

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年11月28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	1.5	-17.2	-16.7	14.3
MSCI发达市场	1.7	-16.3	-15.6	18.0
MSCI新兴市场	-0.2	-23.6	-25.0	-10.7
MSCI亚太不含日本	0.1	-21.5	-23.1	-6.3
MSCI欧洲	2.1	-16.4	-14.0	1.8
标普500	1.5	-15.5	-14.4	28.5
上证综指	0.1	-14.8	-13.5	6.7
英国	1.4	1.4	2.4	1.2
德国	0.8	-8.5	-8.6	9.8
香港	-2.3	-24.9	-29.0	-34.9
日本	1.4	-1.8	-4.1	21.4
澳大利亚	1.5	-2.5	-2.0	7.8
韩国	-0.3	-18.1	-18.2	14.8
台湾	1.9	-18.9	-16.3	27.8
印度	1.0	6.9	6.0	52.3
俄罗斯	-0.5	-28.5	-31.5	-21.6
巴西	0.1	4.0	3.0	0.5

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/11/25

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)	3.68	-14.00	-42.00	216.00
10年中债收益率 (bps)	2.83	0.50	10.22	5.46
中证全债指数 (%)	-	0.1	-0.7	0.4
中证国债指数 (%)	-	0.1	-0.7	0.5
中证国开债指数 (%)	-	0.2	-0.6	-0.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.6
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	1.2
中证转债 (%)	-	0.6	-0.2	-8.2

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	-4.3	-10.4	-14.8	7.8
伦铜	-1.1	6.2	-1.7	-17.8
CRB商品指数	0.1	0.8	-4.8	-2.9
COMEX黄金	0.0	5.9	-0.9	-4.0
COMEX白银	2.3	11.0	12.3	-8.0
富时发达市场REITs	1.1	7.4	-8.4	-22.3

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	1.0	-1.6	5.0	13.0
美元指数	-0.8	-4.3	-2.2	10.5

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	0.1	-14.8	-13.5	6.7
沪深300	-0.7	-23.6	-22.9	-2.6
中证800	-0.9	-22.0	-21.2	3.2
中证500	-1.7	-17.3	-15.8	24.2
中小板指	-3.0	-26.8	-25.3	19.5
创业板指	-3.4	-30.5	-33.5	39.0
恒生指数	-2.3	-24.9	-29.0	-34.9
恒生国企	-2.5	-27.5	-32.2	-43.8
中概股1)	-6.0	-37.3	-48.5	-41.5
MSCI中国	-3.2	-32.5	-37.3	-28.8

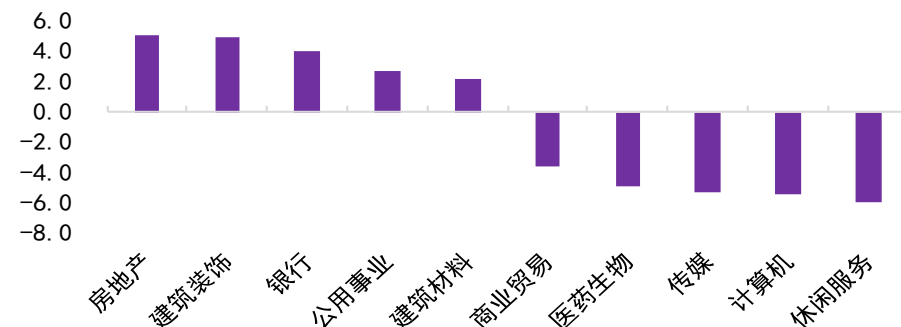
上周成交量（亿元）



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	-3.0	-30.2	-30.1	18.9
大盘价值	3.6	-13.3	-10.3	-14.3
中盘成长	-2.7	-23.9	-24.6	26.7
中盘价值	2.0	-14.1	-11.4	3.7
小盘成长	-1.3	-23.4	-22.9	26.6
小盘价值	0.9	-12.7	-8.7	26.7

上周行业涨跌幅（%）



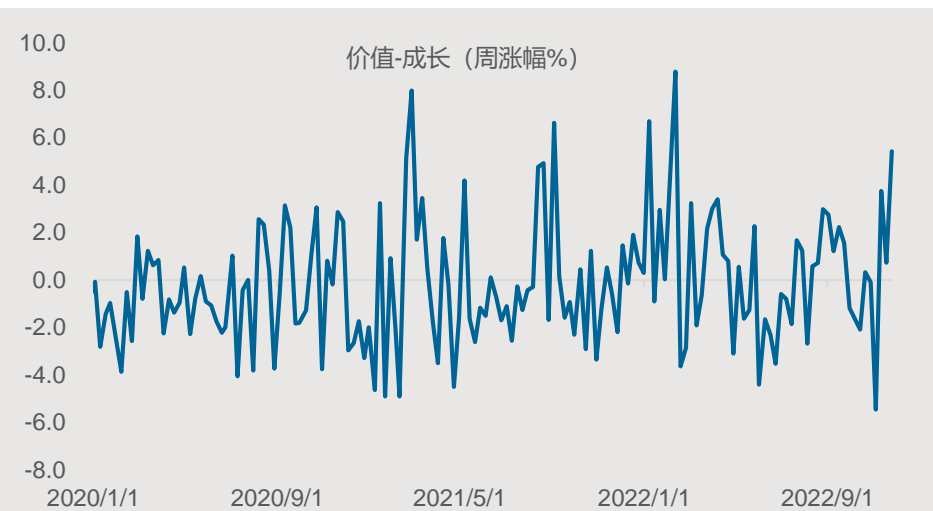
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/11/25

市场观察(1) A股

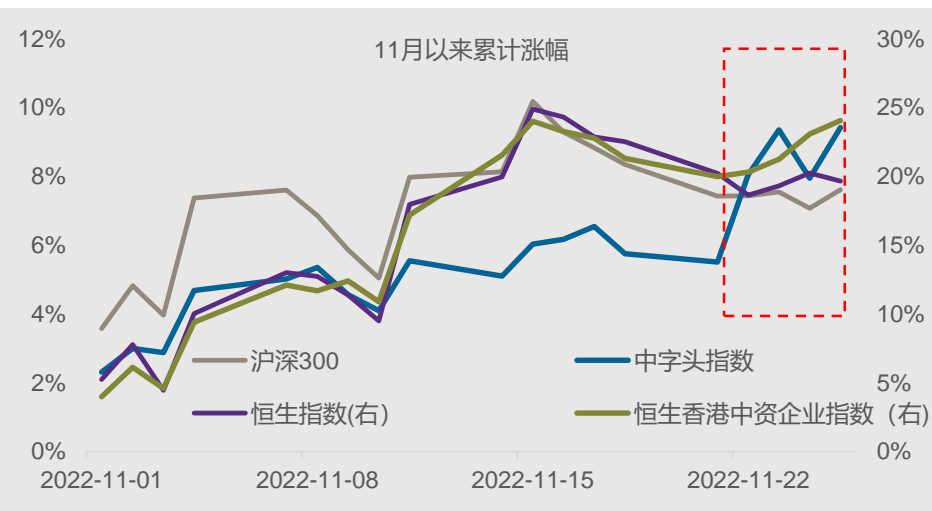
大盘维持盘整格局，但风格明显切换

- **大盘维持盘整格局，但风格明显切换：**本周中国股市整体呈现盘整格局，但结构上出现较大的切换，价值风格超赢显著，行业上再次表现为金融地产产业链领涨。一方面，这与本周稳增长政策加码相关，尤其是地产板块迎来了诸多利好；另一方面，尽管有抢跑嫌疑，但市场似乎在延续复苏早周期的交易，除了地产板块上涨外，债市在降准利好支撑下仍显疲弱也是重要印证。
- **中字头板块崛起，复苏交易又辟新径：**传统风格切换之外，中字头板块的崛起是本周的一大亮点，尽管有消息面的影响，但基本上也有其合理性。一方面中字头板块中金融、工业等与经济周期更为紧密的公司占比较高，符合市场交易复苏早周期的特征，中字头为主的恒生香港中资企业指数（红筹指数）亦连续第四周上涨、本周更明显跑赢恒指；另一方面，央国企业的价值重估与新时代的政经环境也相对吻合。整体而言，复苏早周期的主要特征是“经济触底回升”而“政策仍滞后性宽松”，通常是布局权益资产的较好时机。

11月以来价值风格超赢显著，也是市场市场交易复苏的特征之一



无论A股还是港股，中字头央国企近期表现相对强势



资料来源：万得，（左）数据区间2020.01.01-2022.11.25；（右轴）数据区间2022.11.01-2022.11.25

市场观察(2) 中国降准 稳增长再加码，央行宣布年内第二次降准

- **稳增长再加码，央行宣布年内第二次降准：**疲软的10月数据公布不久后，中国稳增长政策再度加码。中国周五祭出年内第二次降准，12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点，释出长期资金约5,000亿元人民币。同一日，央行银保监官方发布《地产金融16条》，前期市场关注的内部文件完全公开化，显示了政策决心。
- **政策加码有助担忧缓解，维持A股底部区域判断：**需要注意的是，今年以来，地产相关政策始终没有脱离“防风险甚于促发展”的框架，因此降准和地产政策的相关推出，对于权益市场的影响更多是在于缓解担忧，在反应完边际变化之后，A股市场将重新回归重大风险可控、经济弱企稳的宏观定价框架。维持A股处于底部区域的判断。配置上，行业轮动较为迅速，仍建议把握中期主线。一方面，顺着财报变化寻找投资机会，例如上游利润占比下降带来的中下游利润改善、制造业持续复苏和占比提升等；另一方面，内需和外需的收敛仍将继续，内需中渗透率较低的方向有望先行（信创、工业互联网）。

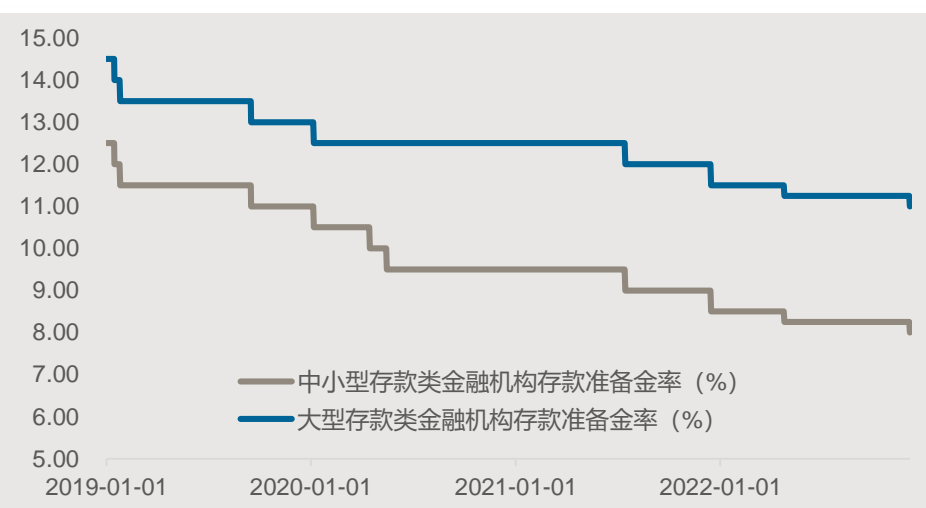
10月数据几乎全面大幅回落，但也显著增强了政策加码的必要性并得到了证实

	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2019.01.01-2022.11.25，央行宣布日期口径

一周后，中国央行宣布降准并加大对地产的支持力度

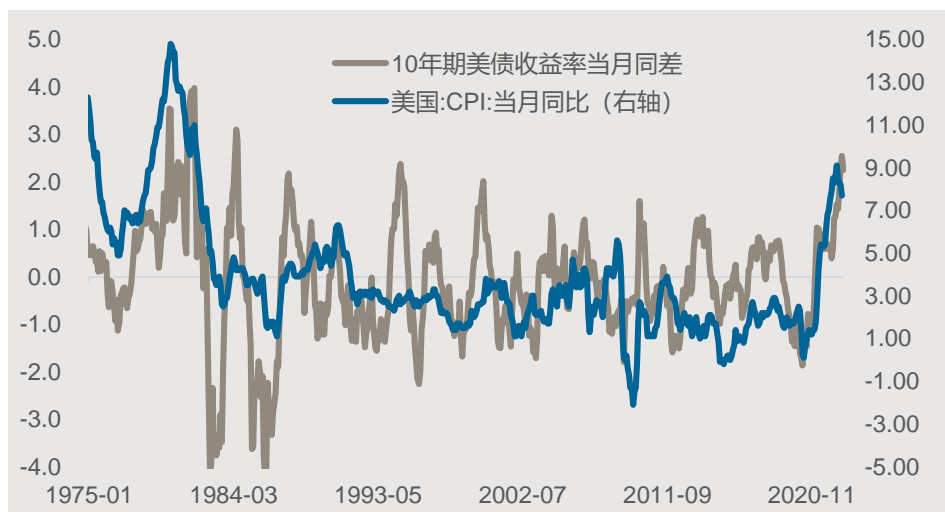


市场观察(3) 海外

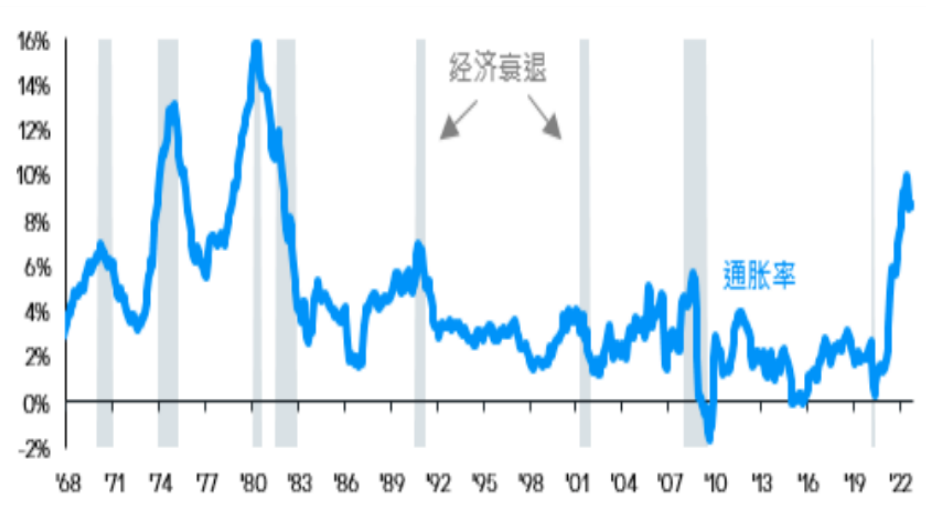
美联储会议纪要公布，绝大多数决策者预计放缓加息

- **美联储11月会议纪要公布，绝大多数决策者预计放缓加息：**本周公布的美联储11月会议纪要显示，在本月初的会议上，“绝大多数”决策者同意，“可能很快合适”放慢加息步伐，目前越来越多的联储官员加入到快速收紧货币政策所产生的影响的辩论中。纪要还指出，比未来加息幅度更重要的是，开始关注利率需要上升到多高才能降低通胀——以及在未来几个月谨慎地准确估计该水平的必要性。此外一些决策者在考虑，如果公债市场陷入困境，美联储可能不得不采取一些措施。
- **通胀压力回落但衰退风险上升，海外维持防守型配置：**主要受10月美国通胀不及预期的因素影响，近期美股引领海外市场迎来了较大的反弹。但投资者也需要留意，在1970、1974、1980、1990、2001和2008年，几乎每次通胀见顶后，经济衰退都随之而来。因此，除非看到经济增长和企业收入等基本面因素出现根本改善，投资者都应该继续保持防守型的配置。任何新的经济数据或市场消息都将考验投资者目前的乐观情绪，让市场有进一步下行调整的可能。

应对通胀回落与衰退风险，美国政府债券或是更优选择



通胀率下降后，经济衰退一般会随之而来



资料来源：（左）万得，数据区间1975.01-2022.11，CPI数据截至10月；（右）FactSet，摩根资产管理。反映截至2022年11月17日最新数据

大咖观市：市场整体下行风险有限，仍以结构性机会为主



李德辉

上投摩根基金经理

上证综指在3000点附近形成底部区域，虽仍有诸多不确定因素，但我们认为下行风险不大。

受制于欧美衰退风险上升的大环境以及国内的实际情况，预计经济在2023年上半年或继续承压，而下半年大概率弱复苏，大体呈“L”型。

政策方面，未来即使有增长性政策，多半是“精准宽松”、“定点增长”，大概率不会是全面宽松和刺激。

所以目前看，市场整体的贝塔性机会可能不大。

我们认为，当前投资机会主要集中在数字化经济（包含信创），以及泛安全方向，无论市场本身是否有大的贝塔，泛安全这一方向都有望出现超额受益。

科技安全方面，投资机会预计将集中于半导体产业。

军工方面，则表现为先进武器的增加等。

此外能源安全和粮食安全预计也会获得大量关注和投入。

高端制造方向上，我们仍认为新能源是比较有代表性的赛道，一方面需求持续保持高增速，一方面相关公司也已经具备全球竞争优势。这一方向虽然受到外部制裁的扰动和限制，但由于需求和竞争优势的存在，目前仍是景气度持续比较好的方向。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 欧洲央行决策者担忧通胀或根深蒂固，认为需进一步加息

欧洲央行10月26-27日会议记录显示，决策者在上次政策会议上担心通胀可能变得根深蒂固，因此需要进一步加息。决策者们还将缩减9万亿欧元的资产负债表提上日程，该央行愈发接近退出持续了10年的公债购买计划。

■ 经合组织展望：全球经济明年料急剧放缓，欧洲受创尤重

经济合作暨发展组织（经合组织）表示，明年全球经济应可避免衰退，但这场自1970年代以来最严重的能源危机将引发经济急剧放缓，欧洲受到的冲击最大。经合组织表示，明年世界经济增长将从今年的3.1%放缓到2.2%，然后在2024年加速到2.7%，略微上修了2022年预估。

■ 中国前十月工业利润同比降幅扩大，疫情管控下料继续承压

受PPI单月“转负”等因素影响，中国前十月工业企业利润同比降幅进一步扩大。中国国家统计局公布，1-10月规模以上工业企业利润同比下降3.0%，降幅为2020年1-8月以来最大。

■ 中国银保监称“保交楼”专项借款已基本投放至项目，全国性银行支持力度加大

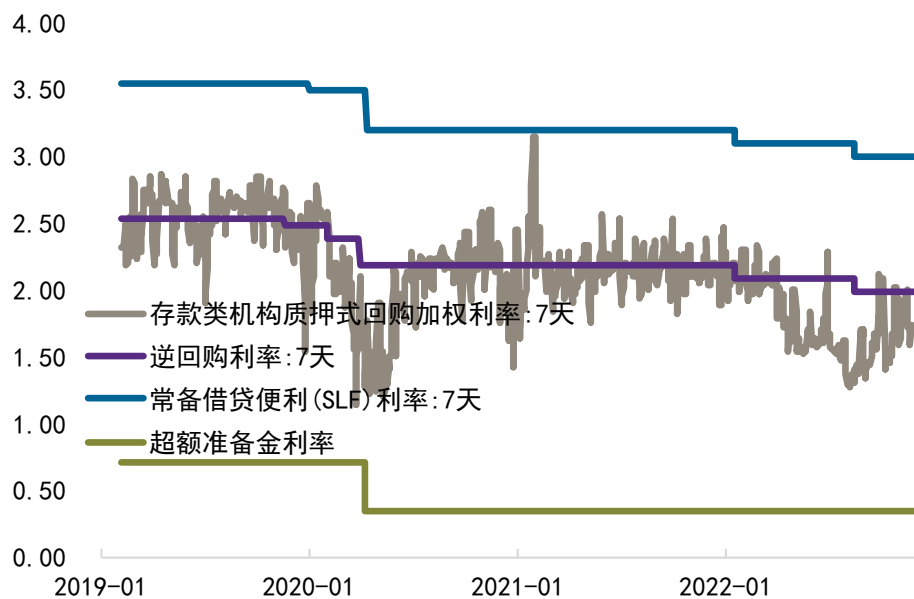
中国银保监会相关部门负责人称，截至目前，“保交楼”专项借款工作已取得阶段性进展，相关资金已基本投放至项目；1-10月，银行业投放房地产开发贷款2.64万亿元人民币，发放按揭贷款4.84万亿元。目前大型银行进一步加大力度，合理区分项目子公司风险和集团控股公司风险，建立区域优质房企“白名单”，对于暂时遇困房企存量开发贷款给予展期等安排；靠前对接专项借款安排，着力推进“保交楼”项目配套融资。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

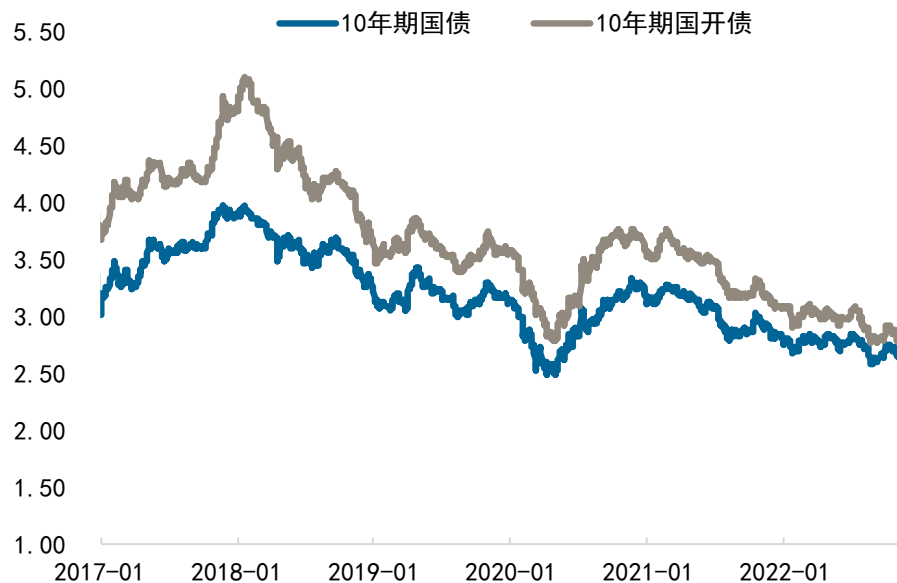
趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率反弹

- 截至 2022/11/25，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升1.1bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升0.5bps和下降1.5bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

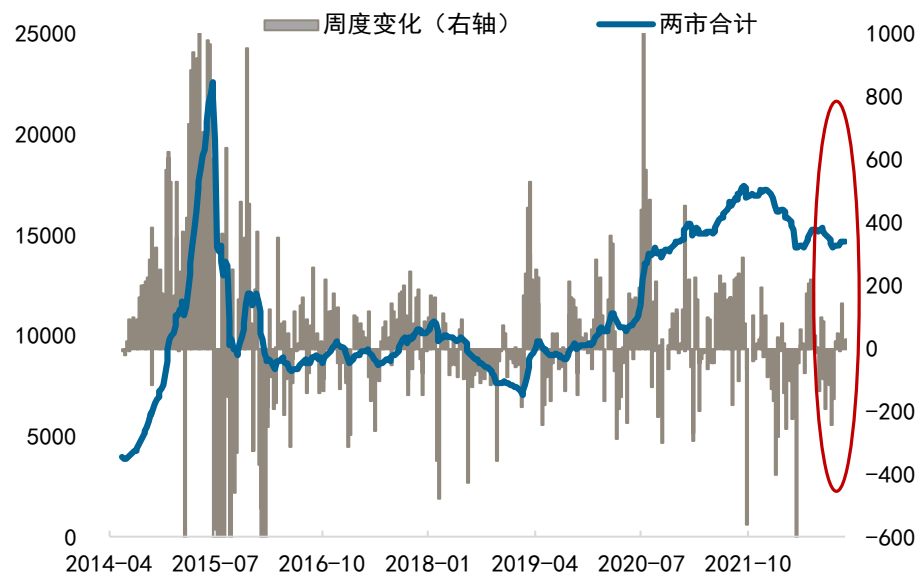


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/11/25

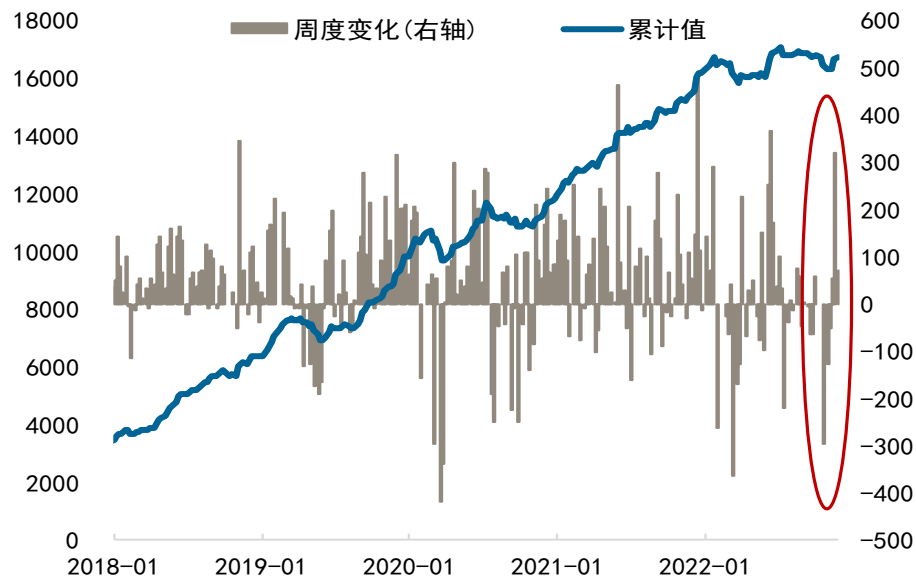
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2022/11/25，融资余额较前一周上升32.5亿元
- 陆股通北上资金上周净流入74.5亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

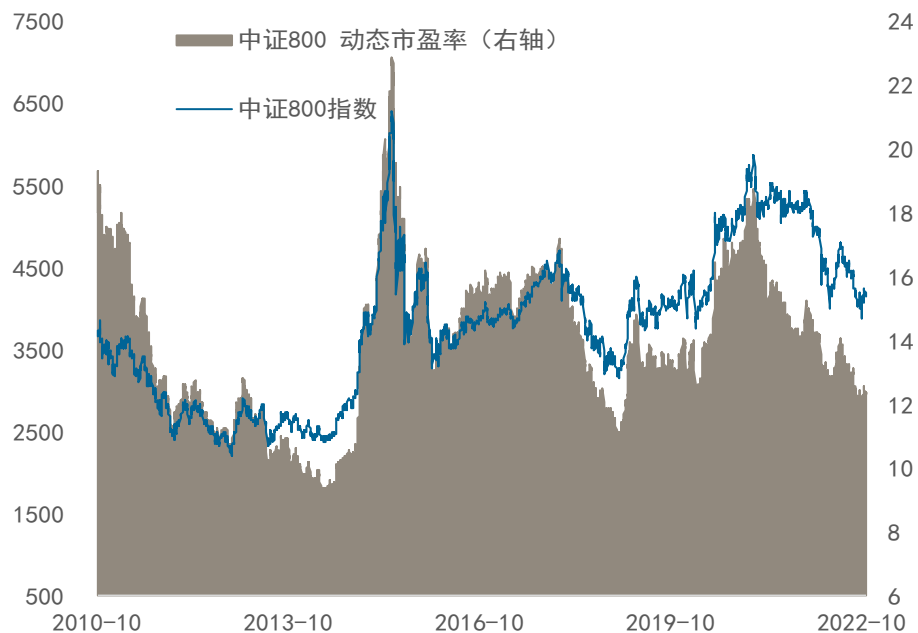


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/11/25

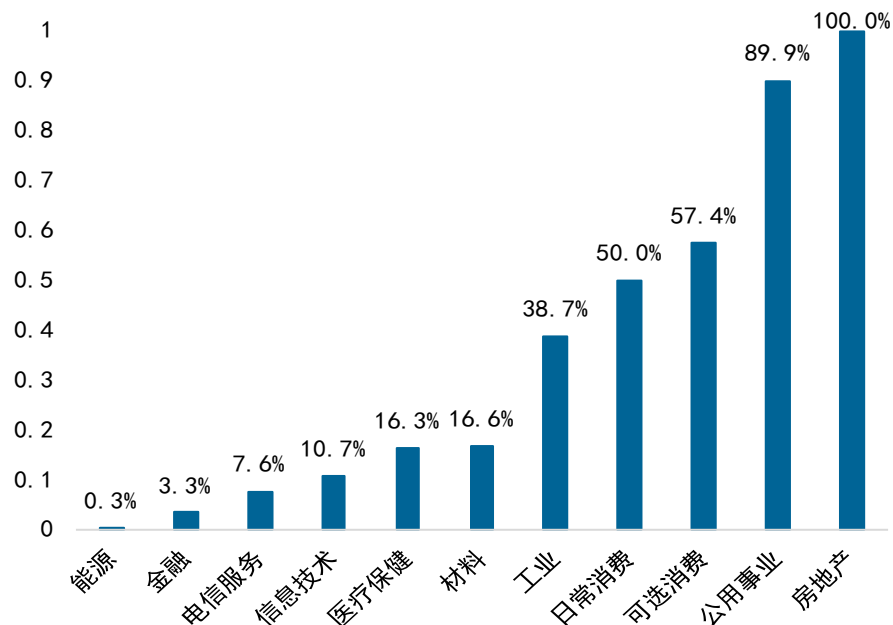
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/11/25，中证800指数估值为12.44
- 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：1999.12.31-2022/11/25

*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

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*

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。