左）数据区间2019.03-2022.09；

贸易逆差收窄是美国三季度GDP增长的最大贡献因素



大咖观市：多因素共促医药强劲反弹，继续关注细分赛道机会



方钰涵

上投摩根基金经理

医药行业近期反弹原因？

我们认为医药行业已经低迷很长一段时间，最近出现比较亮眼的涨幅，还是基于前面估值回缩的时间较长、幅度较深，导致在行业比较上，医药行业的估值在比较便宜的状态，同时机构配置仓位又比较低，这个时候有些利好消息出现，行业会出现回正。

医药长期还会持续发展吗？

今年以来的两个事件，也能反映国家坚决的态度：一是种植牙直接定了耗材费和服务费，另一个是手术机器人直接定价。包括时代天使这种医美范畴，可能也在国家希望去谈价格的名单里。

所以医药行业未来的定调，不会像三四年前大家开始买医药行业时——估值很高的状态，但我们认为医药行业真正崛起，需要有一些比较亮眼的创新，能够激起大家感官的临床结果或者发明创造出来，在此期间，我们仍会继续挖掘行业中的细分赛道投资机会。

1、CXO 具备较强竞争力且长期走升趋势不变

CXO行业的生产制造效率和在全球供应链的位置，我们认为考虑到国内CXO行业景气度高，中报业绩靓丽，且头部公司订单饱满，长期发展向好的基本面没有改变，我们认为短期波动不改板块长期走升趋势。

2、医疗新基建 估值相对较高但成长空间大

国内疫情逐步控制之后，我国各地开始逐渐重视医疗新基建。我们认为，医疗新基建浪潮仍将持续，相关标的业绩确定性较强。此外，我们重点关注自主可控，关注掌握底层技术相关公司，随着国际环境日益复杂，产业链安全越发值得重视，且掌握底层技术的公司有望持续拓展新的领域，未来成长空间大。

3、医疗消费品 处于成长期有较高增长可能性

医疗消费品是有进入壁垒以及企业经营壁垒的赛道，行业中一部分优秀的新兴企业当前还处于成长期，我们重点关注这个赛道，从中优选一些能够长期扩充产品线的企业。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 欧洲央行再次加息75个基点并限制银行补贴，还将缩表讨论提上日程

欧洲央行再次加息，并将缩减其庞大资产负债表提上日程，但表示其抗击处于历史高位通胀的努力已取得“实质性”进展。欧洲央行将其存款利率进一步提高75个基点，达到1.5%的2009年以来最高。欧洲央行还宣布取消对银行多年期贷款的补贴，以鼓励银行提前偿还贷款，央行并表示将在12月开始讨论缩减其持有的大量政府公债。丹麦央行跟随欧洲央行行动，宣布升息60个基点至13年高位。

■ 英国首相苏纳克推迟宣布财政预算计划，债市未重现恐慌性抛售

英国新任首相苏纳克将备受关注的修复国家公共财政的计划推迟到11月17日公布，比之前的计划延后两周半。该决定短暂地提高了英国在金融市场的借贷成本，但没有重演特拉斯9月推出减税计划所引起的恐慌性债券抛售。财政大臣亨特说，需要更多时间来确保新财政计划将新的经济预测纳入考虑。

■ 加拿大央行放慢加息步伐，经济衰退担忧加剧

加拿大央行周三宣布的加息幅度小于预期，并表示愈发接近这轮历史性紧缩行动的终点，该央行还预测经济将在未来三个季度陷入停滞。加拿大央行将其政策利率提高50个基点，至3.75%，预期为加息75个基点。央行总裁麦克勒姆在决策公布后的新闻发布会上对记者表示：“这轮紧缩周期接近尾声，需要再加息多少，将取决于货币政策如何减缓需求，供应挑战如何解决，以及通胀和通胀预期如何反应。”

■ 国常会：部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施 推动经济进一步回稳向上

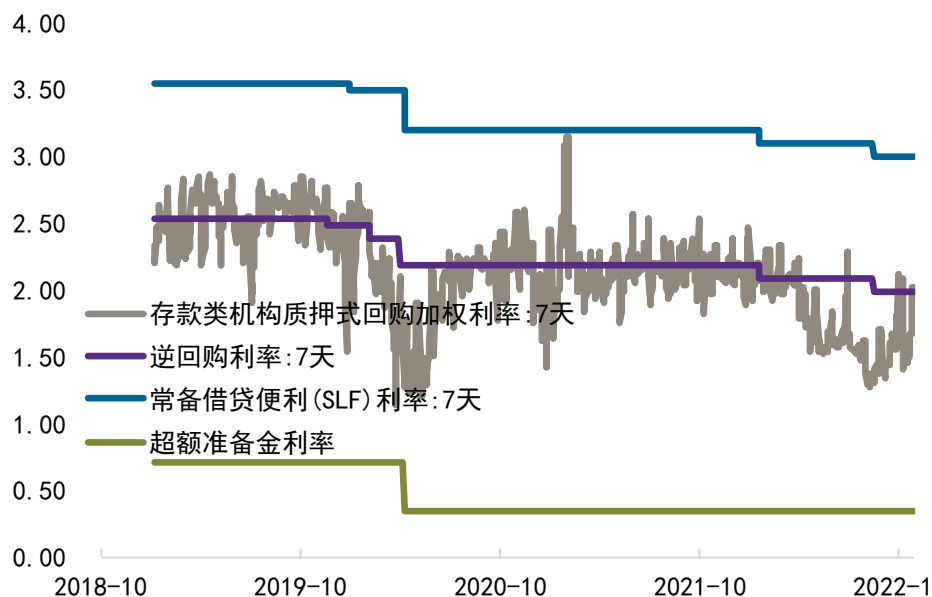
国务院总理26日主持召开国务院常务会议，部署持续落实好稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济进一步回稳向上；听取财政金融政策工具支持重大项目和设备更新改造情况汇报，部署加快释放扩消费政策效应；要求深入落实制造业增量留抵税额即申即退，支持企业纾困和发展。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

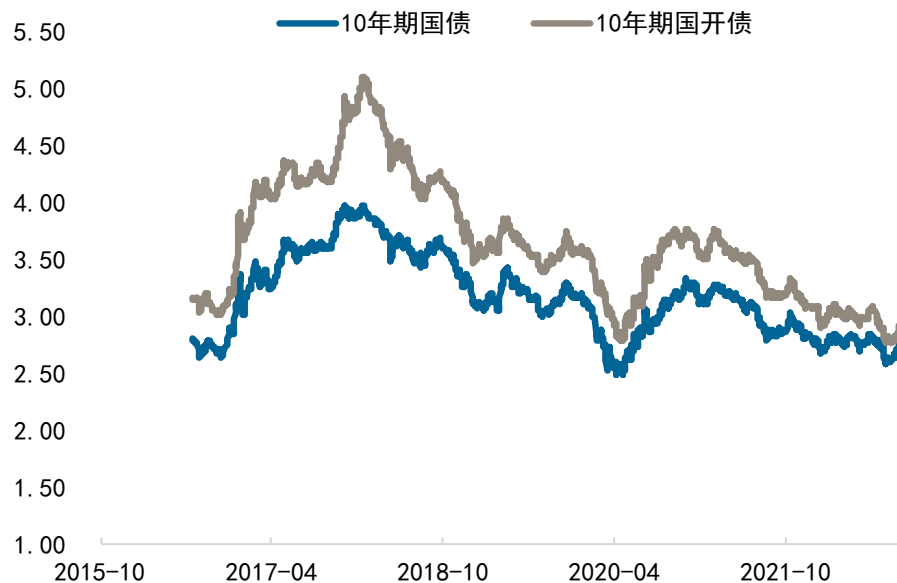
趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至 2022/10/28，存款类机构7天质押式回购利率较前一周反弹29.3bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降6.3bps和9.3bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

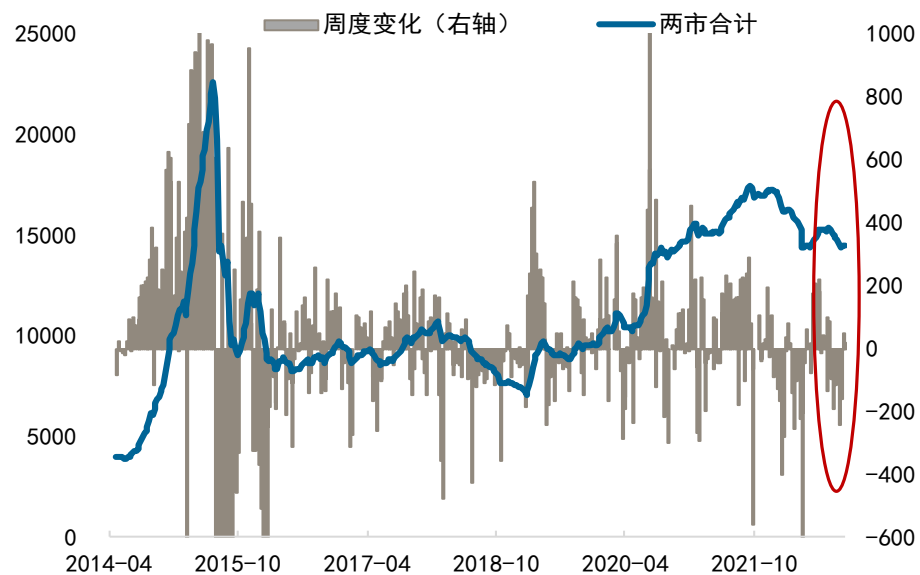


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/10/28

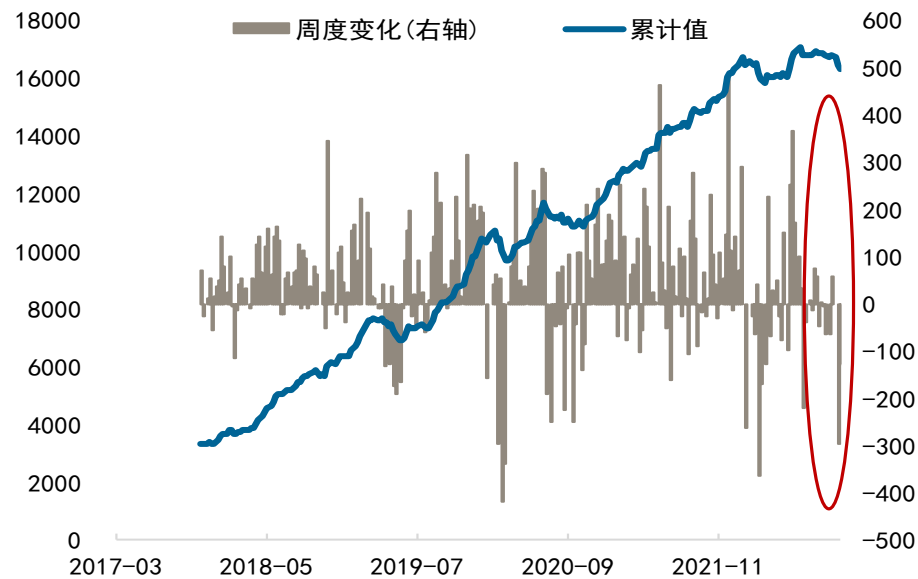
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至 2022/10/28，融资余额较前一周上升16.5亿元
- 陆股通北上资金上周净流出127.1亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/10/28

趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/10/28，中证800指数估值为11.61
- 能源、金融、电信服务等行业估值仍在相对低位

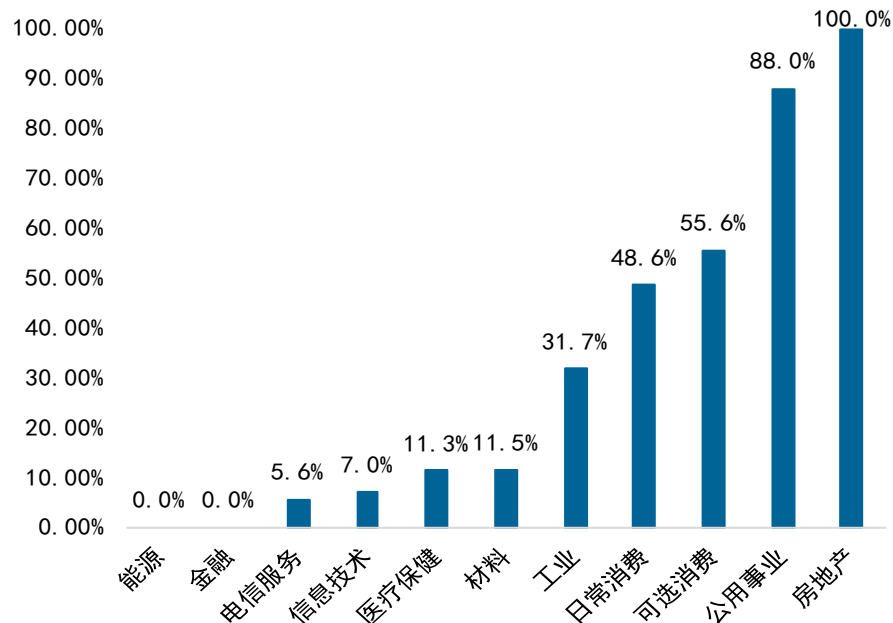
中证800指数估值（倍）



资料来源：Wind，右图行业分类为wind一级行业；数据区间：1999.12.31-2022/10/28

*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年四季度焦点基金 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

科技前沿混合
A类:001538; C类:014964

高集中高成长
聚焦新兴产业

动力精选混合
A类:006250; C类:013137

关注新能源等赛道
近3年排名领先*

核心优选混合
A类:370024; C类:
015057

成长为矛均衡为盾
全市场寻投资机会

医疗健康混合
A类:001766; C类:014932

专注A股医药机遇
立足长期投资赛道

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

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FOF
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

聚焦高评级国际债，分散投资之选

摩根国际债券基金**
968050人民币对冲(累计); 968051人民币对冲(每月派息)
968052人民币(累计); 968053人民币(每月派息)
968054美元(累计); 968055美元(每月派息)

*排名数据来自银河证券，截至2022年9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10/480；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限或有不同，可能长于或短于30天。**相关注释详见P14

上投摩根

基金 管 理

关于摩根国际债券基金的重要注意事项：

1. 本基金主要(至少80%)投资于环球投资级别债务证券。本基金将有限度地投资于以人民币计价的相关投资标的。
2. 本基金须承受债务证券(包含信贷风险、利率风险、低于投资级别/未获评级投资的风险、投资级别债券风险、主权债务风险及估值风险)、新兴市场、货币、衍生工具、流动性、对冲、类别货币、货币对冲类别、欧元区主权债务危机及与中国内地与香港基金互认有关的特别风险因素的相关风险。人民币对冲类别的人民币货币及货币对冲类别风险。人民币现时不可自由兑换。将境外人民币(CNH)兑换为境内人民币(CNY)是一项货币管理程序,须遵守由中国政府实施的外汇管制政策及限制。概无保证人民币不会在某个时间贬值。在极端市况下,市场未能提供足够人民币作兑换时,在获受托人批准后,管理人可以美元支付赎回款项及/或收益分配。
3. 当本基金所产生的收入并不足以支付本基金宣布之收益分配时,管理人可酌情决定该等收益分配可能从资本(包括已实现与未实现的资本收益)拨款支付。投资者应注意,从资本拨款支付收益分配即代表从投资者原先投资本基金的款额或该项原先投资应占的任何资本增值退回或提取部分金额。本基金作出任何收益分配均可能导致份额净值即时下跌。此外,正分派收益并不表示总投资的正回报。
4. 内地投资者买卖本香港互认基金取得的转让所得,个人投资者自2015年12月18日起至2022年12月31日止,暂免征收个人所得税,企业投资者依法征收企业所得税。内地投资者从本香港互认基金分配取得的收益,个人投资者由本香港互认基金在内地的代理人按照20%的税率代扣代缴个人所得税,企业投资者依法征收企业所得税。由于中国内地与香港对基金投资者的税收政策存在差异,可能导致香港互认基金在内地销售的份额资产回报有别于在香港销售的相关份额。同时,中国内地关于在内地销售的香港互认基金与内地普通公募基金的税收政策也存在差异。综上,特别提醒投资者关注因税收政策差异而对基金资产回报可能产生的影响。内地投资者如需了解其投资于香港互认基金的中国税收政策,请查阅财税[2015]125号《关于内地与香港基金互认有关税收政策的通知》、财税[2018]154号《关于继续执行内地与香港基金互认有关个人所得税政策的通知》、财政部公告2019年第93号《关于继续执行沪港、深港股票市场交易互联互通机制和内地与香港基金互认有关个人所得税政策的公告》及其他相关的税收法规,或就各自纳税情况征询专业顾问的意见。
5. 投资者可能需承受重大损失。
6. 投资者不应单凭本文件作出投资决定。

关于摩根国际债券基金的风险提示：

投资涉及风险。投资前请参阅销售文件所载详情,包括风险因素。投资价值及收益可出现波动,投资者的投资并无保证,过去的业绩并不预示未来表现。汇率波动可导致有关海外投资的价值升跌。新兴市场投资的波动程度或会较其他市场更高,并通常对价格变动较敏感,而投资者的资本损失风险也因此而较大。另外,这些市场的经济及政治形势亦会比成熟经济体较为动荡,以致可能对投资者的投资价值构成负面影响。

本文件所述基金为内地与香港基金互认中获得中国证监会正式注册的香港基金,在内地市场向公众销售。该基金依照香港法律设立,其投资运作、信息披露等规范适用香港法律及香港证监会的相关规定。摩根资产管理涵盖摩根大通集团旗下的资产管理业务。摩根基金(亚洲)有限公司在香港经营摩根资产管理的集成基金业务,是本文件所载的基金的基金管理人。上投摩根基金管理有限公司是上海国际信托与摩根资产管理的合资公司,具有中国证券监督管理委员会批准的基金管理资格。上投摩根基金管理有限公司作为本文件所述基金在内地发售的主销售商刊发本文件。

本文件所载的任何前瞻或意见均属上投摩根基金管理有限公司和摩根基金(亚洲)有限公司于刊发日期所有,并可能会作出变更。上投摩根基金管理有限公司和摩根基金(亚洲)有限公司在任何情况下也不会就其意见、建议或陈述所引致的损失承担任何责任。

本文件所载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。本文件所载资料均来自被认为可靠的来源,但仍请自行核实有关资料。

本文件由上投摩根基金管理有限公司分发。本文件并未由中国证券监督管理委员会或香港证券及期货事务监察委员会审阅。

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。