

上投摩根 每周市场洞察报告

2023年3月20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	-0.1	1.8	-11.4	45.2
MSCI发达市场	0.0	2.1	-10.9	49.8
MSCI新兴市场	-0.4	-0.5	-15.1	15.1
MSCI亚太不含日本	0.6	0.1	-13.0	18.5
MSCI欧洲	-4.1	2.6	-6.6	45.7
标普500	1.4	2.0	-11.2	54.9
上证综指	0.6	5.2	1.1	16.9
英国	-5.3	-1.6	-0.7	38.5
德国	-4.3	6.1	2.6	65.2
香港	1.0	-1.3	-9.2	-16.1
日本	-2.9	4.7	2.6	60.7
澳大利亚	-2.0	-0.9	-3.6	32.1
韩国	0.0	7.1	-11.1	43.2
台湾	-0.5	9.3	-11.4	63.7
印度	-2.0	-4.7	0.2	89.6
俄罗斯	0.7	-2.2	1.3	1.5
巴西	-1.6	-7.1	-9.8	36.7

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/3/17

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)	3.39	-31.00	-43.00	-49.00
10年中债收益率 (bps)	2.86	-0.25	-3.18	2.49
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.1	0.0
中证国债指数 (%)	-	0.1	0.2	-0.1
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.0	-0.3
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 (%)	-	0.0	0.0	2.7

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	-12.4	-12.6	-8.2	-15.6
伦铜	-2.9	-4.2	4.2	2.9
CRB商品指数	-0.2	-1.8	-2.8	-2.4
COMEX黄金	6.8	7.8	10.7	9.2
COMEX白银	10.9	4.8	-2.5	-5.4
富时发达市场REITs	0.8	-7.4	-1.4	-0.8

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	-0.7	0.2	-1.3	-0.5
美元指数	-0.8	0.0	-0.9	0.4

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	0.6	5.2	1.1	16.9
沪深300	-0.2	2.3	-6.6	6.7
中证800	-0.2	3.1	-5.3	9.4
中证500	-0.3	5.4	-1.3	18.6
中小板指	-1.3	0.1	-12.3	11.1
创业板指	-3.2	-2.3	-15.4	19.6
恒生指数	1.0	-1.3	-9.2	-16.1
恒生国企	2.6	-1.3	-10.7	-28.2
中概股1)	1.5	2.4	-0.5	-21.6
MSCI中国	1.9	-0.6	-10.7	-13.1

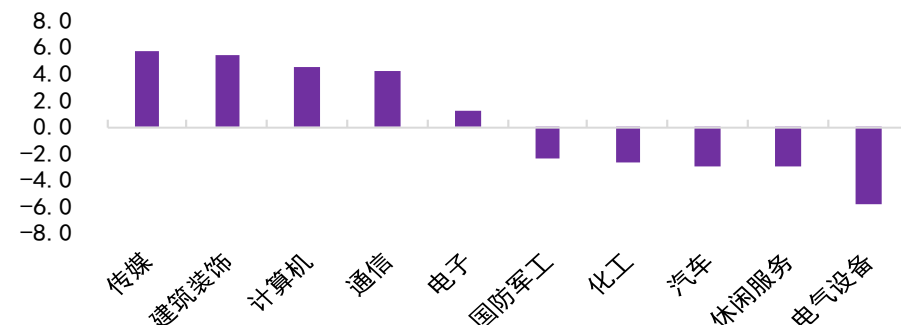
上周成交量（亿元）



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	-2.6	0.1	-13.7	25.0
大盘价值	2.3	4.8	-0.2	1.2
中盘成长	-2.6	-0.4	-10.2	12.8
中盘价值	0.7	8.8	0.9	11.9
小盘成长	-0.9	5.6	-7.7	17.3
小盘价值	0.7	7.2	0.5	29.3

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 2023/3/17

市场观察(1) A股

“中特估”与数字经济齐飞，成长板块考验重要支撑

- “中特估”与数字经济齐飞，成长板块考验重要支撑：受海外市场影响，本周A股也呈现较大波动，多数宽基指数收跌，市场行情主要围绕主题例如ChatGPT、央企价值重估及数字经济等展开。主要成长型指数或板块开始考验重要技术位支撑（60日均线），在过去的12个月中该均线经受住了数次考验。如果说市场面临选择，或许它会从下周的美联储会议中寻求指引。
- 政策有空间、复苏有希望，长期心态淡看短线波动：本周公布的1-2月经济数据大致符合市场预期，并且与今年5%左右的经济增长目标相一致，数据本身并未导致市场大幅波动，因为此前过高的预期已经得到了调整。整体而言，经济适度的复苏仍然可期，政策工具箱仍然充足，转型升级的中长期目标也清晰明确，当前A股的估值水平并不高，成长股在调整之后的中长期性价比也较为突出，长期致胜的目标和心态仍是投资者渡过短期波动的良方。

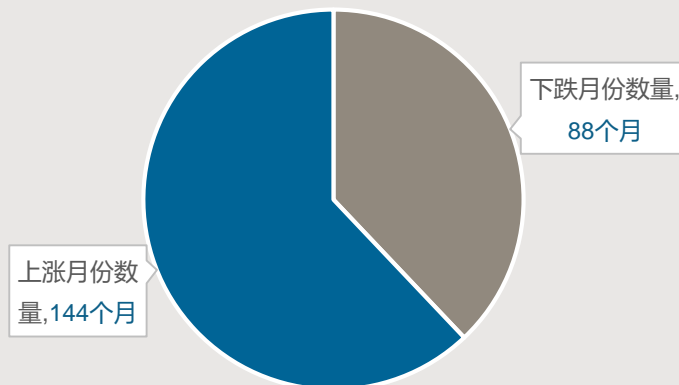
本周领涨的板块基本与数字经济、ChatGPT或央企重估主题相关

申万一级行业	本周涨幅涨幅前五与后五 (%)
传媒	5.9
建筑装饰	5.5
计算机	4.5
通信	4.3
电子	1.2
煤炭	-2.6
基础化工	-2.6
汽车	-3.0
社会服务	-3.0
电力设备	-5.9

资料来源：万得（左）数据区间2023.03.13-2023.03.17；

长期致胜：超12倍的回报，来自对88个月下跌的包容

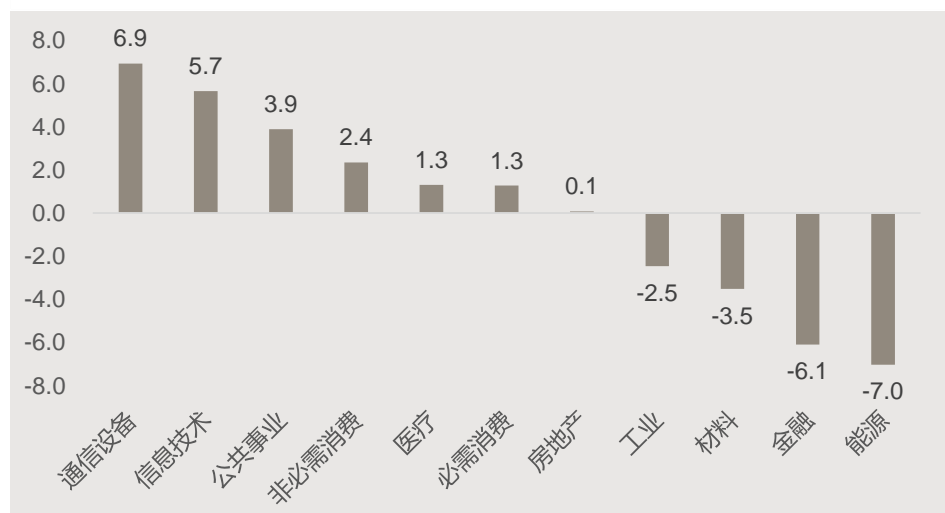
2004.01设立以来至2023.02，万得普通股票型基金指数累计上涨1277.7%



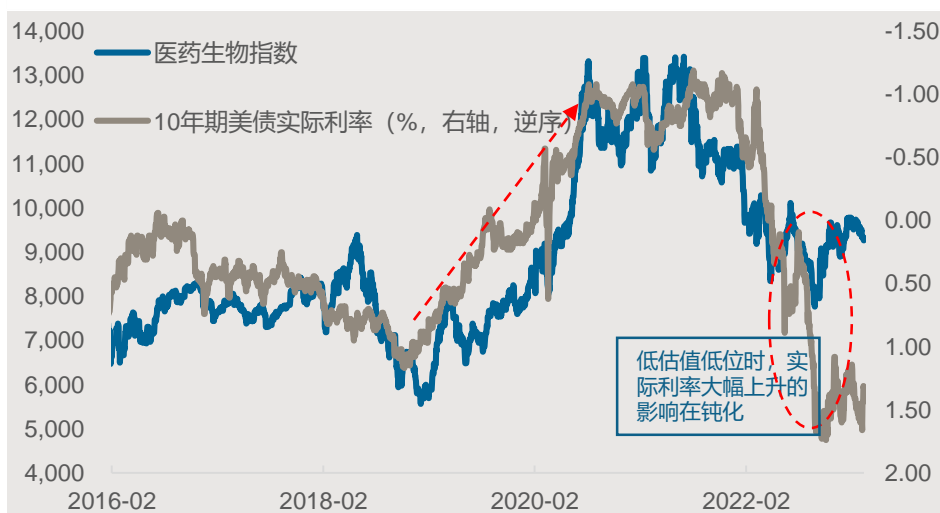
市场观察(2) 医药 更适应今年宏观环境，A股有韧性、港股有弹性

- 美债收益率大幅下行，海外医疗板块上涨：受海外银行业风险事件影响，本周美债收益率大幅下行，（实际）利率敏感型资产，例如贵金属，以及海外科技股、医疗保健股等部分与利率负相关的板块大涨。港股医疗保健指数本周大涨亦有2.7%的涨幅，但A股医药板块周五反而大幅下挫带动全周收跌，或与月底第八批集采即将展开有关。随着集采落地，板块或呈现“利空落地”的走势，当前仍是全年维度的较好布局时点。
- 医药更适应今年宏观环境，A股有韧性、港股有弹性：就海外经济周期的位置而言，复苏和低通胀似乎难以兼得，通胀回落至美联储目标水平或仍需一次衰退，从而带动无风险利率下行。一方面，作为利率敏感性板块，生物医药的估值有望受到无风险利率下行的支撑，而由于估值已在底部，利率即便再次上行，压估值的空间也不大，即估值在利率变动方向上具备不对称性优势；另一方面，由于刚需特征，尤其是医药将比绝大部分其他行业受宏观经济下行的影响要小。至于港股还是A股，整体应是A股更具韧性，港股更具弹性，因港股受海外利率影响大，而国内利率相对独立；但在应对海外经济下行上，内需和内资主导的A股医药板块应会更具韧性。

标普500一级行业周涨幅(%)：利率正相关行业下跌，利率负相关行业上涨



医药生物板块对利率较为敏感，实际利率下行往往驱动板块行情



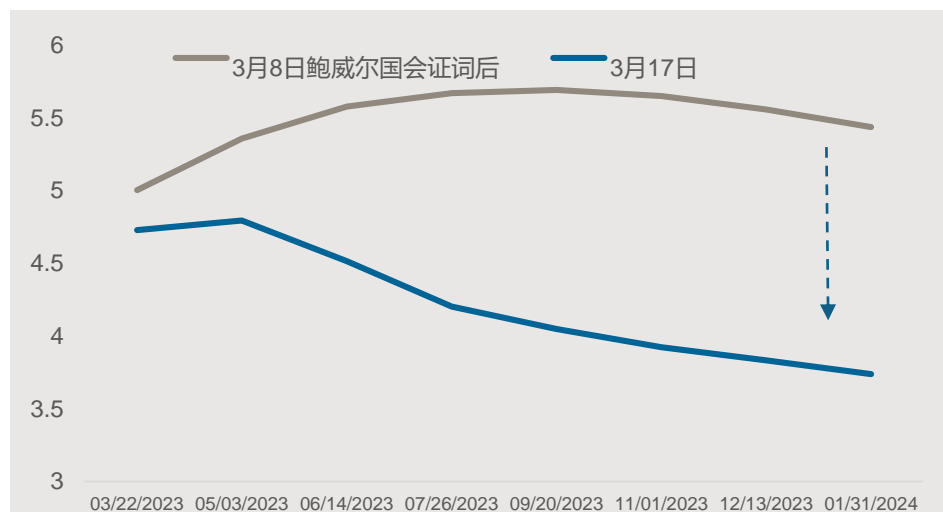
资料来源：万得；（左）数据区间2023.03.13-2023.03.17；（右）数据区间2016.02.01-2023.03.17

市场观察(3) 海外

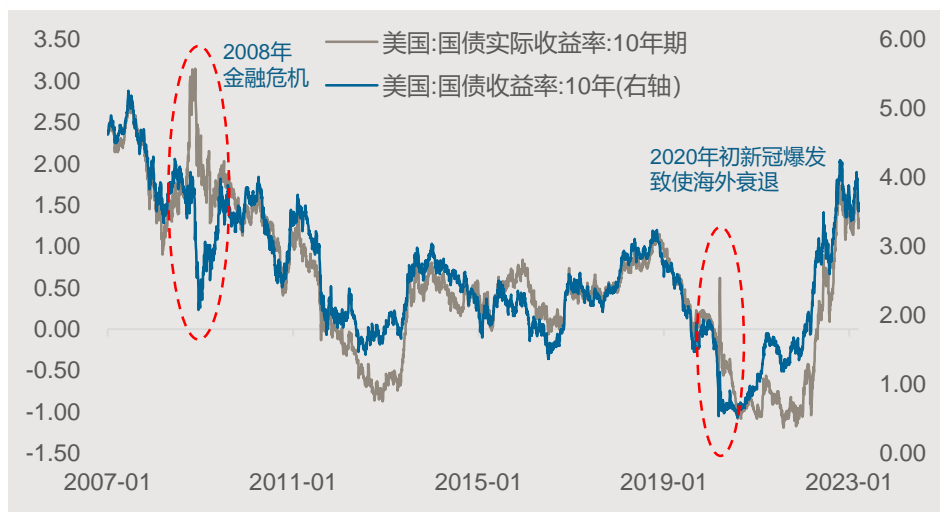
金融不稳定动摇加息基础，美联储加息预期骤降

- **金融不稳定动摇加息基础，美联储加息预期骤降：**硅谷银行与瑞信相关风险引发全球市场巨震，尽管美联储、瑞士央行等监管当局迅速采取措施应对，市场波动看似缓和。然而，它们也让“复苏与低通胀”难以兼得之外的另一对矛盾浮出水面——“金融稳定与加息抗通胀”。金融稳定重于泰山，投资者预期迅速转向，不仅下周的3月美联储会议加息预期大降，且预期到年底有两次降息。
- **未来无论哪种路径演绎，核心债券或都是优选：**然而，从硅谷银行倒闭开始，决策者在两对矛盾上的平衡已变得越发困难，从可能的路径来推演，海外核心固收资产或都是更优的配置选项。如果美联储继续以紧缩应对通胀，那么金融不稳定的问题迟早会卷土重来，并且恐怕还会升级，（实际）利率仍然是先上后急下；如果继续以金融稳定为重，那么利率可能就易下难上，而通胀则继续顽固，（实际）利率同样易下难上。挂钩名义利率的核心债券，或是比实际利率敏感型资产更优的选择，因为当金融不稳定开始冲击实体需求（衰退）后，挂钩需求的通胀预期恐怕会下的比名义利率更快，从而导致某一个阶段实际利率反而快速上升。

市场预期中的美联储未来会议上对应的基准利率大幅下滑



衰退导致的名义与实际利率短线大幅背离时期，对风险资产往往不太友好



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：对消费板块而言经济复苏的持续性，比复苏的强度更重要



徐项楠

上投摩根基金经理

随着疫情消退，经济复苏，消费板块开始回暖，怎么看待消费板块的行情演绎节奏？纵观本轮消费板块的上行，自2022年10月底启动，至2023年初，市场对消费板块的后市看法仍有较大分歧。春节期间，消费复苏态势积极，整体好于此前投资者预期，消费板短期内亦呈现一定程度的超涨，随后出现回调。

在我们看来，决定消费板块演绎的关键要素之一，并非经济复苏的强弱，而是经济是否正在复苏。整体来看，经济复苏难以一蹴而就，曲折向上是正常现象，只要长期趋势不变，中间遇到的回调和波动便不足为惧。

展望后市，消费类公司在一季度有望出现整体的估值修复，同时，伴随经济的持续复苏，诸多消费类企业的收入端改善或于二季度呈现，并在三季度上调业绩预期，我们将对此保持关注。白酒、调味品、餐饮等行业，不断涌现出高成长性的公司，我们会持续挖掘潜在成长性良好的公司。

关于调味品，一方面，基础调味品赛道兼具产业规模较大和增速较高的特征，同时行业格局目前属于“一超多强”，除龙头公司外，行业内前几名的公司市值仍有较大成长空间。另一方面，随着零添加等健康概念占领消费者心智，导致行业出现了洗牌。总体而言，我们较看好该行业长期的阿尔法收益。

农业板块方面，在不考虑农产品价格周期前提下，很多农业公司的成长性依然值得我们关注。若再叠加价格上行周期的演绎，其投资价值可能进一步上升，尤其是一些生猪养殖类公司，过去三五年的估值水平处于历史底部区间。

出行链方面，我们在2022年上半年对其较为看好，当时判断疫情的影响有望逐渐消退，从而推动出行链上行。目前来看，出行链产品的价格周期，已一定程度地兑现了我们的预判，机票和酒店价格近来均呈上涨趋势。不过，由于出行链在2022年取得了较高的绝对涨幅，弱化了其长期复合收益率，因此我们会适当地在标的中挑选潜在收益率更优的进行投资。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 瑞银30亿瑞郎收购瑞信，政府兜底部分损失

瑞士政府为瑞银接管瑞信资产的潜在损失提供90亿瑞郎担保，央行给予瑞信和瑞银1000亿瑞郎的流动性援助，监管方称面值约160亿瑞郎的瑞信债券完全减记，私人投资者帮助负担成本。收购已获监管机构批准，无需银行股东批准。瑞银收购价已是提高的报价。媒体稍早称瑞银达成的收购价是20多亿美元，之前瑞银出价10亿美元，还要求，若该行CDS利差超过100个基点，交易无效；瑞士政府曾考虑，若瑞银收购不成，将瑞信国有化。

■ 硅谷银行倒闭后银行业者寻求紧急流动性，美联储资产负债表陡增

美联储的数据显示，在硅谷银行和Signature银行倒闭后，银行业者最近几天向美联储寻求创纪录规模的紧急流动性，推高了美联储资产负债表规模。截至周三，银行从美联储传统的最后贷款人工具中获得了创纪录的1,529亿美元，同时还从美联储新设立的银行定期贷款计划中获得了119亿美元的贷款。

■ 欧洲央行无视银行业动荡兑现加息50个基点承诺，未预测未来加息路径

欧洲央行一如承诺加息50个基点，坚持对抗通胀，未理会一些投资者要求在银行业动荡缓解之前暂缓收紧政策的呼吁。上周硅谷银行倒闭引发全球市场溃败，对瑞士信贷未来的怀疑更是雪上加霜，促使一些人猜想欧洲央行是否会暂停其加息周期。然而，与之前多次重复的指引一致，欧洲央行宣布将其存款利率提高到3%，这是2008年底以来的最高水平，央行预计到2025年，通胀仍将高于2%的目标。欧元和债券收益率在声明发布之后有所上升，银行股触及两个月低点，然后收复部分失地。欧洲央行将今年欧元区通胀预测下调至5.3%，上调增长预测至1.0%。另据消息人士，欧洲央行决策者仅在瑞士信贷获得救助后才同意大幅加息。

■ 超预期！中国央行宣布降准0.25个百分点

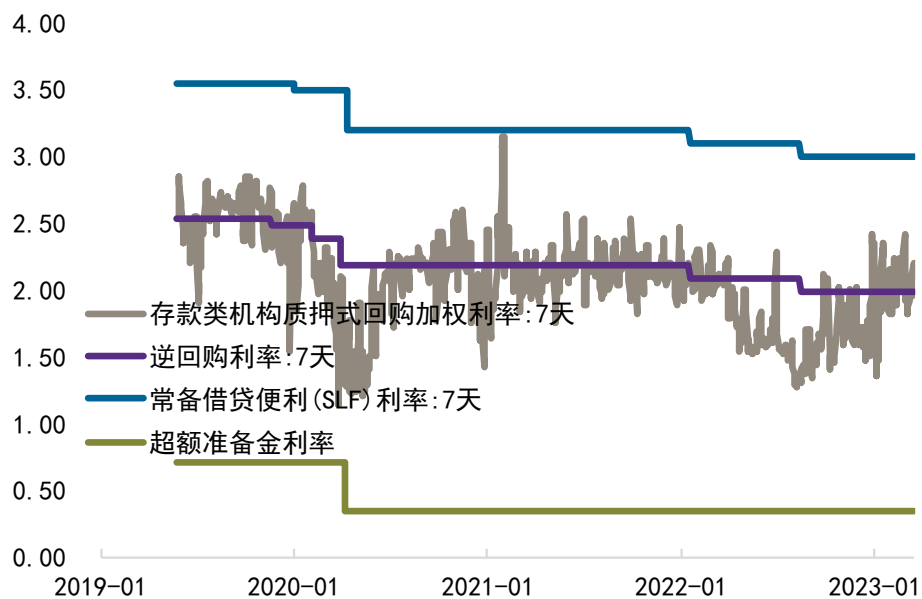
本月央行超额续作MLF后，市场纷纷认为降准预期“落空”，然而，央行却出乎市场预期宣布将实施降准。3月17日，央行网站发布消息称，决定于2023年3月27日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.6%。这是央行年内首次实施降准，上一次降准是在2022年12月5日，同样是降低金融机构存款准备金率0.25个百分点。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

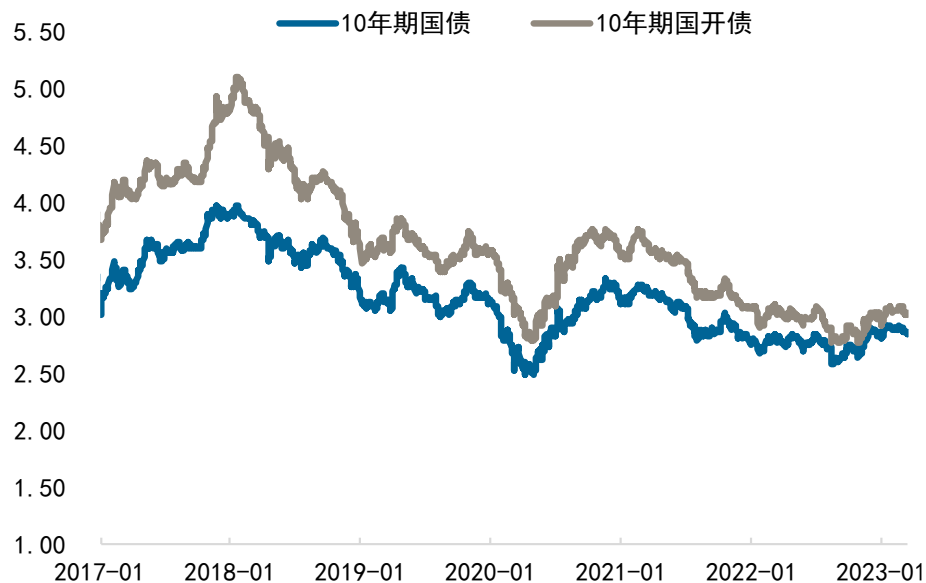
趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下降

- 截至 2023/3/17，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上行8.7bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降0.2bps和0.7bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

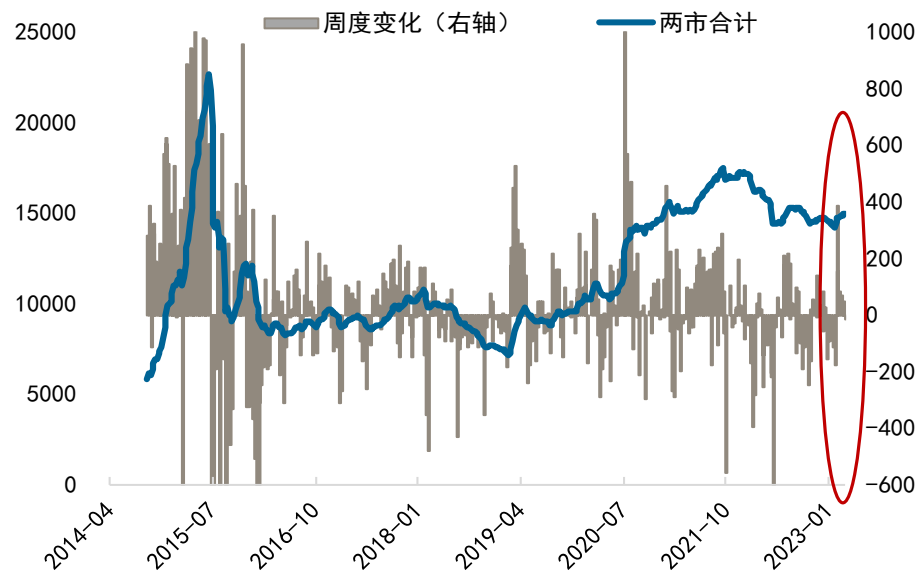


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2023/3/17

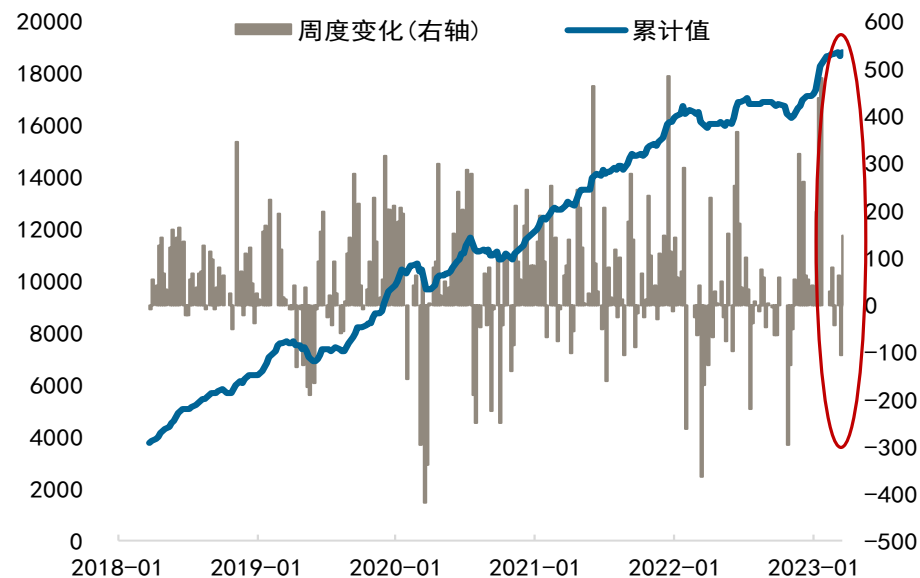
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至 2023/3/17，融资余额较前一周下降15.9亿元
- 陆股通北上资金上周净流入147.8亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/3/17

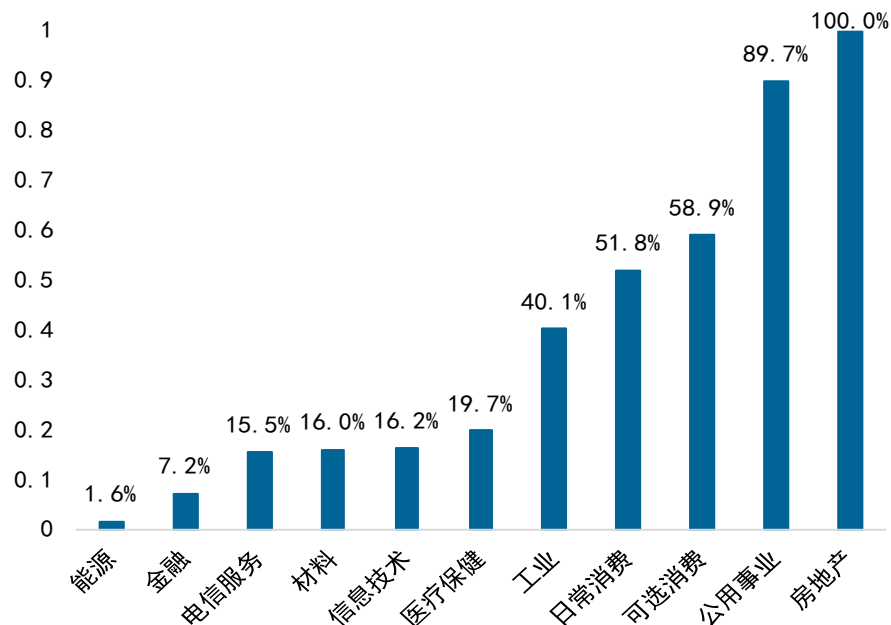
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2023/3/17，中证800指数估值为13.24
- 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：1999.12.31-2023/3/17

*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。