

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2023年3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	-3.6	1.9	-8.1	25.5
MSCI发达市场	-3.6	2.1	-7.5	29.5
MSCI新兴市场	-3.3	-0.1	-13.4	-1.0
MSCI亚太不含日本	-3.8	-0.5	-11.8	1.9
MSCI欧洲	-1.4	7.0	3.4	27.6
标普500	-4.5	0.6	-9.3	34.0
<b>上证综指</b>	-3.0	4.6	-2.0	7.8
英国	-2.5	4.0	9.1	30.0
德国	-1.3	10.5	14.4	46.8
香港	-6.1	-2.3	-7.5	-23.9
日本	0.8	7.9	9.6	41.7
澳大利亚	-2.0	1.1	0.1	20.2
韩国	-1.5	7.1	-10.7	22.0
台湾	-0.5	9.8	-10.9	41.1
印度	-1.1	-2.7	6.7	66.0
俄罗斯	-0.3	-2.9	0.6	-13.8
巴西	-0.2	-5.6	-8.8	12.4

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/3/10

## 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)	3.70	-27.00	-4.00	-18.00
10年中债收益率 (bps)	2.86	-3.99	-3.76	2.74
中证全债指数 (%)	-	0.2	0.1	0.0
中证国债指数 (%)	-	0.2	0.1	-0.2
中证国开债指数 (%)	-	0.2	-0.1	-0.3
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 (%)	-	-1.2	-1.6	2.6

## 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	-3.7	-4.3	8.6	-3.8
伦铜	-2.3	-0.9	2.7	4.8
CRB商品指数	-0.5	-1.4	-2.2	-1.6
COMEX黄金	1.0	-0.1	3.4	2.5
COMEX白银	-3.0	-6.7	-13.1	-14.3
富时发达市场REITs	-3.3	-6.3	-1.3	1.4

## 外汇

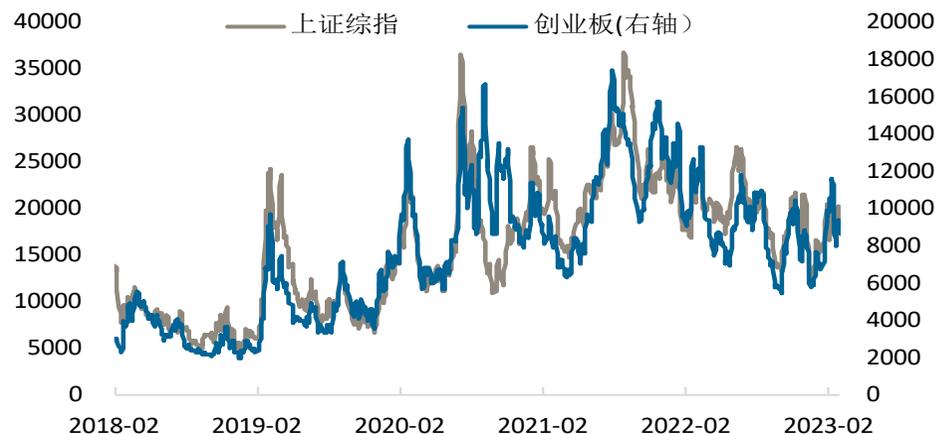
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.6	1.7	-0.5	0.3
美元指数	0.1	1.0	-0.3	1.1

# 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	-3.0	4.6	-2.0	7.8
沪深300	-4.0	2.5	-7.6	-2.8
中证800	-3.7	3.3	-6.5	-0.1
中证500	-2.9	5.8	-3.3	9.3
中小板指	-3.8	1.4	-12.2	0.1
创业板指	-2.1	1.0	-10.0	10.3
恒生指数	-6.1	-2.3	-7.5	-23.9
恒生国企	-7.1	-3.9	-11.2	-36.5
中概股1)	-10.6	0.9	3.5	-32.0
MSCI中国	-7.3	-2.4	-11.0	-23.5

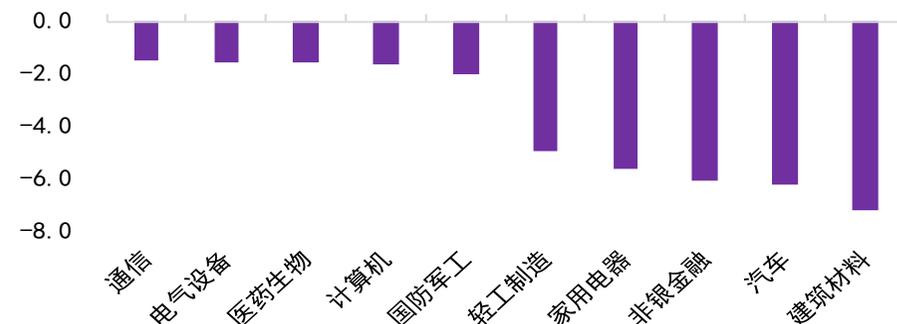
## 上周成交量（亿元）



## 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	-3.5	2.8	-11.0	14.2
大盘价值	-4.4	2.4	-5.2	-9.0
中盘成长	-3.4	2.3	-9.0	4.2
中盘价值	-3.7	8.0	-3.1	4.1
小盘成长	-3.1	6.6	-9.5	7.4
小盘价值	-3.4	6.5	-4.5	18.7

## 上周行业涨跌幅（%）



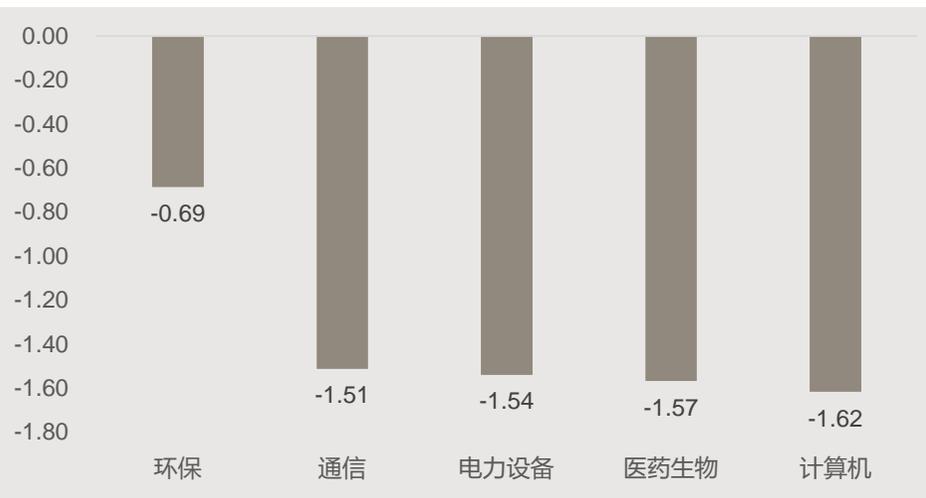
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2023/3/10

## 市场观察(1) A股

# 转型升级先于短期增长，成长性行业或重新占优

- **转型升级先于短期增长，成长性行业更加抗跌：**尽管去年基数较低，但今年经济增长仍倾向“低调务实”，进一步降低市场对强复苏的预期，叠加鹰派美联储言论，本周A股跟随海外市场大幅波动。从行业与风格看，环保、新能源、医药、计算机等聚焦中长期结构性机会的板块更为抗跌，这也与保守增长目标所隐含的对经济增长质量而非数量的追求、聚焦中长期产业结构升级的大方向一致。
- **成长股或会重新占优，聚焦中长期结构性机会：**国内复苏的高点大概率仍是二季度，但务实的增长目标可能意味着，投资者需要对短期复苏和中期结构性机遇进行再平衡，逐步向后者倾斜。2月CPI/PPI也显示中国经济面临正从通胀转向通缩，这意味着货币政策或在较长时间维持相对宽松取向，而利率下行环境也更有利成长板块的投资。在内外部均有较大不确定性背景下，医药等刚需特征的板块，以及部分逆周期政策有望发力的新能源子板块值得重点关注。

本周跌幅最小的五个行业，大都与经济和产业结构升级有关



中国PPI同比继续负增长，CPI重返“1”时代

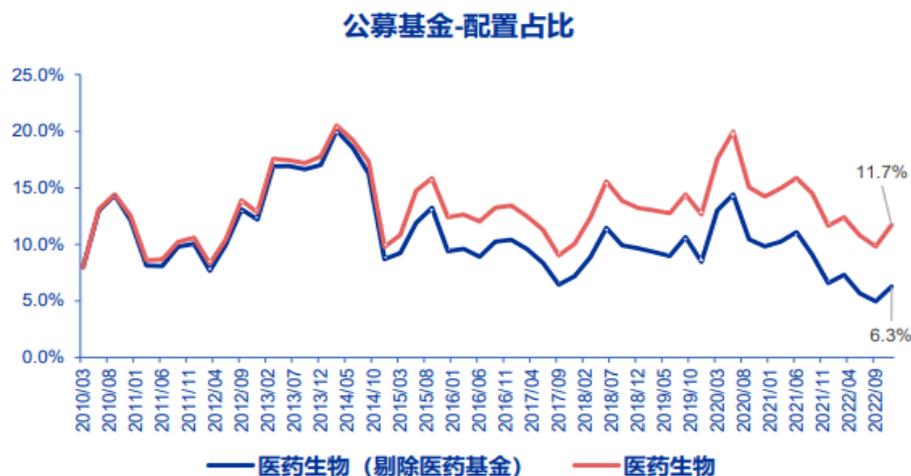


资料来源：万得（左）数据区间2023.03.06-2023.03.10；（右）2023第一、第二季度的GDP增速为彭博预测值，MSCI中国指数季同比数据截至2022年四季度

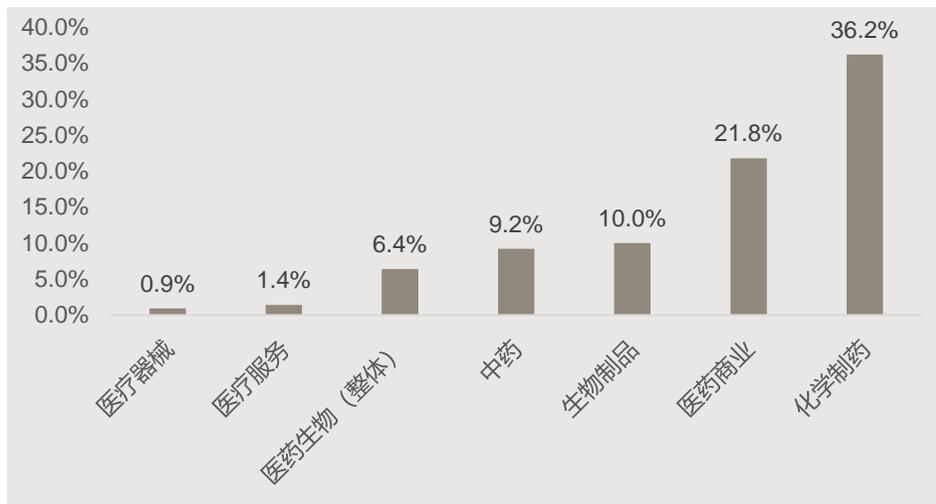
## 市场观察(2) 医药 或已处于新周期起点上，板块具备较高配置价值

- **集采消息叠加大市波动，医药板块近期持续回调：**3月初，2022版国家医保药品目录正式落地执行，上一轮国家谈判新增的111个药品正式纳入医保报销范畴。同日，国家医保局发布2023年医药集中采购和价格管理工作的通知，第八批国家组织药品集采已经开展也正式拉开序幕。受相关消息影响叠加大市波动，近期医药板块持续回调，但每周跌幅都较为有限，盘整蓄势的特征较为明显。
- **或已处于新周期起点上，医药具备较高配置价值：**然而，医药板块其实是一个大周期行业，2023年有望成为一个5-6年新的大周期的起点。回顾2022年全年的医药板块表现，受“资本寒冬”影响，创新药投融资下滑，叠加担忧新冠周期等多重因素干扰，CXO估值大幅下调。而去年四季度医药板块出现反转，主要是估值弹性足，随着医药股基本面的改善，疫情后部分需求逐渐回升，集采等政策面改善，其实留给企业的利润空间也会多一些。全年维度来看，在今年海内外宏观不确定性仍然较高的背景下，具有刚需特征的医药板块仍然具有较高的配置价值。

机构医药持仓较低，筹码结构相对健康



医药生物板块绝大部分子行业的估值处于历史底部区间



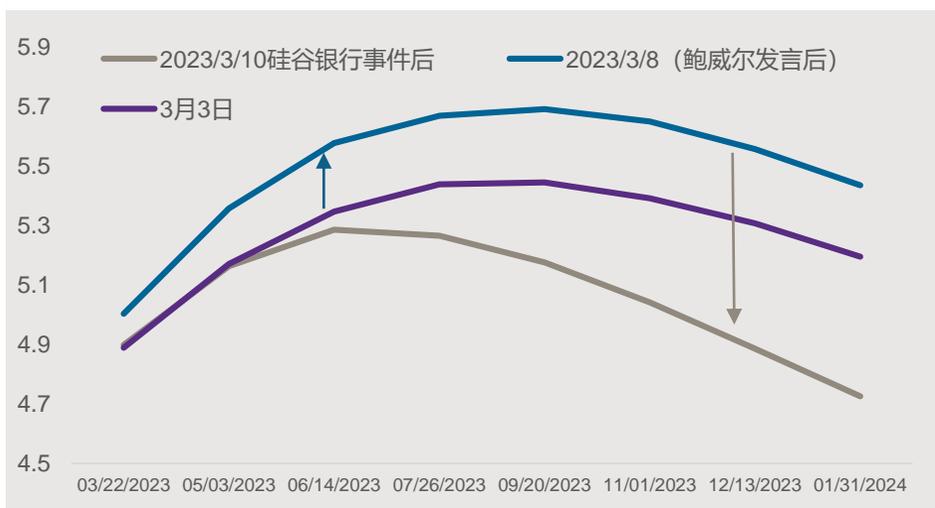
资料来源：万得；（左）申万宏源证券测算，数据区间2010.03-2022.09；（右）数据区间2000.01-2023.02

## 市场观察(3) 海外

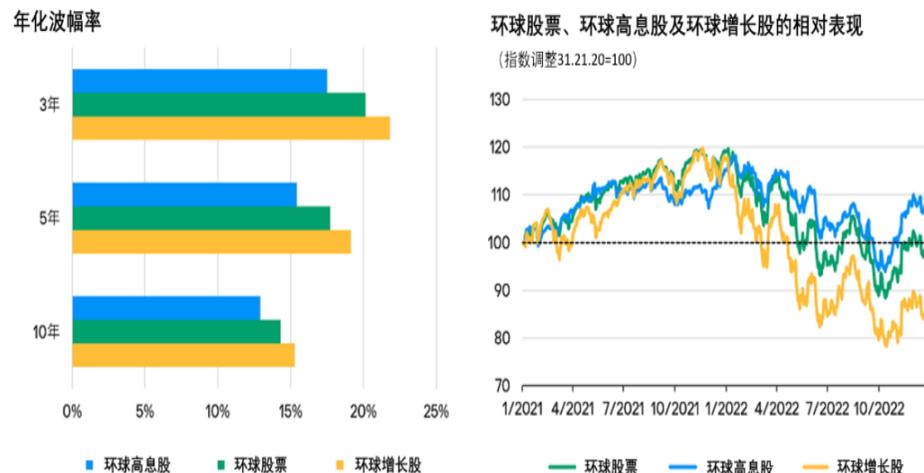
# 从鹰派证词到硅谷银行倒闭，市场对利率预期先扬后抑

- 鲍威尔国会作证意外“鹰气十足”，硅谷银行倒闭市场预期一波三折：美联储主席鲍威尔周二在美国国会表示，因应最近强劲的数据，美联储很可能需要比预期更大幅度地升息，并准备在未来“总体”信息表明需要使用更严厉措施来控制通胀时，采取更大力度的行动。此番鹰派表态一度导致投资者预期3月加息50基点的可能性升至70%以上，但受硅谷银行突然倒闭的影响，加息预期又大幅回落，全周美债收益率大幅回落、美股大跌，与此前市场逻辑已然不同，市场初步呈现从滞涨格局向衰退初期转换的迹象。
- 海外不确定性升温，投资宜从收益出发：美联储进取地收紧货币政策，增加了美国经济的下行风险，有些地区在调整政策与新冠病毒共存的过程中亦会面临一些挑战。随着经济不确定性升温，波动市况或要持续一段时间。出于这些考虑，投资者可能现正寻求于复苏市场中抓紧机遇而不累积风险的方法。收益投资是其中一种选择，能够提供一个相对具吸引力的折衷办法，既可助投资者把握广泛市场的上升空间，又可透过债券及派息股等收益资产，产生现金流来协助降低波幅。

从鹰派证词到硅谷银行倒闭，市场对加息预期先扬后抑



高息股的波幅倾向低于成长股，在过去两年间，其表现亦优于整体指数



资料来源：彭博（左）基于联邦基金利率期货市场定价所隐含的利率水平；（右）摩根资产管理，数据截至2022年末；环球股票/高息股/增长股分别为MSCI世界指数/世界高息股指数/世界增长股指数

# 大咖观市：医药是一个大周期行业，2023年或是新周期的起点



方钰涵

上投摩根基金经理

3月1日，2022版国家医保药品目录正式落地执行，上一轮国家谈判新增的111个药品正式纳入医保报销范畴。同日，国家医保局发布2023年医药集中采购和价格管理工作的通知，第八批国家组织药品集采已经开展也正式拉开序幕。

根据国家医保局发布的文件，今年将持续扩大药品集采覆盖面，指导多地开展地区联盟采购，要求持续扩大药品集采覆盖面，到2023年底，每个省份的国家和省级集采药品数将累计达到450种，各省份应至少开展1批省级耗材集采，推进干扰素、易短缺和急抢救药的省际联盟集采。医用耗材集采方面，将聚焦脊柱类、神经外科、体外诊断试剂等耗材集中带量采购。

医药板块其实是一个大周期行业，我们预计2023年有望是一个5-6年的新的大周期起点，回顾2022年全年的医药板块表现，受“资本寒冬”影响，创新药投融资下滑，叠加担忧新冠周期等多重因素干扰，CXO估值大幅下调。而去年四季度医药板块出现反转，主要是估值弹性足，随着医药股基本面的改善，疫情后部分需求逐渐回升，集采等政策面改善，其实留给企业的利润空间也会多一些。

而我对于基金的投资思路在于努力挖掘未来 3-5 年空间大的、能够实现稳定复利增长的资产，长期来说，2023年我对医药行业还是相对乐观的，聚焦到细分行业，我将会持续看好CXO、创新药领域，尤其会关注港股差异化的机会，因为我认为相比A股，港股还是具有一定的估值优势，企业质地也比较好。

“不要拔掉鲜花，浇灌野草”，投资大师彼得·林奇曾说过这样一句特别富有哲理的话。最近，巴菲特第45封致股东信发布，有一句话也遥相呼应：“野草会在鲜花盛开时枯萎，投资中我们只需要少数胜利就能创造奇迹。”因为行为经济学中有“损失厌恶”心理——“野草”容易获得、生命力顽强，“鲜花”虽然更美但需要付出的精力、等待的时间更长。所以，希望我和我的投资人一起在医药的投资赛道上，甄别“鲜花”，静待花开。

资料来源：上投摩根

## 其他观察

### ■ 美国硅谷银行轰然倒闭，为金融危机以来规模最大的银行倒闭事件

专注于初创企业的美国矽谷银行金融集团周五突然倒闭，成为金融危机以来最大规模的银行倒闭事件，震动了全球市场。纽约州金融局周日表示，已经接管了总部位于纽约的Signature Bank，成为这场危机中第二家倒闭的银行。美国官员周日表示矽谷银行客户周一一起可提取存款，联邦政府宣布多项措施保护储户，防止矽谷银行倒闭带来更广泛的金融影响，这些行动不会造成美国纳税人的损失。美国财政部长叶伦表示，不会考虑大规模纾困。

### ■ 美联储褐皮书：美国企业预计未来通胀将进一步放缓

美联储公布的褐皮书中表示，从1月到2月底，美国经济活动略有增加，通胀压力仍普遍存在，但企业报告称价格上涨有所缓和，且预计这种情况将在今年持续。褐皮书在很大程度上反映了最近的数据，与去年底相比，经济活动有所回升，劳动力市场“稳健”。此外，美国克利夫兰联邦储备银行代表12个地区联储发布的一份报告显示，去年美国小企业继续从新冠大流行中恢复，但企业面临着高通胀和劳动力稀缺的巨大挑战。

### ■ 加拿大央行维持利率不变，成为首个暂停货币紧缩行动的主要央行

加拿大央行一如预期将关键隔夜利率维持在4.50%不变，成为首个在预期高通胀缓和的情况下暂停货币政策紧缩行动的主要央行。但央行声明重申，“准备在必要时进一步提高政策利率，以使通胀率回到2%的目标”。加元在声明发布后降至四个月低点1.3783加元，或0.7255美元，当日下跌0.2%。

### ■ 国务院机构改革方案出炉，组建国家金融监督管理总局

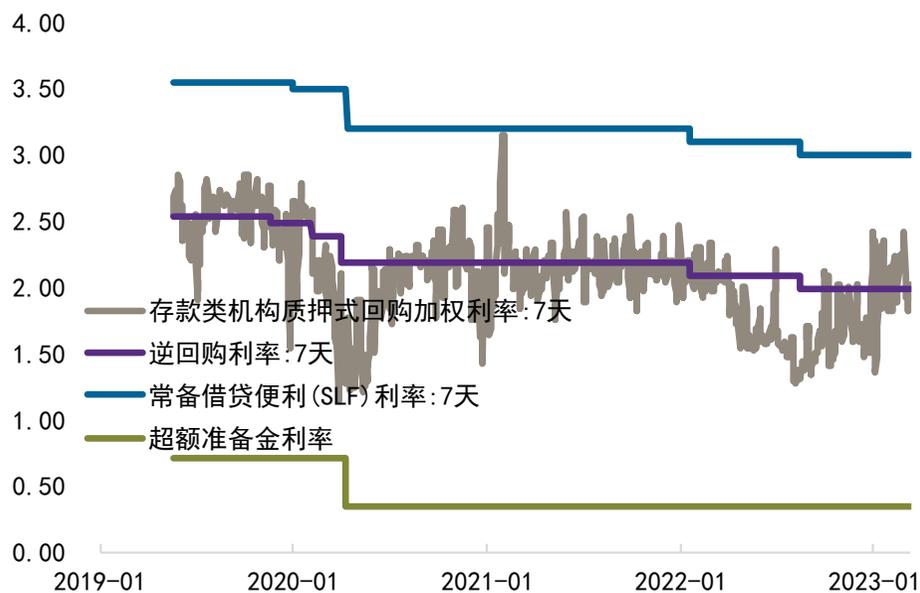
根据国务院关于提请审议国务院机构改革的议案，在机构的变化方面，重新组建科学技术部、国家数据局；组建国家金融监督管理总局，不再保留中国银行保险监督管理委员会。在人员编制和待遇方面，人行、国家金融监督管理总局、证监会、外管局及其分支和派出机构均使用行政编制，工作人员纳入国家公务员统一规范管理，执行国家公务员工资待遇标准；此外，中央国家机关人员编制按5%比例精减。当前，科技、数据是政策倾斜的关键领域，结合政府工作报告来看，金融改革与风险防范或是今年的重点工作。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

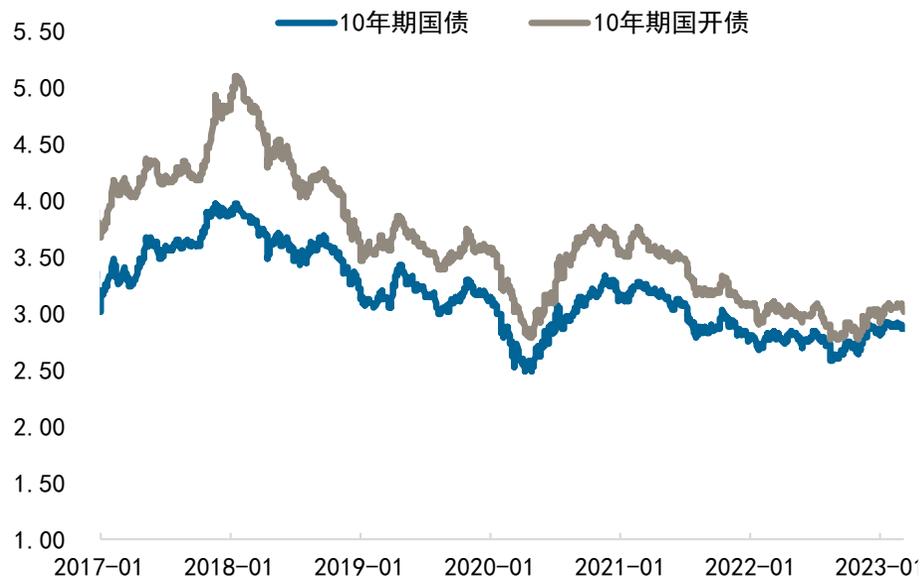
# 趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下降

- 截至 2023/3/10，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上行10.1bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降4.0bps和6.4bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

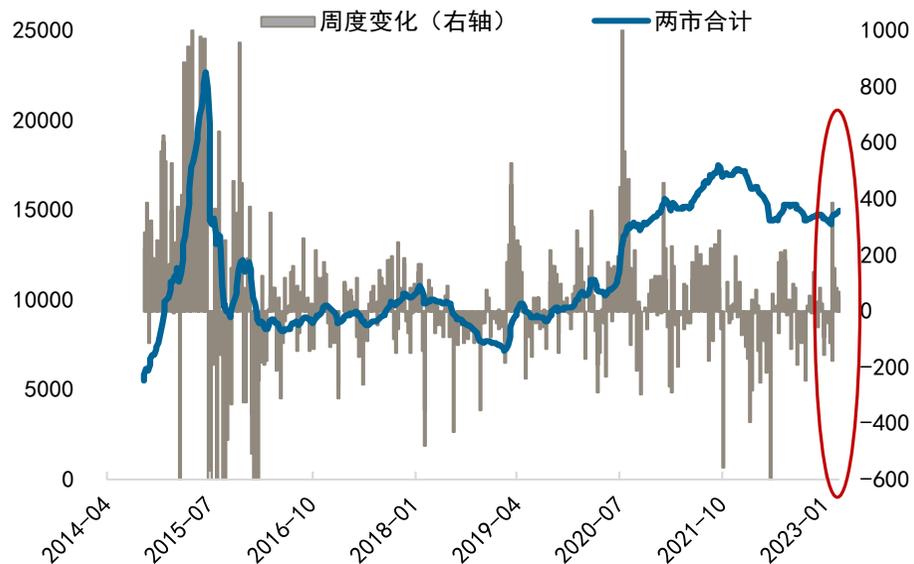


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2023/3/10

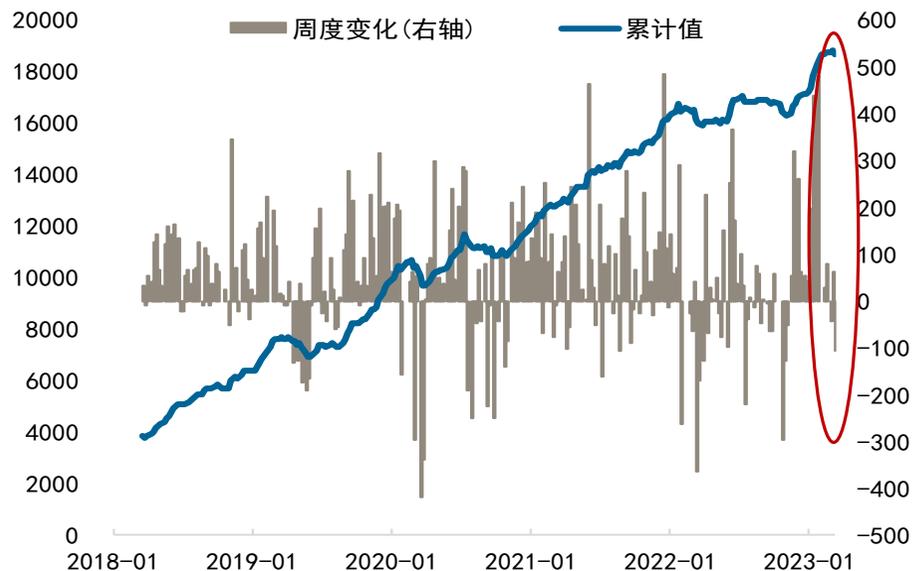
# 趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至 2023/3/10，融资余额较前一周上升44.7亿元
- 陆股通北上资金上周净流出106.0亿元

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/3/10

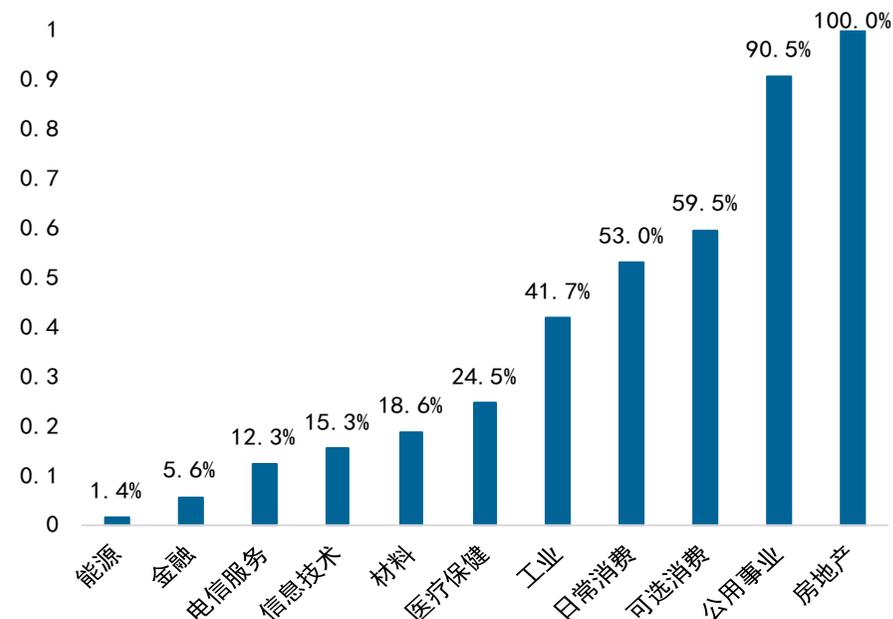
# 趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2023/3/10，中证800指数估值为13.11
- 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：1999.12.31-2023/3/10

\*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

<b>新兴动力混合</b> A类:377240; C类:014642	高集中高成长 聚焦新兴产业	<b>核心优选混合</b> A类:370024; C类:015057	成长为矛均衡为盾 全市场寻投资机遇
<b>健康品质生活混合</b> A类:377150; C类:015346	挖掘消费升级潜力 引领健康品质生活	<b>阿尔法混合</b> A类:377010; C类:015637	关注个股性价比 追求长期超额收益
<b>医疗健康混合</b> A类:001766; C类:014932	专注A股医药机遇 立足长期投资赛道	<b>科技前沿混合</b> A类:001538; C类:014964	聚焦科技蓝海 网罗景气龙头
<b>动力精选混合</b> A类:006250; C类:013137	关注新能源等赛道 近3年排名领先*	<b>大盘蓝筹股票</b> A类:376510; C类:016401	汇聚细分领域龙头 分享中国增长红利
<b>核心精选股票</b> A类:005983; C类:014937	产业周期视角投资 聚焦高成长细分领域	<b>恒生科技ETF (QDII)</b> 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

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

## 行稳致远，追求绝对收益#

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

## 闲钱理财，中低风险之选

<b>月月盈30天滚动持有短债<sup>^</sup></b> A类:014297; C类:014298
---

## 聚焦高评级国际债，分散投资之选

<b>摩根国际债券基金**</b> 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。<sup>^</sup>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。