

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2022年11月14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	6.6	-18.0	-17.7	14.1
MSCI发达市场	6.7	-17.3	-16.5	18.0
MSCI新兴市场	5.7	-24.0	-27.0	-11.1
MSCI亚太不含日本	7.7	-22.7	-25.0	-7.8
MSCI欧洲	7.9	-18.6	-18.8	-0.5
标普500	5.9	-16.2	-14.1	29.3
<b>上证综指</b>	0.5	-15.2	-12.6	6.1
英国	-0.2	-0.9	-0.9	-0.1
德国	5.7	-10.5	-11.6	7.8
香港	7.2	-26.0	-31.4	-35.7
日本	3.9	-1.8	-3.5	21.1
澳大利亚	3.9	-3.9	-3.0	5.7
韩国	5.7	-16.6	-15.1	16.9
台湾	7.5	-23.1	-19.7	22.6
印度	1.4	6.1	3.1	53.2
俄罗斯	5.8	-27.4	-37.5	-20.7
巴西	-5.0	7.1	4.3	3.6

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/11/11

## 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)	#N/A	#N/A	#N/A	230.00
10年中债收益率 (bps)	2.74	3.31	-0.72	-4.00
中证全债指数 (%)	-	-0.2	-0.1	1.0
中证国债指数 (%)	-	-0.3	0.0	1.0
中证国开债指数 (%)	-	-0.3	-0.2	0.2
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 (%)	-	-0.1	1.5	-6.4

## 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	-2.9	1.6	-3.9	23.1
伦铜	6.1	13.1	5.1	-11.6
CRB商品指数	0.4	0.1	-4.9	-2.9
COMEX黄金	5.8	5.2	-1.8	-3.0
COMEX白银	4.9	11.8	7.1	-6.7
富时发达市场REITs	6.1	12.1	-11.3	-22.5

## 外汇

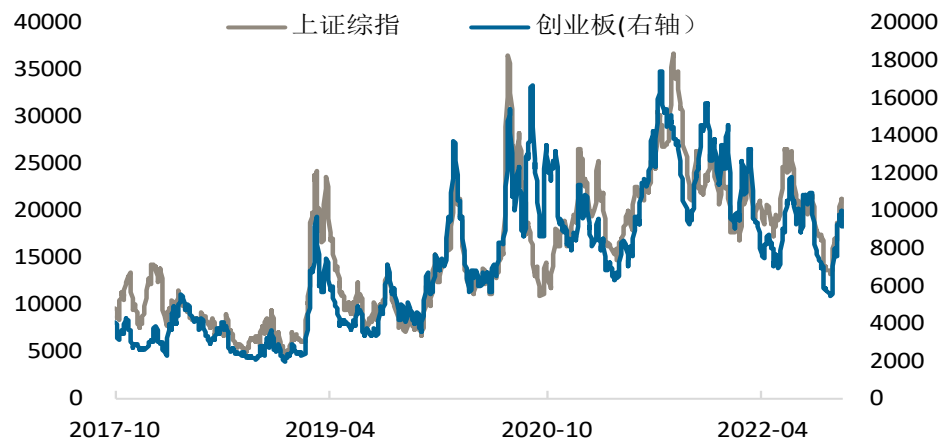
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-1.2	-1.1	5.2	11.4
美元指数	-3.9	-6.1	1.2	10.9

# 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	0.5	-15.2	-12.6	6.1
沪深300	0.6	-23.3	-22.7	-2.9
中证800	0.4	-21.7	-20.5	3.3
中证500	0.1	-16.6	-13.8	25.9
中小板指	-1.5	-24.5	-23.7	21.4
创业板指	-1.9	-27.6	-29.9	43.8
恒生指数	7.2	-26.0	-31.4	-35.7
恒生国企	7.0	-28.8	-35.2	-44.7
中概股1)	3.9	-36.1	-50.1	-41.6
MSCI中国	6.0	-33.1	-39.4	-29.0

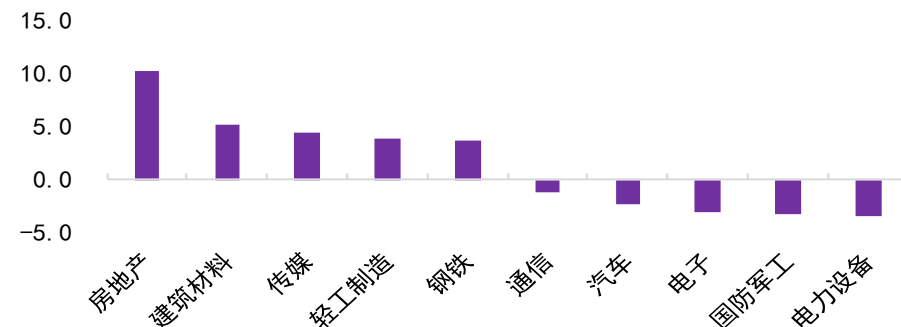
## 上周成交量（亿元）



## 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	-0.9	-27.8	-26.6	21.8
大盘价值	3.5	-17.1	-15.9	-18.1
中盘成长	-0.8	-22.1	-22.6	29.8
中盘价值	2.3	-15.9	-12.4	4.1
小盘成长	-0.7	-22.3	-18.5	29.8
小盘价值	1.7	-13.9	-7.7	26.2

## 上周行业涨跌幅（%）



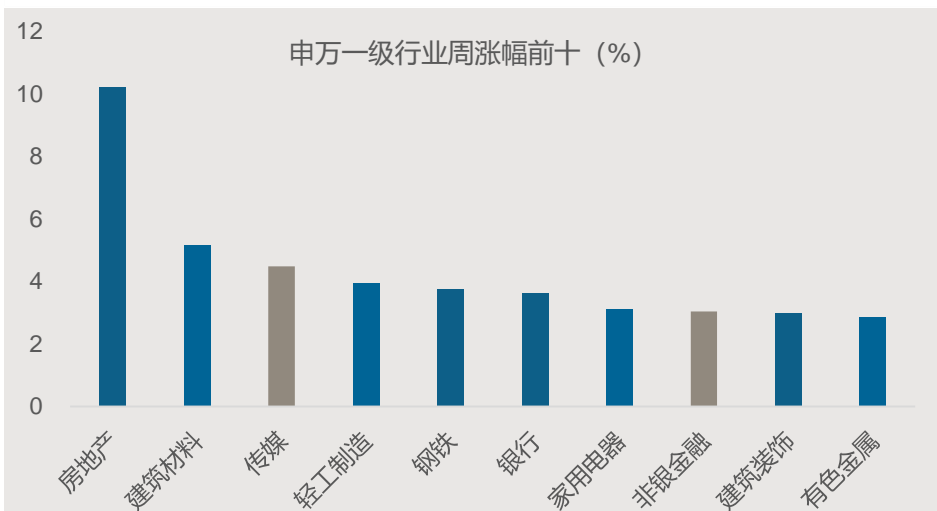
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/11/11

# 市场观察(1) A股

## 金融地产强势领涨，市场或已提前交易复苏

- **金融地产强势领涨，市场或已提前交易复苏**: 上周强势反弹之后，本周A股整体呈现探底回升之势；风格上，价值与周期开始占优，体现在行业上则为金融地产板块领涨，并且国债收益率反弹。核心原因可能在于，随着海外通胀和利率筑顶预期逐渐兑现，叠加利空数据落地、地产支持政策加码、防疫措施优化和前期财政货币政策发力效果将逐步显现，市场开始“抢跑”交易国内经济复苏。在这样的背景下，行业和风格配置上可以相对均衡，短中长期机遇兼顾。
- **股债长期回报走势显示，当前是长线布局A股的良机**: 从大类资产性价比来说，越来越多的迹象显示，配置价值股优于债。自2002年末设立以来，每次中证全债指数的累计回报追上、甚至超过上证综指之时，例如2003年末、2005年、2008年末、2012-2014年、2019年初、2020年3月、2022年4月，均是中长期布局A股市场的良机。过去1个月多的时间里，受一系列因素影响，中证全债指数累计回报再次超越股市，或意味着当前是中长期布局A股的较好时点。

金融地产产业链领涨，显示市场可能“抢跑”复苏交易



当债券长期回报追上股票时，往往是长线布局A股的良机



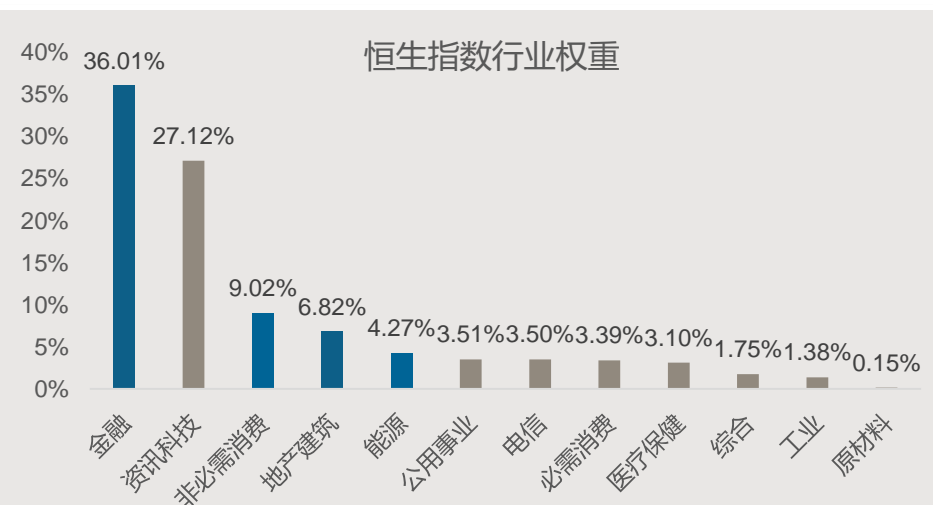
资料来源：万得，（左）数据区间2022.11.07-2022.11.11；（右轴）数据区间2002.12.31-2022.11.04

## 市场观察(2) 港股

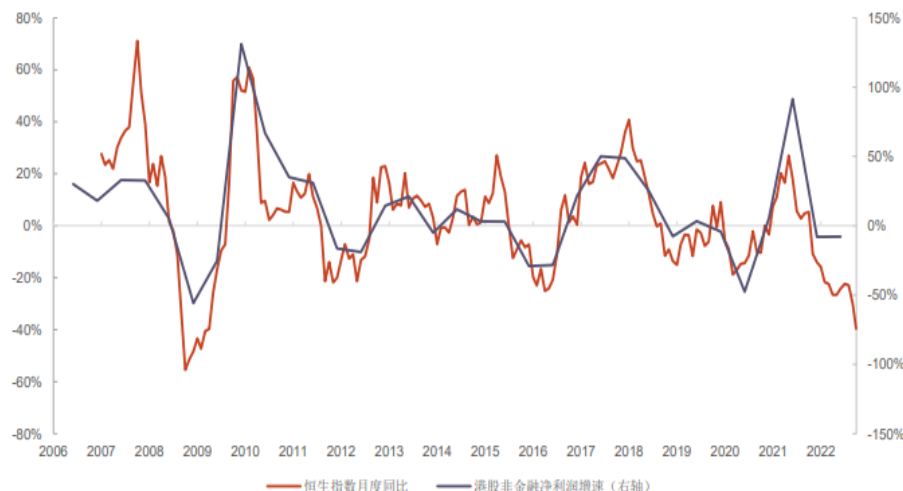
# 核心驱动条件逐渐成熟，港股连续第二周大涨

- **核心驱动条件逐渐成熟，港股连续第二周大涨：**美国10月通胀数据不及市场预期，强化了美联储加息周期步入尾声的逻辑，推动全球股市大涨，恒生指数与恒生科技指数本周再次大涨。美元走弱将有助于资金回流港股，与此同时随着“中债增进公司积极为部分民营企业债券融资增信”等地产救扶政策和疫情管理优化政策的出台，有望提振中国经济复苏预期。换言之，海外利率见顶和国内经济见底回升，这两大港股核心驱动因素正在逐渐成熟。
- **港股表现与盈利走势高度相关，企业盈利回升将利好港股表现：**从过往历史来看，港股走势与企业盈利走势高度相关；与此同时，由于中资股在港股占比近70%，而中资股盈利主要来自内地，因此港股表现与内地基本面走势呈高度同步。举例来说，2022年以来，港股市场表现低迷的一个重要原因就在于，受3-4月疫情、7-8月地产销售低迷及限电等因素影响，市场预计企业盈利将会出现较大幅度的下滑。随着经济数据的稳步复苏，低基数阶段的到来，企业盈利有望企稳上行，港股有望迎来经济与企业盈利复苏驱动的行市。

恒生指数与中国宏观经济相关度较高，有望更加受益“复苏交易”



港股恒生指数月收盘价同比vs港股企业盈利增速



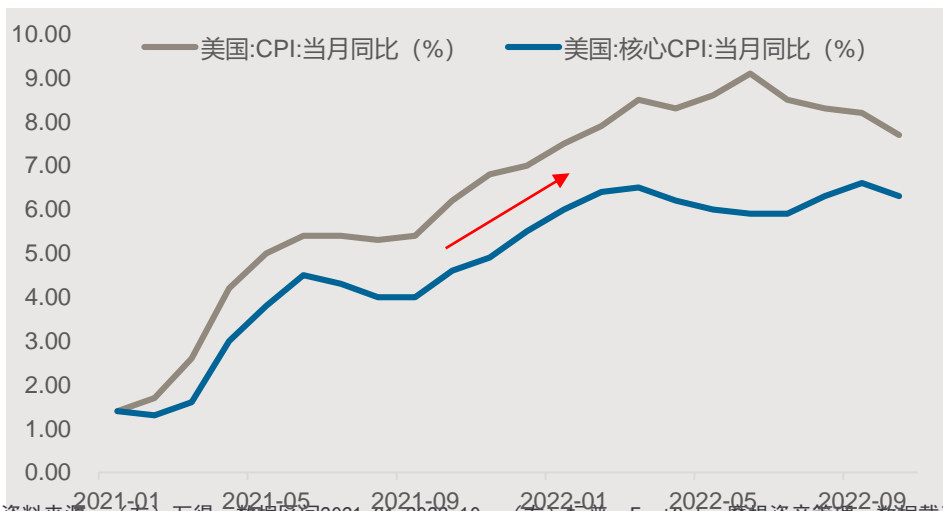
资料来源：（左）恒生指数单页，2022年10月末数据；（右）万得，光大证券，数据区间2006.01-2022.10，其中恒生指数同比数据截至2022年10月，港股非金融净利润增速截至2022年6月。

## 市场观察(3) 海外

# 美国10月通胀不及预期，强化加息进入尾声逻辑

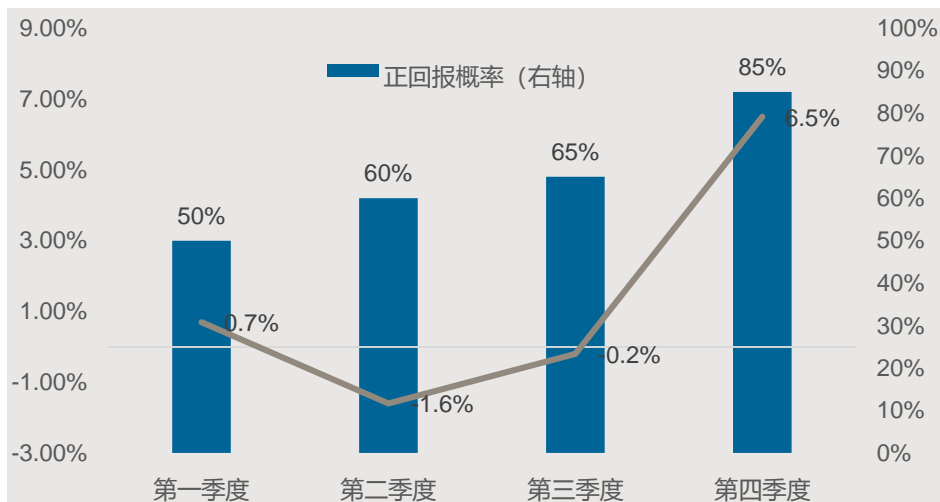
- **美国10月通胀不及预期，强化加息进入尾声逻辑：**美国劳工统计局周四数据显示，10月整体和核心通胀同环比均超预期改善。其中，CPI同比7.7%，预期7.9%，前值8.2%；核心CPI同比6.3%，预期6.5%，前值6.6%。通胀数据不及市场预期，强化了投资者关于美联储加息周期步入尾声的逻辑预判，推动全球股票市场大涨，纳斯达克指数周四大涨7.3%。
- **基数走高通胀压力缓和，中期选举拉开序幕：**尽管预计美国通胀仍具有相当粘性，但高基数阶段的到来，或意味着未来数月美国CPI将呈现一段相对缓和的回落趋势，为美联储加息周期进入尾声的逻辑提供进一步的支撑，也为全球大类资产提供较强的动力。与此同时，美国中期选举已在本周拉开序幕。观察过往美股总统期中选举年波动幅度较大，但选后往往出现反弹，第四季度无论平均回报表现与正回报机会均远优于前三季，且选后一年平均涨幅近15%。

10月份开始，美国通胀基数将大幅走高



资料来源：（左）万得，数据区间2021.01-2022.10；（右）标普，FactSet，摩根资产管理，数据截至1942.01.01-2022.08.31；美股以标普500指数示意，指数的过往表现并非当前及未来表现的可靠指引。

1942年至今，随选举后不确定因素消除，中期选举年第四季度美股表现较好





# 大咖观市：下行风险远低于上行风险，无需过度悲观



杜猛

上投摩根投资总监

资料来源：上投摩根

## 一、市场观点

负面因素很多，但大都已经定价，当下已没有必要再陷入悲观之中，可以更关注一些积极因素。

国内流动性仍然宽裕，通胀可控，我们可以合理预期12月的中央经济会议及对明年经济工作的安排。预计明年仍是弱复苏，大体呈“L”型。但现在宏观形势和过去不同，且宏观经济对市场的影响也已不一样。现在已经可以明确，国内经济发展的驱动力正在从房地产转向高质量制造业，转向重点行业、“瓶颈”行业的突破，这将带来结构性机会，且已在近期的市场上有所体现。

另外，市场在底部时，也可能会出现”尾部风险出清“的情况，这反而提供了很好的加仓和调仓机会。相较于纠结市场会在哪个具体点位见底，做好积极的应对准备更加重要。

总而言之，当前价格已经较为充分地反映了各种悲观预期（包括政治、经济、疫情等等），市场下行风险远低于上行风险，不必过于悲观。展望后市，市场虽然可能还会面临一定的不确定性，包括如何应对全球经济边际衰退的影响，如何在疫情防控和经济发展之中寻找平衡等，都需要相当的智慧和担当，但最坏的时间或已经过去，新的机遇正在展开，我们需要更积极地应对。

## 二、行业观点

- 1、关注硬科技相关机会，“泛安全“的重要性被提到前所未有的位置。
- 2、信创方向，更多体现在信息安全、半导体及国产软件应用和进口替代上；同时本身企业数字化需求也在不断提升，这也为国产软件提供了更多机会。
- 3、新能源是我们先进制造的代表方向。不要仅仅看国内，也要看海外，国内新能源相关企业已具有国际竞争力，虽然会受到部分境外限制的干扰，但只要不出现极端变化，新能源（光伏，电动车）都是确定性较高的高增长行业，且有望成为国内经济的支柱型产业。
- 4、军工，在当前的形势下，具备配置价值，但预计比较难有超额收益。



## 其他观察

### ■ 俄罗斯下令从赫尔松市撤退，或将成为俄乌战争的转折点

面对乌克兰在南部城市赫尔松附近的进攻，俄罗斯国防部长绍伊古命令其部队从第聂伯河西岸撤出，这是一次重大的撤退行动，并有可能成为战争的转折点。乌克兰对这一宣布作出了谨慎的反应，称一些俄罗斯部队仍在赫尔松。北约秘书长史托滕伯格对来自赫尔松的消息表示欢迎，但也表现出了谨慎的态度，称不应该低估俄罗斯。

### ■ 中国交易商协会称扩大民营企业债券融资支持工具，支持规模预计可达2,500亿

中国银行间市场交易商协会表示，继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资；预计可支持约2,500亿元人民币民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。交易商协会称，近期已经组织中债增进公司积极开展了部分民营房地产企业债券融资增信工作，取得了良好成效。后续，相关工作将纳入支持工具统筹推进。

### ■ 中国10月新增社融9079亿，新增人民币贷款6152亿，M2同比增11.8%

2022年10月中国社会融资规模增量为9079亿元，比上年同期少7097亿元。10月人民币贷款增加6152亿元，受基数较高等因素影响，同比少增2110亿元。10月企业中长期贷款增加4623亿元，住户中长期贷款增加332亿元，住户存款减少5103亿元。10月末，广义货币（M2）同比增11.8%，前值12.1%；狭义货币（M1）同比增5.8%，前值6.4%，M2-M1剪刀差走阔。

### ■ 中共中央政治局常务委员会召开会议，研究部署进一步优化防控工作的二十条措施

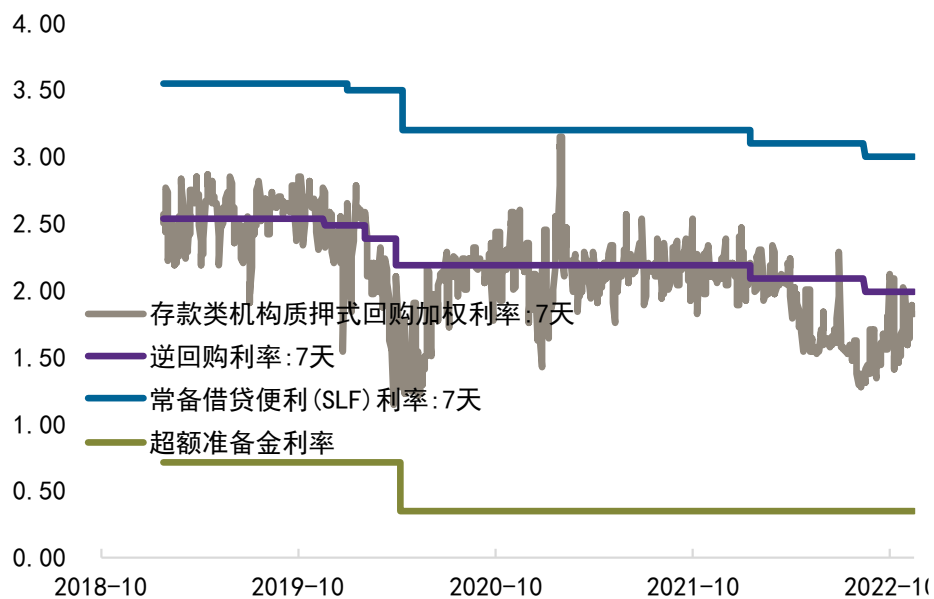
会议强调，要坚持科学精准防控，提高防疫工作的有效性，准确分析疫情风险，进一步优化调整防控措施，在隔离转运、核酸检测、人员流动、医疗服务、疫苗接种、服务保障企业和校园等疫情防控、滞留人员疏解等方面采取更为精准的举措。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

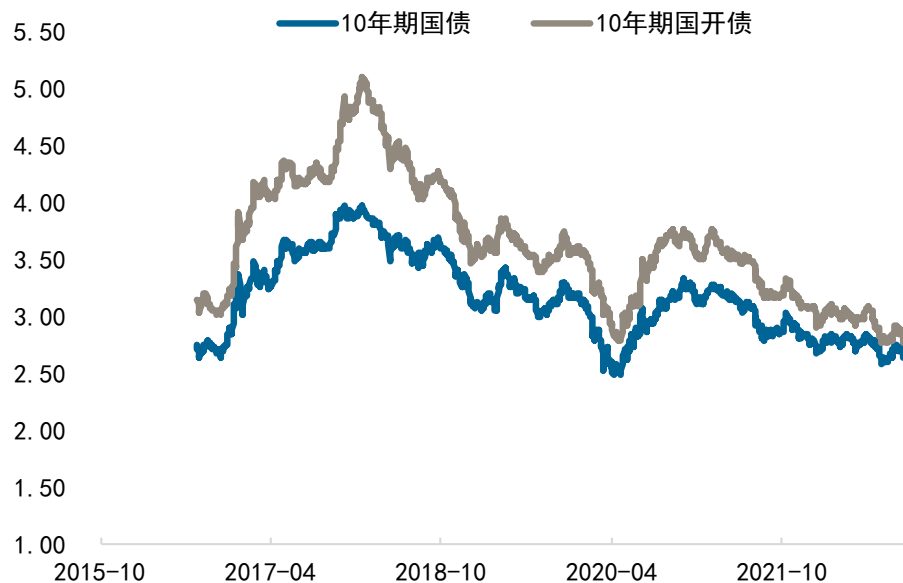
# 趋势跟踪：市场利率上升，国债收益率反弹

- 截至 2022/11/11，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升18.5bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周反弹3.3bps和4.0bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

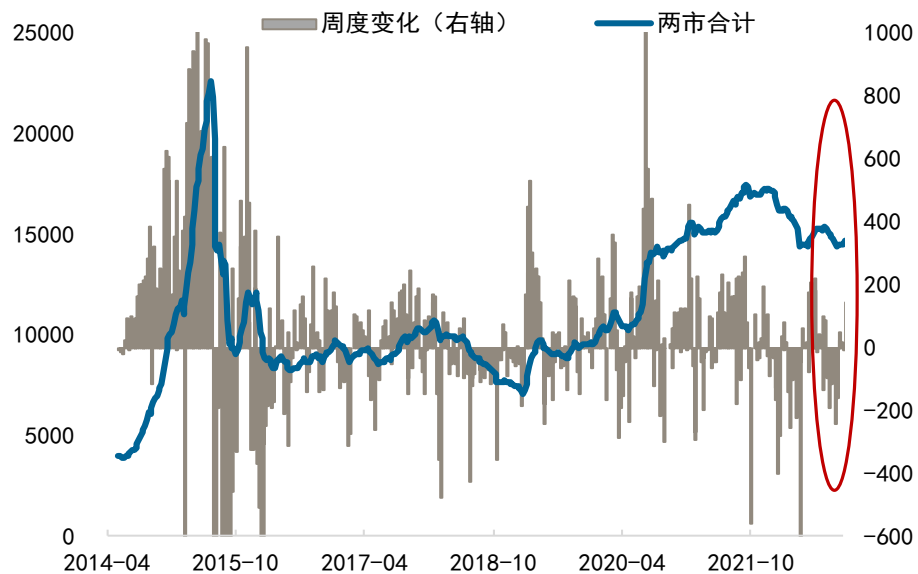


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/11/11

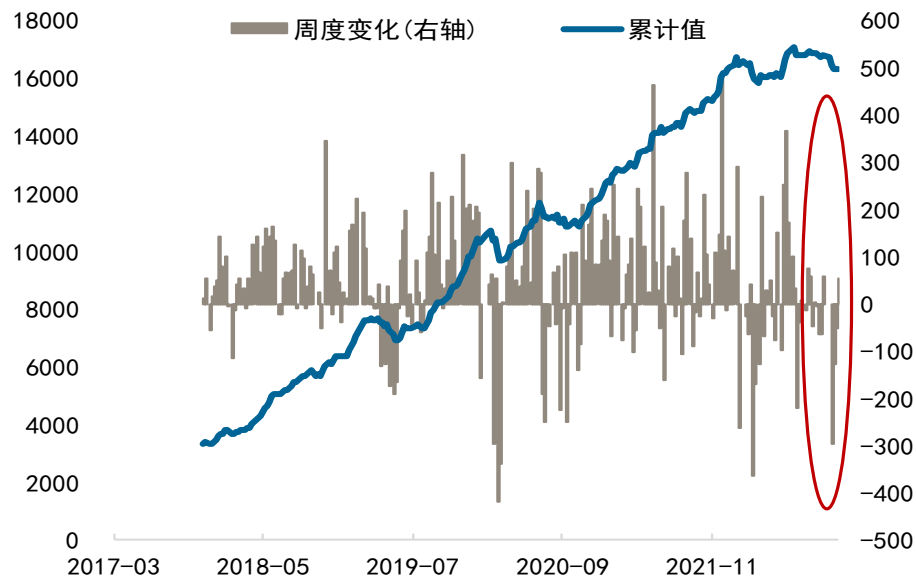
# 趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2022/11/11，融资余额较前一周上升141.7亿元
- 陆股通北上资金上周净流入50.0亿元

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）

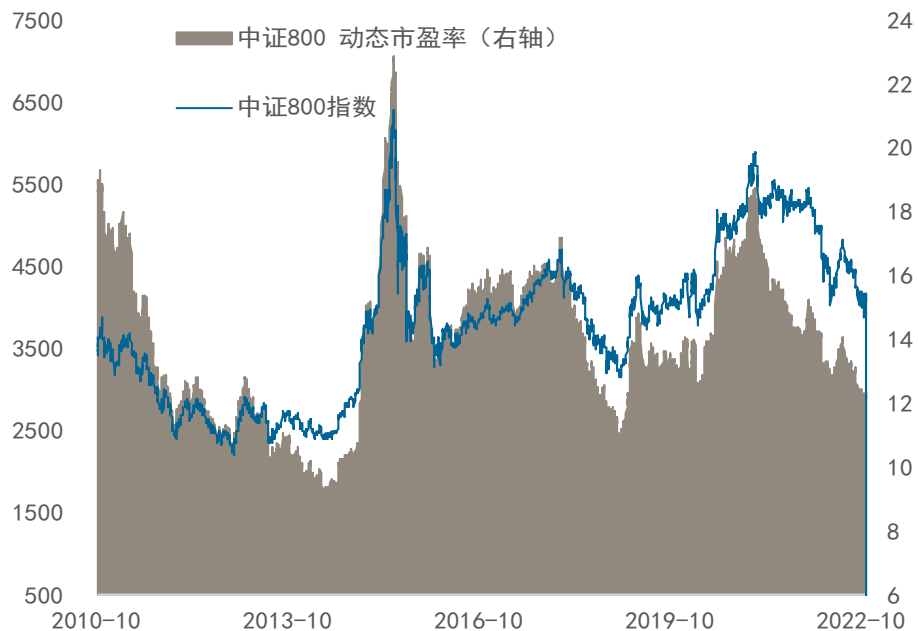


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/11/11

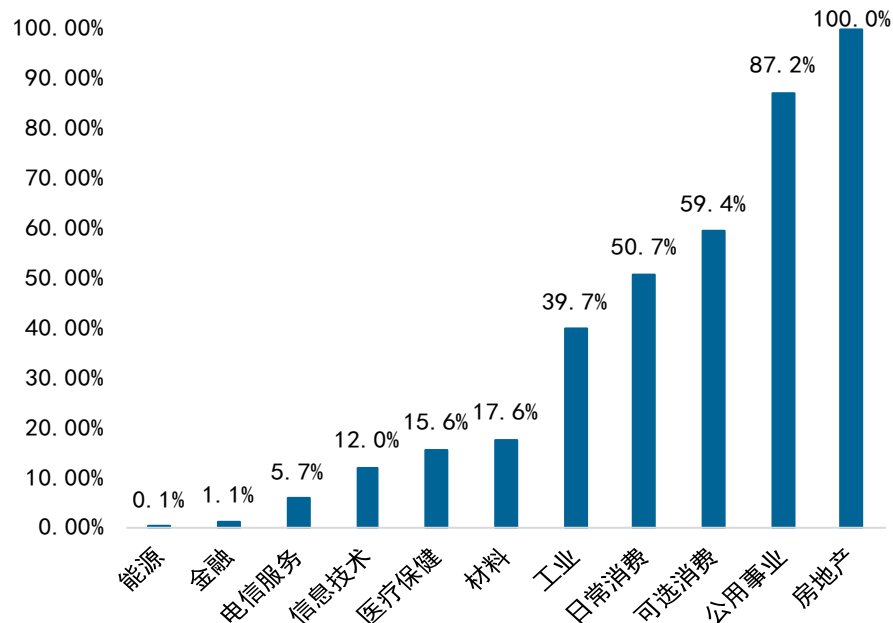
# 趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/11/11，中证800指数估值为12.37
- 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- 2022/11/11

\*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

**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

**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

**科技前沿混合**  
A类:001538; C类:014964

聚焦科技蓝海  
网罗景气龙头

**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\*

**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

**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<sup>^</sup>**  
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。