

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年1月18日

每周洞察

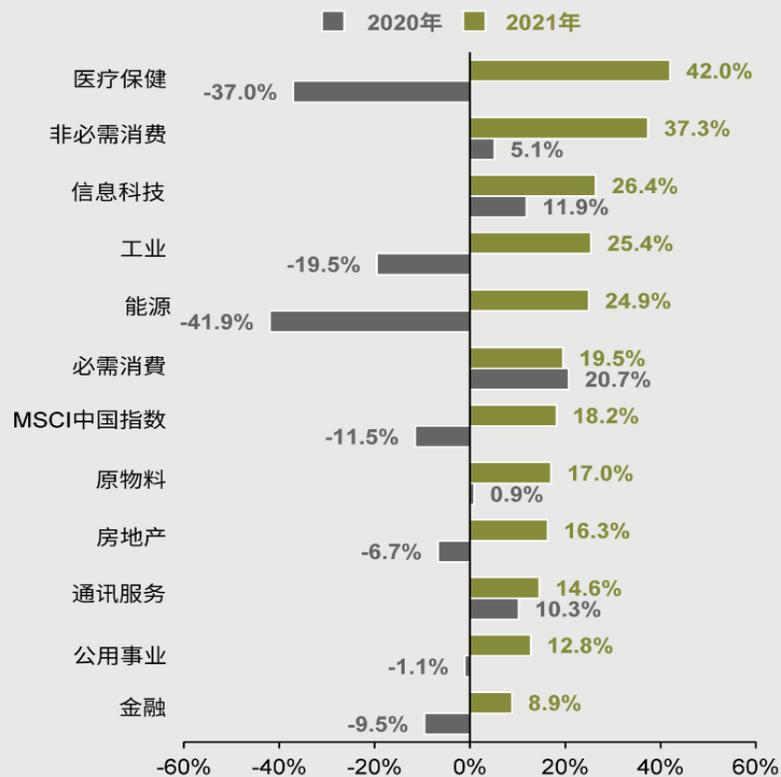
- 每周图观
- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 大事前瞻
- 趋势跟踪

每周图观：中国企业盈利增速向好，外资净流入不断攀升

2021MSCI中国指数企业盈利预测向好，外资净流入不断攀升

MSCI中国指数的企业获利成长**

每股盈余，年度变化，共识企业获利预测



中国境内股票的外资持有量

兆元人民币



股票互联互通每月净资金流量

十亿元人民币



资料来源: FactSet, MSCI, 摩根资产管理《环球市场纵览—亚洲版》, 最新资料: 截至2020.12.31; (左图)**所用产业指数来自MSCI中国指数。所用共识企业获利预测为FactSet的历年估计。

过去的表现并非目前及未来绩效的可靠指标。(右上图)CEIC, 中国人民银行, 上海证券交易所, 深圳证券交易所; (右下图)CEIC, 香港交易及清算所有限公司。

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	-1.2	1.5	14.3	22.5
MSCI发达市场	-1.4	0.9	13.5	23.7
MSCI新兴市场	0.3	5.2	19.3	12.2
MSCI亚太不含日本	0.2	5.2	22.5	17.7
MSCI欧洲	-2.1	1.2	4.0	-0.9
标普500	-1.5	0.3	14.6	35.2
上证综指	-0.1	2.7	15.4	4.6
英国	-2.0	4.3	-11.9	-13.3
德国	-1.9	0.5	2.6	4.4
香港	2.5	4.9	-0.7	-8.8
日本	1.4	3.9	19.2	20.3
澳大利亚	-0.6	1.9	-4.0	10.5
韩国	-2.1	7.4	38.3	23.3
台湾	1.0	6.0	29.1	42.5
印度	0.5	2.7	17.1	40.7
俄罗斯	0.5	6.3	-8.0	16.6
巴西	-3.8	1.1	3.4	50.9

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/1/15

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)	1.11	-2.00	19.00	18.00
10年中债收益率 (bps)	3.15	0.52	-12.69	0.79
中证全债指数 (%)	-	0.2	0.7	0.3
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	0.1	0.0
中证转债 (%)	-	0.0	3.6	1.5

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	-1.8	8.4	27.4	6.2
伦铜	-2.4	1.9	17.6	2.2
CRB商品指数	1.4	4.2	10.6	2.6
COMEX黄金	-0.4	-1.5	-4.3	-3.6
COMEX白银	0.8	0.8	2.5	-6.0
富时发达市场REITs	0.8	-0.1	10.0	11.1

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	0.3	-0.5	-3.4	-0.3
美元指数	0.8	0.2	-3.2	0.9

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	-0.1	16.9	15.4	4.6
沪深300	-0.7	33.2	31.0	29.2
中证800	-1.0	30.6	27.5	22.5
中证500	-2.1	21.8	16.0	2.6
中小板指	-2.0	52.4	41.9	33.0
创业板指	-1.9	71.8	60.6	78.3
恒生指数	2.5	1.4	-0.7	-8.8
恒生国企	3.3	1.4	0.2	-9.2
中概股1)	-2.2	62.9	49.8	56.8
MSCI中国	1.6	34.3	28.9	21.6

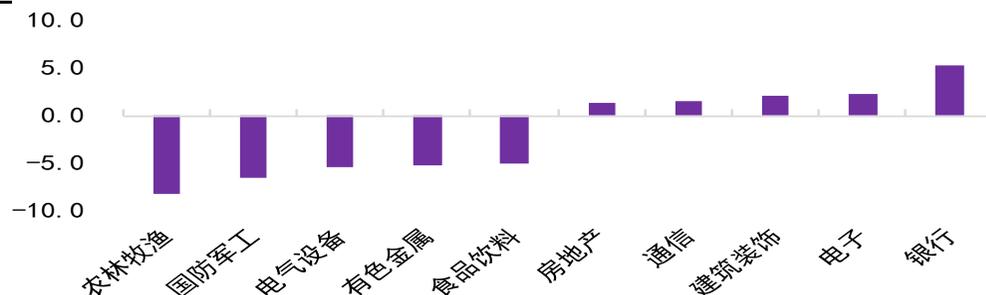
上周成交量（亿元）



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	-2.8	68.0	63.2	64.7
大盘价值	2.0	8.0	8.1	3.7
中盘成长	-1.8	39.7	32.7	27.6
中盘价值	-1.7	8.2	6.9	-11.0
小盘成长	-0.6	25.4	16.7	2.3
小盘价值	-0.9	13.4	9.8	-8.5

上周行业涨跌幅（%）



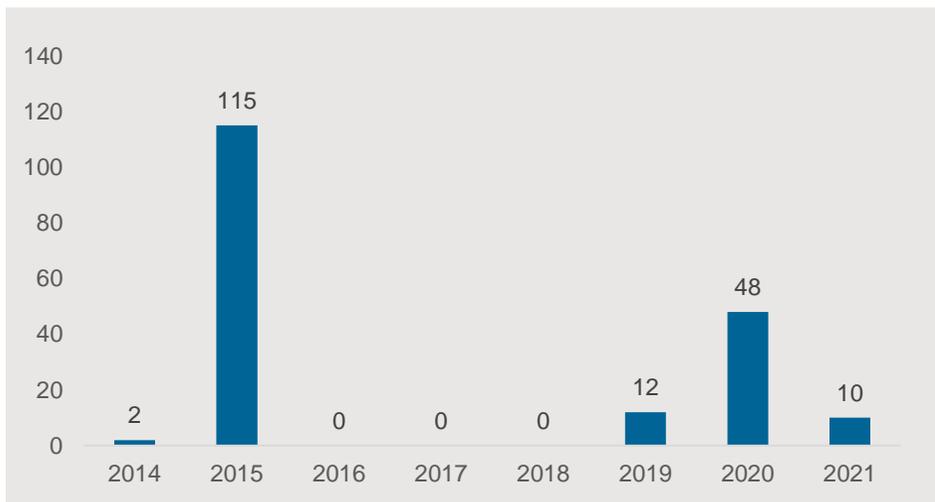
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/1/15

市场观察(1) A股

行情如火如荼，成交连续十日破万亿

- **A股行情如火如荼，成交连续十日破万亿：开年10个交易日，A股每日成交额均破万亿。**自A股诞生以来，共148个交易日两市成交额破万亿。前几次如此火爆的行情分别为2020年7-8月份、2020年2月份和2015年的3-7月份。但与之前大盘普涨甚至中小盘股领涨不同的是，今年以来的行情二八分化严重，大盘股、龙头股大涨，且成交占比不断提升，绝大多数小盘股却在下跌。二八分化背后是行业和公司基本面的差异在疫情后进一步拉开差距，中小公司的不确定性进一步增加。在注册制全面推广的大背景下，A股美股化趋势或会延续。
- **关注基本面、少博弈，2021年仍大有可为：短期行情虽火，但距离2015年万亿成交持续40多天、多次成交超2万亿仍有较大差距，且本轮行情由绩优大盘和机构主导。**中长期来看，低利率环境有望延续，居民资产配置结构转换周期已经开启，权益资产的配置有望持续提升；今年经济和盈利复苏趋势相对确定，经济结构升级将是中长期发展的主旋律，消费和科技对经济增长的贡献将越来越显著。在降低收益预期、关注基本面、控制风险的前提下，即便过去两年的上涨导致不少公司的股价处于历史高位，中国权益市场亦不乏机会。

A股历年成交破万亿的天数



A股成交火爆程度与2015年仍有较大差距（万亿元）



资料来源：万得，（右）数据区间1991.04.03-2021.01.15

市场观察(2) 海外

乐观预期推升美债收益率，全球股票、信用债有望受益

- **经济增长预期乐观，美债收益率创近1年新高**：受美国民主党有望同时掌控美国政府与国会、多国疫苗有望开打提振今年全球经济复苏预期等因素提振，今年以来美国国债收益率持续上行，本周10年期美债收益率一度升至1.15%，为2020年3月新冠肺炎疫情在美国爆发以来新高。与此同时，两年期和十年期美债收益率之差也在本周二一度走阔至逾100个基点，为2017年5月、前一轮复苏周期以来最大，显示投资者对未来的经济预期较为乐观。
- **利率上升有利有弊，大类资产择优布局**：民主党同时控制政府行政部门和国会参众两院，有望大幅减少拜登新政府政策议程的阻力，叠加下半年疫苗的推广有望帮助控制疫情，促使经济活动逐步恢复。从投资角度而言，美债收益率上升有利亦有弊，对不同资产类别的影响也不同。中长期而言它利好风险资产，例如全球股票、尤其是价值型股票。投资者应关注全球股票投资组合的多元化水平，而非仅仅关注2020年的赢家。欧洲、日本和东盟各国预期能从更为广泛的全球复苏和周期性行业（如金融、原材料和可选消费）中获益。高收益企业信用债和新兴市场债券的收益率更高，因此更有利于应对无风险利率上升和债券价格下降的风险。

10年美债收益率升至2020年3月以来新高(%)



美债收益率上升阶段通常有利于价值股跑赢



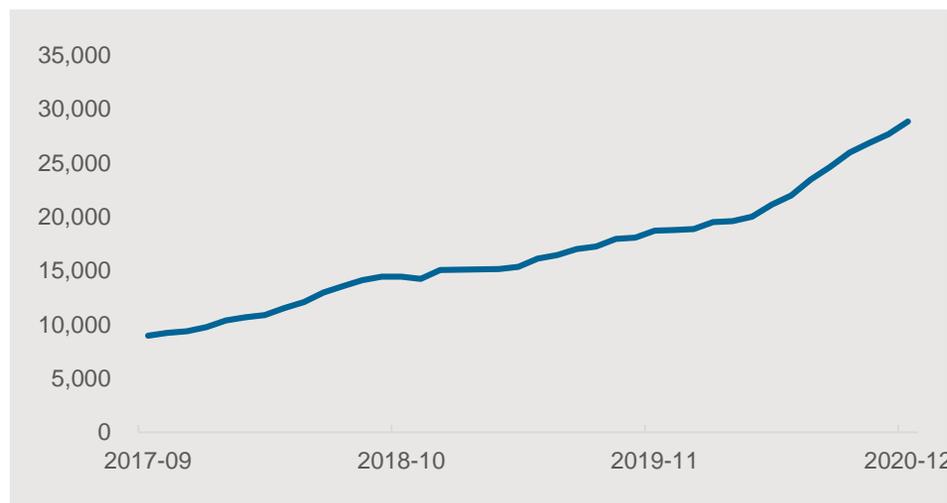
资料来源：万得，（左）数据区间2017.01.01-2021.01.14；（右）2007.12.31-2021.01.14

市场观察(3) 中国债券

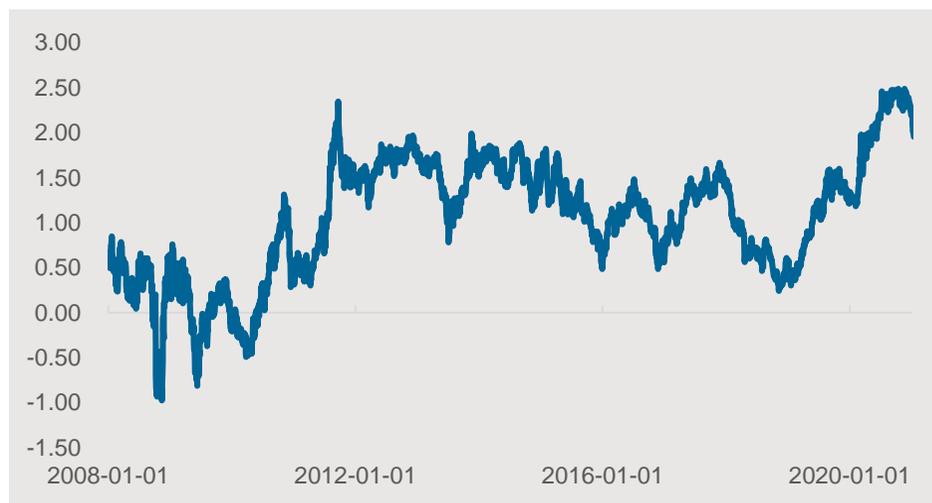
连续25个月加仓中债，外资流入趋势有望延续

- **连续25个月增持，外资持续看好中国债券：**外资对于中国债券市场的青睐在去年末有增无减，中债登、上清所的最新托管数据显示，在刚刚过去的12月，境外机构的债券总托管量增长1632亿元，仅次于2020年7月1650亿的单月增持记录；这也是外资机构连续第25个月增持中国债券，过去一年累积增持1.07万亿元，累计持仓则达到3.25万亿元。截至2020年末，境外机构持有的国债占国债总托管量比重为9.2%，政金债占比为4.9%。
- **较高到期收益率，中债吸引力凸显：**展望后市，在境内外较高的利差、弱美元背景下人民币稳中有升的市场预期和中债纳入全球债券指数的背景下，外资持续流入中债的趋势有望延续。截至2020年末，10年期中债与美债的收益率差高达2.21%，处在历史高位。在中国经济增长领先美国、人民币汇率相对稳定甚至仍有一定升值空间的环境下，中债对外资的吸引力不言而喻。此外，继2020年彭博巴克莱全球综合指数和摩根大通全球新兴市场多元化指数完成中国债券纳入后，富时世界国债指数有望在今年纳入中债，有望进一步吸引外资流入。对于国内投资者而言，中债无论是到期收益率的水平还是作为资产多元化、分散投资的选择，均已有一定的配置价值。

中债登：境外机构债券托管量（亿元）



中美10年期国债利差处于历史高位（%）



资料来源：万得，（左）数据区间2017.09-2020.12，（右）2008.01.01-2020.12.31

大咖观市：2021权益市场开门红，结构化行情延续



孙芳

上投摩根副总经理、投资副总监，上投摩根核心优选基金、双息平衡基金、行业轮动基金基金经理

新年以来市场开门红，我们长期看好的产业和公司近期也都有了不错的涨幅。跨年行情已经开始，然而整个市场分化进一步加强，近几日的涨跌比例大约是28开，其背后的原因是行业和公司基本面的差异在疫情后进一步拉开差距。今年我们判断将延续结构化行情，A股美股化趋势正在进行中。

经济基本面：2021年中国经济将进一步走出疫情冲击，预计全年实际GDP同比将恢复到疫情前水平，到高位个位数；**宏观经济整体延续弱复苏**，考虑到去年一季度的低基数效应，今年经济增速高点或将出现在一季度，二季度后增速大概率将逐步回落。通胀总体趋于上行，预计CPI节奏上先下后上，幅度温和；PPI有望在一季度同比转正，是企业盈利改善的积极信号。**全球疫苗积极进展，将有利于服务业修复与出口韧性的保持以及顺周期行业产品价格提升、盈利改善。**

政策基调：货币政策趋于中性但不会急转弯。随着国内经济逐季好转，央行的货币政策操作已从“应对疫情下的危机模式”中逐步退出。随着复苏的确认，进一步宽松的机率降低，但亦不具备进一步收紧的基础，货币政策状态更趋中性。另外，今年是十四五规划开局年，把握“创新”、“自主”“补短板”等关键词。

海外环境：美联储修改货币政策框架，放宽通胀目标，意味着将在更长时期维持宽松的货币政策。海外疫情再次反复，短期经济修复面临的不确定性有所上升；随疫苗逐步进入应用期，中期经济修复的预期积极，有利于全球需求的提振。

总结来看，国内中长期将处于低利率环境下，居民资产配置结构转换周期已经开启，权益资产的配置将持续提升。随着国内经济复苏和中国经济结构升级，消费和科技对经济增长的贡献将越来越显著。即便考虑过去两年上涨导致不少公司的股价处于历史高位，对于2021年我们的判断是中国权益市场依然存在不少的投资机会，但投资者要合理调整收益预期，在控制风险的前提下2021年依然大有可为。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 拜登将公布1.9万亿美元新冠疫情经济刺激计划

美国官员表示，当选总统拜登将公布1.92万亿美元的经济刺激计划。拜登政府官员对记者称，这项方案包括用于强化疫情应对与疫苗推行的4,150亿美元；直接对家庭提供救助的约1万亿美元；以及对受疫情冲击特别严重的小型企业与社区提供约4,400亿美元。官员表示，刺激支出支票的发放金额将为1,400亿美元。拜登将于周四黄金时段美东时间晚上7点15分的讲话中宣布。许多国会共和党人对这一金额有异议，拜登的提议将面临类似的阻碍，但民主党掌控参众两院将助他一臂之力。

■ 中国央行行长：2021年货币政策“稳”字当头，坚持市场在人民币汇率中的决定性作用

中国央行行长易纲周五称，中国2021年货币政策仍是“稳”字当头；继续坚持市场在人民币汇率形成中发挥决定性作用，优化金融资源配置。坚持有管理的浮动汇率制度，注重预期引导，实现人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。他接受新华社采访时并指出，中国将使用广泛的货币政策工具，将流动性维持在合理的水平，并确保广义货币供应和社会融资的增长基本与名义经济增长相匹配。

■ 英国央行委员邓雷罗：实施负利率或比扩大购债规模更能提振经济

英国央行货币政策委员会 (MPC) 委员邓雷罗表示，将利率降至零以下可能比扩大购债规模更能提振经济，央行内部对这一观点看法不一。她警告称，未来失业可能会“大幅增加”。英国央行目前正在研究英国金融系统实施负利率的技术可行性，预计将在下月的政策会议后公布对这一问题的看法。

■ 中国海关总署：2020年中国贸易规模和国际市场份额双双创新高

中国海关总署新闻发言人李魁文在新闻发布会上表示，过去一年，面对严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情的严重冲击，中国成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，货物贸易规模和国际市场份额双双创下历史新高。数据显示，2020年我国货物贸易进出口总值达到32.16万亿元，比2019年增长1.9%，成为全球唯一实现货物贸易正增长的主要经济体。2020年前10个月，我国进出口、出口、进口国际市场份额分别达12.8%、14.2%、11.5%，均创历史新高。

资料来源：路透，Wind

大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

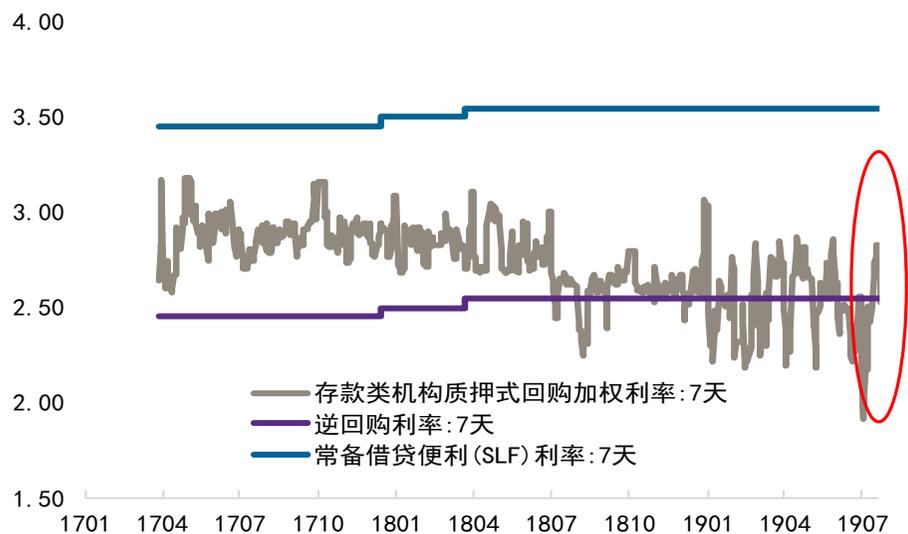
事项	日期	重点摘要
央行议程	1月21日	日本1月央行公布利率决议和经济展望报告、欧盟1月欧洲央行公布利率决议、欧盟1月欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会
	1月18日	中国12月发电量产量累计值、中国12月工业增加值、中国12月固定资产投资、中国12月社会消费品零售总额、中国12月生铁产量累计值、中国12月天然气产量累计值、中国12月天然原油产量累计值、中国12月原煤产量累计值、中国12月原油加工量累计值
经济数据	1月19日	中国第四季度GDP、德国12月CPI、德国1月ZEW经济景气指数、欧盟1月欧元区ZEW经济景气指数
	1月20日	英国12月CPI、欧盟12月CPI、美国1月15日EIA库存周报：商业原油增量
	1月21日	美国1月15日EIA库存周报：成品汽油、美国1月15日柴油产量、俄克拉荷马库欣原油库存量、含渣燃料油产量及库存量、航空煤油库存量、馏分燃料油产量及库存量、汽油产量及库存量、商业原油库存量、原油产量、原油和石油产品库存量、美国12月新屋开工、美国1月16日当周初次申请失业金人数
	1月22日	美国1月15日天然气库存、日本12月CPI、法国1月制造业PMI、德国1月制造业PMI、欧盟1月欧元区制造业PMI
	其他	-

资料来源：Wind

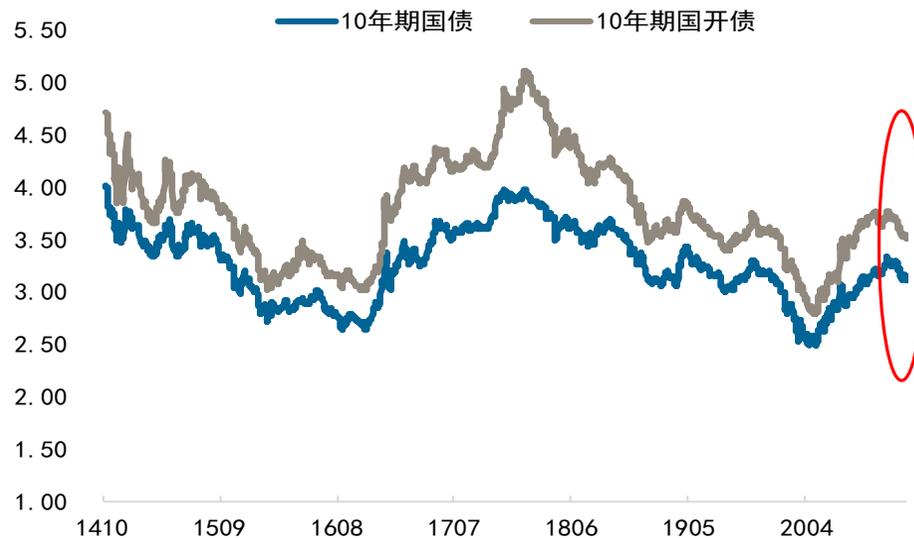
趋势跟踪：市场利率上升，国债收益率小幅上升

- 截至 2021/1/15，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升3.1个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升0.5个bps和1个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

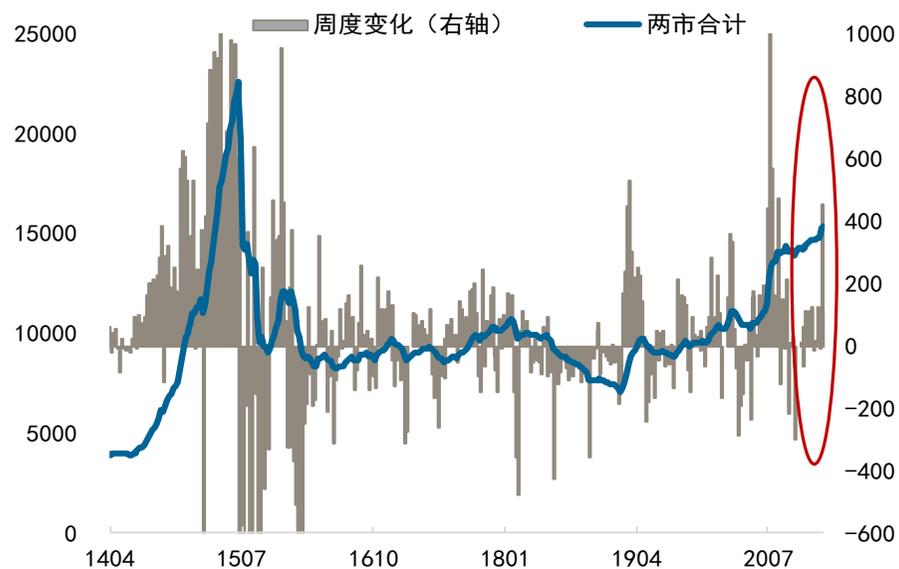


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/1/15

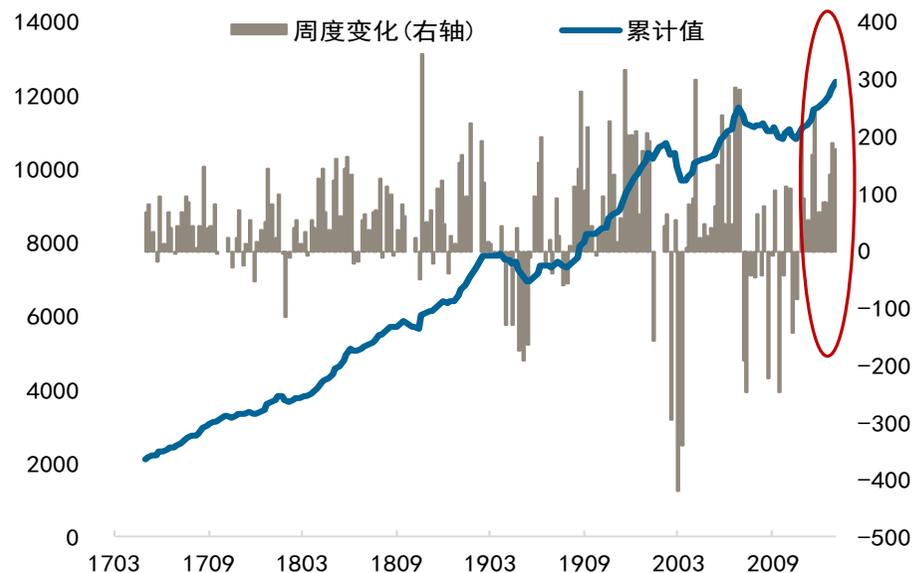
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/1/15，融资余额较前一周上升111.7亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入179.59亿元，显示外资流入A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

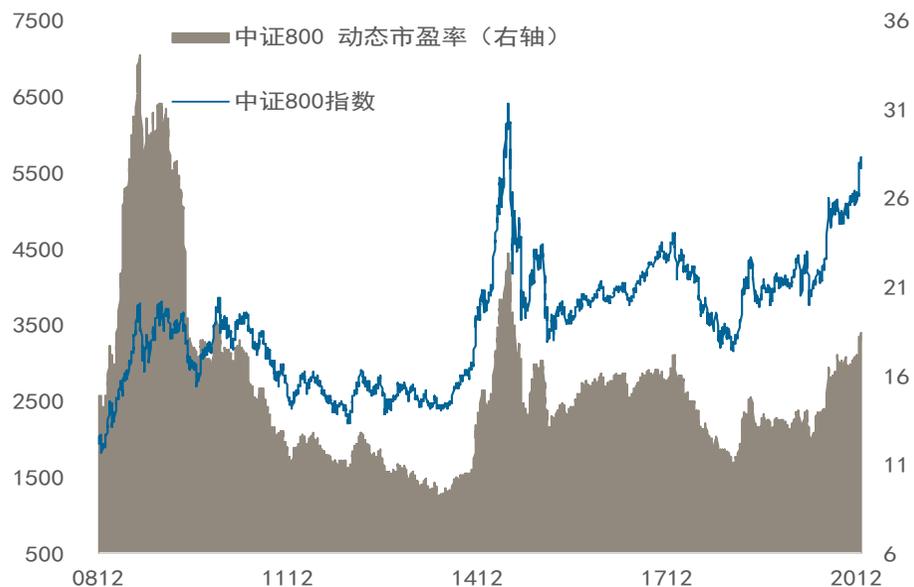


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/1/15

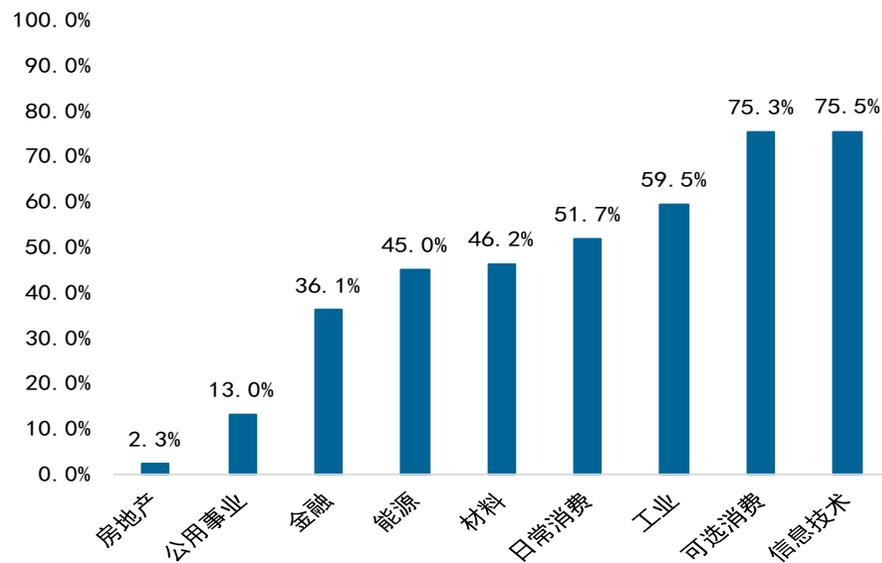
趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/1/15，中证800指数估值为18.1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：1999.12.31-2021/1/15

*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。

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。

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！

立即扫描
关注我们



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。