

上投摩根 每周市场洞察报告

2023年3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	1.5	3.3	-11.8	50.2
MSCI发达市场	1.4	3.5	-11.5	54.5
MSCI新兴市场	2.2	1.7	-14.5	21.3
MSCI亚太不含日本	1.6	1.7	-12.7	25.8
MSCI欧洲	2.0	4.7	-4.4	44.4
标普500	1.4	3.4	-12.1	62.3
上证综指	0.5	5.7	0.5	20.0
英国	1.0	-0.6	-0.8	36.0
德国	1.3	7.4	4.8	54.2
香港	2.0	0.7	-9.3	-12.1
日本	0.2	4.9	-2.6	51.4
澳大利亚	-0.6	-1.5	-5.9	46.8
韩国	0.8	8.0	-11.5	50.0
台湾	3.0	12.6	-10.1	71.4
印度	-0.8	-5.4	-0.1	115.7
俄罗斯	0.0	0.0	0.0	0.0
巴西	-3.1	-9.9	-17.0	41.7

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/3/24

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)	3.38	-1.00	-57.00	-50.00
10年中债收益率 (bps)	2.87	0.74	-4.50	3.23
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.3	0.1
中证国债指数 (%)	-	0.0	0.3	-0.1
中证国开债指数 (%)	-	0.0	0.2	-0.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.0
中证转债 (%)	-	0.8	0.2	3.5

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	2.5	-9.9	-11.7	-13.2
伦铜	4.3	2.6	7.1	6.8
CRB商品指数	0.5	-0.8	-1.8	-1.7
COMEX黄金	0.4	9.0	9.8	8.5
COMEX白银	4.0	12.3	-2.3	-2.8
富时发达市场REITs	-2.8	-9.2	-5.6	-5.4

外汇

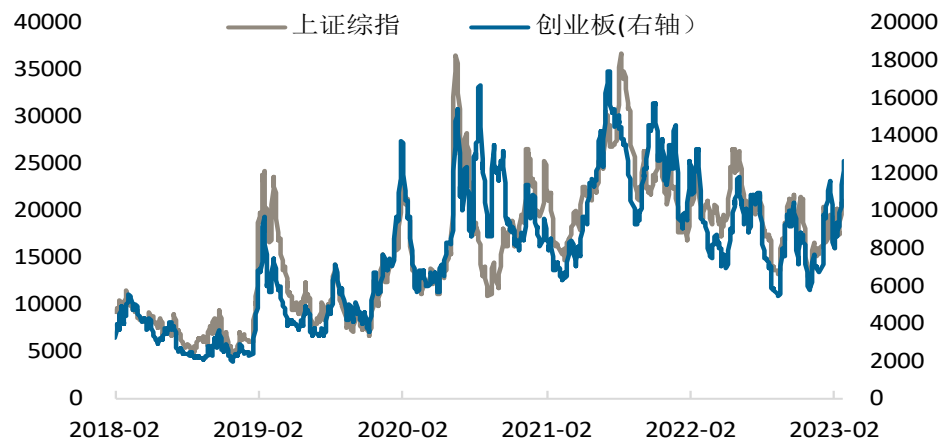
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-0.3	-1.6	-1.9	-0.7
美元指数	-0.7	-2.0	-1.2	-0.4

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	0.5	5.7	0.5	20.0
沪深300	1.7	4.0	-5.3	11.1
中证800	1.8	4.9	-4.1	13.9
中证500	2.1	7.6	-0.5	23.8
中小板指	4.5	4.6	-7.5	19.6
创业板指	3.3	1.0	-12.4	26.3
恒生指数	2.0	0.7	-9.3	-12.1
恒生国企	2.7	1.3	-9.7	-26.0
中概股1)	1.5	3.9	-8.6	-22.8
MSCI中国	2.9	2.3	-9.8	-10.8

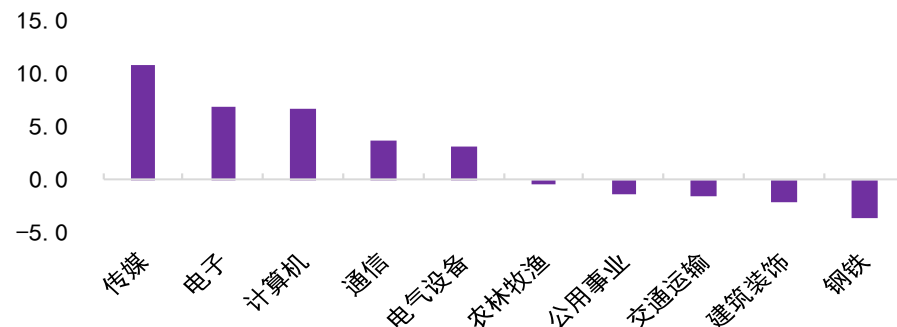
上周成交量（亿元）



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	3.5	3.6	-9.8	31.4
大盘价值	-0.5	4.2	-2.9	3.6
中盘成长	2.1	1.7	-8.4	19.0
中盘价值	-0.3	8.5	-2.2	13.5
小盘成长	2.8	8.6	-5.4	24.7
小盘价值	0.4	7.6	-2.4	32.8

上周行业涨跌幅（%）



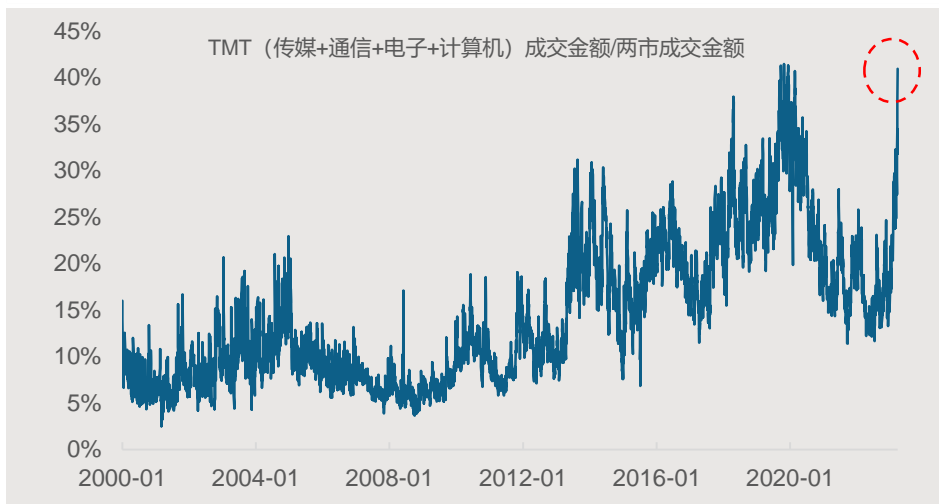
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2023/3/24

市场观察(1) A股

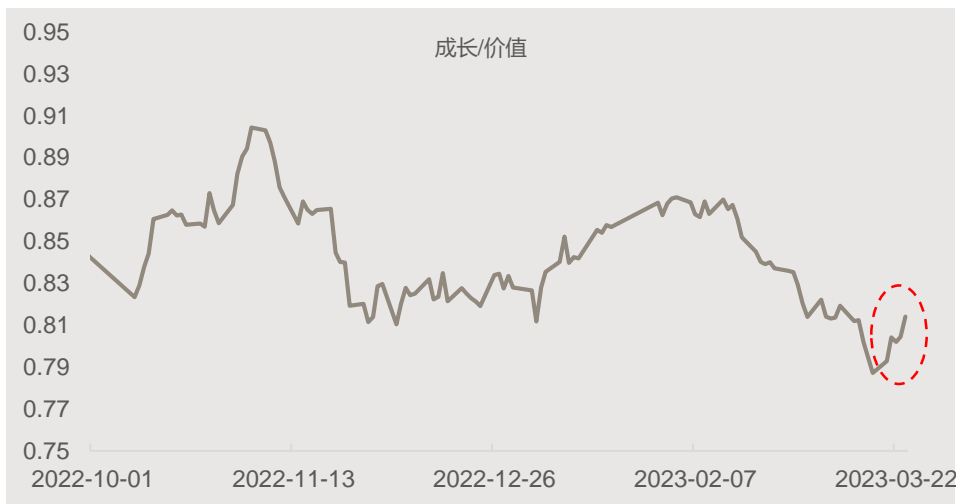
TMT继续高歌猛进，成长性板块仍是优选

- **TMT继续高歌猛进，成长性板块重新领涨：**在美联储释放加息接近尾声的信号，以及此前中国两会淡化短期经济增长目标，偏向中长期结构性机会的成长股终于在本周发力领涨，大幅跑赢价值板块。成长板块在重要技术位上再次寻得支撑，并得到了成交放量的配合，两市连续2日破万亿的成交为2月初以来首次，外资本周再度流入逾百亿。美中不足的是，成长的反弹主要集中于传媒、通信、电子等TMT领域，且TMT成交量占比已经比较高。
- **综合海内外宏观趋势和政策选择，成长性板块仍是优选：**美联储加息步入尾声一方面带来海外流动性拐点的利好，但另一方面加息结束通常也意味着海外经济步入趋势向下的阶段，海外股市波动性上升对中国股票也会有影响、尽管A股会相对独立一些，此外也会从基本上影响A股、例如出口主导型的板块可能受影响会更大。综合国内外宏观趋势和政策选择来看，弱宏观性、内需主导型和聚焦中长期结构性机会的成长板块会是更优选项，它们受全球利率下行的好处应会多于外需下降的坏处。

TMT成交占比迅速升至历史高位，短线波动或会加大



短期增长让位长期结构升级的背景下，近期市场风格重回成长



资料来源：万得（左）数据区间2000.01.01-2023.03.24；（右）数据区间2022.10.01-2023.03.24，国证风格指数

市场观察(2) 中国股票

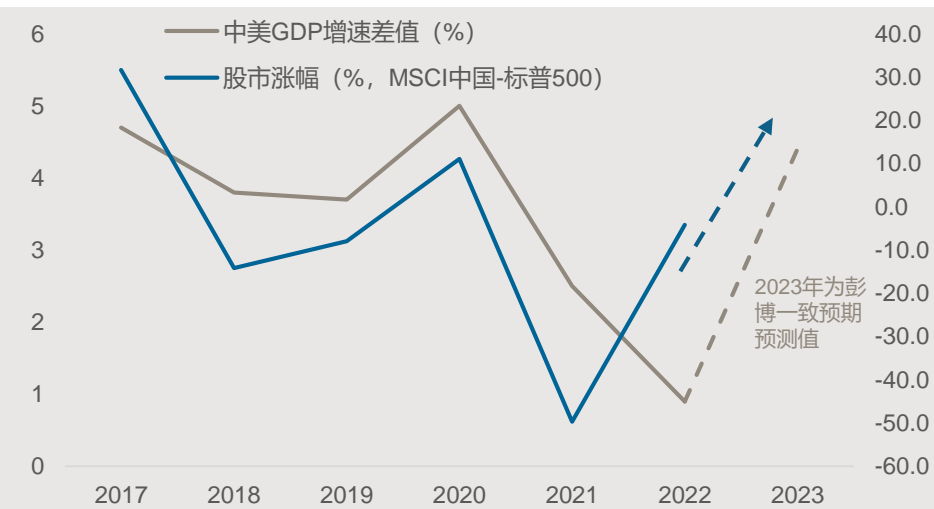
海外流动性拐点临近，港股回调已较充分

- **海外流动性拐点临近，中概股大幅上涨：**美联储鸽派声明暗示加息周期即将步入尾声，海外流动性拐点临近对港股、中概股构成支撑，本周恒生指数、恒生科技指数和MSCI中国指数大涨2.0%、6.2%和2.9%。在欧美金融不稳定风险上升的背景下，海外市场波动或会加大，港股相较于A股受海外市场的影响会更大一点，但对于包括港股在内的中国股票而言，经济复苏将是更重要的逻辑支撑。
- **经济复苏驱动逻辑仍在，港股回调已较充分：**尽管“两会”务实、低调的增长目标，降低了市场对今年强增长的预期，中国经济仍在复苏的轨道之上，彭博一致预期显示分析师预计二季度中国经济有望进一步反弹。中国经济进一步拉大与海外主要经济体的增速差，有望增强中国股票的全球吸引力、为股市提供上行动力。目前港股回调已经较为充分，而估值仍在较低水平，仍是中长期布局的较好时机。截至3月23日，恒生指数与恒生科技指数自本轮反弹高点的最大回撤一度超过17%和22%，接近这轮反弹最大涨幅的1/3，回调已经较为充分。

中美利差趋势所隐含的经济相对强弱关系转换，是中概股表现的主要驱动



中美经济增速差值拉大的年份，中国股市往往跑赢美股



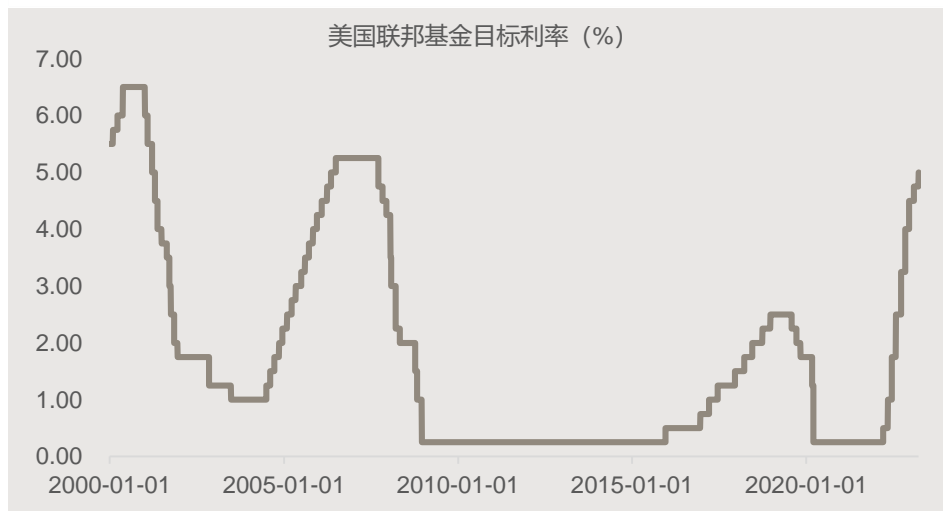
资料来源：万得；（左）数据区间2017.01.01-2023.03.24；（右）彭博，数据区间2017-2023，其中股市表现截至2022年

市场观察(3) 海外

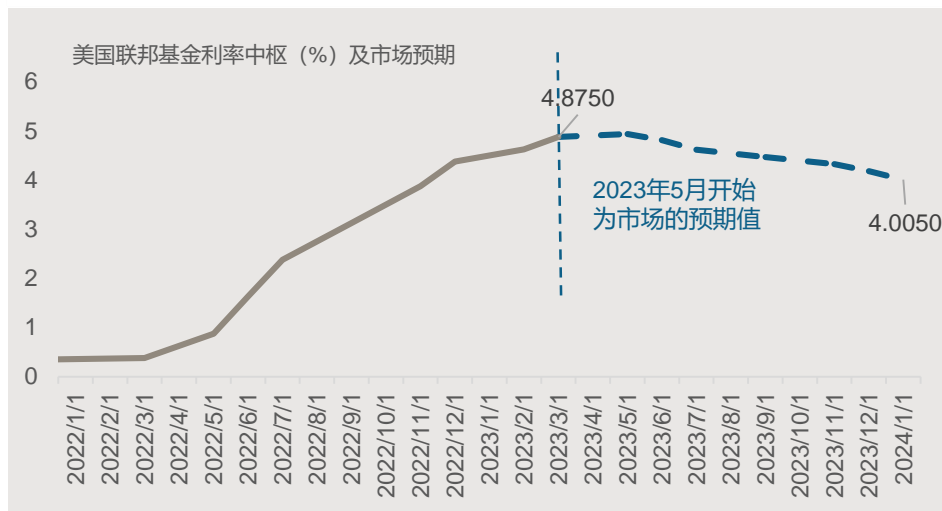
美联储如期加息25基点，暗示加息终点将近

- **美联储如期加息25基点，暗示加息终点将近：**美联储本周如期加息25个基点，主席鲍威尔强调降通胀道路坎坷，同时承认银行业压力，认为不确定性增加。但声明删除了过去八次均有提及的“预计持续加息适宜”，改为“预计一些额外的政策紧缩可能是适当的”，暗示可能很快结束加息行动。近期通胀与就业数据为美联储选择更小幅度加息留下了余地，同时美国金融不稳定风险加剧也成为美联储制定货币政策的重要考量。
- **海外继续保持防御性配置，权益关注中国市场：**近期各类经济数据均显示美国经济将较大概率进入衰退，因此具备防御性的投资组合更能帮助投资者抵御可能面临的市场逆风，其中成熟市场政府债券和投资级别企业债券的价格波动相对可控，且相关企业的资产质量、流动性和综合管理能力更优，在经济后周期有助组合控制风险和波动。股票方面，有别于欧美等发达国家的经济周期，中国及亚洲部分国家的经济活动在重启后稳步复苏，有望成为今年上半年的市场亮点。

本周如期加息25个基点后，美国基准利率已升至2007年以来新高



3月会议之后，市场预期美联储最快将自6月开始降息



资料来源：（左）万得，数据区间2000.01-2023.03；（右）彭博，基于联邦基金利率期货定价，反映3月23日收盘数据，横坐标为美联储召开议息会议的日期

大咖观市：回归以经济建设为中心，看好产业升级和安全两大方向



倪权生

上投摩根基金经理

防疫优化后，政府的重心已经回归经济建设。去年四季度出口见顶后下行，中国经济面临的压力较大，现在已回到以经济建设为中心的大方向。短期来看，重振经济选择了房地产，地方政府对地产的政策已经反转，但居民对地产的需求仍存疑，地产不太可能再成为未来发展的大方向，更可能是阶段性的政策反弹，原因在于短期国内或将面临不可控的出口下降，传统的出口和制造业压力比较大。

但往后看，需要更重视政策的边际变化，未来比较看好产业升级和安全两个大方向，目前主要关注计算机、光伏、医药等行业的投资机会。

光伏方面，今年光伏的逻辑比较简单，即硅要放量，整个产业链成本会下行，硅料环节会让出很多利润，不一定是硅片、电池片或者谁能拿很多，但是整体而言，因为上游的量释放出来，下游用户层面的回报率一定是提升的，所以光伏在今年也是相对确定。而且从资本的角度来讲，无论欧洲，还是美国，跟国内会稍微不一样，国内的发电集团，固然会考虑经济回报率，但有时候也考虑政策的导向，但是在海外的主要考虑就是要赚钱，所以对于电价比较高的经济体，光伏成本还在下降，所以光伏的需求边界也是很宽的。

在整个大消费里面，医药是最为看好的板块之一。去年疫情过后，大家首先想到的是消费复苏，也就是白酒、出行等，它们边际上是有好转，但是如果跟 2019 年比，其实并没有一个很强的增长，大概只是恢复到 2019 年的 70%，所以就类似于白酒的股价，其实它砸了一个很深的底，然后边际修复，我们从底部来看确实好像是涨了一大波。医药需求的复苏确定性高于白酒等可选消费品，因为可选消费是跟居民的收入预期经济活动相关，但是健康需求是刚需，且在过去两年累积了不少治疗需求的抑制，北京医院这两年都不太接外省病人，医疗需求的释放可能会带来比消费还要强的反弹。

计算机/信创板块，从去年三季度就开始加大关注，一开始关注到的是计算机，还是基于原来的投资框架，就是看业绩跟估值的匹配，因为计算机这个板块已经跌了好多年，而且基本上在过去的三四年中都是全市场倒数的，到去年的话，实际上第一至少有一大批公司的估值是可看的，第二就是从去年开始看到一些偏应用层面的软件公司的业绩有拐点。

资料来源：上投摩根

上投摩根
基金 管理

其他观察

■ 英国央行连续第11次加息但称通胀将迅速回落，引发加息周期结束臆测

英国央行周四连续第11次加息，但表示通胀意外反弹可能会迅速消退，引发外界猜测其是否已结束加息周期。英国央行的九位利率制定者对英国迟滞的经济前景更加乐观，但注意到全球银行业动荡带来的风险，他们以7比2的票数赞成将银行利率提高25个基点至4.25%，这符合路透对经济学家的访查预期。英国央行总裁贝利表示，“我们不知道这是否是峰值...我可以告诉你的是，我们已经看到了通胀真正见顶的迹象。”

■ 美国财长耶伦称不考虑为银行存款提供“全面保险”，银行股应声暴跌

美国财长耶伦周三表示，在本月美国两家知名银行倒闭后，联邦存款保险公司(FDIC)并未考虑给银行存款提供“全面保险”。耶伦发表上述讲话后，银行股应声暴跌。第一共和银行重挫15.5%，标普银行股指数收跌3.7%。

■ 欧洲央行称正在关注压力迹象，但不太可能出现全面银行危机

欧洲央行几位高级决策者表示，央行正在关注持续的金融动荡给银行业带来压力的迹象，但目前不太可能出现全面危机。欧洲央行执委兼首席经济学家连恩称，金融市场动荡对货币政策来说可能最终“不是什么大事”，或许在一定程度上造成影响，但现在不太可能出现完全改写前景的全面危机。欧洲央行总裁拉加德指出，如果银行变得更加厌恶风险，并在放贷时开始要求更高的利率，那么欧洲央行提高借贷成本的行动可能会被放大，此番发言可能暗示央行将不需要采取那么多行动。

■ 中华人民共和国和俄罗斯联邦发表关于深化新时代全面战略协作伙伴关系的联合声明

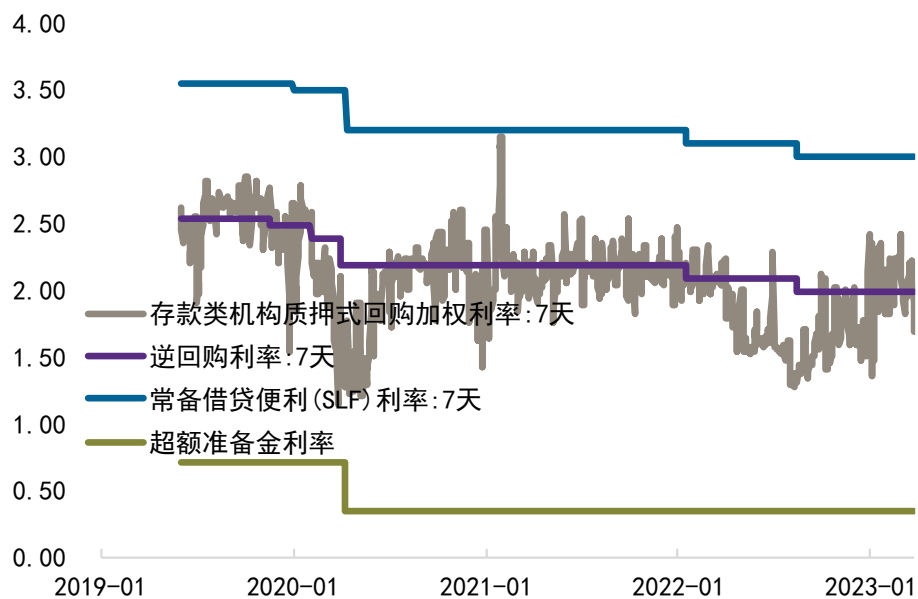
双方指出，中俄关系不是类似冷战时期的军事政治同盟，而是超越该种国家关系模式，具有不结盟、不对抗、不针对第三国的性质。俄罗斯需要繁荣稳定的中国，中国需要强大成功的俄罗斯。中俄视彼此为优先合作伙伴，始终相互尊重，平等相待，成为当今大国关系的典范。双方指出，当前世界变局加速演进，国际格局深刻调整，和平、发展、合作、共赢是不可阻挡的历史潮流，多极化国际格局加速形成，新兴市场和发展中国家地位普遍增强，具有全球影响力、决心捍卫本国正当权益的地区大国不断增多。同时，霸权主义、单边主义、保护主义依然横行，用“基于规则的秩序”取代公认的国际法原则和准则的行径不可接受。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

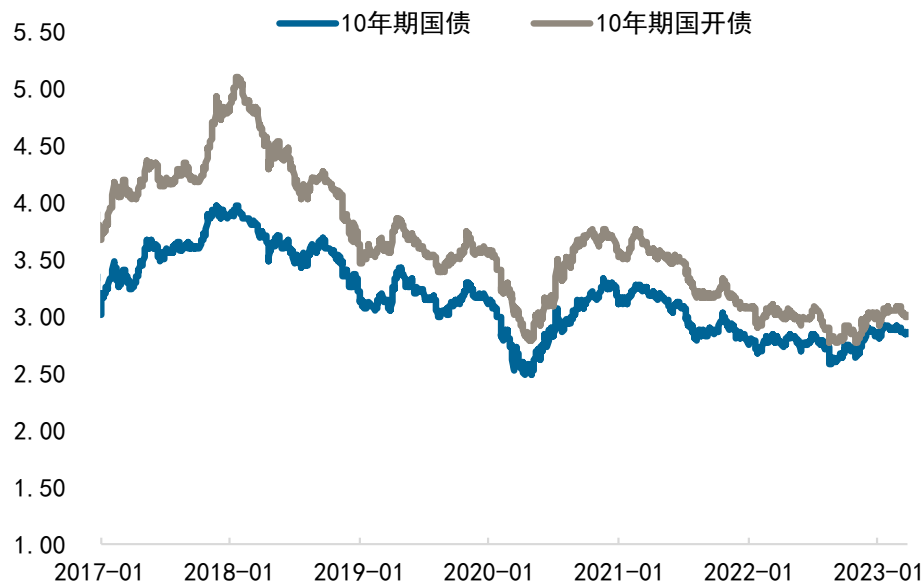
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率反弹

- 截至 2023/3/24，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降41.5bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周反弹0.7bps和0.5bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

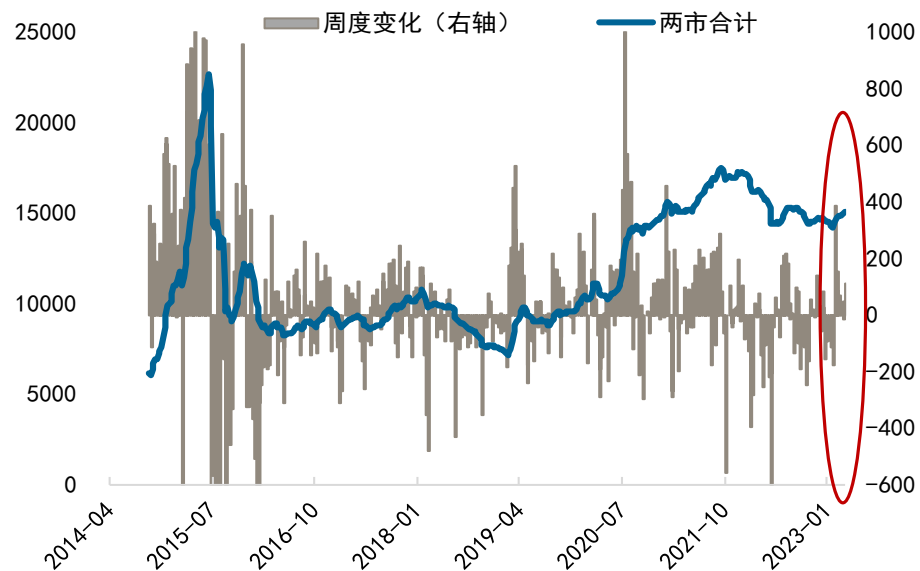


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2023/3/24

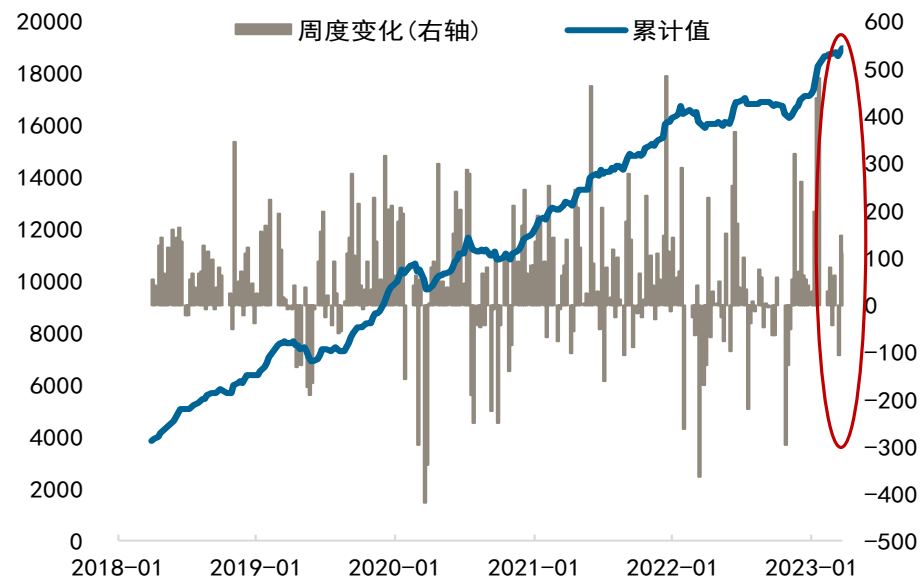
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2023/3/24，融资余额较前一周上升108.7亿元
- 陆股通北上资金上周净流入109.5亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

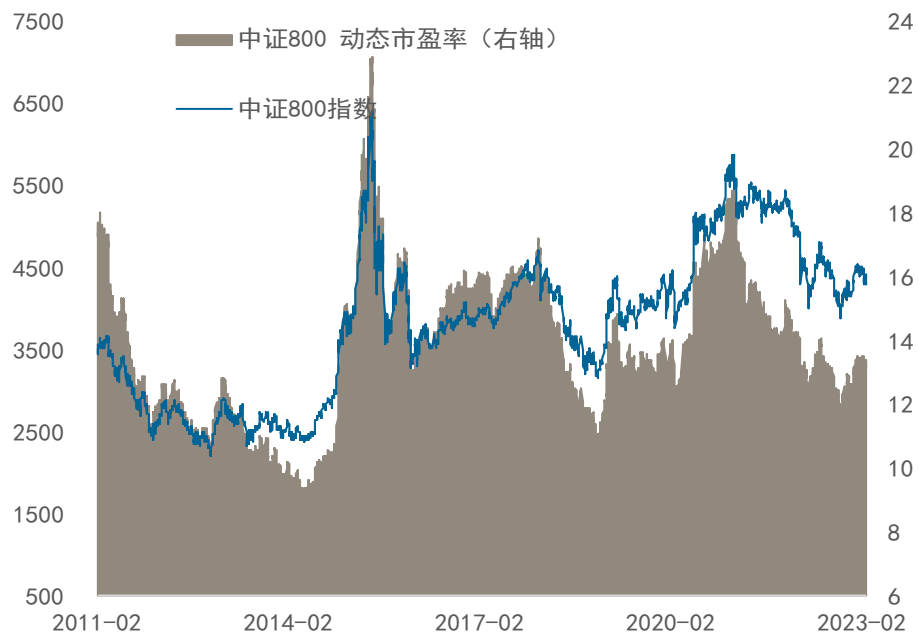


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2023/3/24

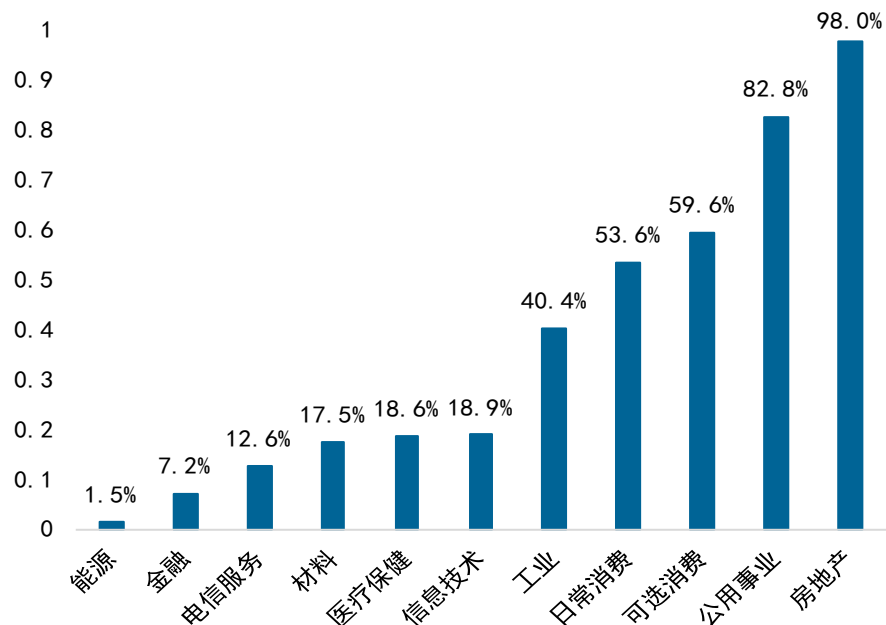
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2023/3/24，中证800指数估值为13.34
- 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：1999.12.31-2023/3/24

*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。