

2023年8月14日 总第214期

每周市场洞察报告

每周一图	02
数据纵览	03
市场观察	05
投资视角	08
其他观察	09
趋势跟踪	10

每周一图：海外步入周期尾声阶段，锁定利率高位的收益机会

本图表摘自于 第三季度《环球市场纵览 — 中国版》



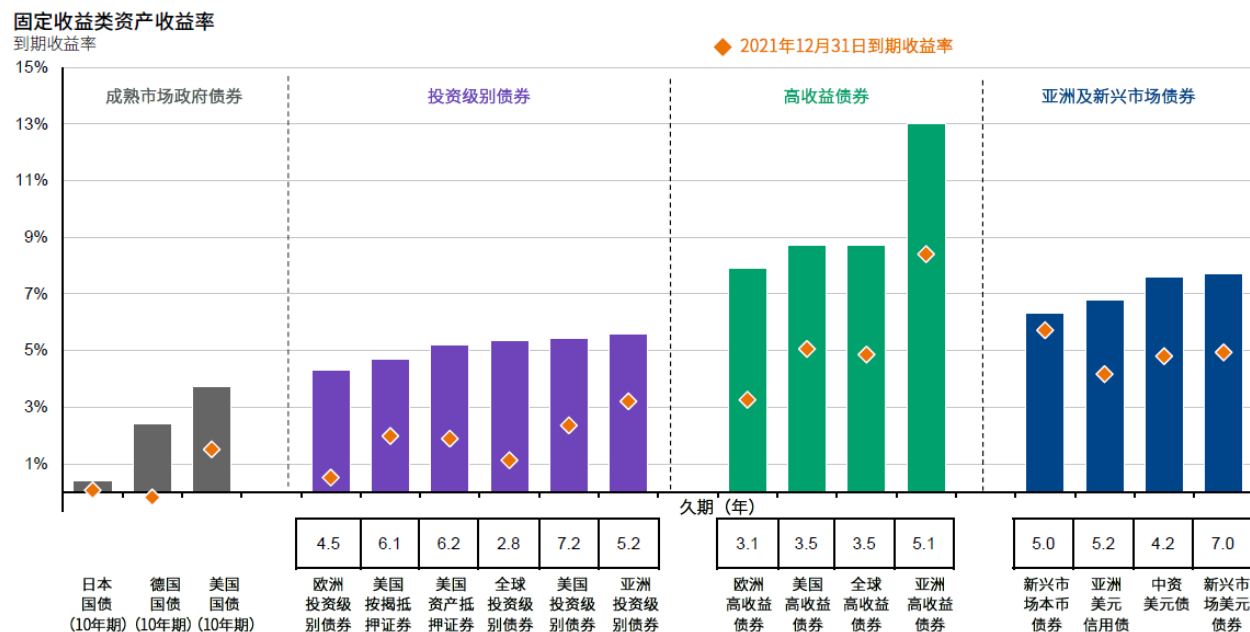
全球固定收益：收益率及久期

中国版 69

海外步入周期尾声阶段，锁定利率高位的收益机会

近期数据显示美国经济保持韧性，但企业支出和房地产市场仍可能面临利率持续走高的压力。

随着加息周期尾声临近，现在可能是锁定本轮利率周期中相对较高收益率水平的机会。



资料来源：彭博，FactSet，ICE美银美林，摩根经济研究，摩根资产管理。

图表中的“美国投资级别债券”为彭博美国综合信用债-投资级企业债券指数，“欧洲投资级别债券”为彭博欧元综合信用债-企业债券指数，“亚洲投资级别债券”为摩根亚洲投资级信用债指数，“全球投资级别债券”为彭博全球综合-企业债券指数，“美国高收益债券”为彭博美国综合信用债-高收益企业债券指数，“美国资产抵押证券”为彭博美国综合证券化债券-资产抵押证券指数，“美国按揭抵押证券”为彭博美国综合证券化指数，“欧洲高收益债券”为彭博泛欧高收益债券指数，“亚洲高收益债券”为摩根亚洲信用债高收益债券指数，“全球高收益债券”为ICE美银美林全球高收益债券指数，“新兴市场本币债券”为摩根政府债券指数-新兴市场债券指数，“新兴市场美元债券”为摩根新兴市场债券指数，“亚洲美元信用债”为摩根亚洲信用债指数，“中资美元债”为摩根亚洲信用债中国指数。久期是用以度量债券价格对利率变动的敏感度，并以年为单位。显示的息差久期是针对亚洲投资级别债券、亚洲高收益债券、新兴市场美元债券、亚洲美元信用债和中资美元债。利率上升令债券价格下跌，反之亦然。收益率随债券的市场价格变化，而非固定回报。正收益率并不代表正回报。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

《环球市场纵览—中国版》。反映截至2023年6月20日的最新数据。

摩根
资产管理

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	-0.6	13.1	5.2	21.4
MSCI发达市场	-0.5	14.2	6.1	26.0
MSCI新兴市场	-2.0	4.3	-1.6	-8.6
MSCI亚太不含日本	-2.0	2.0	-2.8	-8.2
MSCI欧洲	-0.4	11.2	10.9	17.0
标普500	-0.3	16.3	6.1	33.9
上证综指	-3.0	3.2	-2.8	-4.5
英国	-0.5	1.0	0.8	22.3
德国	-0.8	13.7	15.6	22.3
香港	-2.4	-3.6	-5.0	-23.4
日本	0.9	24.4	16.7	42.7
澳大利亚	0.2	4.3	3.8	19.6
韩国	-0.4	15.9	2.7	7.1
台湾	-1.4	17.4	9.2	29.9
印度	-0.6	7.4	10.1	70.1
俄罗斯	2.0	46.5	47.9	5.0
巴西	-1.2	7.6	7.6	15.6

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)	4.16	11.00	17.00	28.00
10年中债收益率 (bps)	2.64	-0.88	0.28	-19.72
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.2	1.6
中证国债指数 (%)	-	0.0	0.2	1.6
中证国开债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.8
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(%)	-	-1.1	0.7	4.4

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	0.6	9.2	15.7	1.0
伦铜	-3.2	-0.3	1.6	-0.9
CRB商品指数	-0.1	0.5	2.2	0.3
COMEX黄金	-1.5	0.4	-3.7	6.5
COMEX白银	-4.1	-2.3	-6.9	-5.4
富时发达市场REITs	-1.3	-2.4	0.2	0.7

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	1.0	0.6	4.3	4.9
美元指数	0.9	1.2	0.8	-0.6

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/8/11

数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

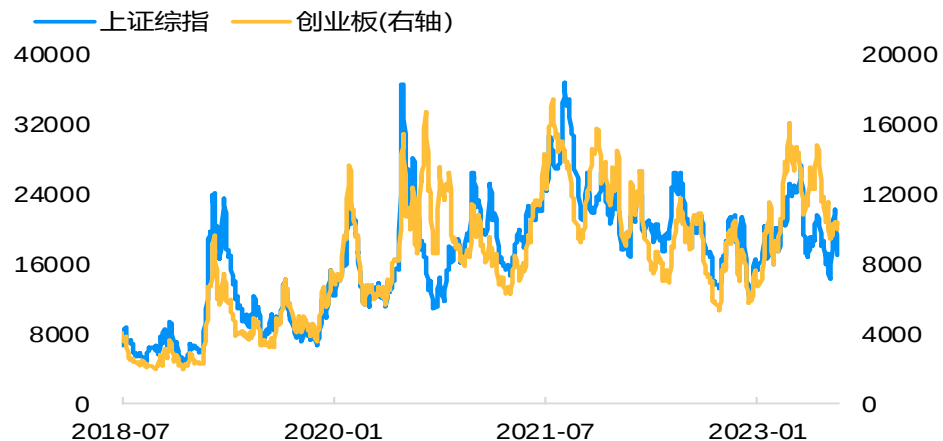
市场指数

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
上证综指	-3.0	3.2	-2.8	-4.5
沪深300	-3.4	0.3	-7.4	-17.0
中证800	-3.4	0.4	-7.6	-15.6
中证500	-3.5	0.8	-8.2	-10.4
中小板指	-3.4	-4.6	-18.2	-22.0
创业板指	-3.4	-6.8	-19.6	-18.7
恒生指数	-2.4	-3.6	-5.0	-23.4
恒生国企	-2.9	-2.5	-4.1	-35.6
中概股1)	-6.2	5.8	-1.9	-43.2
MSCI中国	-3.7	-3.3	-6.0	-35.2

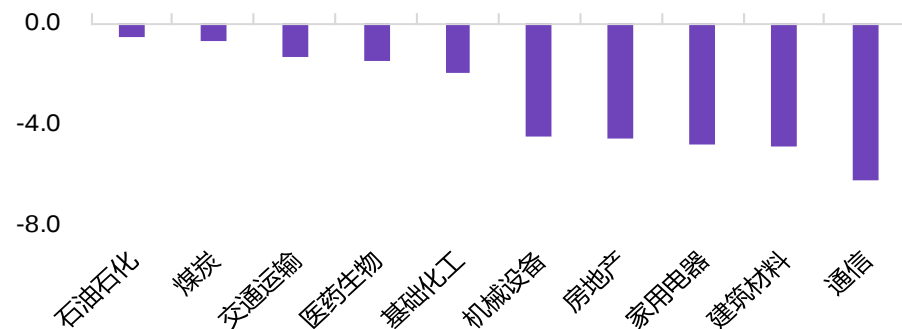
风格指数²⁾

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
大盘成长	-3.0	-5.9	-18.5	-18.6
大盘价值	-3.4	7.0	8.2	-6.3
中盘成长	-3.4	-10.6	-21.7	-19.9
中盘价值	-2.8	5.4	0.8	-6.5
小盘成长	-3.3	-3.3	-18.8	-12.7
小盘价值	-3.6	3.9	-2.3	1.7

上周成交量 (亿元)



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2023/8/11

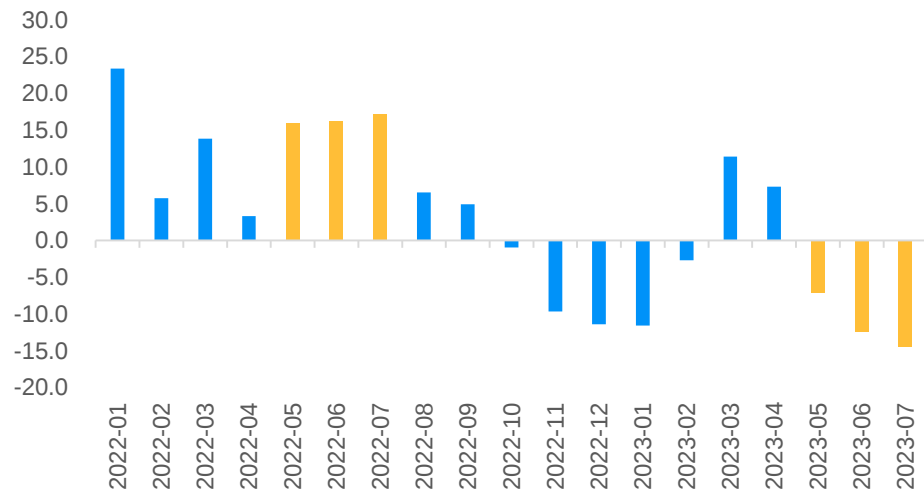
市场观察(1) A股

A股全周震荡下行，但利好因素仍在积聚

- **A股全周震荡下行，地产产业链领跌：**受美债收益率重返年内高位，及7月出口、社融数据等因素影响，上周A股震荡下行；尤其是上周四海外市场对美国7月CPI数据做出“利好兑现”的解读，加大了次日A股的下行压力，因担忧海外紧缩时间和幅度可能再超预期。行业层面，上周申万一级行业全线回调，通信和地产产业链跌幅居前。
- **利好因素仍在积聚，耐心与信心同样重要：**尽管市场回调，但本周并不缺乏积极因素，例如国内通胀潜在的触底及内需最差阶段或已过去。当前A股交易逻辑类似今年春节前的情形，投资逻辑的主线是否切换主要取决于投资者对经济的预期。对于后市研判，关注两项因素：国内方面，政策能否带来微观市场主体的显著变化，从而落实基本面；海外方面，出口能否正向好转。如果有更多的迹象表明复苏动能在恢复，与经济总量相关的顺周期方向或更为受益。在估值底部阶段，耐心与信心同样重要。

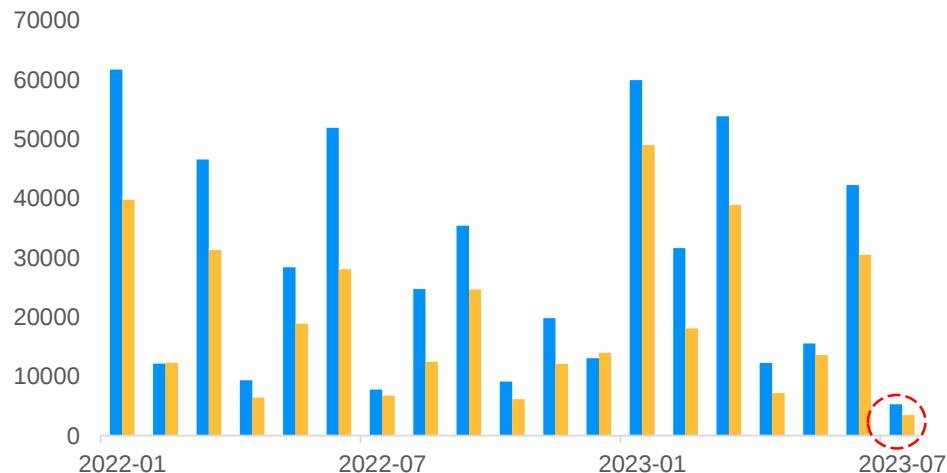
出口连续3个月回落，但高基数即将过去

中国出口金额当月同比（%，美元计价）



受6月集中投放等因素影响，7月金融数据现较大回落

■ 社会融资规模:当月值 ■ 新增人民币贷款:当月值



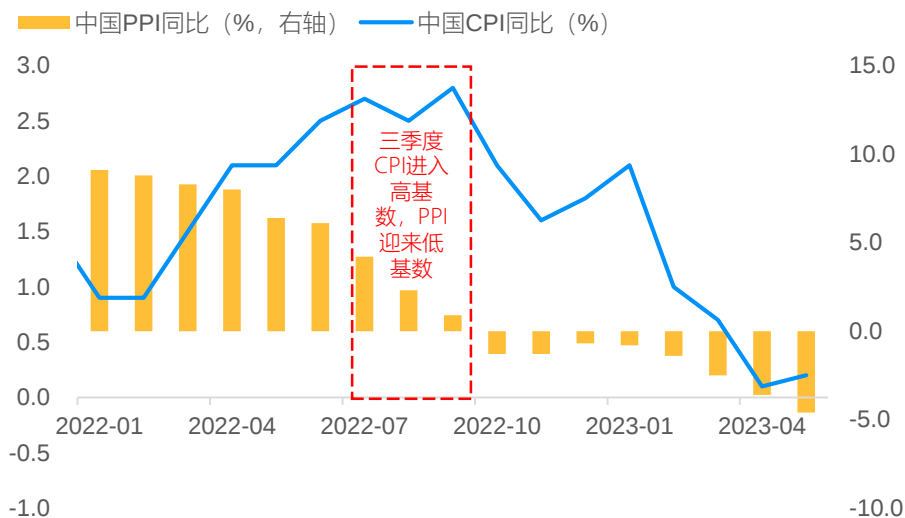
资料来源：万得，数据区间2022.01-2023.07

市场观察(2) 中国宏观

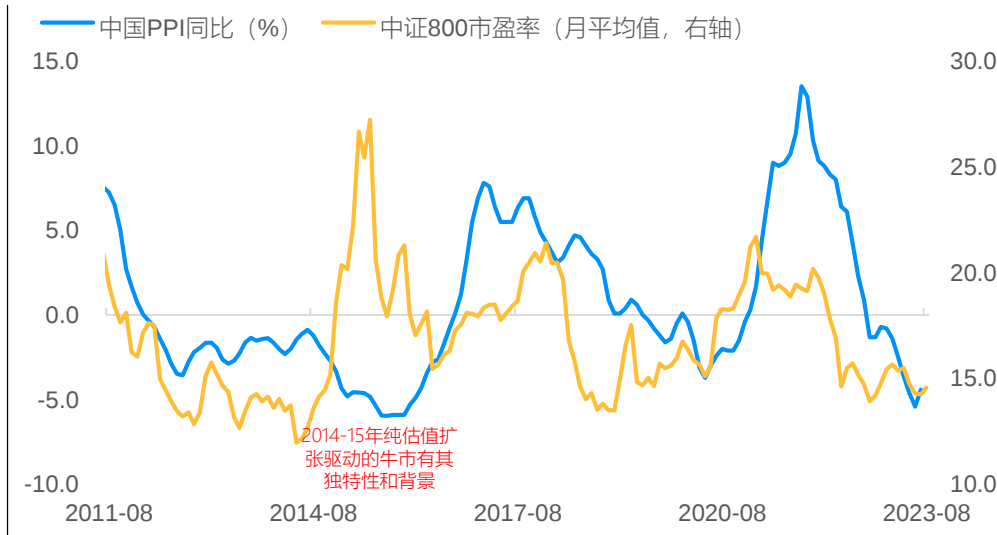
中国PPI触底反弹，内需最弱阶段或已过去

- **7月通胀数据触底，内需最弱阶段或已过去：**统计局数据显示，7月CPI同比下降0.3%，与前值持平；PPI同比下降4.4%，前值下降5.4%。受旅游等服务业涨价因素推动，剔除食品和能源的核心CPI同比回升0.4个百分点至0.8%，环比较前值回升0.6个百分点至0.5%。**高基数下CPI虽现负增长，但已强于市场预期（-0.5%），而核心CPI环比大涨、PPI同比降幅收窄，或意味着内需最弱阶段已过去。**
- **中国PPI触底反弹，往往伴随A股估值扩张：**进入三季度，在去年同期低基数的助力下，叠加前期稳增长政策加码的滞后影响开始显现，PPI触底回升的确定性较高；此外，在外部掣肘因素减弱的背景下，扩内需政策仍有可能加码，市场期待中的补库存或已走在路上。**从过往十余年的规律来看，PPI触底回升往往伴随着A股估值的触底反弹，相对均衡的风格和行业配置或有助于更好把握短周期的经济反弹。**

低基数叠加稳增长加码，PPI有望迎来触底反弹



PPI升/降趋势与A股估值扩张/收缩密切相关



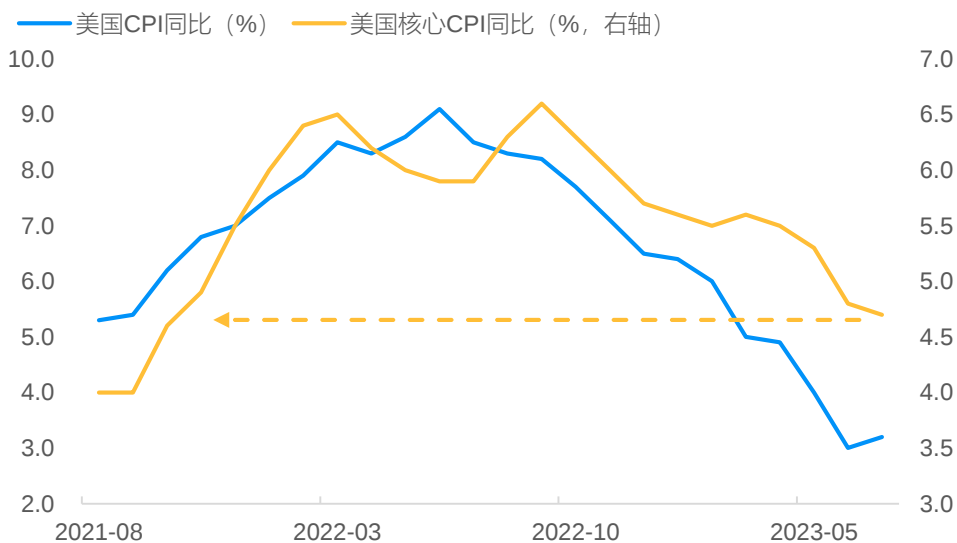
资料来源：万得，（左）数据区间2022.01-2023.07；（右）数据区间2011.08-2023.07

市场观察(3) 海外

海外通胀预期有所抬头，日股相对确定性更高一点

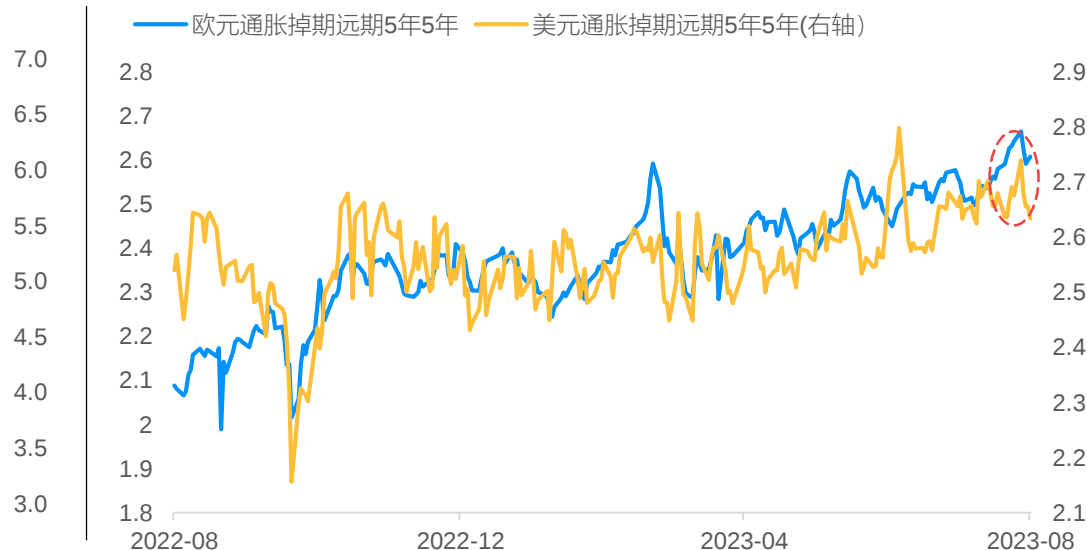
- **美国7月CPI小幅反弹，核心CPI增幅创近2年新低：**美国7月CPI同比涨幅从6月的3%反弹至3.2%，为2022年6月以来首次回升；7月核心CPI同比上涨4.7%，为2021年10月以来最小增幅，7月CPI和核心CPI均环比上升0.2%。整体而言，无论环比还是同比，美国7月通胀数据大体符合市场预期，从美国股票、债券和美元资产表现来看，市场对此的解读是“利好兑现”，美股冲高回落，美元美债收益率探底回升。
- **海外通胀预期有所抬头，日股相对确定性更高一点：**美国通胀回落趋势的放缓及CPI和PPI的反弹、核心CPI的韧性，增加了投资者对美联储战胜通胀可能仍有较长的一段路要走的担忧。随着近期通胀预期再次抬头，市场上关于二次通胀的讨论也在增多，叠加意大利对银行开征“暴利税”等因素，海外股市波动在加剧，日股领涨主要发达市场。较有韧性的经济数据，或意味着欧美经济体周期尾声阶段可能延长。但相比之下，日本经济周期位置更靠前的确定性更高，日股值得投资者重点关注。

美国7月CPI小幅反弹，核心CPI增幅创近2年新低



资料来源：(左) 万得，数据区间2021.08-2023.07；(右) 彭博，2022.08.01-2023.08.11

美欧远期通胀预期有所抬头



投资视角：随着政策频频释放暖意，A股主线有望回归经济复苏逻辑



李德辉

摩根资产管理中国基金经理

整体而言，A股上半年的交易主线分为两段：五月前，A股的交易主线延续去年底的经济复苏逻辑；五月后，交易主线继而转为以AI为代表的主题投资逻辑。

七月以来，随着政策频频释放暖意，A股交易主线回归至经济复苏逻辑。沪深300指数取得了一定上涨，并呈现区间震荡。同时，地产板块出现边际好转。展望未来，我们预计地产政策或会进一步宽松，从而有望支撑高能级城市的商品房需求。

当下而言，A股交易逻辑类似今年春节前的情形，投资逻辑的主线切换主要取决于投资者对经济的预期。对于后市研判，我们主要关注两项因素：

- 国内方面，政策能否带来微观市场主体的显著变化，从而落实基本面
- 海外方面，出口能否正向好转，该因素可能取决于海外能否补库存

鉴于目前沪深300指数成分股的总体市盈率（P/E）水平较低，我们认为，后续若需求稳定，经济企稳，该指数有望获得进一步修复。若出口正向好转，该指数的上行空间有望更大。此外，每年三、四季度市场的“高低切”特征较显著，该指数成分股有望较好地平衡组合波动。

行业层面，我们相对看好与经济总量相关的顺周期方向，尤其是与制造业、消费相关的一些标的，包括部分化工、机械和金融板块。

对于TMT等前期热点板块，我们关注的重点为公司业绩。若相关公司半年报、三季报的业绩超预期，其股价仍有望上涨。长期来看，TMT公司的股价与公司业绩强相关，宏观经济对个股股价的影响属于交易的短期波动。因此，**我们组合中仍会关注一些与市场贝塔和市场点位，关联度较低的公司。**这样一来，即使市场风格偏好发生明显变化，也不必过于担忧。

其他观察

● 美国房屋抵押贷款利率跃升至11月以来最高点，接近22年新高

美国30年期房屋抵押贷款平均利率跃升至九个月来的峰值，并创下2001年以来第二高值，因利率对美国公债评级下调做出了剧烈反应。美国抵押贷款银行协会(MBA)发布的周度报告显示，在截至8月4日的一周内，30年期抵押贷款平均利率劲升至7.09%，比前一周的6.93%上升了16个基点。利率自2022年11月达到2001年以来的最高水平后，还从未触及如此高的水平。

● 服务价格急升导致美国7月PPI涨幅超预期

7月美国生产者物价涨幅略高于预期，服务价格反弹速度达到近一年以来最快，但整体趋势仍与通胀压力缓解的情况相一致。7月最终需求生产者物价指数(PPI)环比增长0.3%，预估为增长0.2%。7月PPI同比上涨0.8%，6月涨幅为0.2%，主要由于去年7月的比较基数较6月低。核心PPI在6月环比微升0.1%后，7月上升0.2%。7月核心PPI同比上涨2.7%，与6月增幅相当。

● 美联储处于“未知水域”，战后首现通胀下降但失业率不升情况

里奇蒙联储工作人员在新的研究报告中称，美联储决策者正处于“未知水域”，在通胀率下降但失业率尚未上升的环境下制定货币政策。“由于过去的利率周期几乎没有提供任何借鉴，FOMC将不得不保持警惕，以避免在经济比预期更有韧性的情况下错失目标”。

● OPEC维持两年内的油需增长乐观预期，三季度或现供应缺口220万桶/日

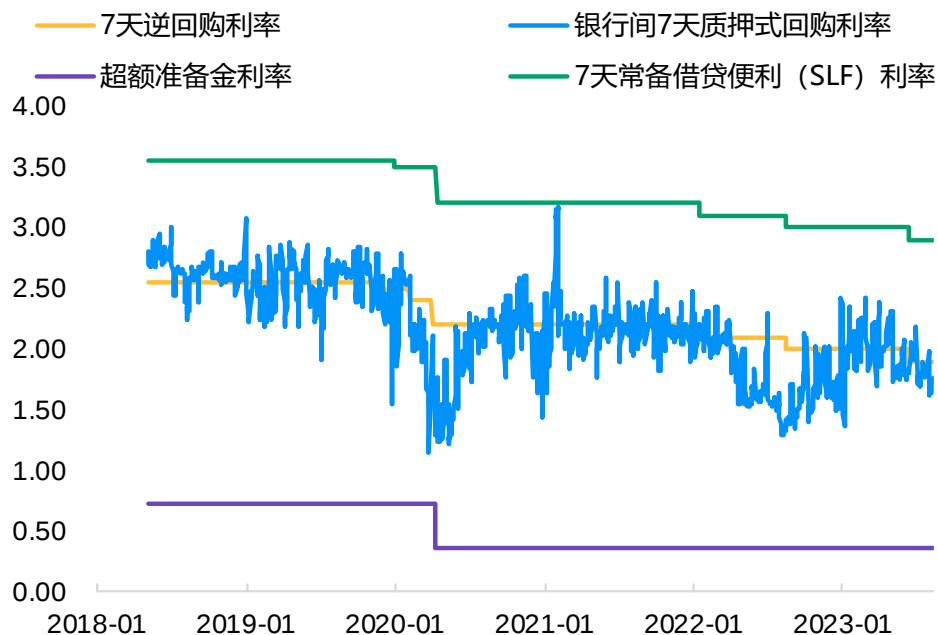
OPEC最新月报称，沙特7月履行了减产100万桶/日的承诺，油产水平已低于俄罗斯，若沙特在8月和9月维持减产，将令全球石油库存在第三季度出现2021年下旬以来的两年最大跌幅。另外，报告还看好中国经济持续改善对石油消费的提振。

资料来源：路透，彭博

趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至2023/8/11，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上行12.3bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行0.9个bps和0.9个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

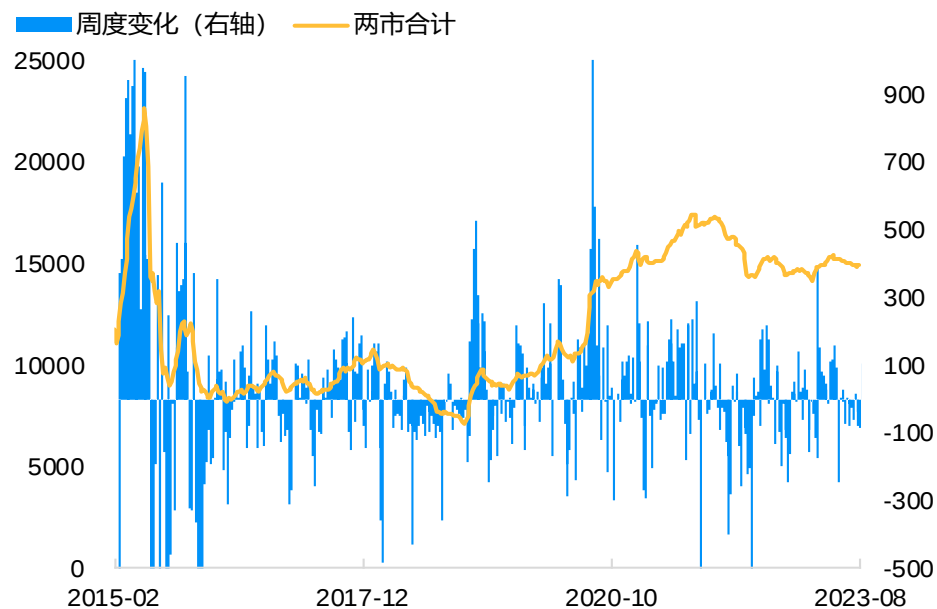


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2023/8/11

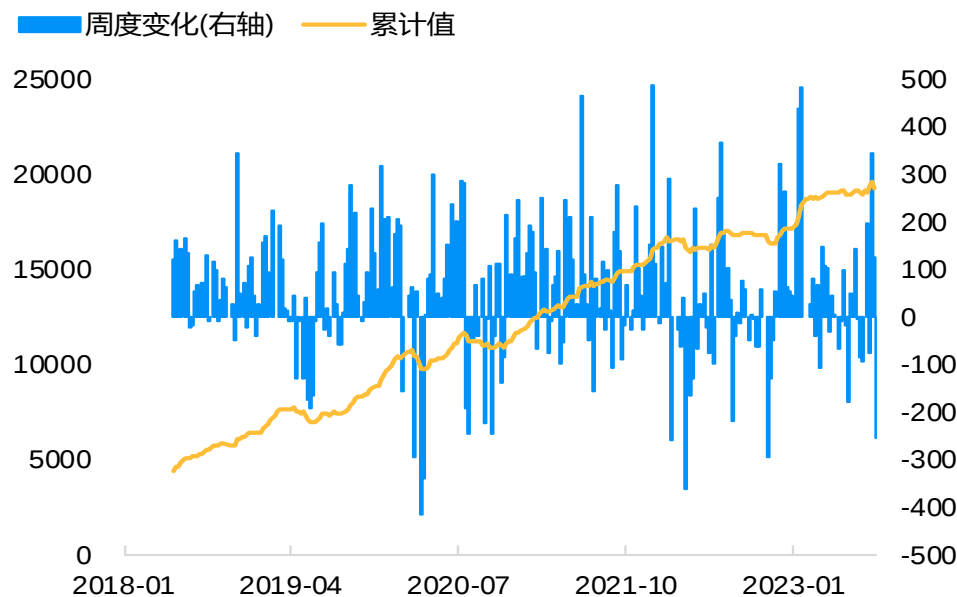
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至2023/8/11，融资余额较前一周上升31.8亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出255.8亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2023/8/11

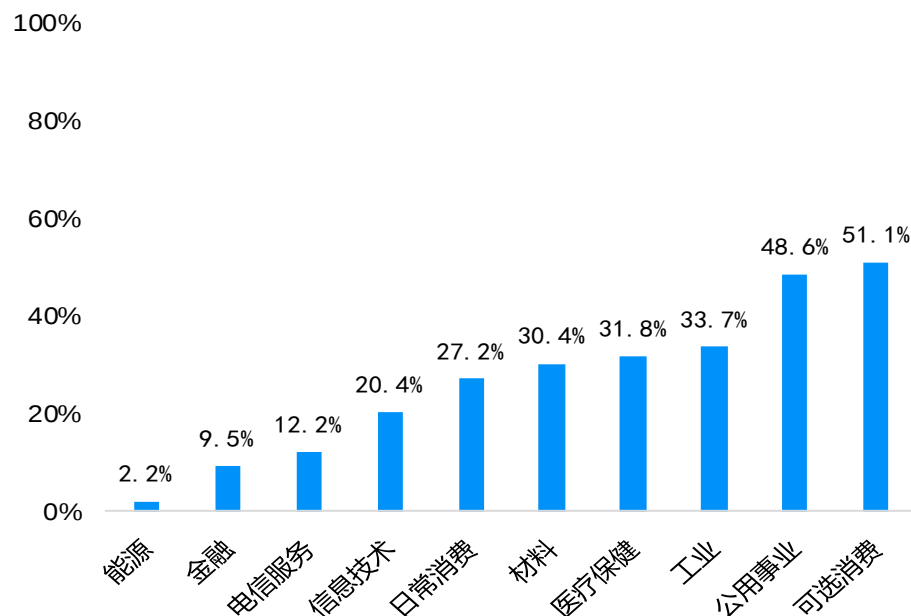
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2023/8/11，中证800指数估值为13.01倍
- 能源、金融和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，右图行业分类为万得一级行业；数据区间：1999.12.31- 2023/8/11；*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年三季度焦点基金 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
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
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*

被动投资，把握贝塔机遇

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
标普港股通低波红利指数 A类：005051；C类:005052	震荡市减震利器 一键布局港股优质红利股

智慧互联股票 A类:001313；C类:016919	专注互联网主题投资 拥抱智慧生活
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

闲钱理财，中低风险之选

瑞益纯债债券 A类:007329；C类:007330	精“益”求精择债 远离股市波动
-------------------------------	--------------------

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
--

科技前沿混合 A类:001538；C类:014964	聚焦科技蓝海 网罗景气龙头
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

行稳致远，追求绝对收益#

强化回报混合 A类:372010；B类:372110	权益占比不高于20% 稳中求进
安隆回报混合 A类:004738；C类:004739	权益占比不高于 30% 追求稳健收益
安荣回报混合 A类:012366；C类:012367	权益类占比不高于50% 进退从“荣”

*排名数据来自银河证券，截至2023.06.30；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35/569；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。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。



J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

摩根基金管理（中国）有限公司

网址：am.jpmorgan.com/cn

客服电话：400 889 4888 电话：021-20628000

地址：上海浦东新区富城路99号震旦大厦25楼 邮编：200120

关注官方微信号，了解更多



上投摩根基金管理有限公司于2023年4月正式更名为摩根基金管理（中国）有限公司。摩根基金管理（中国）有限公司在中国内地使用「摩根资产管理」及「J.P. Morgan Asset Management」作为对外品牌名称，与JPMorgan Chase & Co.集团及其全球联署公司旗下资产管理业务的品牌名称保持一致。摩根基金管理（中国）有限公司与股东之间实行业务隔离制度，股东不直接参与基金财产的投资运作。

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。