

2023年9月11日 总第219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：经济好转货币仍宽，基本面有望继续支撑日股表现

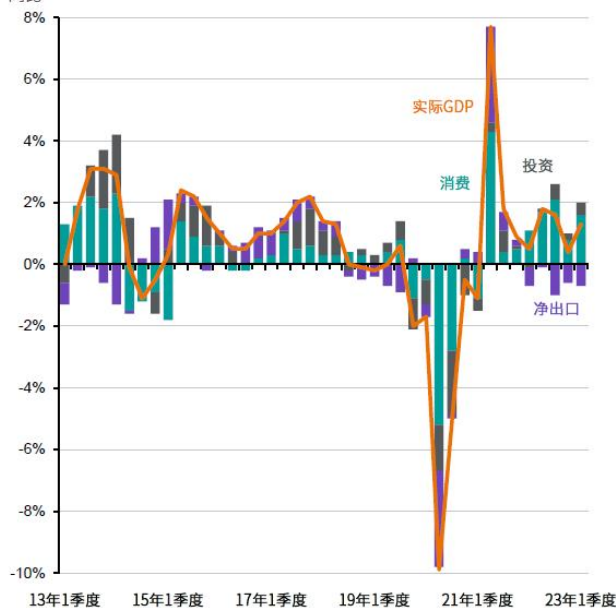
本图表摘自于 第三季度《环球市场纵览 — 中国版》



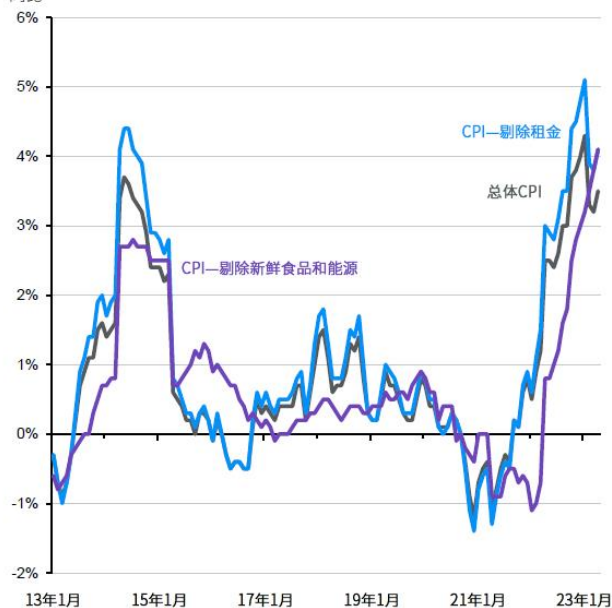
日本经济：增长和通货膨胀

中国版 31

三大需求*对GDP增长的拉动
同比



CPI (消费价格指数)
同比



经济好转货币仍宽，基本面有望继续支撑日股表现

日本内阁近期发布的年度经济白皮书显示，2022年以来日本物价和涨幅扩大，长达25年的通缩环境正迎来转折点。

虽然日本经济好转，但短期仍维持相对欧美更为宽松的货币政策，以进一步提振经济，较优的基本面和政策组合有望继续撑持日股表现。

资料来源：万得，摩根资产管理；（左图）日本内阁府；（右图）日本统计局。
*消费需求包括私人消费和政府消费。投资包括私人住宅投资、私人企业投资、私人存货变动、公共投资和公共存货变动。净出口包括商品和服务的净出口。
《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	-1.3	12.0	10.7	20.5
MSCI发达市场	-1.4	13.3	11.9	25.2
MSCI新兴市场	-1.2	1.8	1.7	-10.5
MSCI亚太不含日本	-1.2	-0.6	0.8	-10.6
MSCI欧洲	-1.5	7.7	18.3	15.2
标普500	-1.3	16.1	11.3	33.8
上证综指	-0.5	0.9	-3.7	-6.0
英国	0.2	0.4	3.0	26.1
德国	-0.6	13.0	22.0	21.4
香港	-1.0	-8.0	-3.5	-26.1
日本	-0.3	25.0	16.2	40.1
澳大利亚	-1.7	1.7	4.5	19.1
韩国	-0.6	13.9	6.9	6.1
台湾	-0.4	17.2	13.7	30.9
印度	1.9	9.5	11.6	73.6
俄罗斯	-2.7	45.9	31.5	8.8
巴西	-2.2	5.1	4.9	15.3

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	8.00	24.00	38.00
10年中债收益率 (bps)	2.64	5.25	-0.79	-19.78
中证全债指数 (%)	-	-0.4	-0.1	1.4
中证国债指数 (%)	-	-0.5	-0.2	1.3
中证国开债指数 (%)	-	-0.4	-0.3	0.5
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(%)	-	-1.2	-2.2	2.6

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	2.1	5.0	19.1	5.3
伦铜	-3.2	-1.4	-1.4	-1.7
CRB商品指数	-0.2	-1.0	0.6	-0.6
COMEX黄金	-1.2	-0.9	-1.8	6.4
COMEX白银	-5.6	1.7	-4.7	-3.5
富时发达市场REITs	-1.3	-2.8	-2.4	-1.7

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	1.3	1.8	3.4	6.4
美元指数	0.8	2.5	1.7	1.5

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/9/8

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	0.9	-3.7	-6.0
沪深300	-1.4	-3.4	-7.4	-20.3
中证800	-1.2	-3.2	-7.8	-18.6
中证500	-0.7	-2.7	-9.0	-12.5
中小板指	-2.4	-10.9	-18.1	-25.4
创业板指	-2.4	-12.7	-18.8	-22.7
恒生指数	-1.0	-8.0	-3.5	-26.1
恒生国企	-0.3	-5.8	-1.9	-35.8
中概股1)	-7.0	0.9	-3.2	-45.7
MSCI中国	-1.2	-7.2	-5.3	-38.7

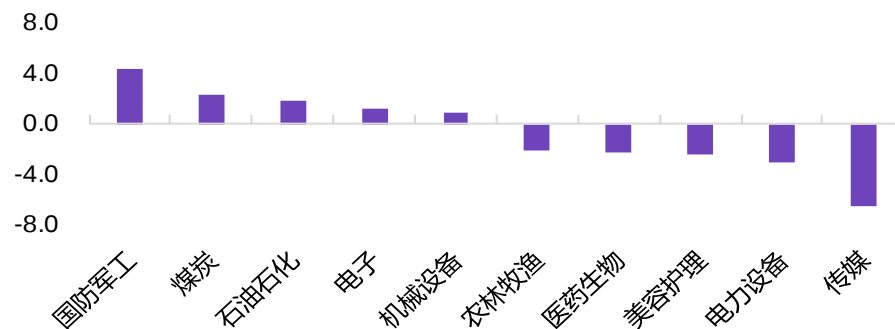
风格指数²⁾

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
大盘成长	-2.2	-11.4	-17.5	-23.8
大盘价值	-0.2	6.0	5.1	-8.3
中盘成长	-1.7	-15.4	-22.7	-23.0
中盘价值	-0.5	3.6	-4.4	-8.1
小盘成长	-0.2	-6.7	-17.5	-14.7
小盘价值	-0.7	1.1	-5.6	0.1

上周成交量 (亿元)



上周行业涨跌幅 (%)

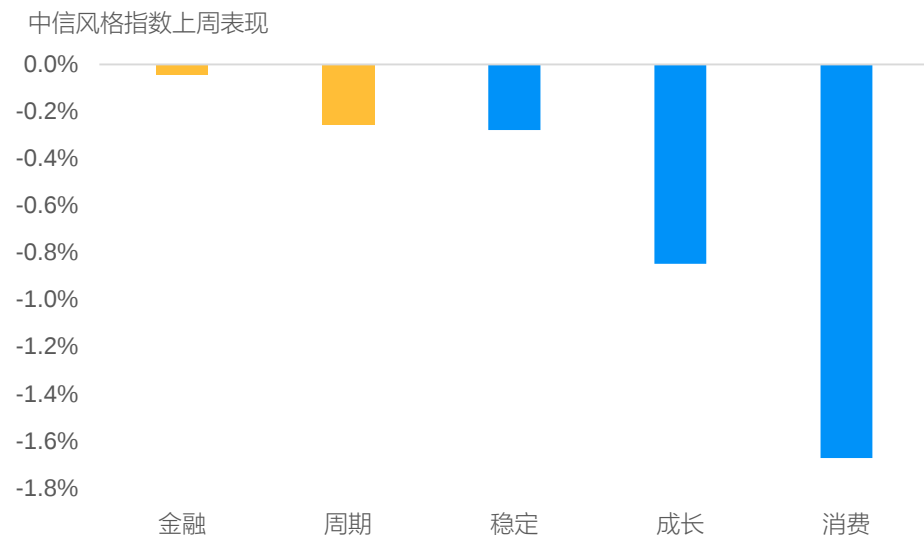


资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2023/9/8

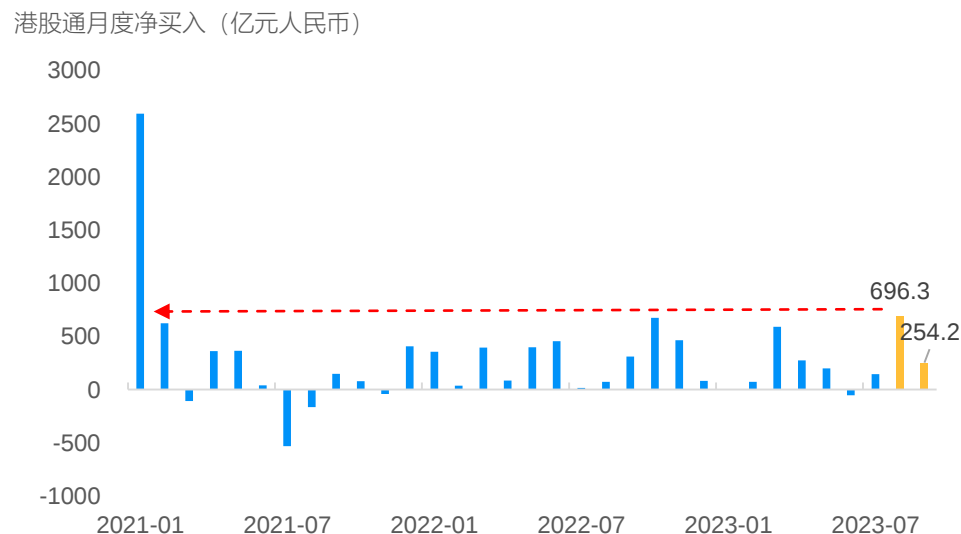
市场观察(1) A股 跟随海外市场波动，周期与价值相对抗跌

- **跟随海外市场波动，周期与价值相对抗跌：**全球大宗商品的反弹，重燃二次通胀的担忧，中美国债收益率和美元反弹，引发海内外股市和汇市波动。A股风格方面，金融、周期优于成长和消费。港股同样呈冲高回落走势，民营内房股在京沪“认房不认贷”政策提振、陆资大举买入及部分空头回补之中大举冲高。
- **政策传导存在时滞，静待更多复苏信号显现：**政策从加码到起效往往存在时滞，同时经历三年疫情之后，经济也需要一个休养生息、逐渐修复的过程。政策不断加码有助提振企业和消费者信心，并为股票市场带来结构性投资机会。**未来如果有更多迹象表明经济在见底回升，那么指数也会有一定机会，估值更低及与经济相关性更强的港股或有更大弹性。**

中美债券收益率反弹背景下，金融与周期股相对抗跌



陆资8月净买入港股近700亿，创2021年1月以来新高



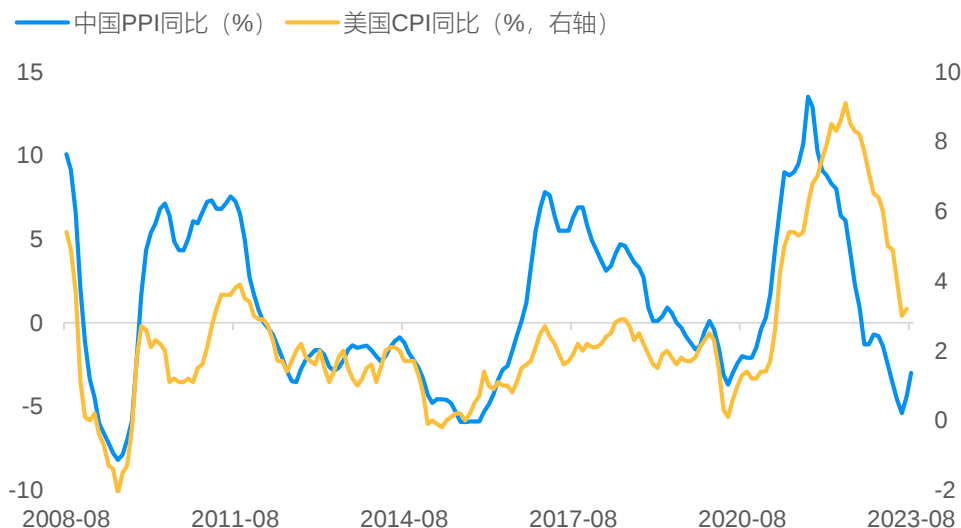
资料来源：万得，（左）数据区间2023.09.04-2023.09.08；（右）数据区间2021.01-2023.09，9月数据截至7日

市场观察(2) 海外

商品反弹重燃通胀担忧，美债收益率与美元续强

- **海内外商品齐反弹，美债收益率与美元续强：**中国需求端政策持续加码，叠加沙特、俄罗斯延长原油减产期限，推动近期海内外大宗商品大幅反弹，CRB商品指数上周创下近1年新高，中国南华商品期货指数则创历史新高。大宗商品价格上涨，叠加美国经济软着陆的可能性上升，再度刺激市场对于通胀抬头、美联储高利率或将维持更久的担忧，美债收益率和美元齐升，海外主要股市以调整为主。
- **财政政策部分抵消加息影响，美国经济转弱时点或延后：**中国8月PPI同比增长-3.0%，较7月的-4.4%继续回升；**从过往经验看，中国PPI与美国CPI的趋势及拐点较为一致。**尽管高利率已经维持较长时间，但**美国政府的产业和财政政策抵消了政策利率上升造成的部分拖累**，同时高利率影响需要一段时间才会显现在企业利润率和家庭资产负债表上。尽管短期经济指标强劲，但世界大型企业联合会的领先指标等却呈现疲软迹象，这可能意味着美国经济或将在今年晚些时候或2024年初转弱。

从以往来看，中国PPI与美国CPI的趋势及拐点较为一致



左手加息，右手财政刺激

美国联邦政府财政赤字(百万美元，12个月滚动之和)



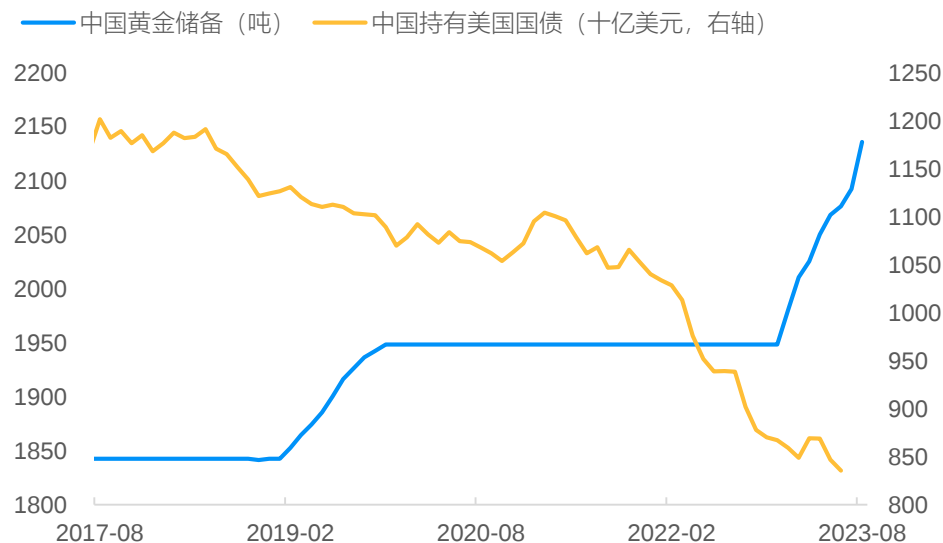
资料来源：（左）万得，数据区间2009.01-2023.08，其中美国CPI数据最新为2023年7月；（右）万得，数据区间2008.08-2023.07

市场观察(3) 贵金属

央行连续第10个月增持，黄金定价范式悄然转换

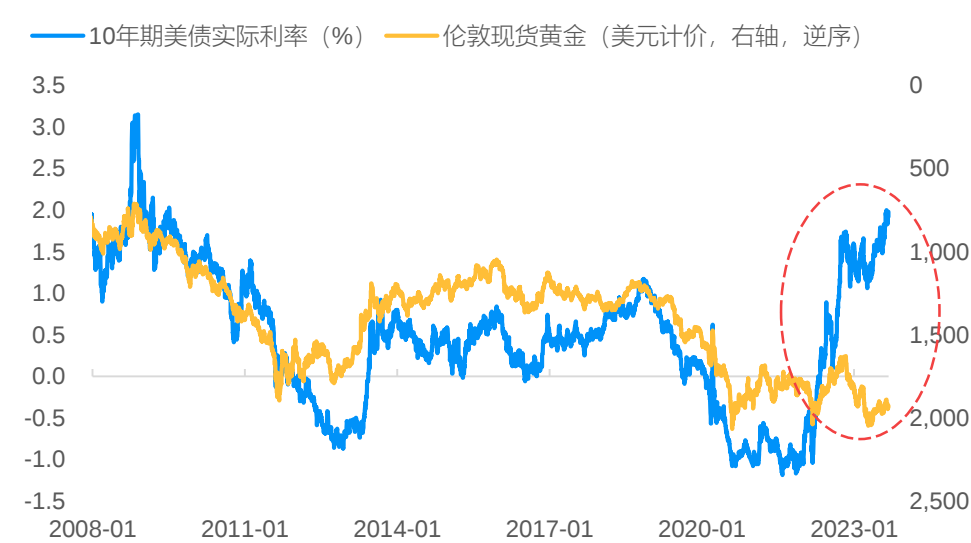
- **央行连续第10个月增持，黄金定价范式悄然转换：**中国央行上周四公布的数据显示，8月末黄金储备达2136吨，较上月增加23吨，为连续第10个月增持黄金。过往两年，在全球地缘政治风险加剧、包括中国央行在内的全球央行增持黄金以及部分国家“去美元化”的大背景下，国际黄金的定价范式悄然转换，此前15年间主导价格走势的美国实际利率的影响日渐式微，以至于在实际利率升至2009年新高之际，伦敦金价格仍横盘于1900美元/盎司之上的历史高位，汇率提振下人民币金价则更为坚挺。
- **全球宏观波动加大，黄金配置价值提升：**尽管日度层面，金价仍与美国实际利率维持着长期以来的负相关；但若将周期拉长月/季度层面，这种负相关已大幅减弱甚至小幅转正；造成此种差异的原因在于，金价在应对实际利率变化时，呈现非对称性涨跌的特征，即实际利率上升时虽然金价下跌但跌幅小，而实际利率下行时上涨弹性更大。伴随着“去全球化、去金融化、去美元化”导致的全球宏观波动加大，黄金的全球配置价值在上升。

中国央行抛售美债，增持黄金



资料来源：万得；（左）数据区间2017.08-2023.08；（右）数据区间2008.01-2023.08

近两年实际利率急升，但黄金强势高位横盘



投资视角：政策利好持续加码，把握成长板块“预期差”窗口



郭晨

摩根资产管理中国基金经理

重磅政策迭出，振奋投资信心。下半年以来政策不断加码，8月更是打出了下调证券交易印花税、优化IPO及再融资监管安排、规范减持行为、一线城市“认房不认贷”、调降首付比例和存量房贷利率等重磅组合拳，政府对于资本市场的呵护之情溢于言表，极大地提振投资者信心。

政策从加码到起效，经济复苏存在时滞。经历三年疫情的影响，经济需要休养生息，本轮复苏可能会是一个相对温和的过程，但政策不断加码有助提振企业和消费者信心，并为股票市场带来结构性投资机会。

中国股市的结构性行情持续存在，我们对后市并不悲观。如果经济数据有见底回升的迹象，那么指数也会有一定机会。

港股在经历调整之后，估值吸引力提升，依然是国内经济变化高弹性的标的，可能是看好中国经济复苏的投资者最好的选择。我们也始终关注港股的投资机会，将其作为Alpha的重要来源，例如稀缺的新能源整车股以及港股的指标股。

A股方面当前两大主线并存。其一是博弈政策加码，例如近期的房地产、券商相继迎来一波行情，但随着政策兑现波动也在加大；其二是市场情绪修复背景下，成长性板块的反弹，这也是我们更关注的投资主线，其中，合理的估值，较高的业绩增速，成长的确定性是我们最为看重的。

立足于景气度和中国企业的全球竞争优势，我们重点关注AI算力、AI应用、机器人和智能驾驶以及新能源等高景气、高成长行业。我们认为，这些并非是主题性的炒作，而是实实在在已经发生，细分子行业已经可以看到业绩和订单的高成长机会。今年以来悲观的市场情绪，给不少细分领域带来较大的“预期差”，也带来创造Alpha的机会。

资料来源：摩根资产管理

其他观察

● 美国8月ISM非制造业PMI意外创六个月新高

ISM公布的数据显示，美国8月ISM非制造业超预期，达到54.5，创下六个月高位，高于媒体调查的所有预测。其中，招聘和订单分项指标显著回升，投入成本也加速上涨。8月ISM非制造业意外显著好于预期，突显了消费者需求和整体经济持续强劲。非制造业是美国经济的最大组成部分，在经济中占有主导地位。家庭支出的持久性支持了额外的就业，并增加了美国能够避免经济衰退的希望。

● 美国初请失业金人数意外降至2月来最低，但劳动力成本压力大幅缓解

美国上周初请失业金人数下降1.3万人，至21.6万人，追平了截至2月11日当周触及的低位，也是该述连续第四周下降，续请失业金人数降至7月以来最低水平。数据显示美国雇主尚未像许多经济学家预测的那样加大裁员力度。另外，美国第二季度劳动力成本压力已大幅缓解，非农劳动生产率出现近三年来最大增幅，但这些改善不太可能足以让美联储在通胀阻击战中放松警惕。

● 沙特俄罗斯将自愿减产期限延长至年底，油价跳涨

沙特阿拉伯和俄罗斯表示，尽管石油市场上涨且分析师预期第四季供应紧张，但他们将把自愿减产期限延长至年底。沙特能源部官员和俄罗斯副总理诺瓦克表示，两国将每月审查减产决定，根据市场状况考虑深化减产或提高产量。消息传出后，原油价格大幅上涨，布兰特原油期货自去年11月以来首次突破每桶90美元。

● 中国8月贸易顺差继续收窄，大宗商品进口回暖

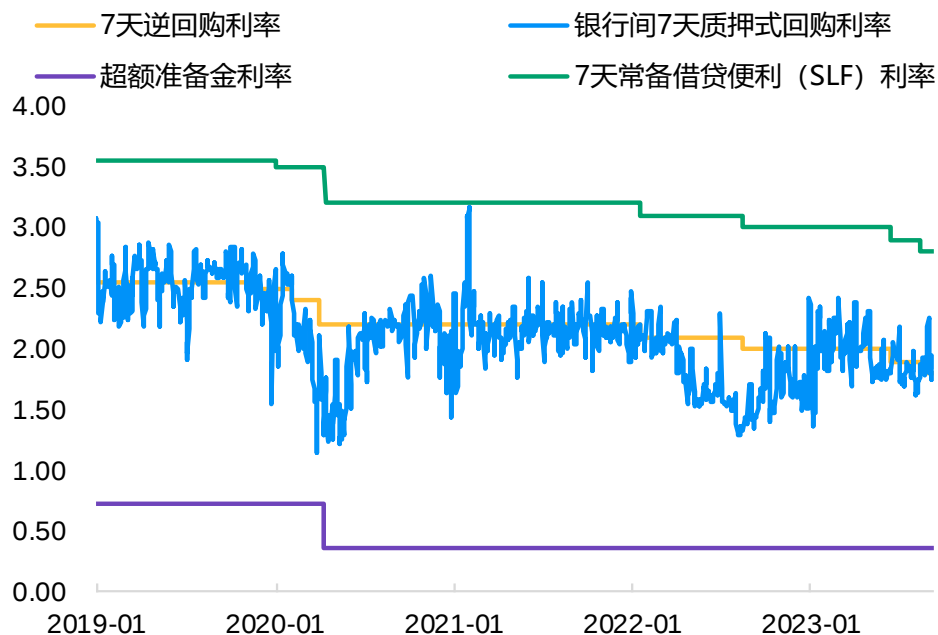
今年8月，我国进出口双双下滑，降幅较7月有所缓和，贸易顺差继续收窄。按美元计价，8月我国对东盟出口同比下降13.25%，对欧盟出口同比下降19.58%，对美国出口下降9.53%，对日本出口下降20.13%。汽车出口增长强劲。铁矿砂、原油、煤等主要大宗商品进口量增价跌。原油进口量创历史第三高月度进口记录；铜矿砂及精矿进口创下2008年以来最高记录；铁矿石需求同步攀升，8月进口量环比增长13.8%。

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2023/9/8，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上行6.2bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上行5.3个bps和4.0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

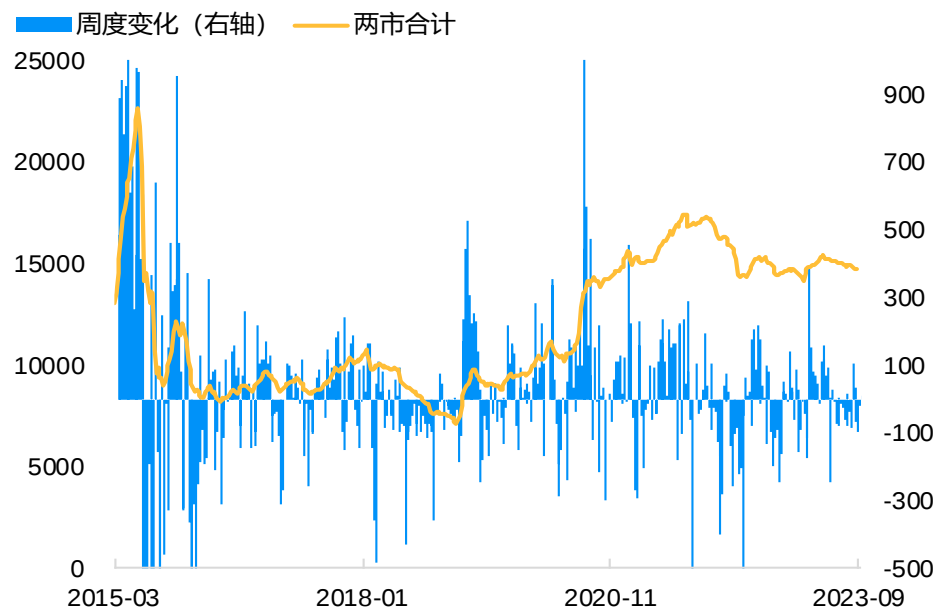


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2023/9/8

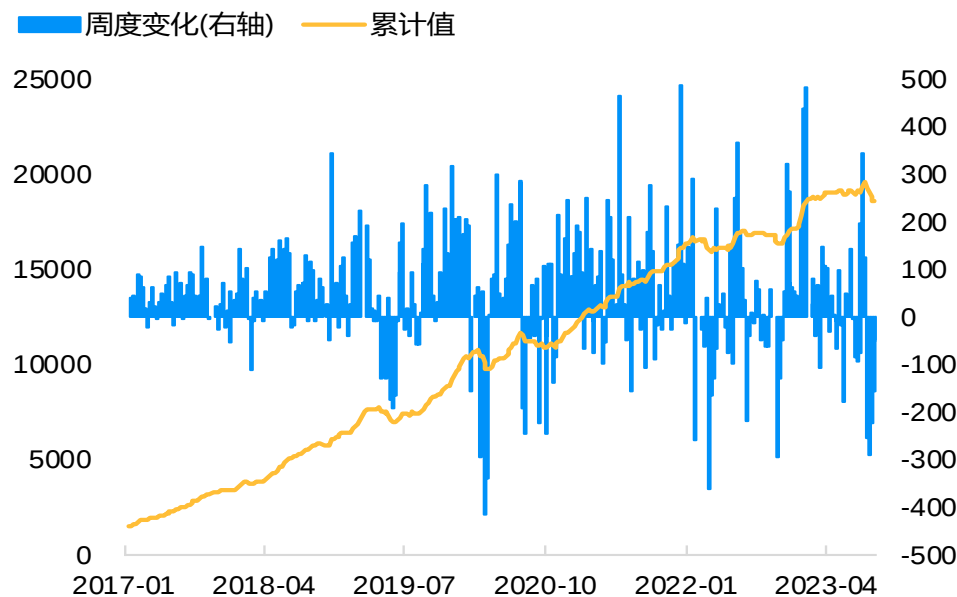
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至2023/9/8，融资余额较前一周上升8.3亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出47.6亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2023/9/8

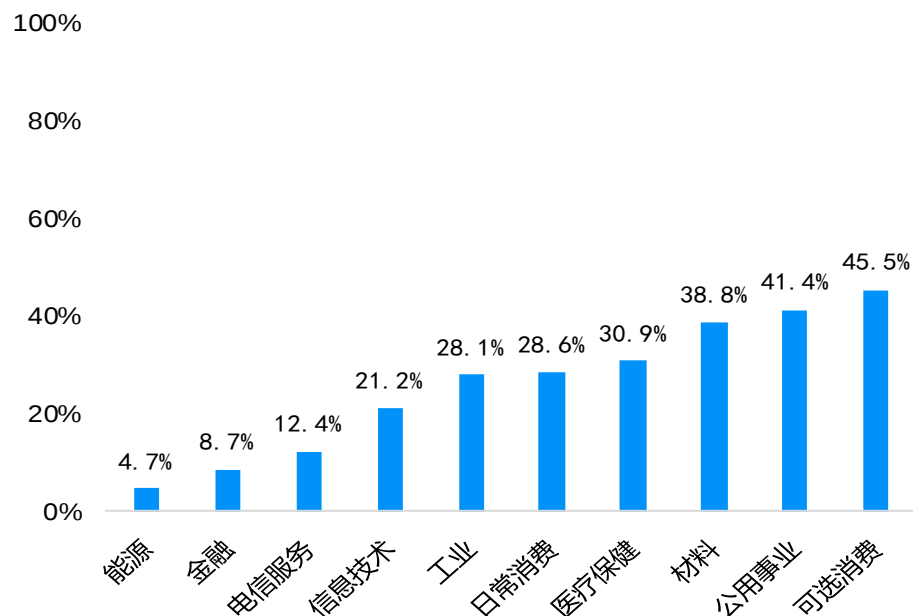
趋势跟踪： A股估值结构分化

- 截至 2023/9/8 ， 中证800指数估值为12.93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- 2023/9/8 ；*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。