

上投摩根 每周市场洞察报告

2023年2月13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	-1.4	6.9	-10.9	12.5
MSCI发达市场	-1.3	7.0	-9.8	15.4
MSCI新兴市场	-2.4	6.0	-19.0	-6.7
MSCI亚太不含日本	-2.2	7.1	-14.1	-0.7
MSCI欧洲	-2.2	7.9	-9.3	5.5
标普500	-1.1	6.5	-9.2	22.0
上证综指	-0.1	5.5	-6.5	12.8
英国	-0.2	5.8	2.7	5.8
德国	-1.0	9.9	-1.2	13.4
香港	-2.2	7.1	-15.0	-22.2
日本	0.6	6.0	-0.1	16.8
澳大利亚	-1.7	5.3	2.0	6.0
韩国	-0.6	10.2	-11.1	12.0
台湾	-0.1	10.2	-15.0	34.7
印度	-0.2	-0.4	2.9	47.9
俄罗斯	-3.0	0.1	-37.2	-35.4
巴西	-0.4	-1.5	-4.7	-4.0

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/2/10

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)	3.74	21.00	13.00	-14.00
10年中债收益率 (bps)	2.90	0.60	4.01	6.50
中证全债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.1
中证国债指数 (%)	-	0.0	-0.2	-0.3
中证国开债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.1
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.0
中证转债 (%)	-	-0.3	2.2	4.3

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	8.2	8.0	-7.6	0.7
伦铜	-1.4	-0.7	7.0	5.8
CRB商品指数	0.0	0.0	-1.3	0.0
COMEX黄金	0.0	0.0	7.0	2.7
COMEX白银	-1.8	-7.0	1.4	-8.5
富时发达市场REITs	-2.2	6.5	5.0	8.2

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	0.6	-4.6	-1.4
美元指数	0.6	0.3	-4.0	0.1

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	5.5	-6.5	12.8
沪深300	-0.9	6.1	-11.5	4.9
中证800	-0.7	6.6	-10.5	7.7
中证500	-0.1	8.0	-7.4	17.6
中小板指	-1.0	7.8	-13.2	12.0
创业板指	-1.4	8.5	-10.0	24.6
恒生指数	-2.2	7.1	-15.0	-22.2
恒生国企	-3.5	6.3	-18.9	-33.1
中概股1)	-3.8	12.3	-14.1	-28.1
MSCI中国	-2.9	8.2	-18.4	-18.3

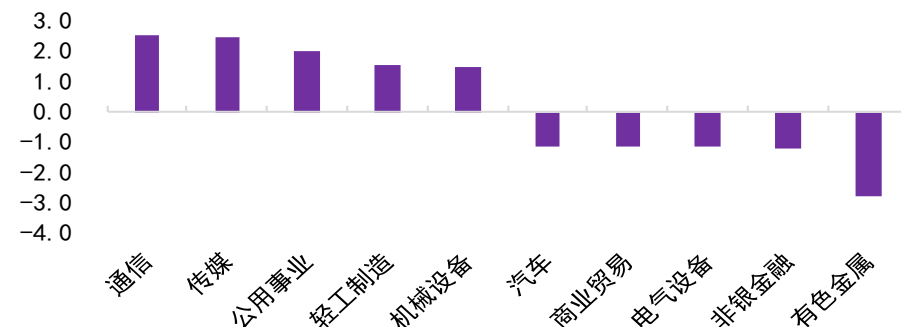
上周成交量（亿元）



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	-1.6	8.9	-10.7	26.5
大盘价值	-0.4	2.9	-14.3	-7.1
中盘成长	-0.8	7.6	-9.8	14.7
中盘价值	-0.3	7.1	-10.1	10.1
小盘成长	0.4	10.7	-11.4	14.6
小盘价值	0.8	6.5	-9.6	26.0

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 2023/2/10

市场观察(1) A股

权重股延续调整，中小盘趋于活跃

- **权重股延续调整，中小盘趋于活跃：**本周大盘维持震荡调整之势，主要宽基指数大多收跌，但大小盘风格差异显著，中小盘股明显跑赢大盘股。整体而言，本周是题材股活跃，权重股调整的格局，市场仍然有较好的赚钱效应。受到信贷数据或大超预期的消息提振，一度推动两市在周四大幅上涨，当日外资也重现百亿元级的净流入。可见，中国经济复苏（预期）仍是当前市场的核心逻辑和支撑。
- **近期调整在情理之中，经济复苏兑现前料有支撑：**春节过后，包括港股、中概股在内中国股市迎来连续两周的调整。一方面，美国多个数据显示其经济、尤其是就业仍然强劲，令投资者担忧美国通胀将更具韧性和黏性，推动美元、美债收益率反弹；另一方面，10月末以来的快速反弹，积累了较多获利盘，部分投资者开始获利了结。整体而言，近期市场的调整相对健康、合理，更聚焦长期的外资仍在继续净流入，在中国经济复苏从预期变为数据上的现实（例如二季度GDP高增）之前，中国股市仍将受到复苏预期的有力支撑。

中小盘趋于活跃，通常是市场情绪和氛围好转的印证

主要规模指数	本周 (%)	今年以来 (%)
国证2000	1.0	11.7
中证1000	0.7	11.0
中证500	-0.1	8.0
中证800	-0.7	6.6
沪深300	-0.9	6.1
上证50	-1.0	4.2

资料来源：万得，数据截至2023.02.10

铜与铁矿高位盘整消化技术面压力，显示中国经济复苏预期仍然稳固



市场观察(2) 海外

美国加息周期尾声阶段，大类资产往往迎来拐点

- **美国加息周期尾声阶段，大类资产往往迎来拐点：**近期强劲的就就业数据，令部分投资者担忧本轮加息周期或会延长，美元、美债收益率也随之反弹，海外股市波动幅度加大。整体而言，当前市场的主流预期仍然是再有1-2次25bp的加息之后，美联储将按下本轮加息周期的暂停键。从历史上来看，主要大类资产通常在美国加息周期尾声阶段迎来拐点。
- **最后一次加息后六个月，A股上涨概率高、幅度较大：**复盘美联储过往六轮加息周期可以发现，在美联储处于加息尾声阶段时，诸多大类资产的价格具备较为显著的规律性，例如在最后一次加息之前美债收益率通常就已见顶回落，而美股则往往呈触底回升之势。港股、A股的主要规律则是，在最后一次加息之后的六个月里，整体上涨的概率很高。因此，短期市场的预期可能随着部分经济数据的出炉而摇摆，但在市场经历了过去12个月里四十年来最快速的加息之后，多一次或少一次加息的意义似乎并不能改变加息处于中后段这一大概率事件。如果方向是正确的，又何妨道路曲折一点。

过往六轮加息周期尾声阶段，主要大类资产走势规律总结

大类资产类别	规律总结
利率	往往在美联储最后一次加息前见顶回落
权益指数	往往在美联储最后一次加息前后触底回升
大宗商品	总体与美债利率走势负相关，但美联储最后一次加息结束后铜、油往往下行，持续约1-1.5年
汇率	弱相关，不呈现明显规律

美联储最后一次加息后六个月内，A股上涨概率高、幅度较大

加息周期		恒生指数		上证指数	
周期轮次	末次加息时间	末次加息后6个月累计涨跌幅	末次加息后1年累计涨跌幅	末次加息后6个月累计涨跌幅	末次加息后1年累计涨跌幅
1	1984/8/9	50.75%	87.17%	/	/
2	1989/5/17	-15.20%	-10.38%	/	/
3	1995/2/1	28.75%	54.71%	23.63%	-4.49%
4	2000/5/16	1.65%	-10.96%	22.14%	28.54%
5	2006/6/29	27.06%	39.36%	56.63%	138.77%
6	2018/12/20	9.03%	7.48%	14.44%	18.34%

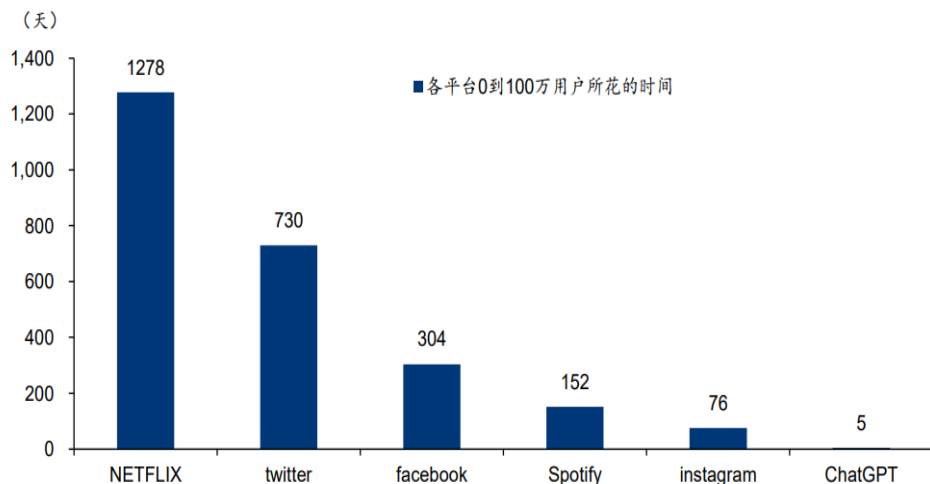
资料来源：（左）广发证券梳理与总结；（右）数据来源：万得，统计周期：1984.8.9-2019.12.19；指数过往业绩不预示其未来表现，也不构成对基金业绩表现的保证。

市场观察(3) ChatGPT

打开想象力天花板，人工智能板块节后领涨

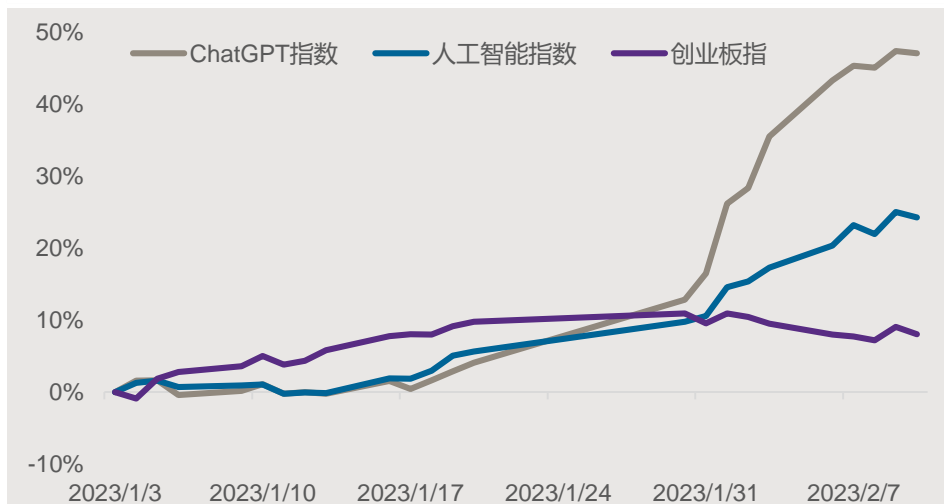
- ChatGPT打开想象力天花板，人工智能板块节后领涨：兔年开市以来，ChatGPT概念股可谓市场上最亮的仔。相比之前的聊天机器人，ChatGPT核心竞争力主要对人类提问的理解能力特别好，具备一定的思维链能力，显著优于前代。之所以能够表现如此出众，是因为训练过程中使用了人类反馈的强化学习，因此能给出更符合人类偏好、理解性更好的回答。ChatGPT的出现提升了人类NLP（自然语言处理）能力的上限，直接打开了市场对人工智能（AI）题材的想象力天花板，因此在国内外资本市场上都引起了高度关注。
- ChatGPT长期影响深远，但短期波动或较大：ChatGPT的出现，预兆着未来AI可能会对人类的文字生产模式产生巨大影响，下游产业有可能孕育出丰富生态。从产业链各个环节的竞争力来看，国内AI在视觉能力领域具备领先优势。但目前阶段，ChatGPT仍处在产业发展初期，股票表现仍以事件驱动为主，同时受到宏观、市场环境等影响，波动较大。因此落到投资层面，或许投资者可以从阿玛拉定律中获得一些启发：我们往往会高估一项科技所带来的短期效益，而低估其长期影响。

ChatGPT 实现从 0 到 100 万用户的速度远超其他平台



资料来源：（左）华泰证券，Statista；（右）数据区间2023.01.01-2023.02.10

节后ChatGPT相关概念股异军突起，带动人工智能板块大涨



大咖观市：多个不利因素逐渐淡去，2023年料是修复的一年



杜猛

上投摩根投资总监

2022年是尤其困难的一年，各种内外不利因素交织，国内疫情蔓延、俄乌冲突、中美关系、美国加息等都对市场有较大打击。市场因此出现了较大幅度的下跌，沪深300、恒生指数等主要指数均出现了历史上来看比较大幅度的回落，市场信心也一度降至冰点。直至2022年末，国家的防疫政策开始逐步松绑，虽在短期造成了一定冲击，但是经济复苏的前提已经出现，受此影响市场筑底反弹。

艰难的2022年已经过去，展望2023年，新冠疫情对经济和社会的影响终将淡去，春节期间烟火气和人流量的恢复就是一个良好的开端。2023年将是经济和社会复苏的一年，虽然还存在着不确定性和波折性，但是毕竟方向已经明确。对于2023年我们抱有相对乐观的预期，全力拼经济应该是全社会的主要目标。我们观察到各地政府对2023年的目标也纷纷出台，创新和进取将成为主基调，我们相信两会将出台更多的积极政策。此外外部不利因素也在转暖中，美联储加息即将告一段落，中美之间的接触也在逐步恢复，2023年应该是修复的一年。

对于权益市场，经过两年的回调股票估值已经到了相当有吸引力的位置，当下是非常好的长期布局时点，各个行业都存在向上的机会。有竞争力的高景气度行业将继续维持其景气，因疫情和政策受损的行业将触底回升，信心在目前的情况下是非常重要的。

投资上，我们将继续关注估值和成长性匹配的优质品种，寻找优势产业中长期成长的公司。

资料来源：上投摩根

上投摩根
基金管理

其他观察

■ 上周美国初请失业金人数增加，但劳动力市场仍吃紧

上周美国初请失业金人数增幅超过预期，但潜在趋势仍表明劳动力市场吃紧。劳工部表示，截至2月4日当周的初请失业金人数增加1.3万人，经季节性调整后为19.6万人。这是自12月倒数第二周以来初请失业金人数首次增加，且高于分析师预期的19万人。

■ 鲍威尔称没想到就业如此强劲，通胀阻击战恐持续“相当长时间”

美联储主席鲍威尔周二表示，周五显示就业井喷式增长的报告表明了为什么通胀阻击战将“需要持续相当长的时间”。他承认，如果这种经济力道威胁到美联储在降低通胀方面的进展，利率可能需要升至高于预期的水平。而包括明尼亚波利斯联储总裁卡什卡利在内的部分同僚也对可能需要更高的终端利率表示赞同。卡什卡利表示，美联储可能将不得不把利率提高到至少5.4%。

■ 1月社会融资规模增量59800亿元，为2022年1月以来最高

1月金融数据出炉，1月末，广义货币（M2）余额273.81万亿元，同比增长12.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.8个和2.8个百分点。狭义货币（M1）余额65.52万亿元，同比增长6.7%，增速分别比上月末和上年同期高3个和8.6个百分点。中国1月新增人民币贷款49000亿元，预期为42000亿元，前值为13983亿元。中国1月社会融资规模增量59800亿元，预期为54000亿元，前值为13058亿元。

■ 中共中央、国务院：到2025年形成一大批质量过硬、优势明显的中国品牌

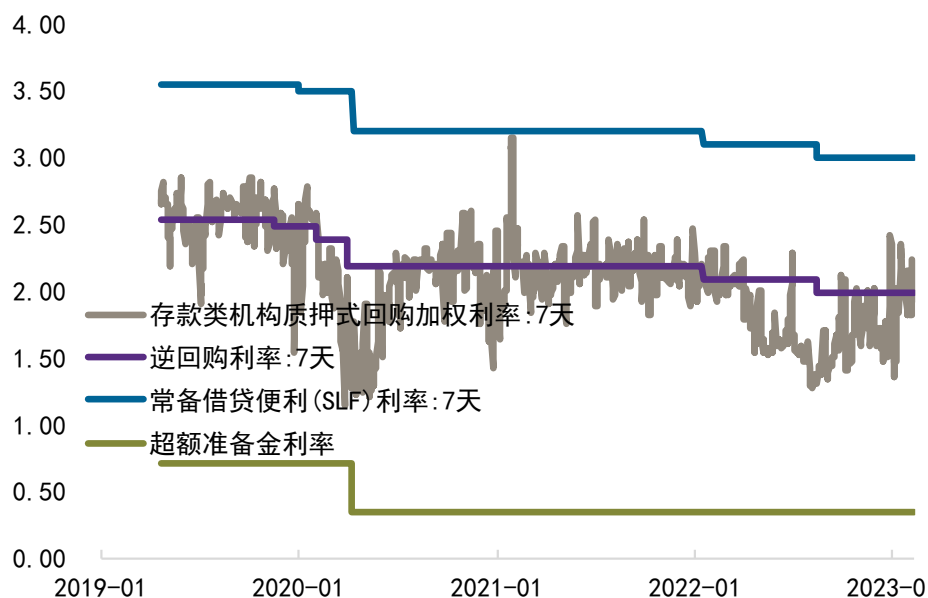
近日，中共中央、国务院印发了《质量强国建设纲要》，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。建设质量强国是推动高质量发展、促进我国经济由大向强转变的重要举措，是满足人民美好生活需要的重要途径。为统筹推进质量强国建设，全面提高我国质量总体水平，制定本纲要。到2025年，质量整体水平进一步全面提高，中国品牌影响力稳步提升，人民群众质量获得感、满意度明显增强，质量推动经济社会发展的作用更加突出，质量强国建设取得阶段性成效。上周美国初请失业金人数增加，但劳动力市场仍吃紧。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

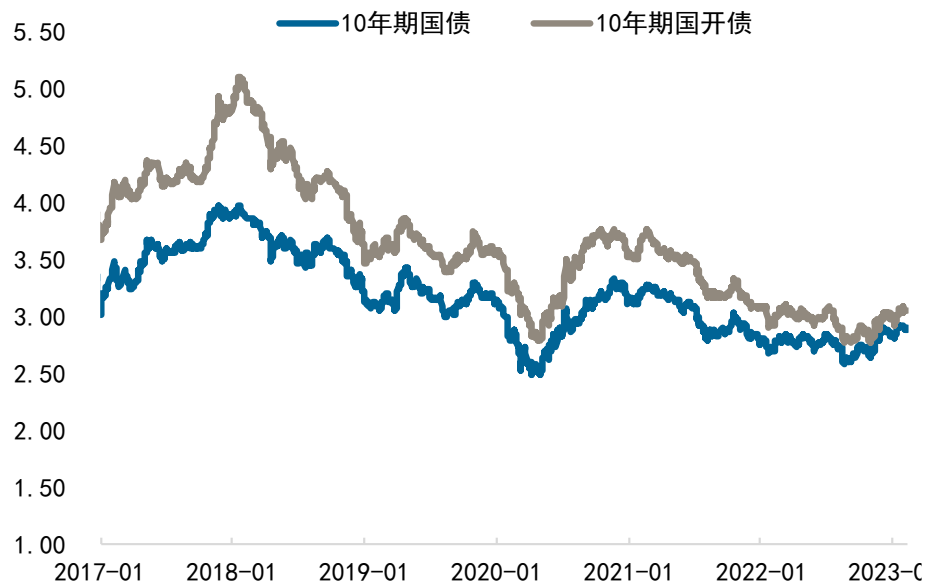
趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率上升

- 截至 2023/2/10，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升12.0bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升0.6bps和0.4bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

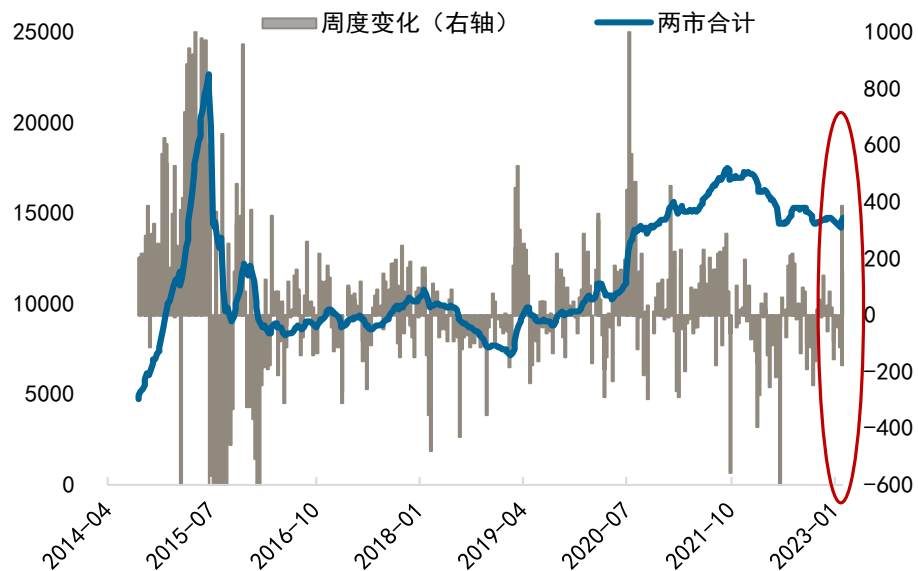


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2023/2/10

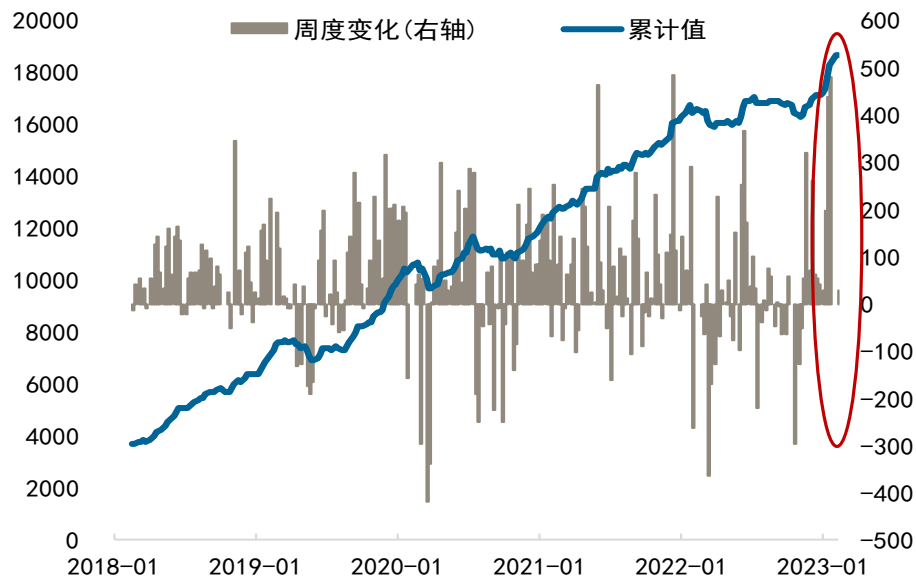
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2023/2/10，融资余额较前一周上升151.1亿元
- 陆股通北上资金上周净流入29.3亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/2/10

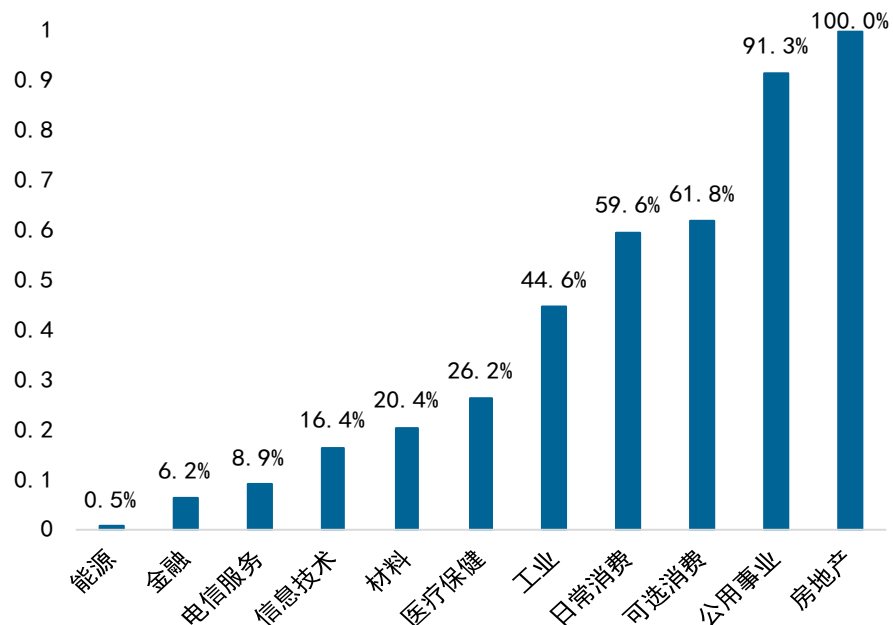
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2023/2/10，中证800指数估值为13.33
- 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：1999.12.31-2023/2/10

*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。

2023年一季度焦点基金 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 全市场寻投资机遇
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	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
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	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*	大盘蓝筹股票 A类:376510; C类:016401	汇聚细分领域龙头 分享中国增长红利
核心精选股票 A类:005983; C类:014937	产业周期视角投资 聚焦高成长细分领域	恒生科技ETF (QDII) 证券代码: 513890	聚焦资讯科技行业 网罗港股科技龙头

退休储备，一站式解决方案

锦程均衡养老三年持有混合F0F A类:007221; Y类:017342 锦程稳健养老一年持有混合F0F A类:009143; Y类:017341
--

行稳致远，追求绝对收益#

安隆回报混合 A类:004738; C类:004739	安裕回报混合 A类:004823; C类:004824
---------------------------------------	---------------------------------------

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12月31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15/448；上投摩根锦程均衡养老三年持有混合F0F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。上投摩根锦程稳健养老一年持有混合F0F对每份基金份额设置了1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。Y份额是本基金针对个人养老金投资基金业务设立的基金份额。#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。**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、流通性、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所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。