

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年11月21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	-0.4	-18.4	-18.6	12.8
MSCI 发达市场	-0.6	-17.7	-17.6	16.3
MSCI 新兴市场	0.8	-23.5	-26.0	-10.4
MSCI 亚太不含日本	1.4	-21.6	-24.0	-6.4
MSCI 欧洲	0.7	-18.1	-17.8	-0.4
标普500	-0.7	-16.8	-15.7	27.0
上证综指	0.3	-14.9	-12.0	6.5
英国	0.9	0.0	1.8	1.1
德国	1.5	-9.1	-11.0	9.3
香港	3.8	-23.1	-28.9	-32.6
日本	-1.3	-3.1	-5.7	19.1
澳大利亚	-0.1	-3.9	-3.1	5.7
韩国	-1.6	-17.9	-17.1	13.1
台湾	3.6	-20.4	-18.7	25.0
印度	-0.2	5.9	3.4	53.1
俄罗斯	-1.0	-28.1	-34.9	-20.5
巴西	-3.0	3.9	6.3	2.4

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/11/18

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)	3.82	0.00	-19.00	230.00
10年中债收益率 (bps)	2.83	8.96	12.48	4.96
中证全债指数 (%)	-	-0.6	-0.9	0.3
中证国债指数 (%)	-	-0.7	-0.9	0.4
中证国开债指数 (%)	-	-0.5	-0.8	-0.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.0	-0.6
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	1.2
中证转债 (%)	-	-2.5	-3.1	-8.7

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	-8.6	-2.5	-9.2	12.8
伦铜	-5.4	8.3	0.1	-17.3
CRB商品指数	0.2	1.5	-4.1	-2.4
COMEX黄金	-1.0	5.8	-1.1	-4.2
COMEX白银	-3.2	12.8	7.8	-10.2
富时发达市场REITs	-2.5	7.1	-13.0	-24.1

外汇

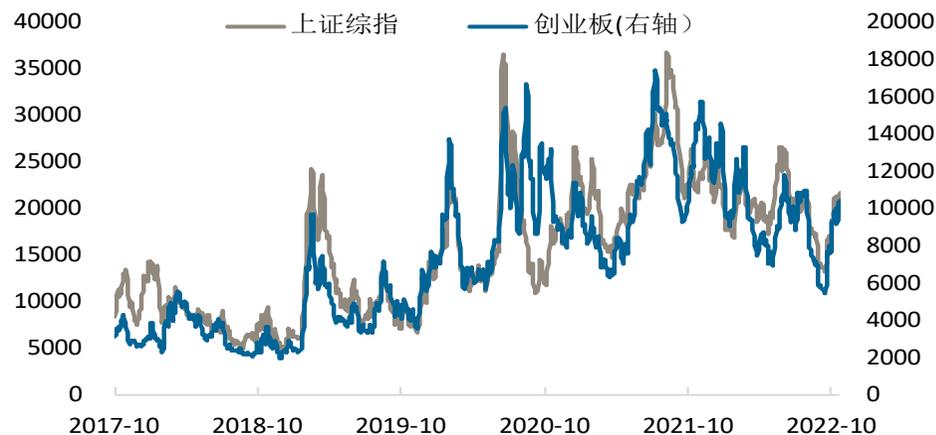
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.5	-1.4	4.7	12.0
美元指数	0.5	-4.5	-0.5	11.5

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	0.3	-14.9	-12.0	6.5
沪深300	0.3	-23.1	-21.4	-2.7
中证800	0.5	-21.3	-19.3	3.7
中证500	0.9	-15.9	-12.6	26.6
中小板指	0.0	-24.5	-22.9	20.8
创业板指	-0.6	-28.1	-29.4	42.0
恒生指数	3.8	-23.1	-28.9	-32.6
恒生国企	4.4	-25.6	-32.2	-42.0
中概股1)	4.3	-33.3	-45.2	-37.2
MSCI中国	4.2	-30.3	-36.6	-25.6

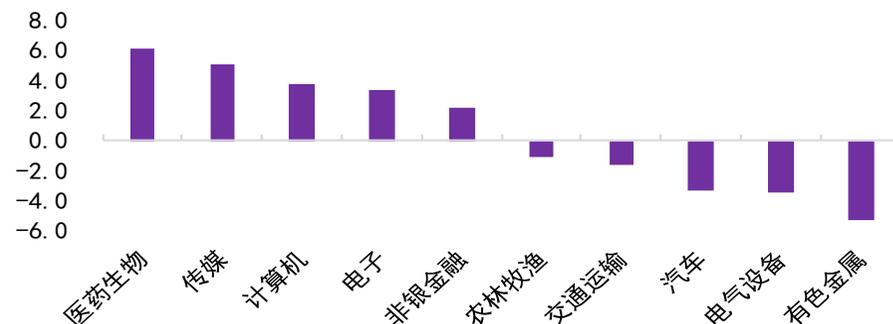
上周成交量（亿元）



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	-0.2	-28.0	-26.1	21.5
大盘价值	1.0	-16.3	-13.1	-17.1
中盘成长	0.4	-21.8	-21.4	29.8
中盘价值	0.0	-15.8	-11.5	4.2
小盘成长	-0.1	-22.4	-19.4	29.1
小盘价值	0.4	-13.5	-7.5	27.4

上周行业涨跌幅（%）



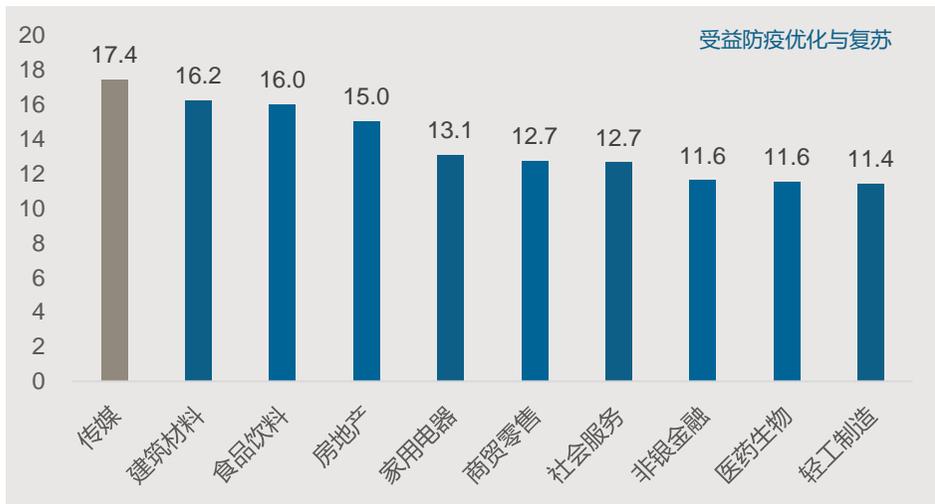
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/11/18

市场观察(1) A股

中国股市逆市上扬，港股与中概股领跑

- 中国股市逆市上扬，港股与中概股领跑：防疫政策优化及政策加码催化的复苏（预期）交易在本周得到延续，中国股市逆市上扬，A股强势盘整，与中国经济周期\基本面更为紧密的港股、中概股进一步走高，而中国债市则迎来较大调整。风格上，价值跑赢成长，主要宽基指数仅创业板小幅收跌。行业上，领涨的生物医药、计算机、电子看似传统的成长板块，但恰好也是防疫政策优化、经济复苏的受益者。整体而言，本周A股市场仍然是相对强势的，调整基本都是日内完成，上证综指从未出现超0.5%的日跌幅。
- 复苏并非一蹴而就，进二退一式波动实属正常：由于经济真正的更强复苏尚需时日（且防疫优化初期加大经济短期扰动似也是必经之路），而美联储加息进入尾声的逻辑也需要更多数据验证，因此预期摇摆、“进二退一”在短期带来市场调整实属正常。由于金融市场通常提前反映，当复苏和海外加息进入尾声变得相对明朗时，价格可能也已上去。因此，虽然预期摇摆带来的短线波动上升的概率较高，但仍是投资者做中长线布局的较好时机。

本月迄今涨幅前十：领涨行业大多直接受益于防疫优化与经济复苏（预期）



以史为鉴：经济复苏周期中，港股往往跑赢A股，且国债收益率具有领先性



资料来源：万得，（左）本月数据截至11月18日，申万一级行业；（右轴）数据区间2002.1.1-2022.11.18

市场观察(2) 中国宏观与资产配置

10月利空数据落地，关注中国股、美国债

- 内外需双双走弱，10月中国数据不及预期：受疫情散发等多个因素影响，10月中国主要宏观经济与金融数据整体低于预期：地产销售面积回落，拖累开发投资跌幅扩大；社零受疫情散发和价格支撑减弱的影响，出口受海外总需求回落的冲击，增速双双转负；社融大幅下滑。仅基建投资增速依然维持高位，是经济的主要支撑。
- 10月利空数据落地，四季度关注“中股美债”：尽管相关数据本月才公布，但无论A股还是港股本月迄今均大幅上涨，原因在于市场已经提前定价，9、10月份中国股市大幅走低。此情形类似今年5月，尽管4月数据非常差，但市场预期最坏的时刻已过去，这也得到近期加码的政策及防疫优化的支持。展望后市，从全球宏观经济和利率趋势来看，美国回落、中国回升的概率较高，有望令“中国股”、“美国债”成为大类资产配置的优选；股票方面，若美国利率见顶与中国盈利复苏都能兑现，估值锚定海外利率，盈利锚定中国经济的港股/中概股或相对更受益。中国开始复苏，而美国尚未衰退会是较好的窗口期，未来主要风险在于海内外经济陷入滞涨。

10月数据几乎全面大幅回落，但也显著增强了政策加码的必要性并得到了证实

	具体指标	10月	前值	去年同期
经济数据	工业增加值 (%)	5.0	6.3	3.5
	固定资产投资：累计同比 (%)	5.8	5.9	6.1
	制造业 (%)	9.7	10.1	14.2
	房地产 (%)	-8.8	-8.0	7.2
	基建 (%)	11.4	11.2	0.7
	社会消费品零售总额 (%)	-0.5	2.5	4.9
金融	新增信贷 (亿元)	6152	24700	8262
	新增社融 (亿元)	9079	35271	16176
	M2 (%)	11.8	12.1	8.7
进出口	出口 (%)	-0.3	5.7	26.8
	进口 (%)	-0.7	0.3	20.1

注：绿色/红色，分别表示低于/高于wind一致预期

资料来源：（左）万得，中信证券汇总；（右）万得，数据区间1990.12-2022.11，11月迄今数据截至18日。

若美国利率见顶与中国盈利复苏兑现，中概股或相对更加受益

主要中国股票指数	本月迄今涨幅 (%)	备注
纳斯达克中国金龙指数	27.6	(历史最大月涨幅)
恒生科技	31.2	(历史最大月涨幅)
MSCI中国(美元)	24.3	(历史第五大月涨幅)
恒生指数	22.5	(历史第四大月涨幅)
沪深300	8.3	
MSCI中国A股	7.6	
创业板指	5.5	

市场观察(3) 国际债券

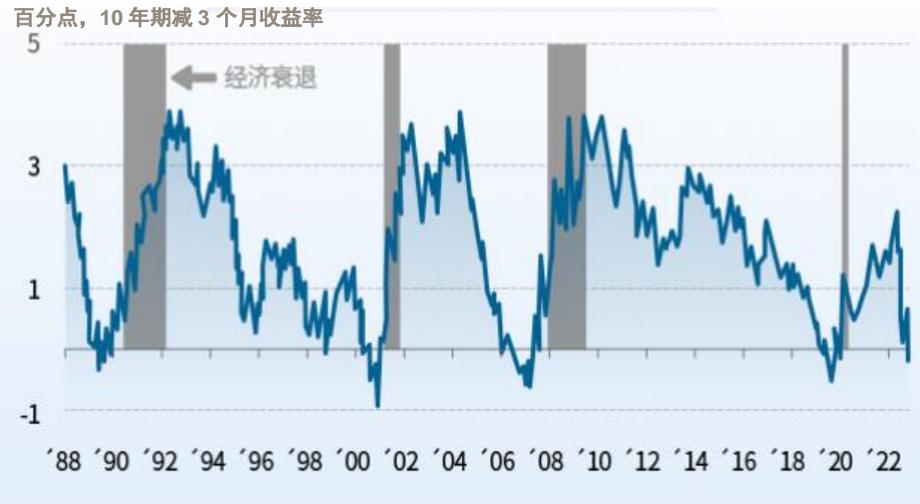
20年来首现较强买入信号，美债或处中长期较好配置时点

- 多个指标发出预警，明年海外衰退风险上升：美银最新的月度调查显示，明年全球经济衰退成为全球基金经理最大的担忧之一，77%受访者认为明年全球经济可能出现衰退。而最新数据也显示，在衡量美国是否进入衰退的六大指标中，目前仅有劳动市场仍处于扩张状态，而其他包括消费者信心、制造业新订单、ISM非制造业指数与领先经济指数等指标都明显转弱。
- 20年来首现较强买入信号，美债或处中长期较好配置时点：今年全球股债市场都经历了明显的调整，但从历史经验来看，这种股债齐跌的情况并非常态。当市场开始预期美国在明年放缓加息和衰退风险上升时，股债走势可能重现负相关性，海外核心债券的配置价值越发凸显。过去近40年的经验显示，10年期美债收益率较前一年上升超过2个百分点时，往往在随后的几个月里迎来由升转降的拐点。今年二季度末以来，10年期美债收益率升幅又一次突破该阈值，为20年来首次，或意味着美债正处于较好的中长期配置时点。

20年来首次！10年期美债收益率同比升超2个百分点，以史为鉴拐点或已近



3个月和10年期美国国债收益率往往在经济衰退之前出现倒挂



资料来源：(左) 万得，数据区间1980.01-2022.10；(右) 美联储，圣路易斯联储，摩根资产管理，反映截至2022年11月3日最新数据。

大咖观市：海内外基本面差异或收敛，关注三条市场主线



俞一奇

上投摩根研究策略部
专家

资料来源：上投摩根

明年一季度和二季度市场的主导力量可能来自两个方面：

一是金融条件的改善。由于我国经济在2020年率先在疫情冲击后修复，因此与海外所处的经济周期有所不同。就现阶段而言，海外经济处于回落周期，我国经济处于底部区域的可能性相对较大。因此，中国与海外的经济基本面差异或将收敛，若叠加我国的广义信贷扩张，国内的金融条件有望获得较显著改善，从而驱动A股持续向好。

与此同时，A股上市公司的盈利数据，已具备偏底部特征，并处于逐步上行的阶段。但考虑在本轮经济修复过程中，地产周期存在缺位，我们预计，经济总量可能表现为弱修复，结构性机会将成为未来一段时间投资的主要方向。

二是实际需求的扩张，支撑扩张的力量有三：首先，政府开支结构有望引导一些需求扩张；其次，在疫情好转的趋势下，居民部门的收支情况有望得到边际改善，进而有效支撑需求扩张；最后，部分产业因自身处于上行周期，受宏观经济周期的影响相对较小，结构性高景气行业资本开支的扩张态势，有望带来带来需求的增量。

市场有哪些主线和值得关注的行业？通过定量与定性的方法，我们梳理出了三条市场主线。

第一条主线是内外需剪刀差的收敛。今年内需弱而外需强，未来内需有望若弱修复，因此需求确定性较强，或是渗透率相对较低，与宏观经济弱相关的一些方向值得重点关注。

第二条主线是CPI和PPI之间的收敛，即上下游盈利结构的转变，上游盈利占比逐渐下行，中下游利润逐渐提升。此次CPI上行与PPI下行的主要原因，分别为结构性产品价格上涨，以及需求和政策对产品价格的制约。因此，成本缓和且需求端较强劲的行业值得期待，例如风电，船舶制造，汽车零部件，输变电设备等。

第三条主线是顺周期和逆周期的收敛。该收敛过程不是一蹴而就的，而是需要市场多次的数据验证。若后续的数据表明经济确实进入复苏通道，届时，一些顺周期板块可能迎来估值修复。

其他观察

■ 美国10月家庭通胀预期跳升，因担心汽油价格大涨

纽约联邦储备银行报告指出，在预期汽油价格大幅跳升的情况下，美国人正在为未来几年更高的通胀水平做准备。根据10月消费者预期调查中，民众现在认为一年后的通胀率为5.9%，三年后通胀率为3.1%，五年后通胀率2.4%，全数高于9月调查的预测。通胀预期的恶化可能会给美联储带来新的挑战。

■ 美国10月生产者价格涨幅连续第四个月放缓，再添通胀放缓新证据

美国10月生产者物价涨幅低于预期，因为服务业物价涨幅近两年来首次下降，提供了通胀开始消退的进一步证据，有可能使美联储放缓激进加息步伐。10月最终需求生产者物价指数(PPI)环比升0.2%，同比升8.0%，为2021年7月以来最小同比增幅，9月增幅为8.4%。

■ 欧元区10月通胀率略微下修，但仍处于纪录高位

欧盟统计局公布终值数据显示，欧元区10月消费者物价调和指数(HICP)同比升幅略低于稍早的估计，但由于能源价格飙升，通胀仍处于纪录高位。欧盟统计局称，欧元区10月HICP较前月上涨1.5%，较上年同期上涨10.6%。同比升幅略低于上升10.7%的初值。

■ 中国支持优质房企保函置换预售监管资金，益于缓解房企流动性难题

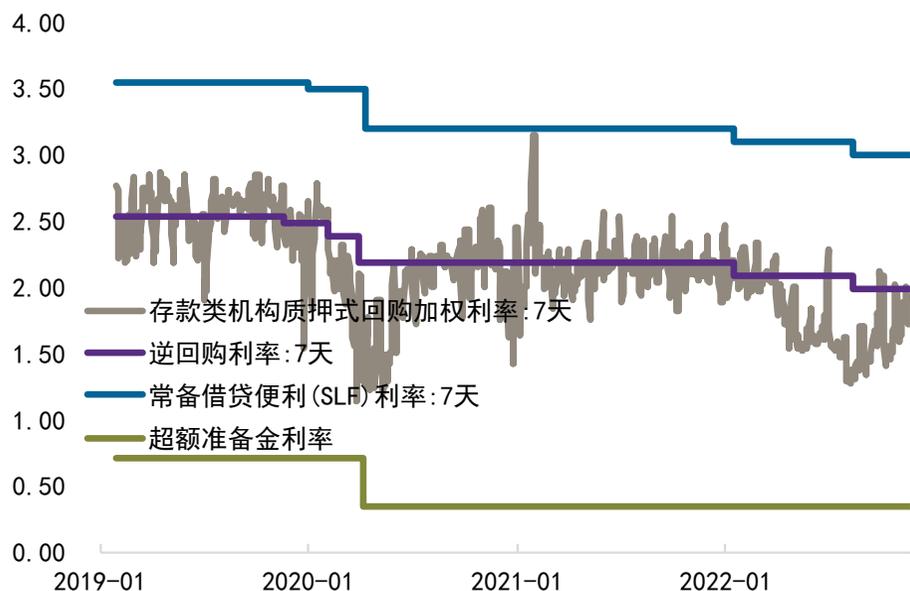
继中国推出涵盖16条措施的金融救助地产新政后，监管层发文支持商业银行与优质房企开展保函置换预售监管资金业务，以确保预售监管资金合理使用、同时防范化解房企流动性风险。分析师指此举有利于房企预售资金的盘活和改善流动性问题。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

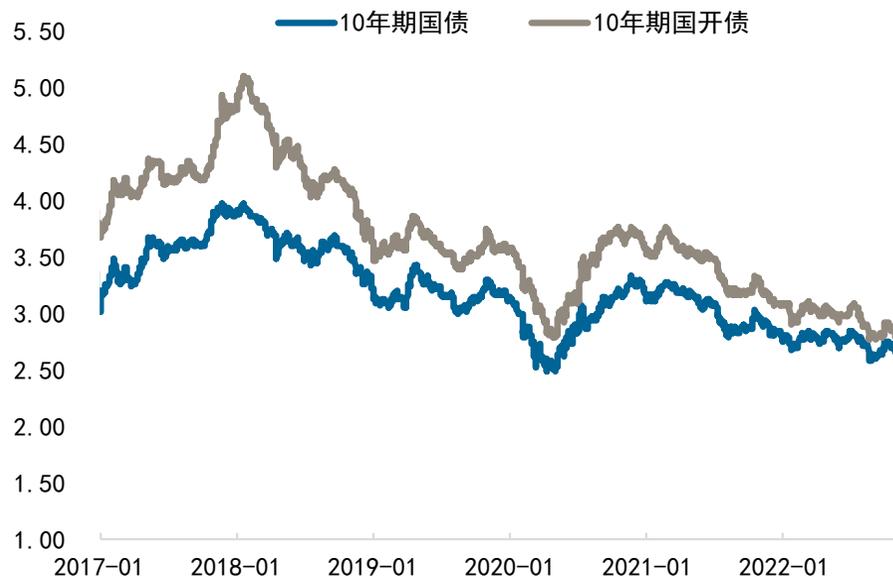
趋势跟踪：市场利率下降，国债收益率反弹

- 截至 2022/11/18，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降10.1bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周反弹9.0bps和9.3bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

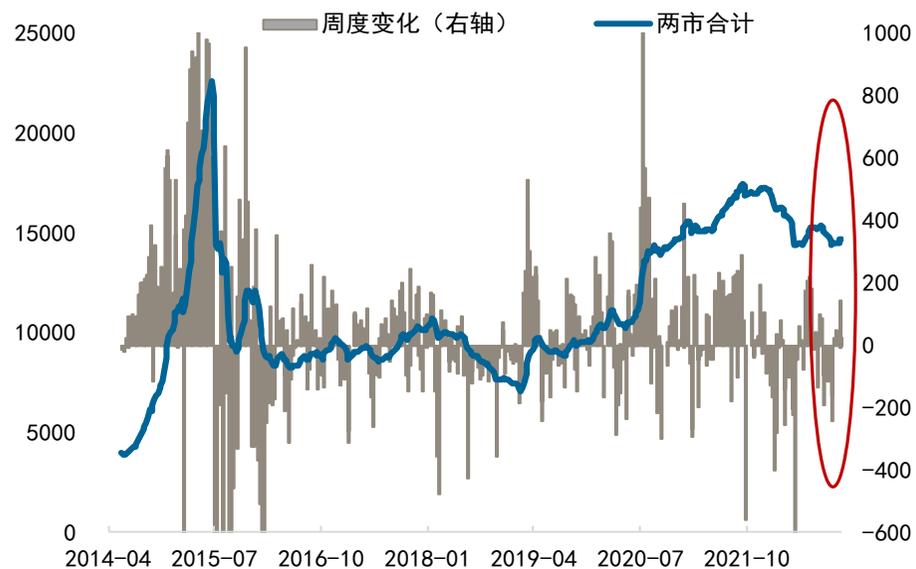


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/11/18

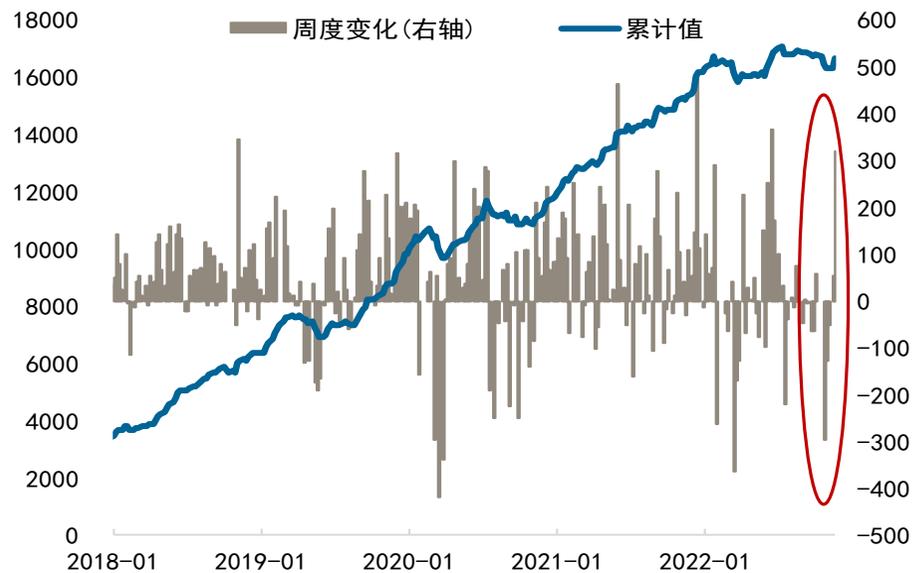
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2022/11/18，融资余额较前一周上升20.6亿元
- 陆股通北上资金上周净流入322.8亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/11/18

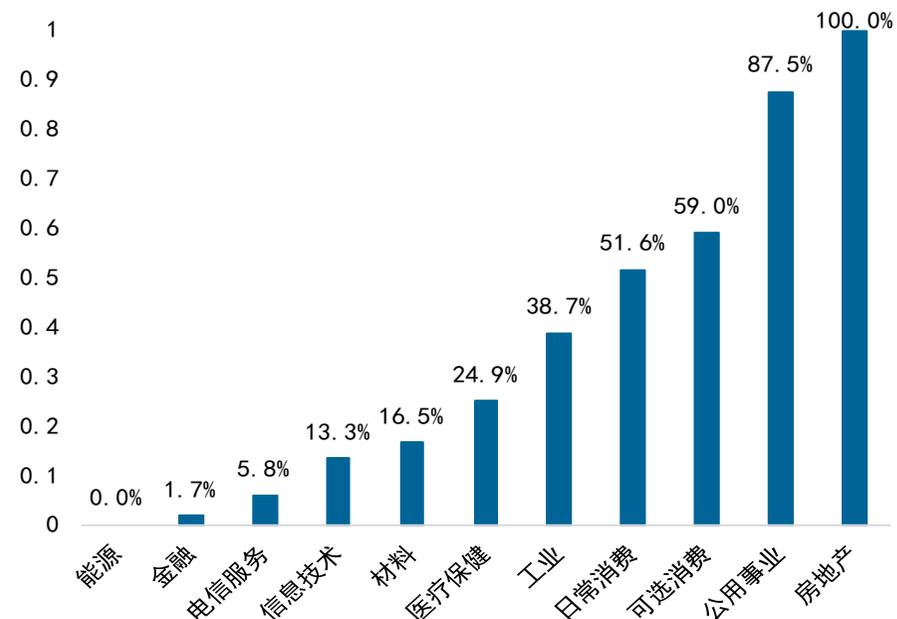
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/11/18，中证800指数估值为12.41
- 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：1999.12.31-2022/11/18

*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[^]
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系较为动荡,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。