

2023年8月28日 总第217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：全球宏观波动或加大，重视收益型资产

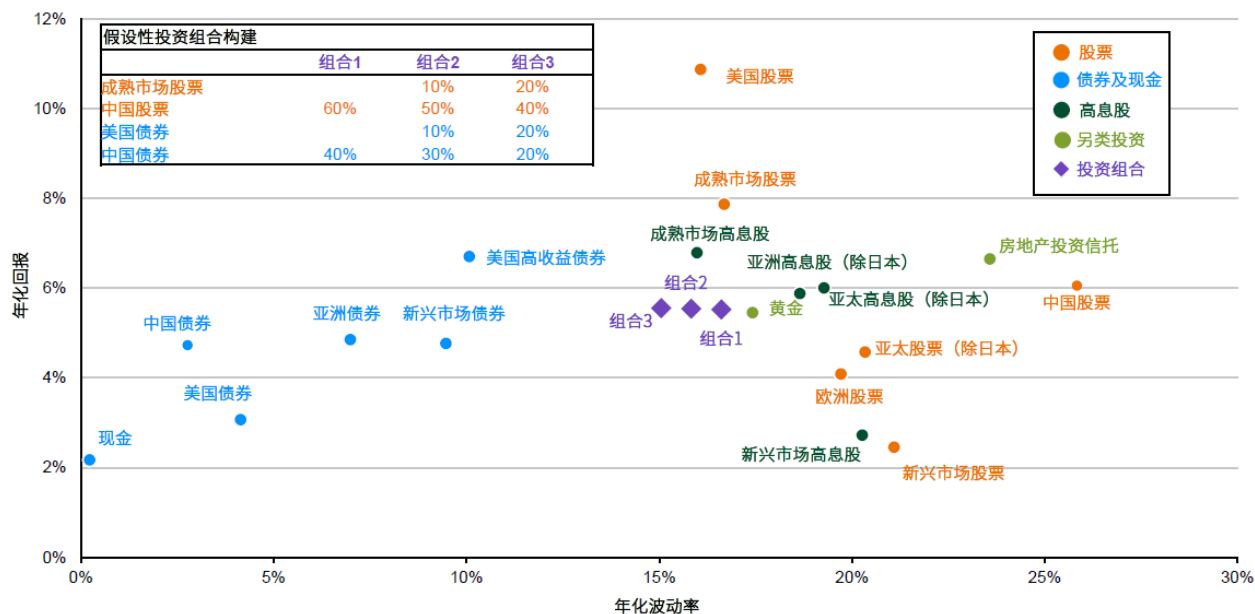
本图表摘自于 第三季度《环球市场纵览 — 中国版》



投资组合构建、资产类别回报及波动率

中国版 | 81

年化回报及波动率*（人民币计价）



全球宏观波动或加大，重视收益型资产

在资产价格可能持续波动的环境中，稳定的现金流能够为组合的回报提供坚实的基础，固定收益资产及高派息股票等类别的收益型资产更值得重视。

多元化股债配置、适度的海外分散，有助于进一步改善国内投资者投资组合的风险收益特征。再加上坚持长期投资的理念，避免短线波动下的追涨杀跌，以期将复利效应最大化。

资料来源：彭博，FactSet，道琼斯，明晟（MSCI），标准普尔，摩根资产管理。
假设的投资组合用以说明不同风险/回报状况，并非旨在代表实际的资产配置。
图表中的美国股票的总回报计算基于标准普尔500指数，中国股票基于万得全A指数，其他地区股票及高息股的总回报计算基于MSCI全收益指数。中国债券基于中证全债指数，新兴市场债券基于摩根大通新兴市场债券全球指数，亚洲债券基于摩根亚洲信用债指数，其他债券类别基于彭博分类债券指数。房地产投资信托基于MSCI美国房地产投资信托指数，黄金基于伦敦金银市场协会（LBMA）黄金价格指数，现金基于中国1年定期存款利率。
*所有资产类别均使用2008年6月20日至2023年6月20日期间总回报数据。波动率的计算基于月度回报数据。
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。测算收益不等于实际收益，以上测算仅作参考，不作为收益保证或投资建议。
《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	0.5	10.7	4.2	15.8
MSCI发达市场	0.5	11.9	5.2	20.2
MSCI新兴市场	0.7	1.5	-3.2	-12.9
MSCI亚太不含日本	0.2	-1.6	-4.9	-13.5
MSCI欧洲	-0.2	7.5	12.5	12.8
标普500	0.8	14.7	4.9	27.9
上证综指	-2.2	-0.8	-5.6	-9.2
英国	1.0	-1.5	-1.9	21.6
德国	0.3	12.2	17.7	19.6
香港	0.0	-9.2	-10.1	-29.5
日本	0.6	21.2	11.0	35.7
澳大利亚	-0.5	1.1	1.0	15.5
韩国	0.6	12.6	1.7	6.4
台湾	0.6	16.6	8.4	29.2
印度	-0.1	6.6	10.4	67.0
俄罗斯	1.5	46.6	40.6	4.2
巴西	0.4	5.6	2.0	13.4

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)	4.25	-1.00	34.00	37.00
10年中债收益率 (bps)	2.57	0.63	-9.28	-26.51
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.6	2.0
中证国债指数 (%)	-	0.1	0.7	2.1
中证国开债指数 (%)	-	0.0	0.4	1.1
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(%)	-	-1.3	-1.5	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	-0.6	1.3	10.7	-1.9
伦铜	1.4	-3.6	5.0	-0.2
CRB商品指数	0.0	-2.9	2.8	-0.6
COMEX黄金	1.4	-1.0	0.0	6.4
COMEX白银	6.8	-2.2	6.0	1.0
富时发达市场REITs	1.6	-6.9	0.9	-2.1

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	-0.2	2.2	2.9	5.4
美元指数	0.7	2.9	0.0	0.7

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/8/25

数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

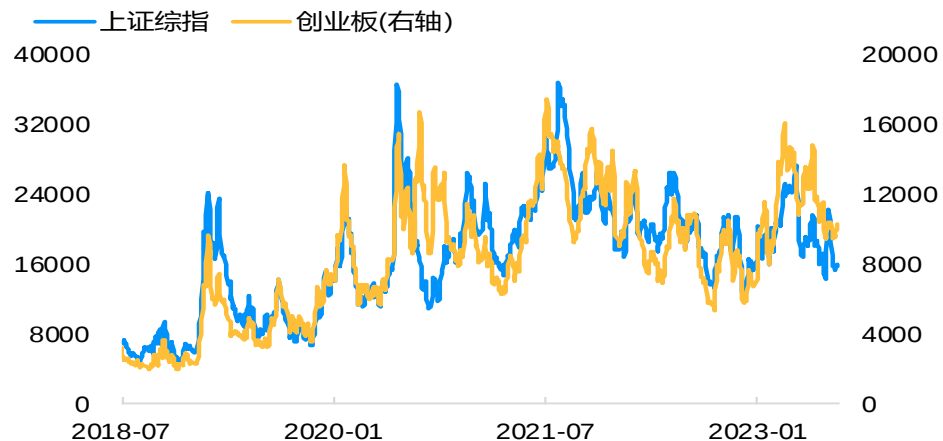
市场指数

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
上证综指	-2.2	-0.8	-5.6	-9.2
沪深300	-2.0	-4.2	-9.9	-22.1
中证800	-2.3	-4.4	-10.4	-20.8
中证500	-3.4	-4.8	-11.7	-16.1
中小板指	-3.5	-11.7	-21.6	-29.3
创业板指	-3.7	-13.1	-23.5	-24.5
恒生指数	0.0	-9.2	-10.1	-29.5
恒生国企	0.5	-7.9	-9.8	-40.0
中概股1)	1.6	-0.1	-11.5	-48.8
MSCI中国	-0.2	-8.8	-11.9	-42.3

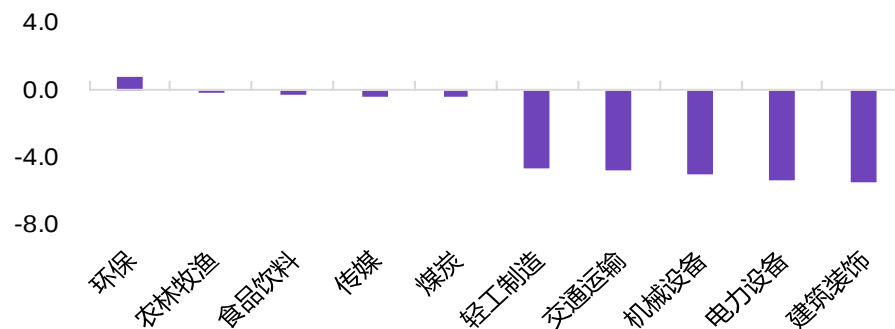
风格指数²⁾

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
大盘成长	-2.6	-11.8	-21.2	-25.5
大盘价值	-1.0	4.6	4.8	-9.5
中盘成长	-3.6	-17.0	-25.0	-26.7
中盘价值	-2.0	1.8	-5.8	-10.8
小盘成长	-3.9	-10.4	-22.2	-19.7
小盘价值	-2.2	0.4	-6.6	-2.3

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 2023/8/25

市场观察(1) A股

“政策底”后寻“市场底”，底部破位或是长线良机

- **跟随全球市场波动，大盘股更富韧性：**美债收益率急升引发的全球股市波动仍在继续，主要指数在技术性破位之后，上周进一步下探寻底，大盘与超大盘股相对抗跌。行业层面，除事件驱动的环保板块勉强上涨之外，其余板块均普跌。**近期陆股通资金的流出，加剧了短期市场的波动，但以史为鉴，反弹行情也可能随时到来。**
- **“政策底”后寻“市场底”，底部破位或是长线良机：**经济寻底之际，政策正在持续发力，例如2008年以来首次调降证券交易印花税、“认房不认贷”纳入工具箱等。历史经验显示，从政策发力到效果显现存在一定滞后，而“市场底”也常在“政策底”之后。市场并非无视宽货币对估值的提振，只是从量变到质变需要一定积累，同时市场也在等待经济和企业盈利探底企稳的拐点。牛市第一波通常是盈利触底、估值扩张来驱动。底部破位意味着悲观与恐慌达到极端水平，是很多短期投机者的卖点，更是很多长线投资者等待已久的布局良机。

陆股通短期流出超500亿后，反弹行情可能随时到来



政策仍待加码：7月末短暂反弹之后，地产销售重新回落



资料来源：万得，（左）数据区间2020.01.01-2023.08.25；（右）数据区间2020.01.01-2023.08.24

市场观察(2) 高息股 大盘持续震荡之际，红利策略避险价值凸显

- **大盘持续震荡之际，红利策略避险价值凸显：**截至上周五收盘，中证红利指数、标普港股通低波红利指数今年以来分别上涨3.0%、0.1%，明显跑赢沪深300指数的-4.2%和恒生指数的-9.2%。拉长周期看，红利策略的超额收益则更加显著。高息股公司通常具有经营稳健、现金流强劲的特征，股价走势也更稳健、与经济中长期增速匹配度更高，而低估值则提供了较厚的安全垫，这是红利策略长期致胜的关键。
- **全球市场或维持较高波动，关注高息股等收益型资产：**展望后市，在资产价格可能持续波动的环境中，稳定的现金流能够为组合的回报提供坚实的基础，固定收益资产及高派息股票等类别的收益型资产更值得重视。在大盘整体表现偏弱但是估值已处底部的港股市场上，标普港股通低波红利指数的防御性更为突出，值得既想把握港股低估值布局机遇、又希望控制波动的投资者重点关注。

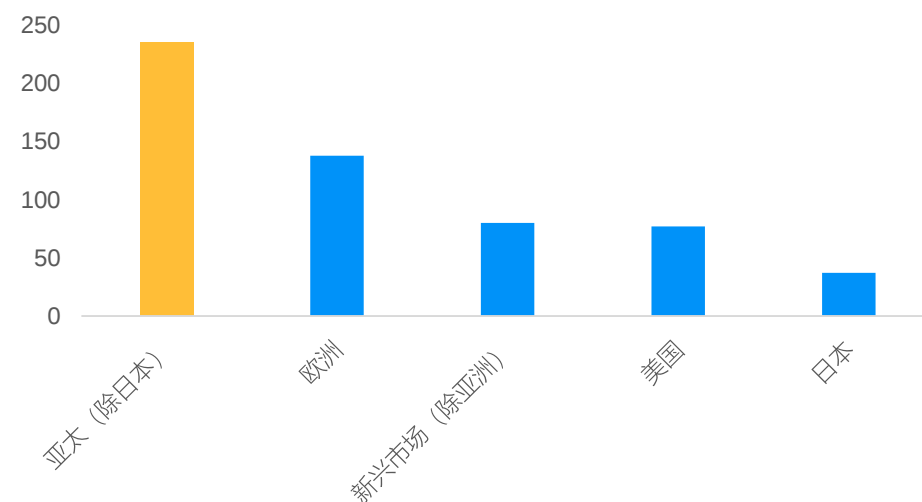
震荡市利器，红利策略超额收益显著

(%)	今年以来	近1年	近3年	近10年
沪深300	-4.2	-9.9	-22.1	62.2
中证红利	3.0	-0.0	10.1	126.9
红利超赢	7.2	9.9	32.2	64.7
恒生指数	-9.2	-10.1	-29.5	-17.9
标普港股通低波红利指数	0.1	1.1	-2.2	4.6
红利超赢	9.3	11.2	27.3	22.5

资料来源：（左）万得，数据截至2023.08.25；（右）彭博、MSCI、摩根资产管理，反映截至2023.06.30数据

高息股数量一马当先，亚太市场拥有较好的红利策略基础

MSCI各区域指数中股息率超4%的公司数量



市场观察(3) 海外

美债收益率创15年新高，核心固收资产值得关注

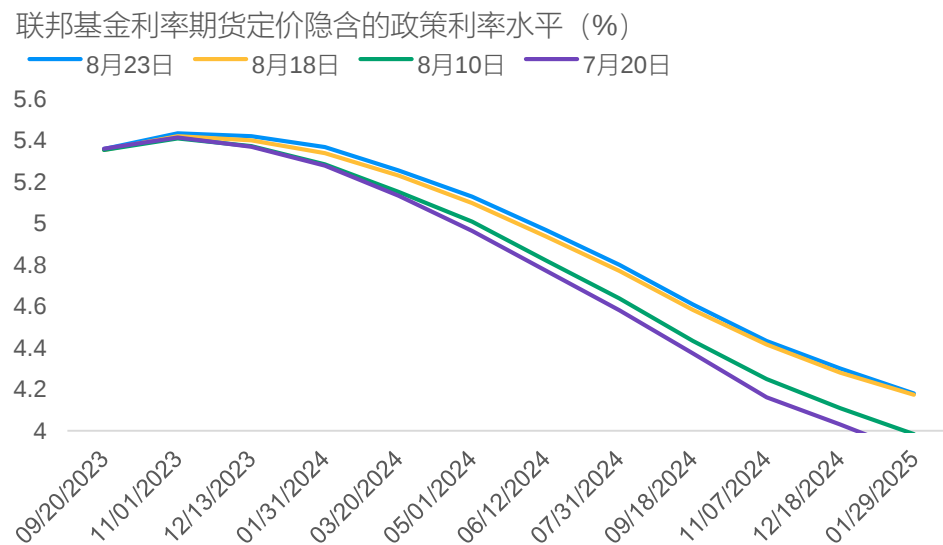
- **多个因素叠加，美债收益率创15年新高：**近期强劲的经济数据，令投资者推迟了对美联储降息时点的预期；叠加日本央行边际收紧政策增添日债吸引力，以及美债供给大增，如美国财政部上调政府在2023年第三季度和2023年第四季度的举债规模至1万亿和0.85万亿美元，共同推动10年期美债收益率在上周创下2007年以来新高，美国实际利率的短期急升再次加剧全球股市的波动。
- **海外核心固收资产值得关注，短期高票息、远期资本利得潜力大：**展望后市，当前美国十年期债券收益率已经处于过去15年以来的新高，实际利率达到了过去25年的长期平均水平；与此同时，世界大型企业联合会的领先经济指标指数（该指数领先商业周期转折点约7个月）已连续15个月下跌，为2007-2008年以来持续时间领先指标继续释放衰退信号，如最长的跌势，并且同比大幅收缩；**这意味着美联储明年上半年仍有机会开启降息，投资者宜继续关注当下具有吸引力的票息机会，而在明年有望迎来获取资本利的机会。**

美债实际利率短期急升，往往造成全球股市波动



资料来源：（左）万得，数据区间2013.01.01-2023.08.25；（右）彭博，横坐标为未来12次美联储会议的日期，以不同日期利率期货定价反映的市场的预期政策利率

市场持续降低对降息时点和幅度的预期



投资视角：投资者对于日本走出通缩寄予厚望



张军

摩根资产管理中国基金经理

今年日本股市的上涨原因，可以从短中长期角度分析。首先短期而言，今年以来的上涨主要是外资推动的结果，这说明外部资金较为看好日本股市，一些国际区域配置型股票基金，为了弥补之前长期对日股的低配，开始重新加大对日本股市的配置，导致资金持续流入。

从中期角度分析，今年的上涨与日本上市公司治理改革的推进也密不可分。今年东京证券交易所敦促那些市净率（PB）低于1倍的上市公司，务必采取切实措施提高公司的价值，提高ROE（股权回报率）水平，提倡上市公司更多考虑回馈投资者，尤其是提高中小投资者的回报。此后，日本上市公司开始积极响应，有不少公司纷纷宣布提高分红和实行现金回购股份以提高ROE。这些举动逐渐改变投资者过去对日本上市公司所谓的刻板印象。

长期而言，影响日本股市的长期因素与通胀有关。市场对于日本经济走出过去二三十年的通缩也寄予了厚望。因为一旦走出通缩，一个正常的情形下的日本经济将在一个温和通胀的情况下健康成长，企业能够提高它的产品售价，消费者也不再保守存钱，愿意走出去消费。企业愿意给员工加薪，个人的收入增长，消费意愿的提升和产品物价的上涨，将推动整个经济和GDP进入一个循环上涨，形成正向的反馈。未来日本经济如果能走出通缩阴影，投资者势必将对日本股市进行重大重估。

展望后市，当前日本经济正处于复苏过程中。从时间上看，相较于欧美经济自2021年年末开始触底反弹，日本本轮由消费驱动的复苏始于2022年下半年，滞后于欧美经济体。从内部政策上，东京证券交易所督促PB低于1倍的上市公司关注提升ROE和股东回报。外部环境看，随着美联储加息靠近尾部，日元兑美元汇率或随两国利差的收窄面临升值压力，而日元升值对美元等海外投资者投资日本构成利好。

从投资结构上，我们认为，投资日本股市，选股非常关键。短期看，经济复苏将有利于那些聚焦内需或旅游的公司；而那些具备强劲技术和创新资本的企业，会更有长期的增长潜力。

资料来源：摩根资产管理

其他观察

● 美国8月企业活动几近停滞，综合PMI初值录得2022年11月以来最大降幅

美国8月企业活动接近停滞，增速创下2月以来最慢，因对庞大服务业的新业务需求萎缩。标普全球称，跟踪制造业和服务业的美国综合采购经理人指数(PMI)初值从7月的52降至8月的50.4，为2022年11月以来最大降幅。8月服务业PMI为51.0，为2月以来最慢增速。制造业PMI从7月的49.0降至47.0，连续第四个月出现萎缩。

● 美联储主席鲍威尔称可能需要进一步加息，但将“谨慎行事”

美联储主席鲍威尔周五表示，美联储可能需要进一步加息，以推动仍然过高的通胀降温，同时承诺在即将举行的政策会议上谨慎行事，他注意到了在缓解物价压力方面取得的进展，以及美国经济意外强劲所带来的风险。

● 三部门推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施

近日住房城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合印发了《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施。此项政策作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱，供城市自主选用。

● 中国调降印花税并放缓IPO

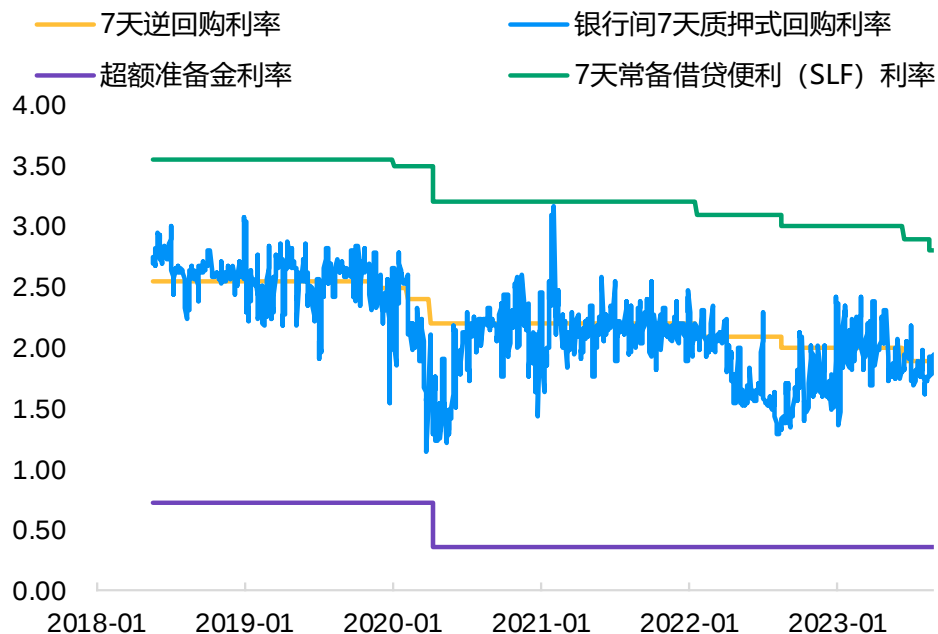
中国财政部周日宣布减半征收证券交易印花税；证监会同日“三箭齐发”，剑指IPO节奏等饱受热议的痛点。分析人士认为这有望给低迷的市场注入一剂强心针，也是对7月底政治局会议提出“活跃资本市场，提振投资者信心”的政策响应，政策底确立，决策层有意通过做强股票市场来引导产业升级和经济转型。

资料来源：路透，彭博

趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率上行

- 截至2023/8/25，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上行2.8bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上行0.6个bps和下行0.1个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

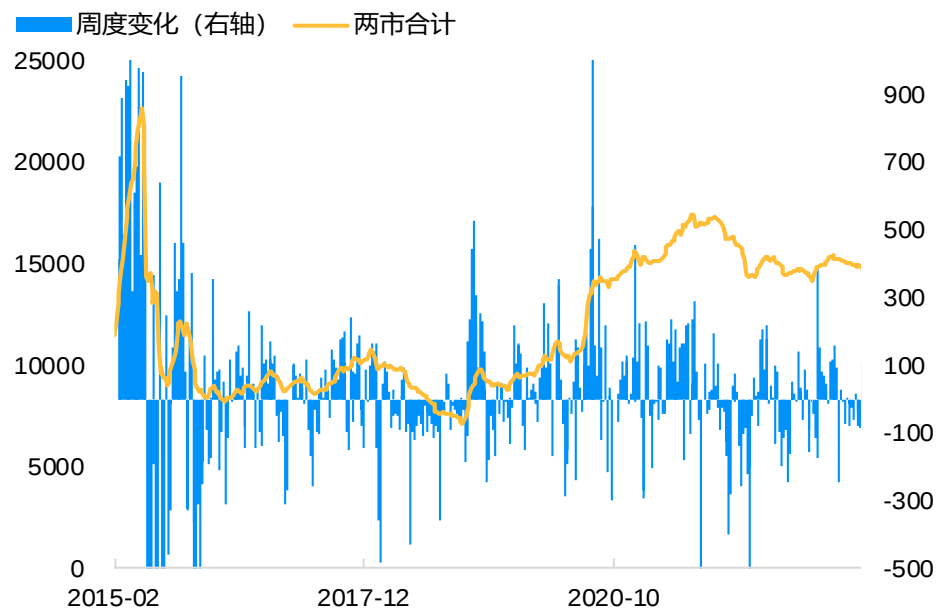


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2023/8/25

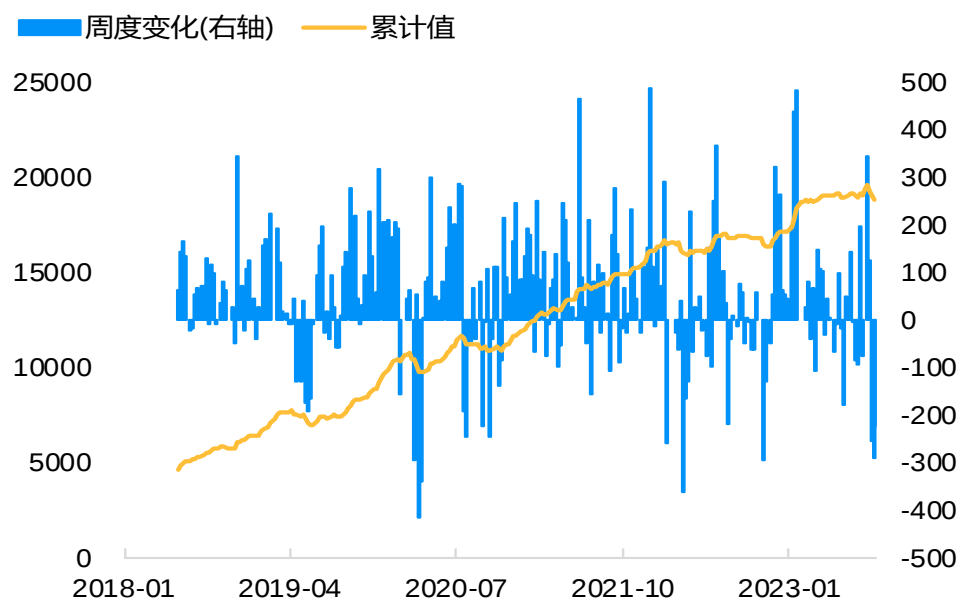
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流出

- 截至2023/8/25，融资余额较前一周下降97.3亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出224.2亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2023/8/25

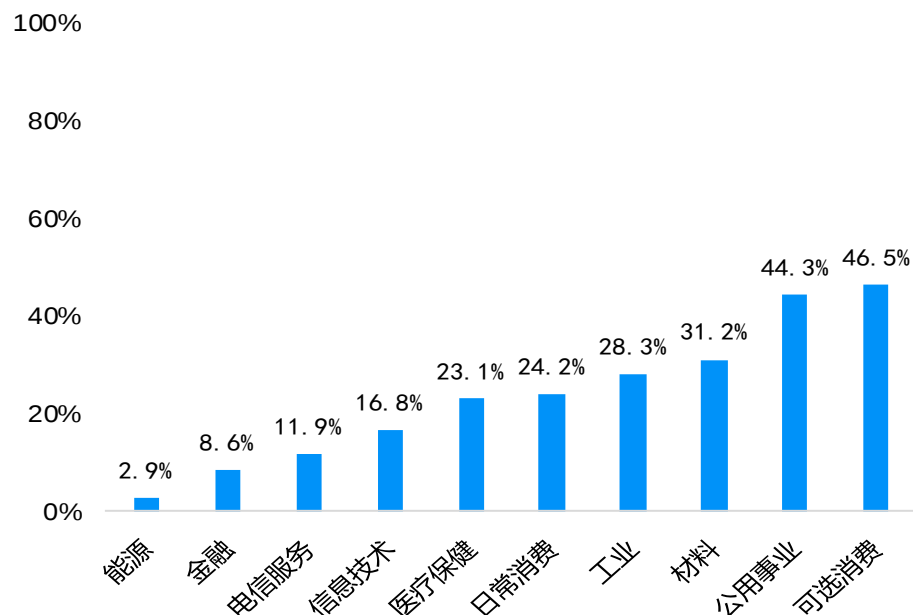
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2023/8/25，中证800指数估值为12.57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 - 2023/8/25；*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。

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。