总第96期

上投摩根
每周市场洞察报告

2021年1月11日

上投摩根
基 金 管 理

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。

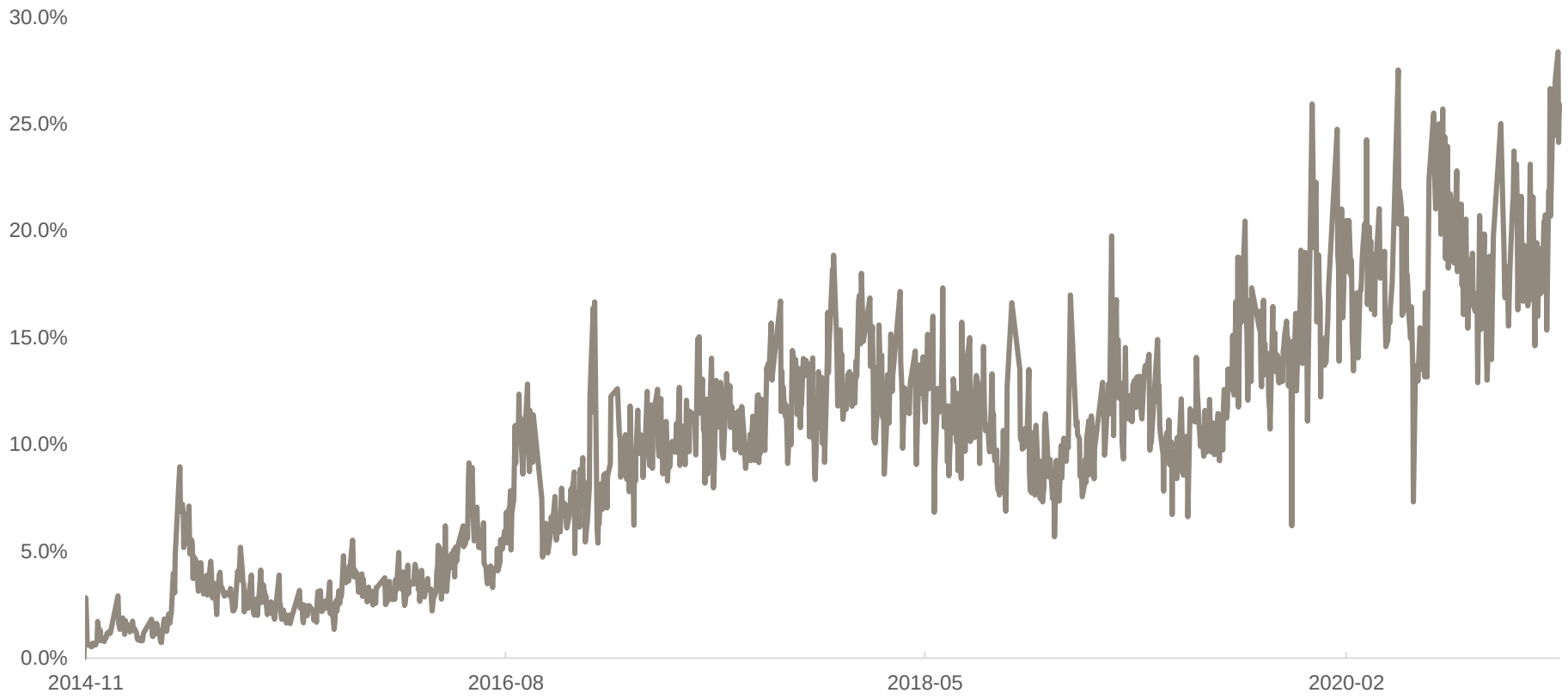
每周洞察

- 每周图观
- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 大事前瞻
- 趋势跟踪

上投摩根 基金管理

每周图观：成交占比持续提升，南下资金加速抢夺港股定价权

南下资金成交金额/港股主板市场成交金额



资料来源：万得，数据区间自港股通开通日2014. 11. 17至2020. 01. 08

上投摩根 基金管理

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	2.7	17.4	17.1	25.9
MSCI发达市场	2.4	16.7	16.3	27.6
MSCI新兴市场	4.8	21.4	21.8	12.2
MSCI亚太不含日本	5.0	25.8	26.1	17.9
MSCI欧洲	3.3	6.6	6.8	3.7
标普500	1.8	18.4	17.6	39.2
上证综指	2.8	17.0	16.4	4.7
英国	6.4	-8.9	-9.3	-10.7
德国	2.4	6.0	5.5	5.1
香港	2.4	-1.1	-0.7	-9.8
日本	2.5	18.9	21.3	18.7
澳大利亚	2.6	1.1	-0.9	10.2
韩国	9.7	43.4	46.5	25.4
台湾	5.0	28.9	30.9	41.7
印度	1.9	18.2	19.5	42.0
俄罗斯	5.7	-5.3	-7.7	20.2
巴西	5.1	8.2	7.6	57.6

资料来源： Wind，Bloomberg；数据截至 2021/1/8

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）	1.13	20.00	21.00	20.00
10年中债收益率 （bps）	3.15	0.27	-10.95	0.27
中证全债指数 （%）	-	0.1	0.6	0.1
中证国债指数 （%）	-	0.0	0.8	0.0
中证国开债指数 （%）	-	0.0	0.5	0.0
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.1	0.2	0.1
中证转债 (%)	-	1.6	1.8	1.6

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	8.8	15.4	30.0	8.8
伦铜	4.1	5.0	21.0	4.1
CRB商品指数	1.2	3.8	10.6	1.2
COMEX黄金	-2.4	-1.3	-2.4	-2.4
COMEX白银	-3.5	3.1	6.8	-3.5
富时发达市场REITs	-2.2	-0.6	6.0	9.6

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	-0.9	-4.1	-0.6
美元指数	0.1	-1.0	-3.8	0.1

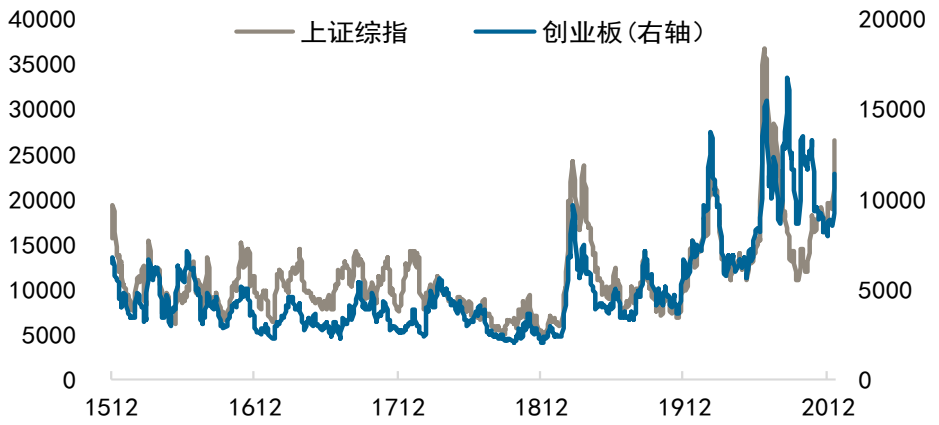
上投摩根 基金管理

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	2.8	17.0	16.4	4.7
沪深300	5.5	34.1	33.6	32.1
中证800	4.9	32.0	30.7	24.2
中证500	3.0	24.5	20.9	1.7
中小板指	8.1	55.6	50.2	33.7
创业板指	6.2	75.2	69.2	74.4
恒生指数	2.4	-1.1	-0.7	-9.8
恒生国企	2.0	-1.9	-1.1	-10.5
中概股1)	8.3	66.5	56.5	60.3
MSCI中国	3.8	32.2	30.5	19.6

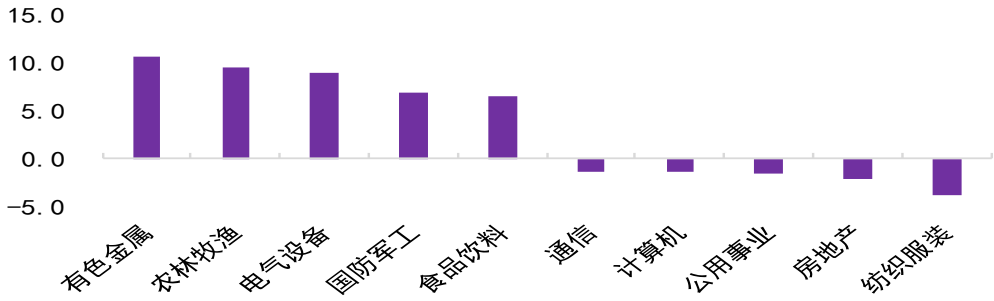
上周成交量（亿元）



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	8.5	72.9	72.4	69.8
大盘价值	2.6	5.9	5.9	5.8
中盘成长	5.5	42.2	38.1	26.3
中盘价值	4.1	10.0	9.1	-11.6
小盘成长	2.8	26.2	20.7	0.4
小盘价值	0.7	14.4	12.2	-9.9

上周行业涨跌幅（%）



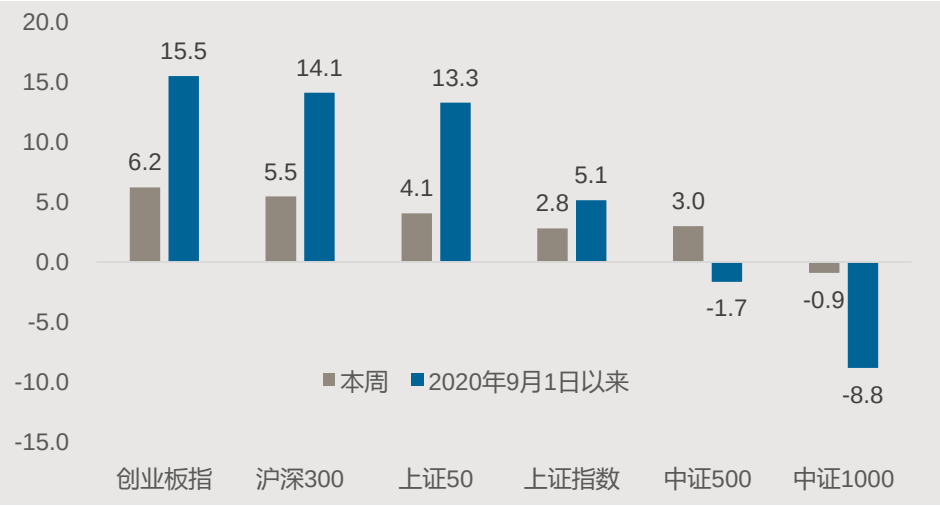
资料来源：Wind；1）纳斯达克中国金龙指数；2）巨潮风格系列指数。数据截至 2021/1/8

上投摩根 基金管理

市场观察(1)A股
量价齐升开门红，多个指数再创阶段新高

- **A股迎来开门红，多个股指创阶段新高：本周A股量价齐升，实现开门红，沪深两市连续5个交易日成交额破万亿，创业板指周涨6.2%，创2015年以来新高，沪深300、上证50分别上涨5.5%和4.1%，均创2008年以来新高。**但结构上的分化则越发明显，在大盘股、龙头股和指数成分股不断创新高的同时，中证1000为代表的小盘股本周收跌0.9%。在向全面注册制迈进、外资不断流入、机构化的大背景下，选股的重要性进一步凸显。
- **经济复苏趋势较为确定，盈利改善构成市场支撑：目前经济处于复苏趋势之中，预计21H1都处于经济上行阶段，通胀没有大幅上行压力前，政策料保持宽松基调。全年而言，整体流动性环境边际收缩，估值可能面临下修压力，盈利持续改善是推动市场上行的重要力量。**行业上可以重点关注顺周期和科技板块。受益于经济改善的行业包括银行、保险、有色、化工、家电等，目前估值仍在较低水平，上半年盈利可能进一步超预期上行，进而推动估值恢复到中枢水平以上。跨越周期的科技行业包括消费电子、军工、新能源车等有望持续处于高景气阶段，估值也有上行空间。

主要指数涨幅（%）：结构分化越发明显



今年以来A股表现按市值划分

市值（亿元）	个股数量	上涨数量	下跌数量	上涨个股占比
市值≥3000	37	34	3	91.9%
1000≤市值<3000	95	71	24	74.7%
500≤市值<1000	135	82	53	60.7%
200≤市值<500	450	241	209	53.6%
100≤市值<200	553	192	361	34.7%
50≤市值<100	965	229	736	23.7%
30≤市值<50	893	142	751	15.9%
市值<30	958	101	857	10.5%

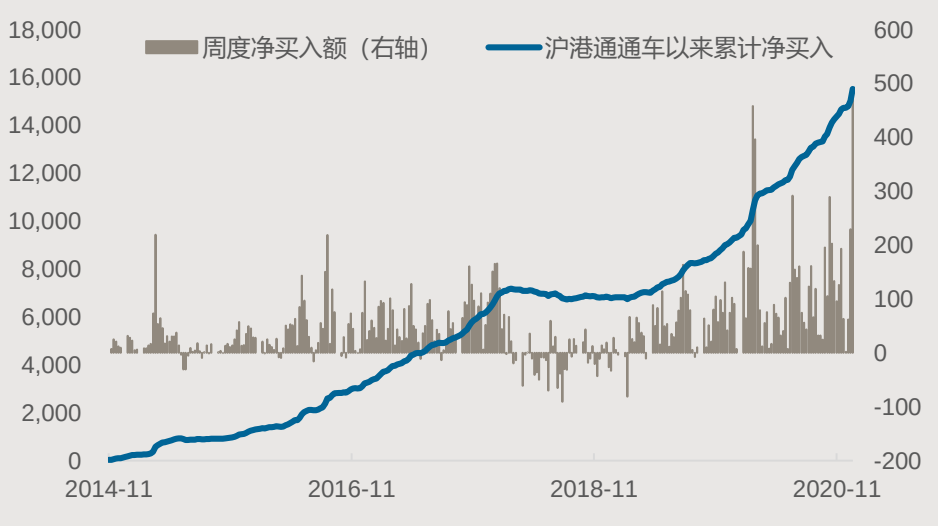
资料来源：万得，截至2021.01.08，（右）按2020年12月31日收盘价划分股票市值，剔除了2020年12月以来新上市的公司，统计了不同市值分层下今年以来的涨跌情况

上投摩根 基金管理

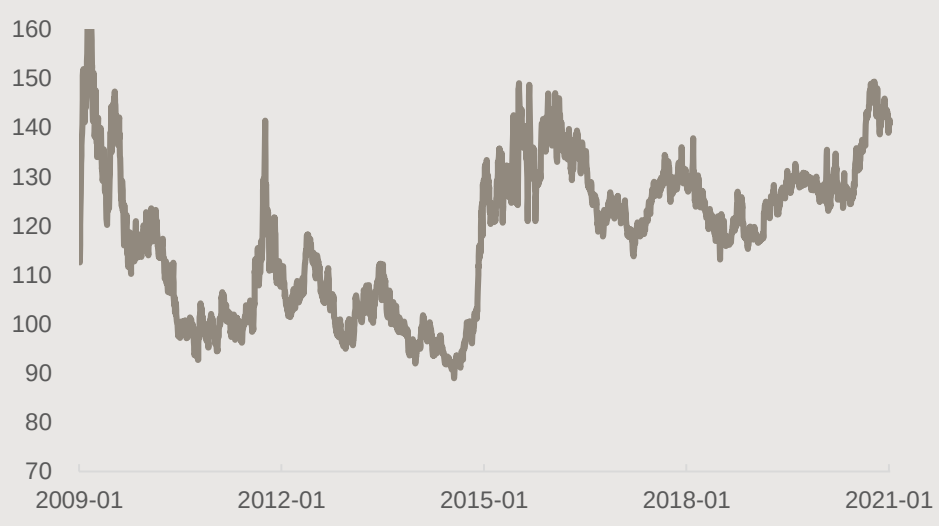
市场观察(2)港股
看好港股补涨潜力，南下资金流入创纪录

- **看好港股补涨潜力，本周南下资金创纪录：**受新冠疫情冲击、中美关系起伏等因素影响，港股2020年表现相对落后全球主要市场。但随着多国疫苗开打，美国大选尘埃落定、新一轮财政刺激预期升温及香港经济逐渐触底反弹，投资者看好今年港股的补涨潜力，**本周南下资金净额达546.6亿元人民币，创港股通通车以来最大周度净买额。整个2020年，南下资金净流入额高达5966.8亿，亦是历年之最。**
- **AH股溢价十年高位，港股估值扩张有空间：**展望未来，港股的吸引力正在进一步提升。从全球经济来看，虽然新冠疫情形势依然严峻，但随着疫苗开始接种，**全球经济有望继续稳步复苏**，同时政策尚无收紧迹象，预计将继续对经济复苏构成支持；**目前香港经济正处于触底反弹阶段，未来有望随着大陆和全球经济的复苏而进一步复苏。其次，除了南下资金大举加仓之外，美元贬值人民币升值的趋势明显，而港股背靠大陆优质的人民币资产，也有利于吸引外资流入。**第三，**从估值角度看，AH股溢价处在近十年高位，长期看港股的估值有较大的扩张空间，而南下资金加速抢夺港股定价权，也有望加速港股的估值体系向A股靠拢。**

南下资金净买额创纪录（亿元人民币）



AH股溢价指数处于近十年来的高位



资料来源：万得，右图数据区间2009.01.01-2021.01.08，左图数据区间2014.11.17-2021.01.08。

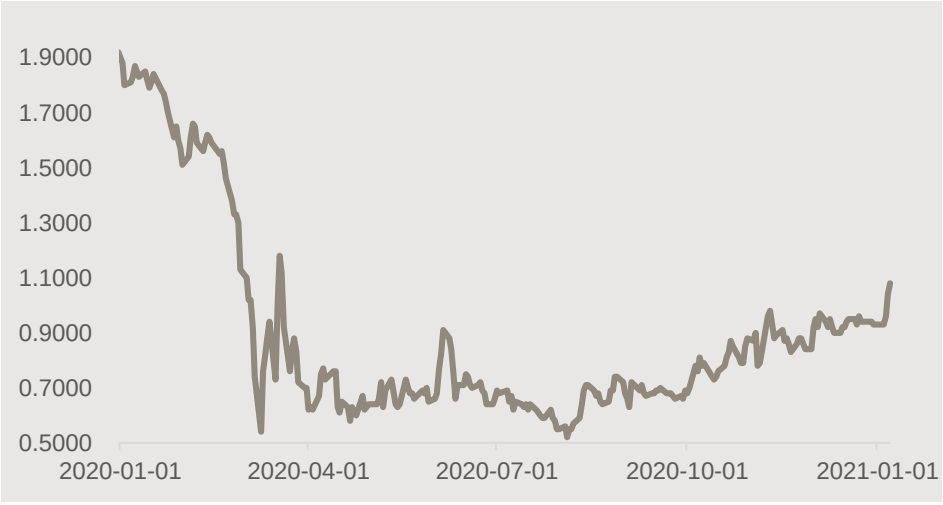
上投摩根 基金管理

市场观察(3)海外
区域多元配置，把握复苏扩大机遇

- **美国政治不确定性降低，全球股市再创新高：**尽管海外疫情仍然严峻，但美国政治不确定性下降、刺激风险偏好继续走高。**美国国会正式认证拜登为下届总统后，特朗普放弃了他寻求作废佐治亚州选举结果的诉讼，并承诺将有序交接权力。**与此同时，**民主党人拿下了佐治亚州的两个参议院席位，为拜登更广泛地实施政策铺平了道路，投资者押注美国将推进一步的财政刺激，**推动美股及MSCI全球指数、MSCI亚太指数本周再创纪录新高。
- **区域多元配置，把握复苏扩大机遇：**展望一季度，中国经济继续领先全球复苏，消费接力投资和生产，持续为复苏提供动能。亚洲其他地区也有望受益于较广泛的贸易复苏，以及旅游等服务业的逐步恢复。即使2021年整体通胀可能因低基数效应而回升，预计央行仍会维持较低的利率水平。**固定收益方面，在美债到期收益率较低及全球经济复苏的背景下，信用债和新兴市场债券有望继续受到追捧。股票则可以继续重点关注美国和中国股票，同时可采取广泛分布全球的多元化股票组合，把握复苏范围扩大的机会。**

MSCI全球指数再创纪录新高

复苏预期+风险偏好回升，10年美债收益率2020年3月以来首次升破1%



资料来源：万得，数据截至2020.01.07，（左）数据起始于1990.12.31，（右）数据起始于2020.01.01

上投摩根 基金管理

大咖观市：如何找到A股市场中好的投资标的

杜猛

上投摩根副总经理、投资总监，上投摩根新兴动力基金、中国优势基金基金经理

■ **核心资产中的龙头型公司估值都很贵了，二线的公司会不会更有机会？**

确实，2020年的估值扩张，主要集中在各行业的龙头，主要集中在第一名，所谓“龙一”。我们认为这也是合理的。长期资本对“龙一”公司行业地位的稳定性，未来增长的高确定性，愿意支付更高的价格。但确实这一批公司太贵了，**所以今年投资它们考虑的是去挣盈利增长的钱，而不是估值扩张的钱。**

其它也有一些相对优势的“龙二，龙三”型公司，今年会不会更有机会？我们觉得确实是有的，但还是需要仔细甄别。特别是要看一看这些公司和“龙一”的差距有没有可能会缩短或减小。**如果我们发现它们的增速更快，或者与领先者的差距在减少，那就可能会是比较好的投资机会，甚至可能会带来超额收益。**

■ **我们如何定义“好”公司？**

1）**行业属性要好：**要在好的跑道上奔跑——跑道比较长，行业天花板还比较高，符合时代长期的大趋势的行业是首选。

2）**公司资产运作效率要高，**反映到财务指标上，净资产收益率要高。我们观察，长期上涨的牛股 ，ROE(净资产收益率)很大概率是达到甚至超过20%的。

3）**其产品要能够简单的标准复制，扩张，迅速提高市场占有率。**最典型例如消费品。有些行业看起来技术很牛，但是产品经常做的非标准或者标准经常变换，一般就很难获得长期稳定增长。

4）**在行业中的所处竞争格局或位置。**有的行业赢家通吃，公司形成垄断，有的行业还比较分散，每家都还能够有足够的空间，这就需要具体情况，具体分析。

资料来源：上投摩根

上投摩根 基金管理

其他观察

■ 世界银行展望报告预测2021年全球经济增长4%，但下行风险依然严峻

世界银行半年度全球经济展望报告表示，全球经济在2020年萎缩4.3%之后，2021年料将扩张4%。但同时警告称，新冠病毒感染人数上升以及疫苗分发延迟，也可能让今年的复苏幅度只有1.6%。但报告认为，如果疫情成功得到控制，疫苗接种过程加快，全球经济成长可能加速至接近5%。

■ 预计2020年经济增速2%左右，中国经济持续恢复底气足

中国国家统计局局长宁吉喆日前表示，预计2020年中国经济增速2%左右，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2021年将着力提升供给体系质量，积极打造自主安全可控产业链供应链，宏观政策保持对经济恢复的必要支持力度。

■ IMF首席经济学家：美日下半年复苏，部分发展中国家复苏或拖到明年

国际货币基金组织(IMF)首席经济学家戈皮纳特表示，美国和日本去年年底批准的经济刺激计划将有助于推动这两个经济体在2021年下半年复苏。戈皮纳特也表示，美中贸易摩擦将会继续，希望两国在未来一两年内采取措施解决。

■ 中国财长：合理确定赤字率和地方政府专项债规模，保持适度支出强度

中国财政部部长刘昆周二详解2021年积极的财政政策时表示，积极财政的“更可持续”主要是支出规模和政策力度要保持基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。要合理确定赤字率和地方政府专项债券规模，保持适度支出强度，保持宏观杠杆率基本稳定。

■ 中国人民银行、国家外汇管理局决定将境内企业境外放款的宏观审慎调节系数由0.3上调至0.5

中国人民银行、国家外汇管理局宣布，根据企业业务需求，将境内企业境外放款的宏观审慎调节系数由0.3上调至0.5。政策调整后，境内企业境外放款的上限相应提高，有利于满足企业“走出去”的资金需求，也有利于扩大人民币跨境使用，促进跨境资金双向均衡流动。

资料来源：路透，Wind

上投摩根 基金管理

大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

事项	日期	重点摘要
央行议程	–	–
经济数据	1月11日	中国12月汽车销量
	1月12日	美国11月职位空缺数(非农
	1月13日	欧元区11月工业生产指数、欧盟11月工业生产指数
	1月14日	中国12月贸易差额、美国2月联邦政府财政赤字(盈余为负)、美国12月出口物价指数、美国12月进口价格指数、日本12月企业商品价格指数
	12月15日	欧元区11月贸易差额、欧盟11月贸易差额、美国12月核心零售总额、美国12月零售和食品服务销售额、美国12月工业产能利用率、美国12月工业总体产出指数、美国12月制造业产出指数、美国11月商业库存、美国1月密歇根大学消费者现状指数
其他	–	–

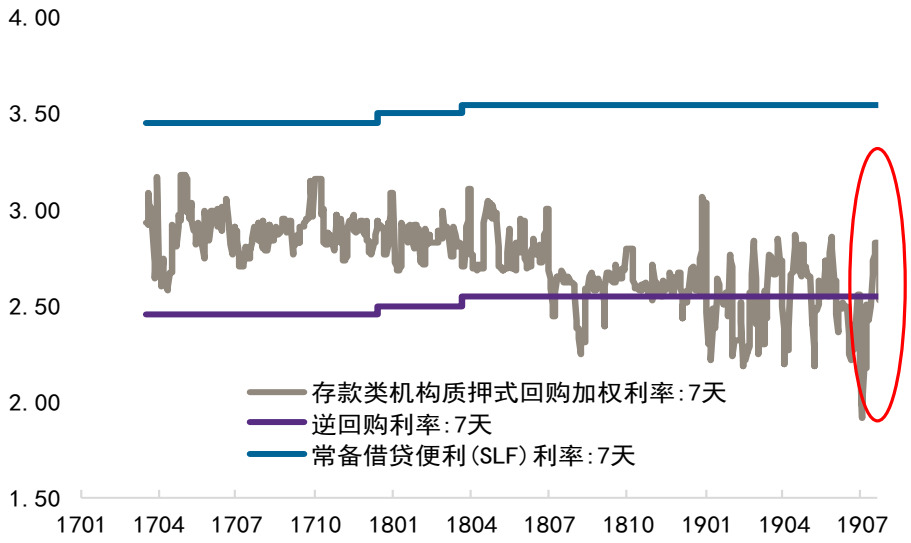
资料来源：Wind

上投摩根 基金管理

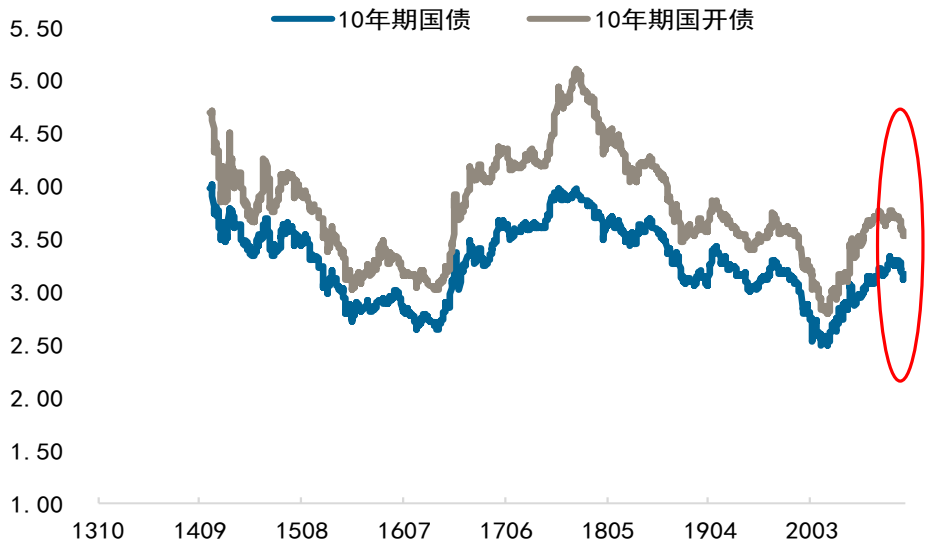
趋势跟踪：市场利率下降，国债收益率小幅上升

- 截至 2021/1/8 ，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降47.7个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升0.3个bps和0.3个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



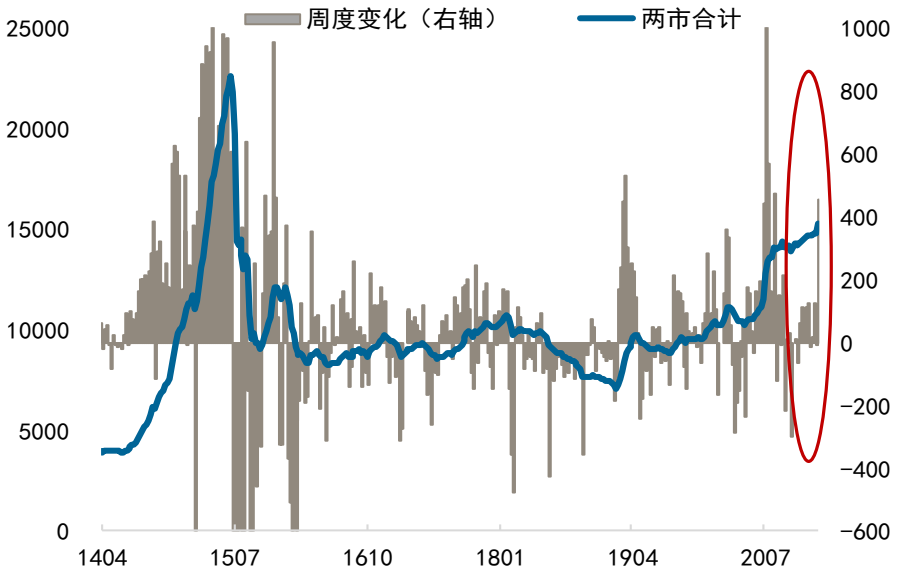
资料来源： Wind，Bloomberg；数据截至 2021/1/8

上投摩根 基金管理

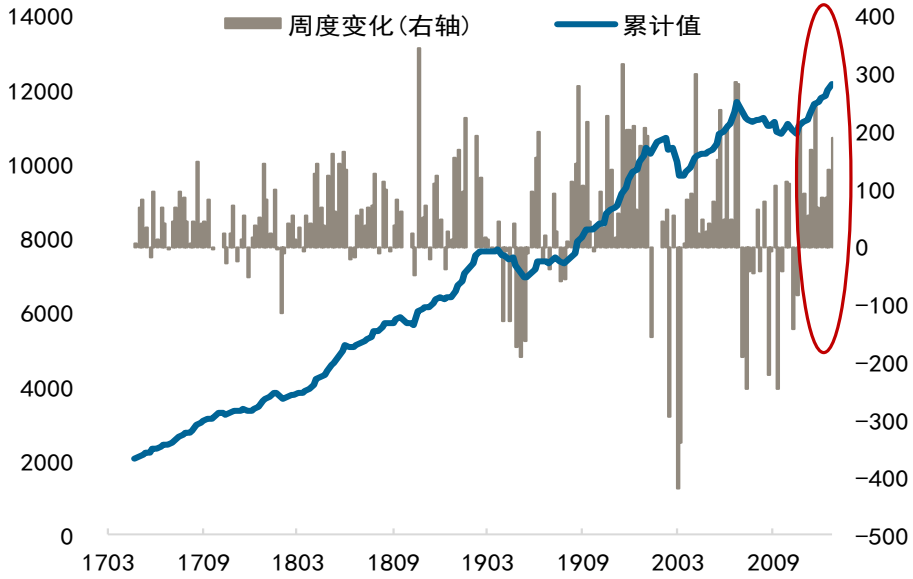
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/1/8 ，融资余额较前一周上升454.8亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入191.3亿元，显示外资流入A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源： Wind，Bloomberg；数据截至2021/1/8

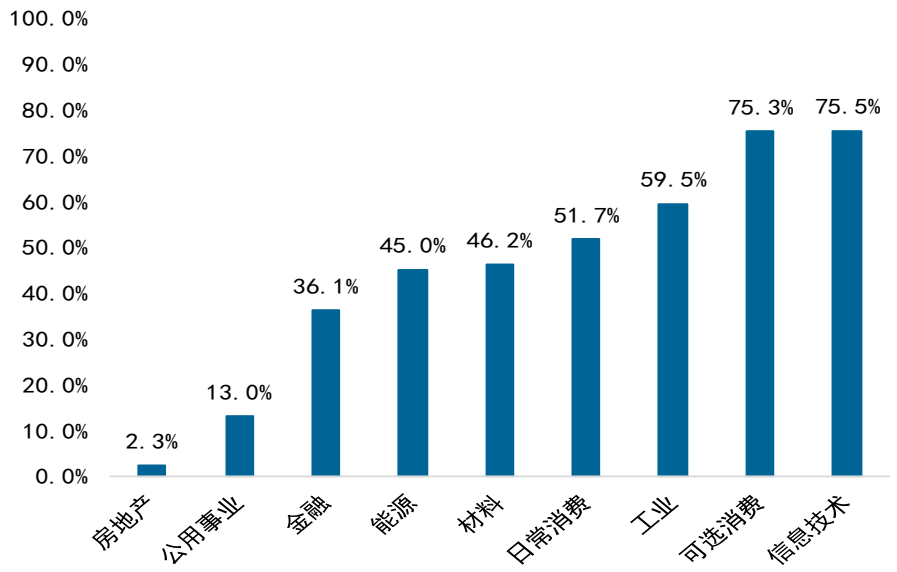
上投摩根 基金管理

趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/1/8 ，中证800指数估值为18.2倍
- 房地产、公用事业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- 2021/1/8

*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。

上投摩根 基金管理

2021年一季度焦点基金
波动中宜稳健航行，把握入市好时机

布局A股成长潜力

新兴动力基金（377240）	高集中高成长 长期爆发力可期
科技前沿基金（001538）	布局长线核心资产 回避短期市场噪音
核心优选基金（370024）	挖掘结构性机遇 追踪中国发展趋势
成长先锋基金（378010）	把握成长机会 注重均衡配置

均衡布局攻守有道

大盘蓝筹基金（376510）	行业个股分散布局 追求持续超赢
双核平衡基金（373020）	追求股债平衡 长期收益稳健

多元配置，争取稳收益

安隆回报基金A（004738）	投资理财新招式 多资产严控风险
摩根亚洲总收益债券基金*（968000）	网罗收益机遇 尽显亚债实力

上投摩根双核平衡基金成立日期为2008-05-21，基金业绩比较基准为沪深300指数收益率*50%+上证国债指数收益率*50%，2019年、2018年、2017年、2016年、2015年累计净值回报分别为56.58%、-22.15%、14.35%、-8.32%、50.30%，对应区间的基金业绩比较基准增长率分别为20.21%、-9.85%、11.22%、-3.95%、5.83%。上投摩根双核平衡基金历任基金经理为罗建辉(20091024-20150130)、卢扬(20141030-20151120)、陈思郁(20150804至今)、李德辉(20180330-20190719)。*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。本文件所述摩根亚洲总收益债券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。摩根基金（亚洲）有限公司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作为本文件所述基金在中国内地发售的主销售商及代理人刊发本文件。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。

上投摩根 基金管理

关注上投摩根「领航者」市场消息跟着走

想随时掌握全球各类资产第一手消息吗?
立即关注上投摩根「领航者」微信订阅号,享有以下三大福利!

每天提供
全球市场热点资讯
优质基金推荐

每月更新
焦点基金运作解读
精彩有奖活动

每季发布
全球资产配置展望报告
大咖直播室

上投摩根

基 金 管 理

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》等法律文件。本资料为仅为宣传材料，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新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。投资涉及风险，不同资产类别有不同的风险特征，过去业绩并不代表未来表现。本演讲稿属于上投摩根基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，投资前请参阅销售文件所载详情，包括风险因素。观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。