

上投摩根 每周市场洞察报告

2023年2月27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	-2.6	3.7	-7.9	13.0
MSCI发达市场	-2.6	4.0	-6.8	16.1
MSCI新兴市场	-2.8	1.6	-15.8	-7.9
MSCI亚太不含日本	-2.6	2.0	-12.4	-2.9
MSCI欧洲	-2.6	6.4	-0.9	8.2
标普500	-2.7	3.4	-7.4	23.1
上证综指	1.3	5.8	-4.7	7.8
英国	-1.6	5.7	9.3	10.1
德国	-1.8	9.2	8.2	16.7
香港	-3.4	1.2	-12.6	-25.4
日本	-0.2	5.2	5.7	17.4
澳大利亚	-0.7	3.4	4.4	4.6
韩国	-1.1	8.4	-8.5	16.6
台湾	0.2	9.7	-11.9	34.4
印度	-2.4	-2.3	9.0	47.3
俄罗斯	-0.7	-5.8	23.1	-40.0
巴西	-3.1	-3.6	-5.2	-6.9

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/2/24

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)	3.95	13.00	49.00	7.00
10年中债收益率 (bps)	2.91	2.06	-2.05	7.73
中证全债指数 (%)	-	-0.1	0.0	-0.2
中证国债指数 (%)	-	-0.1	-0.1	-0.4
中证国开债指数 (%)	-	-0.2	-0.1	-0.4
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.0
中证转债 (%)	-	0.6	-1.1	3.3

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	-0.2	-3.9	-2.8	-3.6
伦铜	-3.3	-6.7	8.1	3.9
CRB商品指数	-0.1	-1.4	-1.8	-0.7
COMEX黄金	-1.7	-6.1	4.5	-0.4
COMEX白银	-4.5	-12.7	-2.9	-13.7
富时发达市场REITs	-1.6	-1.5	2.3	5.5

外汇

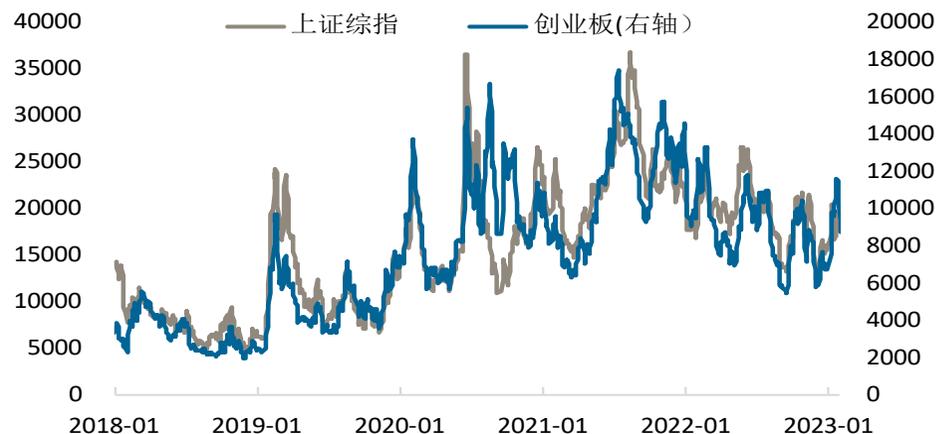
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	1.5	2.9	-2.6	0.9
美元指数	1.3	3.3	-0.6	1.7

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	1.3	5.8	-4.7	7.8
沪深300	0.7	4.9	-10.3	-1.7
中证800	0.9	5.7	-9.3	0.5
中证500	1.7	8.1	-6.3	8.1
中小板指	0.4	5.1	-15.4	-0.9
创业板指	-0.8	3.5	-12.8	7.3
恒生指数	-3.4	1.2	-12.6	-25.4
恒生国企	-4.1	0.0	-16.5	-36.6
中概股1)	-6.7	3.7	-12.9	-31.5
MSCI中国	-4.2	1.4	-16.6	-22.5

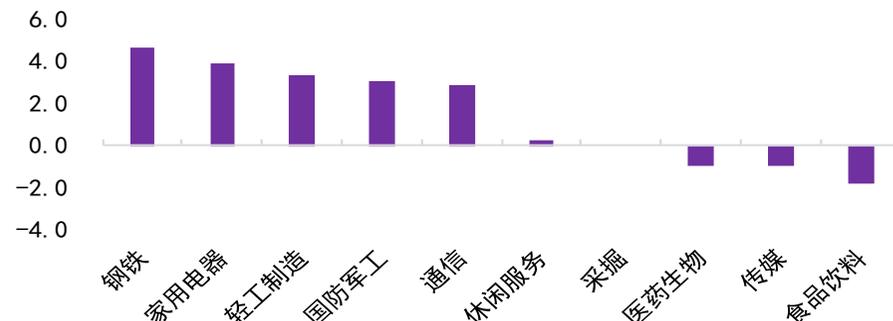
上周成交量（亿元）



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	0.0	6.2	-11.7	17.0
大盘价值	1.8	3.4	-9.9	-8.4
中盘成长	0.6	6.1	-10.6	3.1
中盘价值	2.9	9.6	-6.0	7.4
小盘成长	1.2	9.9	-11.2	5.8
小盘价值	2.3	8.3	-4.9	22.0

上周行业涨跌幅（%）



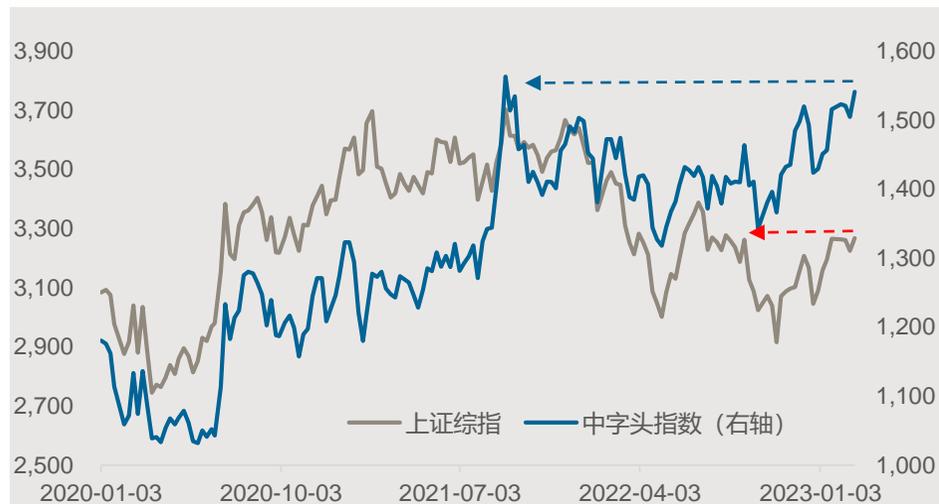
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2023/2/24

市场观察(1) A股

海外通胀压力抬头，风格重回周期与价值

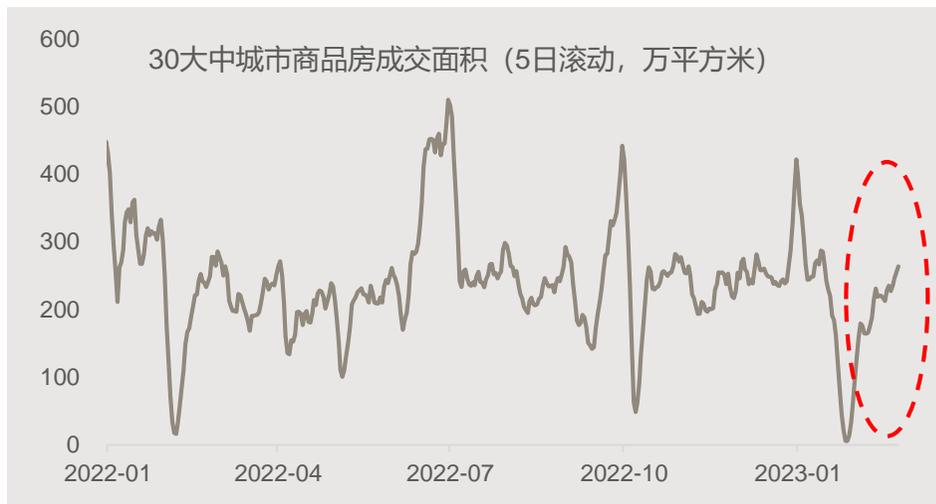
- **海外通胀压力抬头，风格重回周期与价值：**本周A股冲高回落，但多数宽基指数以上涨收报，结束了连续三周的调整，创业板指、创业板50为代表的大盘成长股则继续下跌。全球通胀压力回升，美联储紧缩预期再抬头，叠加地缘政治风险的徘徊，是近期市场整体回调以及风格重回价值、周期的主要原因。军工板块的拉升，持续强势的中字头板块，或多或少都指向了国际政经环境和局势的变迁。
- **结构性行情继续演绎，上证综指周线创反弹新高：**尽管前述原因与去年颇为相似，但毕竟已经再而衰，且程度不可与去年相提并论，而市场也没有看起来的那么糟糕，结构性行情继续演绎，上证综指周线录得了10月末反弹以来的新高、中字头指数周线创近一年半新高，钢铁、家电、轻工制造等多个内需主导型板块也创下本轮反弹新高。相较于前述外因，对股市而言真正重要的是中国经济能不能进一步复苏，至少近期我们看到了举足轻重的房地产销量的反弹，尽管其持续性仍有待观察。

结构性行情继续演绎，上证综指周线创反弹以来新高



资料来源：万得，数据截至2023.02.24

近期大中城市商品房销售迅速回暖，但持续性仍有待观察



市场观察(2) 港股

美联储紧缩预期回摆，恒指自反弹高点回调逾10%

- **美联储紧缩预期回摆，港股自反弹高点回调逾10%**：随着1月底以来的经济数据显示美国通胀黏性超预期，投资者对美联储加息周期延长的担忧，加大了全球市场的波动，美元与美债收益率回升，港股与中概股本月也步入回调。自本轮反弹高点至2月24日，恒生指数与恒生科技指数最大回调逾10%、15%。但相对此前超50%的上涨，这一回撤幅度仍然相对健康和温和，即使没有美联储紧随预期的回摆，单纯因为获利了结、多重技术面压力位的盘整需求也会招致类似幅度的调整。
- **利空因素逐渐消化，积极因素正在积聚**：尽管美联储紧缩预期出现了一定回摆，但不意味着港股行情已经结束。中国仍处经济复苏早期阶段，称不上利好已经兑现的程度。从预期向现实转换的过程中，一波三折本就是常态，近期我们已经看到房地产市场成交在迅速回暖，与此同时两会等重磅经济、政治会议即将拉开序幕，经济支持性政策仍有加码。单从基数角度看，今年中国经济的高点也应该至少在二季度甚至之后。因此，在利空已逐渐被消化，而积极因素在积累的背景下，调整后的港股的配置价值反而较上月更高。

利差所隐含的中美经济强弱关系转变，是中概股表现的核心驱动



同时面临下行趋势线与250日均线等多重压力，港股本来也有整固需求



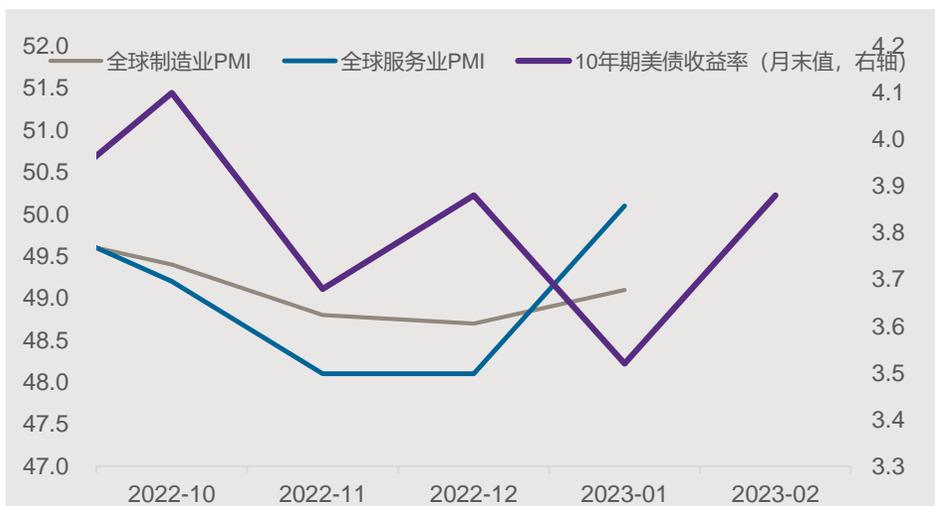
资料来源：万得（左）数据区间2017.01.01-2023.02.24；（右）月度数据，数据区间2000.01-2023.02，2月数据截至24日

市场观察(3) 海外

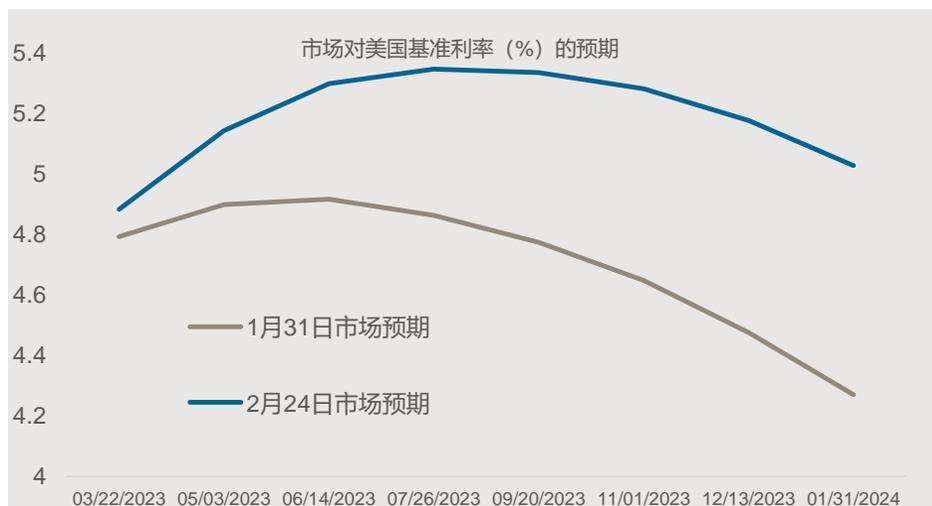
复苏与低通胀两难全，市场担忧利率“更高更久”

- 美联储重磅纪要公布，市场担忧利率“更高更久”：美联储2月会议纪要显示，“几乎所有”决策者同意将加息步伐放缓至25个基点，但认为高通胀风险仍是影响货币政策的一个“关键因素”，这意味着，在通胀得到控制之前，有必要继续提高利率。相应地，本周全球市场继续围绕着通胀黏性、“更高更久”的利率预期和地缘政治风险上升演绎，美元、美债收益率继续冲高，股票市场波动加大。
- 按下葫芦浮起瓢，复苏、低通胀两难全：随着中国经济重启，开年以来全球经济衰退压力的减缓，推动海外股票市场迎来大幅反弹。但随之而来的是对通胀黏性担忧的加剧，10年期美债收益率本周一度冲高至近4%。在主要大宗商品库存偏低，部分品种后续可能面临逼仓风险的背景下，中国防疫放松带来的复苏预期，令通胀压力易升难降。对于经济周期方向而言，通胀压力的阶段性回升，可能只是意味着衰退被推迟了而已。叠加地缘政治风险仍在摇摆的大环境，投资者仍宜保持偏防御的海外配置，高质量债券的配置价值值得重点关注，以应对潜在的短期不确定性。

衰退担忧暂缓，通胀压力抬头



相较于上月底，现在市场预期美国基准利率会更高，并且维持更长时间



资料来源：（左）万得，摩根大通，美债收益率数据截至2月24日，PMI数据截至1月末；（右）彭博，横坐标为未来美联储会议召开的日期

大咖观市：2023年医药主题词——“回归”！



方钰涵

上投摩根基金经理

截止到2023年2月24日，过去2年沪深300指数跌幅为25.3%，而中证医药指数（000933.SH）跌幅高达31.0%。然而过去两个月，沪深300指数涨幅为6.1%，而中证医药指数涨幅高于大盘，达到6.4%。最近两年，表现弱于大盘的医药，为什么近一两个月走强了且走势比大盘还强？

我总结了一下，**首先，医疗秩序恢复**。随着第一波奥密克戎病毒人群感染的结束，疫情防控进入了新的发展阶段，医疗秩序逐步恢复正常，经过近三年疫情的影响，无论是医院端还是患者端，都有强烈的诊疗和就医愿望，医院收入会出现恢复性增长。**医院业务的恢复进而带动医药零售业务的增长和大健康产业的繁荣**。

第二，技术创新突破。生物技术和数字化技术是贯穿医药医疗行业技术创新的两条主线。生物技术创新突破会带来新药研发的革命性突破，数字化技术已经渗透到医药医疗产业的多个环节，推动产业转型升级，提升产业效率。二者之间交叉融合又会产生诸多新业态、新模式、新产业和新经济，进而推动医药医疗产业的快速发展。

第三，运营效率改善。2023年1月全国医疗保障工作会议指出，2023年要持续挤压药品耗材虚高价格水分，开展新批次国家组织药品和高值医用耗材集采，扩大地方集采覆盖品种，国家与省级集采品数达到450个。随着国家和省级集采范围的扩大，大部分医药企业已进入微利时代，企业唯有通过运营中效率改善才能不断降低成本，实现持续盈利。

所以，**2023年医药行业的主题词更倾向于——回归**。大疫三年，医药行业经历了极不寻常的发展过程，疫情相关产业爆发式增长，成就了一批反应迅速的企业，疫情非相关产业受到明显抑制。行业不均衡发展和非理性增长会带来诸多问题，需要用较长时间去消化。所以，**疫情防控政策优化后，行业发展回归常态，企业发展回归理性才会更贴合现实**。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 1月美国成屋销售连降第12个月，房价同比涨幅为11年来最小

美国1月成屋销售降至逾12年来的最低水平，但下降速度放缓，这让人们谨慎乐观地认为，住房市场的疲态可能接近触底。全美不动产协会(NAR)的报告还显示，房价同比涨幅为2012年以来最小，这应该有助于提高可负担性。不过，住房市场还需要一段时间才会好转。2月成屋销售环比下降0.7%，经季节性调整后年率为400万户，是2010年10月以来的最低水平。另一项调查显示，2月企业活动反弹，触及八个月以来的最高水平。

■ 美国1月消费者支出创近两年最大增幅，通胀加速

在薪资收入跃升的情况下，美国1月消费者支出猛增1.8%，为2021年3月以来最大增幅，同时通胀加速，这加剧了金融市场对美联储可能在夏季继续加息的担忧。个人消费支出(PCE)物价指数在1月上漲0.6%，为2022年6月以来最大涨幅。PCE物价指数同比急升5.4%。核心PCE物价指数环比上涨0.6%，为2022年8月以来最大涨幅，同比攀升4.7%。储蓄率上升到4.7%的一年来最高。外界益发预期，美联储最终利率水平和维持高利率的时间都将超过先前的预期。

■ 日本央行有退出超低利率的工具—副总裁雨宫正佳

日本央行副总裁雨宫正佳表示，该行有足够的操作工具来实现超宽松货币政策的平稳退场。雨宫正佳说，虽然日本央行捍卫其收益率上限的市场操作正面临“困难”阶段，但暂时维持超宽松政策以确保日本可持续地实现其2%的通胀目标是合适的。

■ 中国国常会：经济增长正企稳回升但仍面临挑战，要多措并举提振市场预期

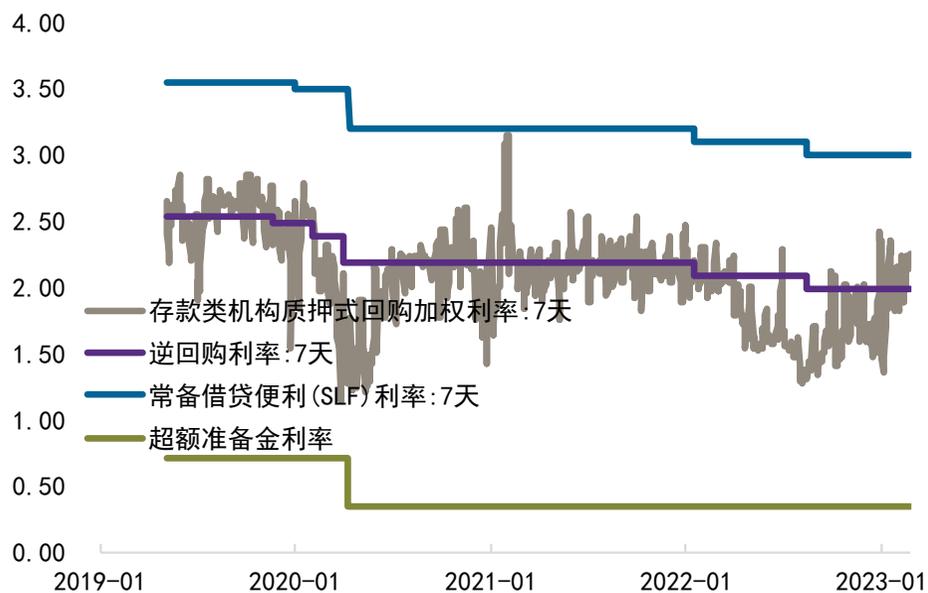
国务院总理主持召开国务院常务会议，会议指出，当前经济增长正在企稳回升，但仍面临诸多挑战，企业经营仍较困难；要多措并举，提振市场预期，巩固经济增长企稳回升势头。会议称，已出台的稳经济一揽子政策和接续措施中的一些减税降费政策仍有发挥效应的空间。要把整治涉企违规收费与落实助企纾困政策、优化营商环境、激发市场活力紧密结合起来。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

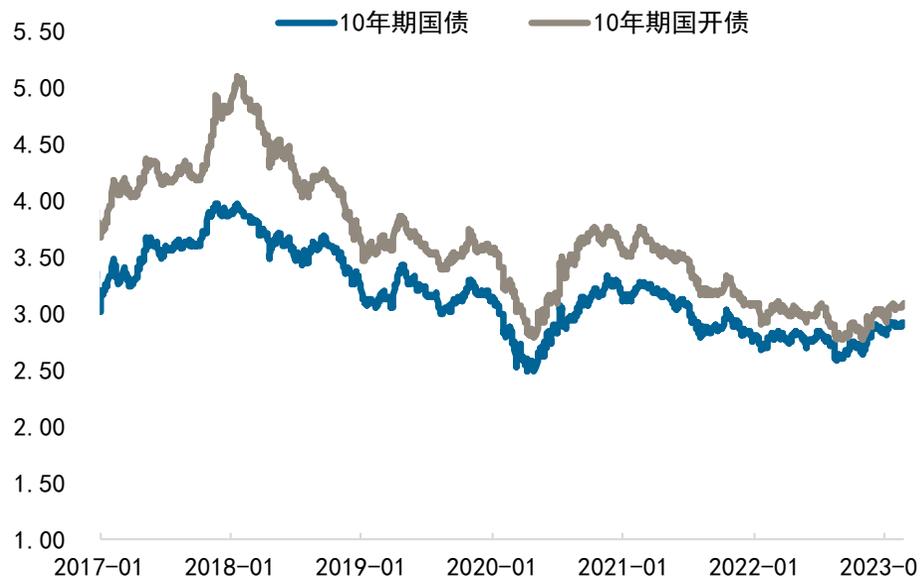
趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率上行

- 截至 2023/2/24，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升0.9bp
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升2.1bp和2.6bp

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

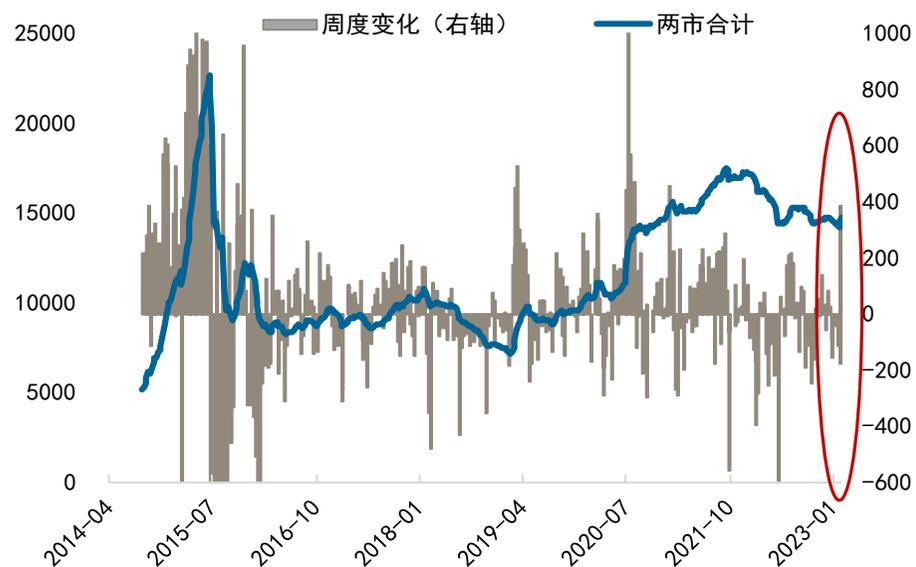


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2023/2/24

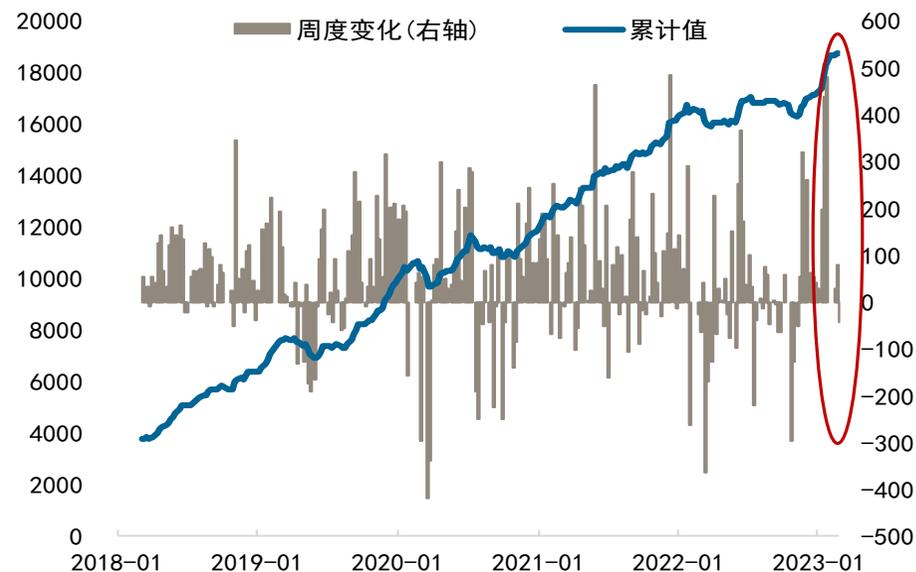
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至 2023/2/24 ，融资余额较前一周上升71.3亿元
- 陆股通北上资金上周净流出41.2亿元，为15周来首次

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/2/24

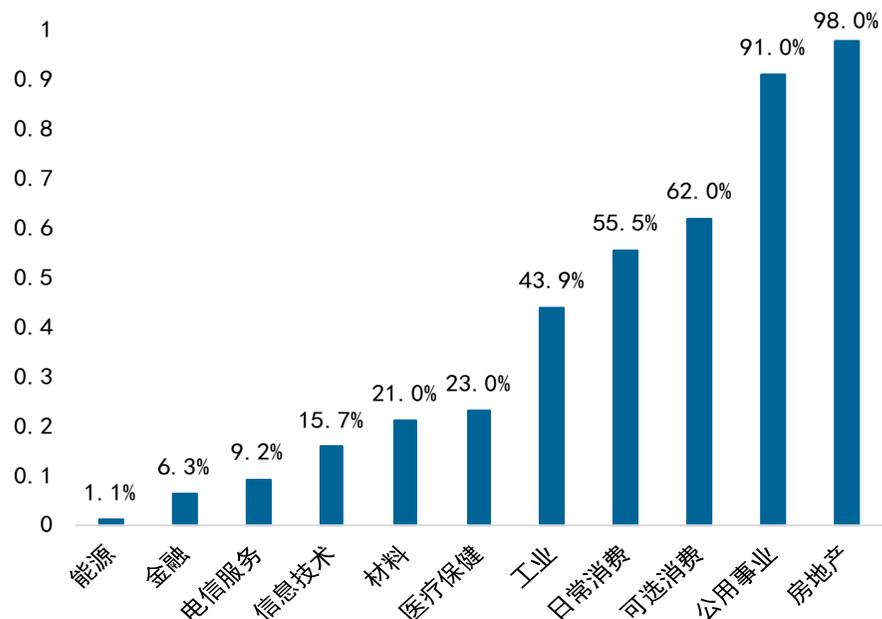
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2023/2/24，中证800指数估值为13.29
- 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：1999.12.31-2023/2/24

*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FOF A类:007221; Y类:017342 锦程稳健养老一年持有混合FOF 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。上投摩根锦程稳健养老一年持有混合FOF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。