

2023年8月21日 总第215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：悲观预期或已定价，A股相对债券性价比凸显

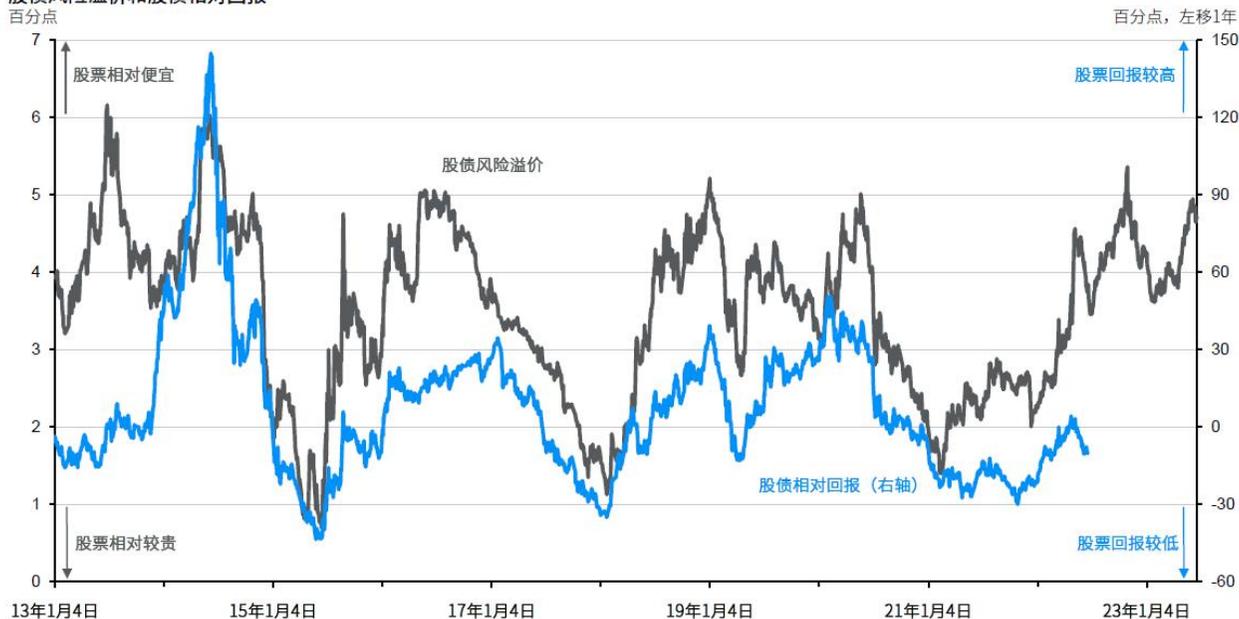
本图表摘自于 第三季度《环球市场纵览 — 中国版》



中国股票：股债性价比

中国版 | 35

股债风险溢价和股债相对回报*
百分点



悲观预期或已定价，A股相对债券性价比凸显

受经济数据不及预期等一系列因素影响，8月以来中债进一步上涨，而A股出现明显调整，估值差距进一步拉大。

随着利空因素逐渐被定价，以史为鉴，当前两者的估值差异，或意味着未来一年A股有望实现超赢。

中国股票

资料来源：万得，中证指数有限公司，中债估值中心，摩根资产管理。
*股债风险溢价根据沪深300指数历史市盈率率和10年期国债到期收益率计算。股债相对回报为未来一年沪深300指数相对中债总全价指数的回报差值。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	-2.6	10.1	1.7	16.3
MSCI发达市场	-2.5	11.3	2.5	20.8
MSCI新兴市场	-3.3	0.8	-4.5	-12.7
MSCI亚太不含日本	-3.8	-1.9	-5.8	-12.8
MSCI欧洲	-3.1	7.7	9.5	12.9
标普500	-2.1	13.8	2.0	28.9
上证综指	-1.8	1.4	-4.4	-9.2
英国	-3.5	-2.5	-3.7	19.5
德国	-1.6	11.9	13.7	20.9
香港	-5.9	-9.3	-9.2	-29.2
日本	-3.1	20.5	8.7	36.4
澳大利亚	-2.6	1.6	0.5	16.7
韩国	-3.3	12.0	-0.1	6.7
台湾	-1.3	15.9	6.4	27.3
印度	-0.6	6.8	7.7	68.6
俄罗斯	-1.4	44.4	41.8	2.0
巴西	-2.3	5.2	1.4	13.1

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)	4.26	10.00	46.00	38.00
10年中债收益率 (bps)	2.56	-7.42	-5.95	-27.14
中证全债指数 (%)	-	0.3	0.4	1.9
中证国债指数 (%)	-	0.4	0.5	2.0
中证国开债指数 (%)	-	0.2	0.3	1.1
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 (%)	-	-0.3	0.3	4.1

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	-2.3	6.5	11.8	-1.3
伦铜	-0.2	-2.3	1.3	-1.1
CRB商品指数	-0.5	-1.3	1.4	-0.5
COMEX黄金	-1.4	-3.2	-2.1	5.0
COMEX白银	0.3	-9.7	-3.5	-5.2
富时发达市场REITs	-2.4	-6.5	-1.1	-2.6

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	1.6	3.6	5.6
美元指数	0.6	3.5	-0.1	0.0

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/8/18

数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

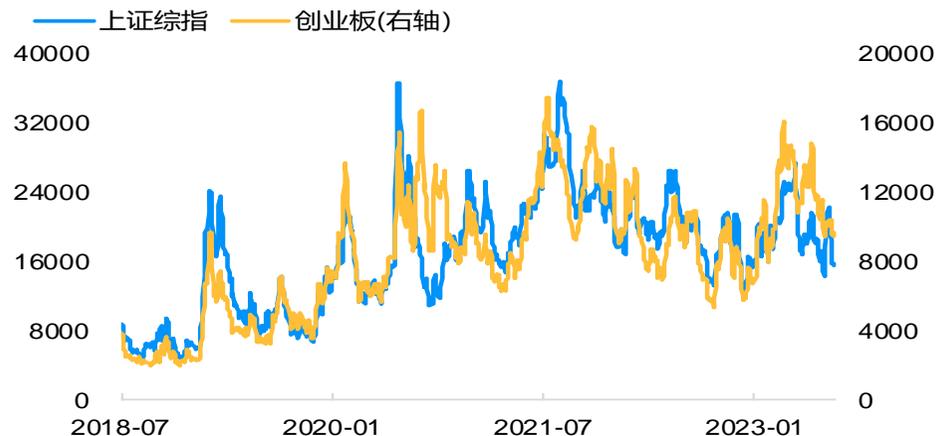
市场指数

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
上证综指	-1.8	1.4	-4.4	-9.2
沪深300	-2.6	-2.3	-9.5	-21.4
中证800	-2.5	-2.1	-9.8	-20.0
中证500	-2.3	-1.5	-10.7	-14.9
中小板指	-4.1	-8.5	-21.5	-26.8
创业板指	-3.1	-9.7	-23.7	-21.6
恒生指数	-5.9	-9.3	-9.2	-29.2
恒生国企	-6.0	-8.3	-8.3	-41.0
中概股1)	-7.1	-1.7	-5.4	-49.0
MSCI中国	-5.6	-8.7	-9.9	-40.5

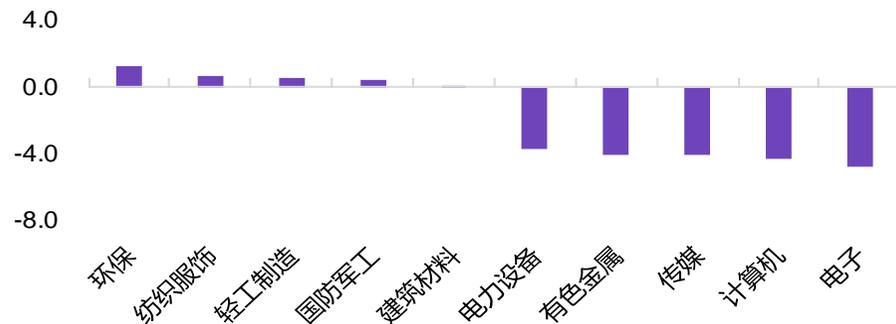
风格指数²⁾

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
大盘成长	-3.8	-9.5	-21.6	-23.0
大盘价值	-1.3	5.7	7.5	-10.4
中盘成长	-3.7	-13.9	-24.7	-24.2
中盘价值	-1.5	3.8	-1.6	-10.9
小盘成长	-3.6	-6.7	-22.4	-17.9
小盘价值	-1.2	2.7	-4.1	-2.5

上周成交量 (亿元)



上周行业涨跌幅 (%)



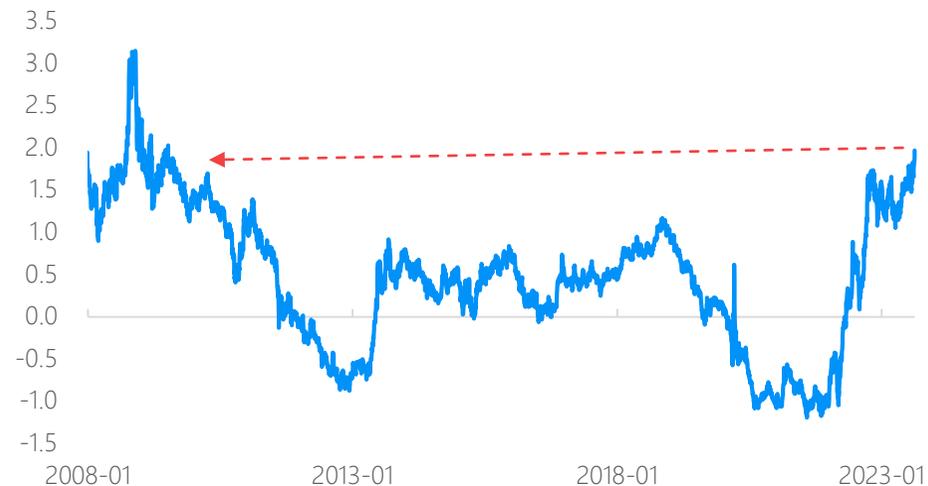
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2023/8/18

市场观察(1) A股 相对债券吸引力急升，A股配置性价比突出

- **美国实际利率创09年以来新高，引发A股在内的全球股市波动：**受美国实际利率升创2009年以来新高等海内外因素影响，上周A股及港股跟随海外市场继续偏弱运行，主要宽基指数与行业指数全面回调，其中大金融等权重板块相对抗跌。截至8月18日收盘，上证综指再度回落至年初以来的低位，沪深300指数今年转为下跌2.25%，而偏成长的创业板指则创出了三年新低。
- **相对吸引力升至高位，A股配置性价比突出：**从自身估值来看，A股已处在相对低位，而港股的估值百分位则更低；从大类资产比较的角度而言，中国股票相对中国债券的吸引力和配置价值也升至了历史高位。截至8月18日，**以股息率/国债收益率测算的股债相对吸引力指数达到1.18，处于历史99%分位数的极端高位水平，表明A股的相对性价比突出。**

近期美国实际利率急升，引发A股在内全球股市波动

10年期美债实际利率 (%)



股债相对吸引力升至历史高位，A股配置性价比凸显

股债相对吸引力指数：沪深300股息率/10年期国债收益率



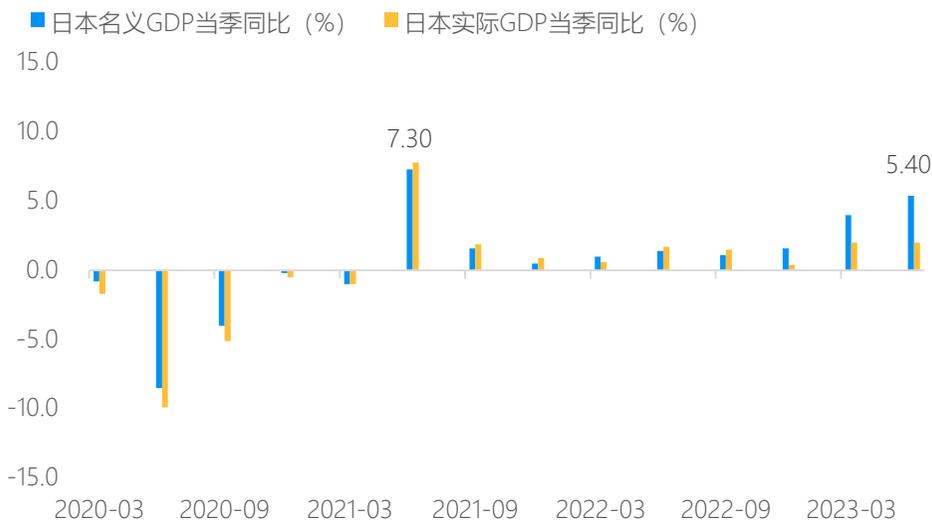
资料来源：万得，（左）数据区间20208.01.01-2023.08.18；（右）数据区间2005.07.01-2023.08.18

市场观察(2) 日本

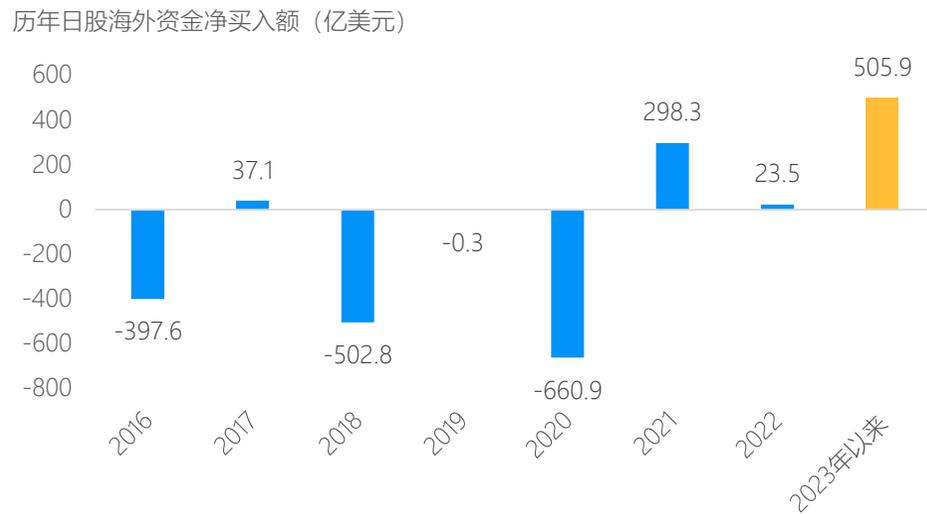
二季度经济超预期复苏，日股仍有望实现超赢

- **受益强劲外需，二季度GDP远超预期：**日本内阁府上周发布的2023年二季度初值数据显示，实际GDP连续第三个季度保持正增长，环比增速为1.5%，折年率增长6.0%，远高于彭博一致预期中值2.9%；名义GDP同比增长5.4%，**为1991年二季度以来次高，仅次于2021年二季度，但后者主要受到了2020年疫情影响下的低基数的提振。**
- **经济周期位置更佳，日股仍有望实现超赢：**与强劲的基本面相吻合，日本股市也在二季度创下逾30年新高。尽管短期日股或跟随海外市场一起波动，但受前期疫苗进展相对缓慢等多重因素影响，在本轮疫后的全球经济复苏周期之中，日本落后欧美半个身位，**当前仍处在经济向好、货币仍宽松的较优阶段；经济周期位置更佳，或意味着未来日股仍有望相对超赢欧美股市。**

二季度日本名义GDP增速创2021年二季度以来新高



今年外资净买入日股规模创2013年以来新高



资料来源：（左）万得，数据区间2022.03-2023.03；（右）彭博，2023年数据截至8月11日

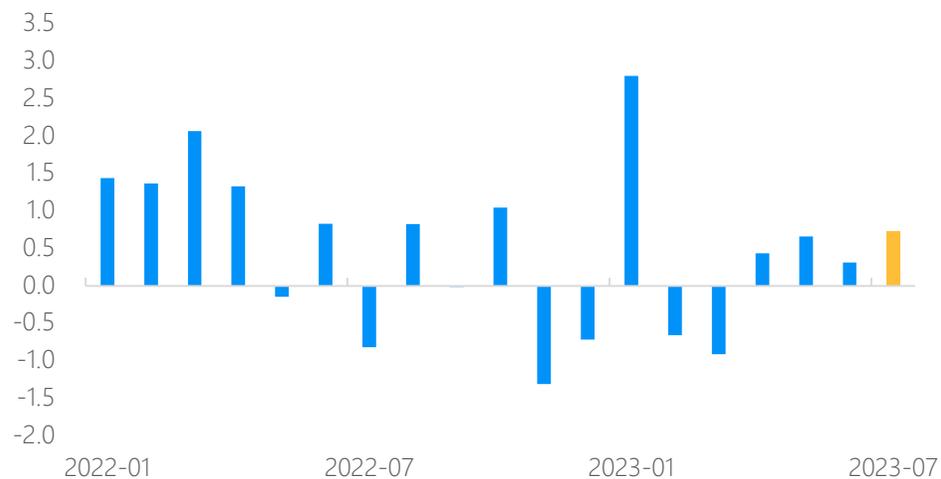
市场观察(3) 海外

美是否继续加息仍存分歧，波动市况宜全球多元配置

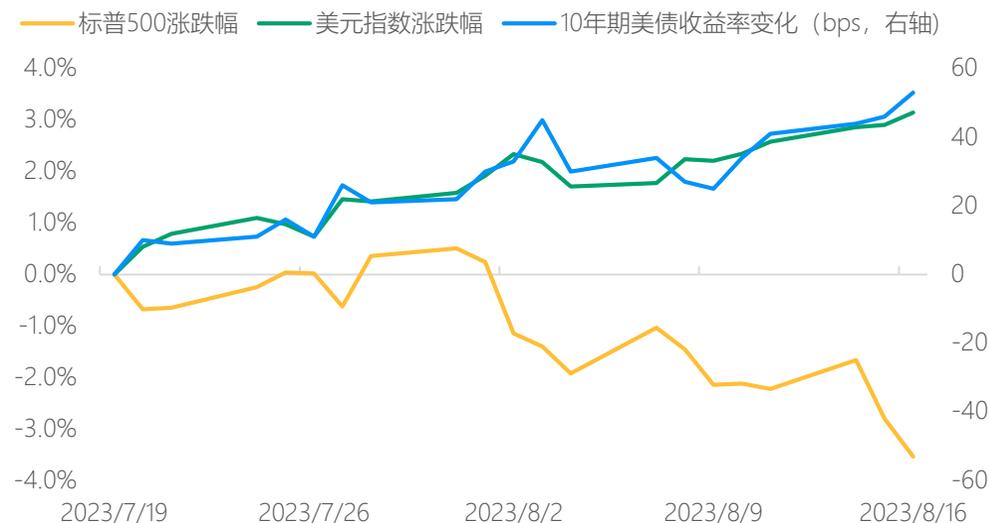
- **美联储公布7月会议纪要，对是否继续加息仍存分歧：**7月会议纪要显示，官员们在是否需要进一步加息的问题上存在分歧，“一些与会者”提到了将利率推得过高给经济带来的风险，而“大多数”决策者则继续将对抗通胀放在首位。总体而言，**美联储决策者一致认为不确定性仍然很高，未来的利率决定将取决于“未来几个月”出炉的“全部”数据。**
- **全球股债多元配置，波动市况中稳健前行：**美联储7月会议以来，包括CPI、PPI在内的主要数据大都符合甚至超过市场预期，而上周公布的7月零售销售环比增长0.7%更是大超预期，相关数据推动美债实际利率急升，全球股债市场波动皆有所放大。**富有韧性的经济数据意味着美国经济周期尾声阶段和高利率持续的时间可能会延长，大类资产或仍将处在一个波动较高的状态，多元化的资产和区域配置仍然是相对适宜的选择。**

居民消费仍强劲，7月零售销售环比创1月以来新高

美国零售销售环比 (%)



经济数据强韧，近1个月海外大类资产波动加大



资料来源：万得，(左) 数据区间2022.01-2023.07；(右) 2023.07.19-2023.08.18

投资视角：估值较基本面性价比高，医药板块值得重点关注



方钰涵

摩根资产管理中国基金经理

我们认为医药行业目前或进入到了不错的配置阶段。

过往几年医药行业的好行情除2018、2019年外都是基本面驱动的行市，自下而上选股的逻辑。所以预期下一轮医药行情同样会是自下而上的逻辑。

首先看宏观政策端：政策端走过一轮周期，目前或处于底部区域。最近的政策显示，若药品连续四年进入医保，第五年以后谈判价格降幅减小。进入均衡价格后一般不会出现价格大幅下降的情况，减缓了对于无底线降价和恶性竞争的担忧。目前有底线的介入调控体现出我国医保局的理性调控和合理的政策设计。

再看中观企业端：企业降本增效（如仿制药企业辞退大批销售人员），后续或迎来收获期。另外，创新药企业竞争空间变得更好，新企业发行上市要求变得更加严格，医药企业会理智选择去做真正创新的东西，减少恶性竞争，资本市场端和企业端竞争或迎缓和。

从估值面看，以 CXO（医药外包）企业作为估值的‘茅’来看，医药企业目前的估值处于高端制造业的合理位置，我们预计后期估值下行的空间大概率有限。

所以，从基本面和估值性价比的角度来看，医药行业目前值得关注。

具体到细分行业，我们关注：

- 1) 医疗设备领域：一些龙头公司行业壁垒较高，需要有医院客户的黏性，或是一个比较好的赛道。此类公司走的是“独立成长+国产替代”的逻辑，投资回报率或较为可观。
- 2) 大型药品公司：此类公司规模较大，有研发储备和优质销售队伍。既有降本增效提高收益，又有创新业务，其中创新业务如减重赛道更需要优秀的销售能力去铺开市场。

其他观察

● 美国零售销售超预期增长凸显经济韧性，或将实现软着陆

美国7月零售销售环比增长0.7%，增幅超过预期，民众增加了网上购物和外出就餐，这表明经济在第三季度初继续扩张，出现衰退风险的仍较低。美国商务部发布的报告还显示，消费者在业余爱好、体育用品和服装方面大举支出，凸显出尽管美联储为抑制通胀而激进加息，美国经济仍保持韧性。美国劳工部发布的另一份报告显示，由于燃料成本上涨，7月进口物价环比反弹0.4%，但核心进口通胀仍受抑。7月进口物价同比下降4.4%。

● 美国7月房屋开工大增，工业产出止跌回暖

美国7月独栋住宅开工激增，建设许可也有所增加，因市场上可供出售的二手房严重短缺，但抵押贷款利率回升至近20年来的高点可能会拖累住房市场的回暖。美国商务部报告称，独户住宅破土动工量大幅回升，这是美国经济不惧衰退的悲观预期的又一迹象。美联储的另一份报告中称，制造业产出在6月份下降0.5%后，7月份反弹了0.5%。工业产出在6月份下降0.8%后反弹了1.0%。

● 外资6月增持美国公债，中国再抛120亿

美国财政部公布的数据显示，6月外资持有的美国公债规模有所增加，其中美债最大的外资持有国日本的持仓量增加，从前月的1.097万亿美元增至1.106万亿美元。中国6月持仓量从5月的8,470亿美元下降到8,350亿美元，英国持仓规模从6,600亿美元上升到6,720亿美元。

● 中国央行：将加大宏观调控力度推动经济好转，坚决防范汇率超调风险

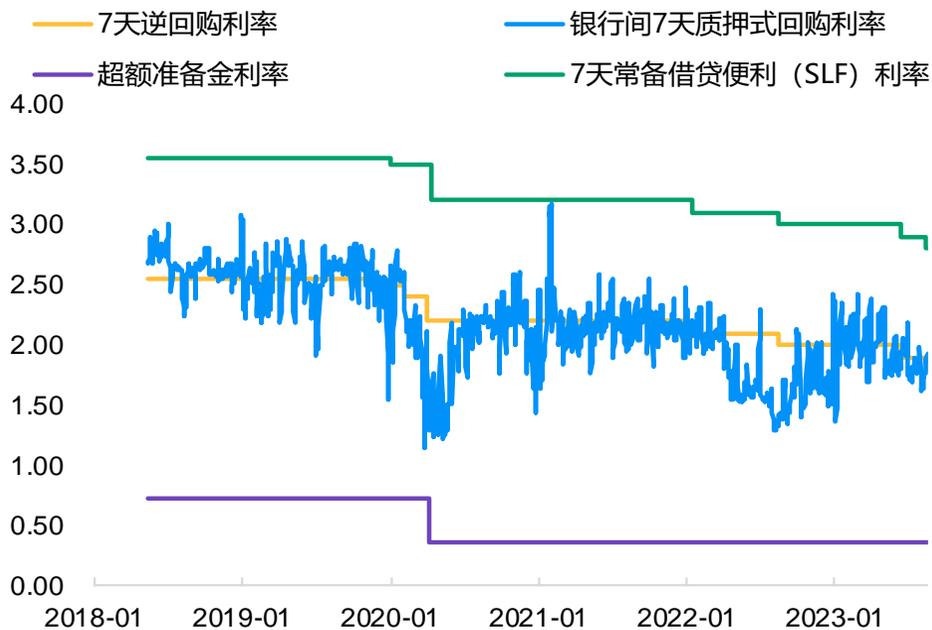
中国央行发布二季度货币政策执行报告指出，要切实防范化解重点领域金融风险，统筹协调金融支持地方债务风险化解工作；保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，坚决防范汇率超调风险。

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2023/8/18，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上行15.9bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行7.4个bps和6.4个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

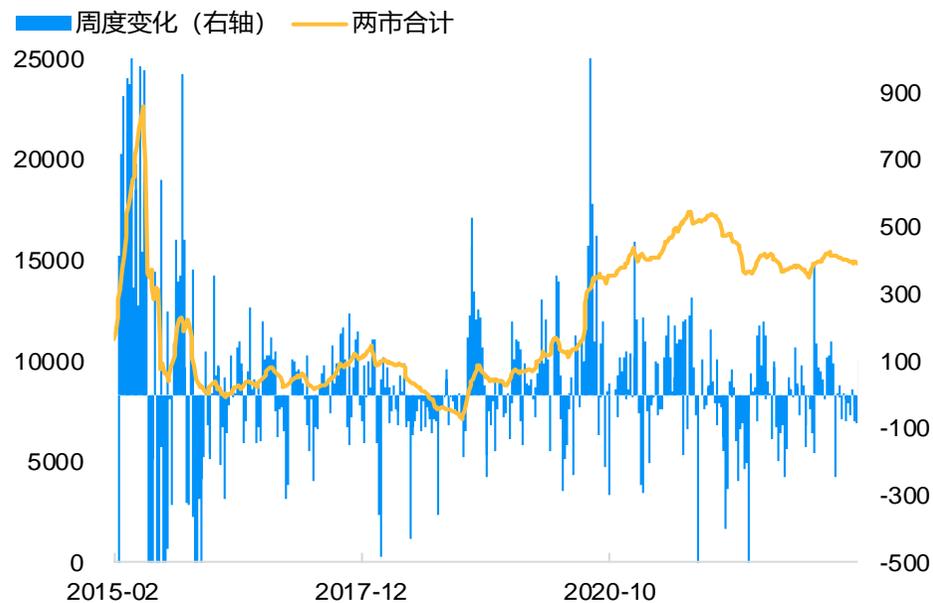


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/8/18

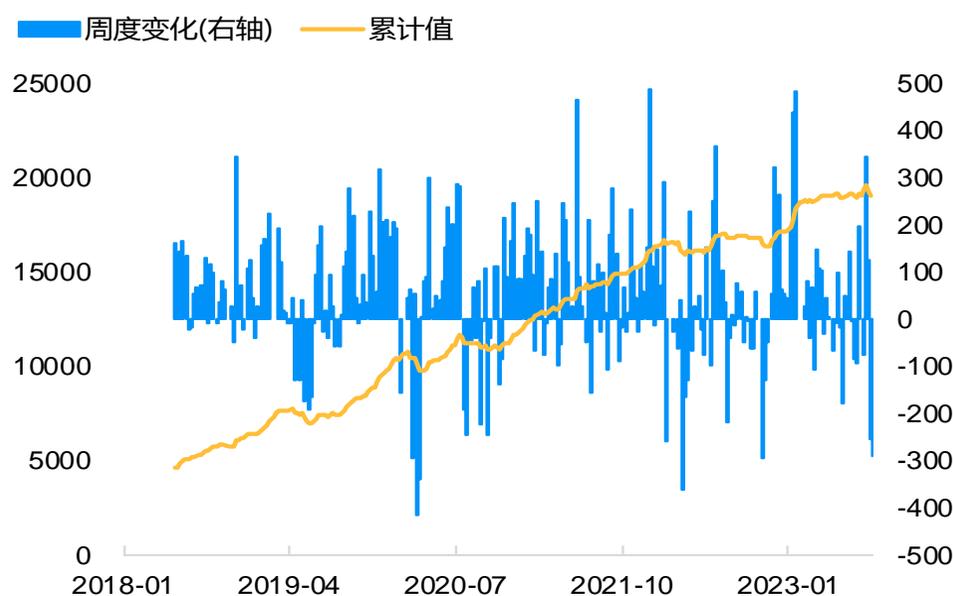
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流出

- 截至 2023/8/18，融资余额较前一周下降70.4亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出291.2亿元

融资余额 (亿元)



北上资金 (亿元)



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/8/18

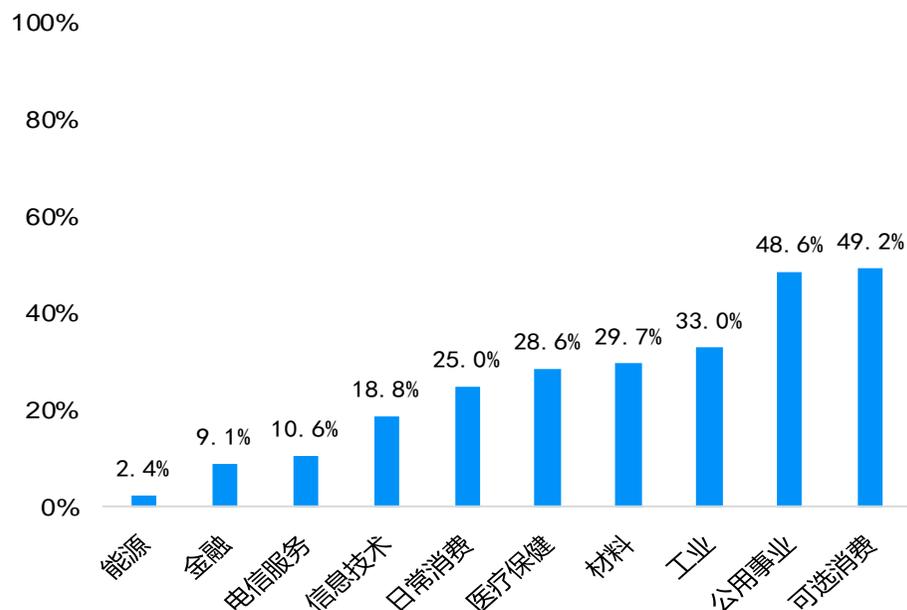
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2023/8/18，中证800指数估值为12.76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- 2023/8/18；*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*

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

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

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

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
---------------------------------------	--------------------

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”

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
--

*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。

摩根

资产管理

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。