

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2021年3月8日

# 每周洞察

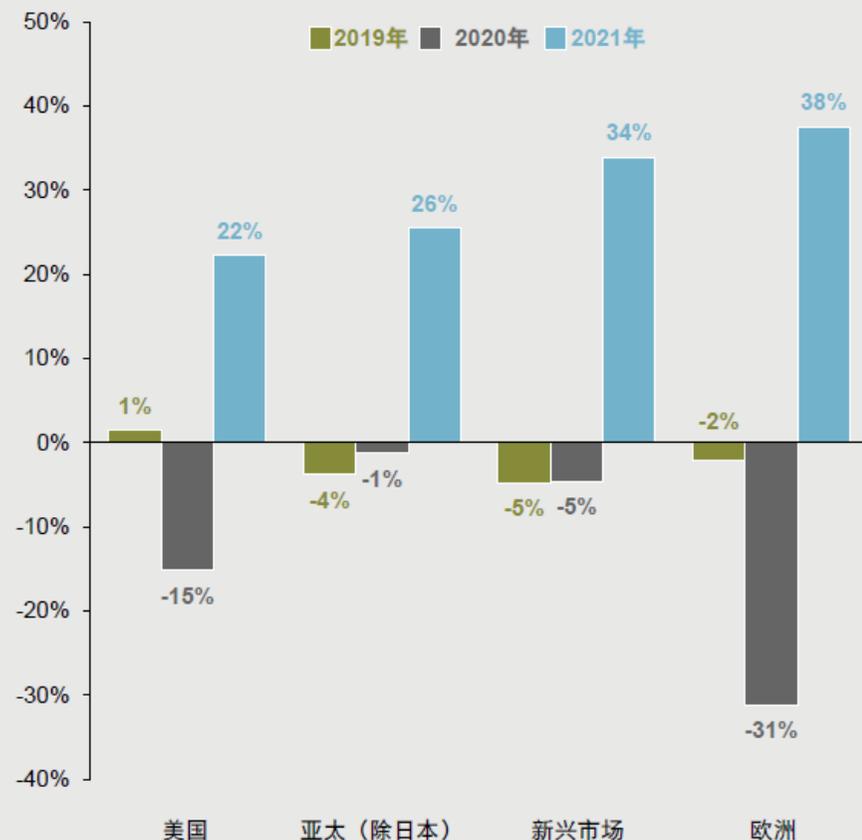
---

- 每周图观
- 数据纵览
- 市场观察
- 大事前瞻
- 趋势跟踪

# 每周图观：从估值扩张走向盈利驱动，关注盈利增长潜力更大的区域

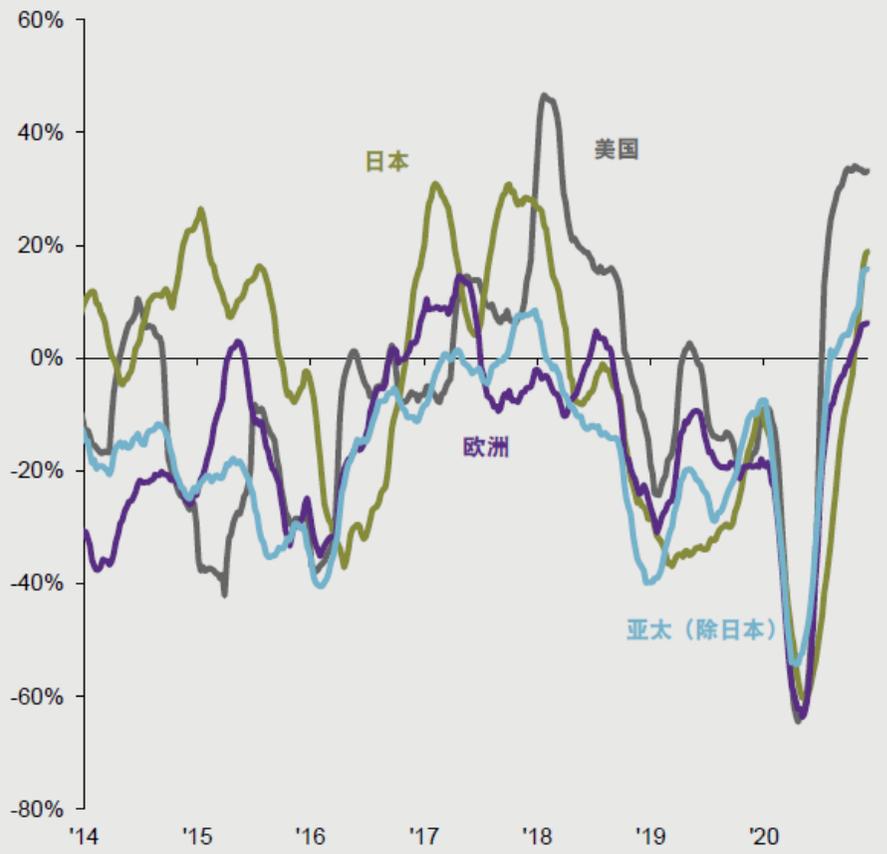
## 盈利增长

每股盈利，同比增长，一致性预期盈利



## 盈利预期调整比率

一致性预期盈利的净调整比率，13周移动平均



资料来源：资料来源：Thomson Reuters Datastream, IBES, MSCI, 标准普尔, 摩根资产管理。所用亚太（除日本）、新兴市场、欧洲及美国股票指数分别为MSCI亚太（除日本）指数、MSCI新兴市场指数、MSCI欧洲指数及标准普尔500指数。所用一致性预期盈利为IBES的历年估计。调整基于当前未公布业绩年度。盈利净调整比率等于（上调盈利预期的企业数量 - 下调盈利预期的企业数量）/ 被调整盈利预期的企业总数。反映截至2020年12月31日的最新数据。

# 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	-0.6	1.1	25.1	27.8
MSCI 发达市场	-0.7	0.6	24.5	29.5
MSCI 新兴市场	0.5	4.3	28.9	13.9
MSCI 亚太不含日本	0.5	5.3	31.3	22.5
MSCI 欧洲	1.0	1.8	13.2	4.8
标普500	0.8	2.3	27.1	41.2
<b>上证综指</b>	-0.2	0.8	14.0	7.5
英国	2.3	2.6	-1.1	-6.8
德国	1.0	1.5	16.5	15.1
香港	0.4	6.9	8.7	-2.6
日本	-0.4	5.2	35.3	37.2
澳大利亚	0.6	1.9	4.9	13.8
韩国	0.4	5.3	45.1	27.4
台湾	-0.6	7.6	37.7	49.0
印度	2.7	5.6	31.0	49.4
俄罗斯	2.5	4.3	9.3	13.1
巴西	4.7	-3.2	12.7	33.9

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/3/5

## 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)	1.56	12.00	37.00	63.00
10年中债收益率 (bps)	3.25	-3.41	2.93	10.28
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.0	-0.2
中证国债指数 (%)	-	0.2	0.0	-0.4
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.1	-0.5
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.1
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.6	-0.5
中证转债 (%)	-	0.5	3.5	-0.3

## 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	8.2	17.4	41.5	34.5
伦铜	-1.1	13.5	15.7	15.6
CRB商品指数	0.2	5.6	14.1	9.8
COMEX黄金	-1.8	-6.3	-7.7	-10.4
COMEX白银	-4.3	-6.4	4.3	-4.2
富时发达市场REITs	-0.4	1.2	4.0	15.9

## 外汇

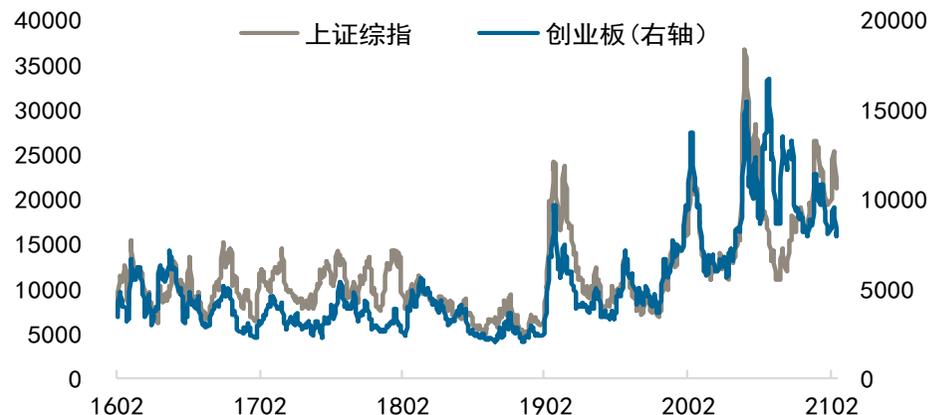
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.6	0.9	0.0	0.2
美元指数	1.2	1.1	1.3	2.3

# 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	-0.2	0.8	14.0	7.5
沪深300	-1.4	1.0	25.1	31.0
中证800	-0.9	0.9	21.5	24.5
中证500	0.6	0.6	10.4	5.6
中小板指	0.0	1.7	27.1	29.7
创业板指	-1.4	-3.2	30.0	59.9
恒生指数	0.4	6.9	8.7	-2.6
恒生国企	0.4	5.2	5.3	-5.8
中概股1)	-4.0	12.7	68.9	66.9
MSCI中国	-1.6	4.6	32.5	25.1

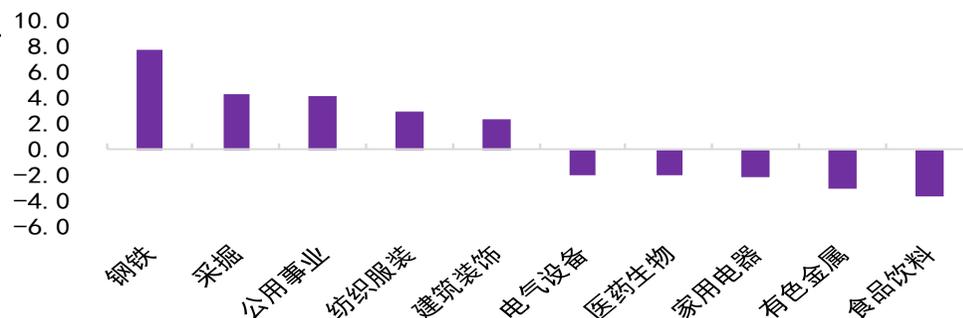
## 上周成交量（亿元）



## 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	-2.7	0.5	50.4	64.1
大盘价值	-0.6	4.2	11.3	9.1
中盘成长	-1.7	0.5	19.3	26.6
中盘价值	-0.4	5.7	11.1	-3.3
小盘成长	0.9	1.4	11.2	2.9
小盘价值	1.1	3.3	11.3	-1.6

## 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 2021/3/5

# 市场观察(1) 中国两会

## 行情进入盈利驱动阶段，盈利增速要与估值相匹配

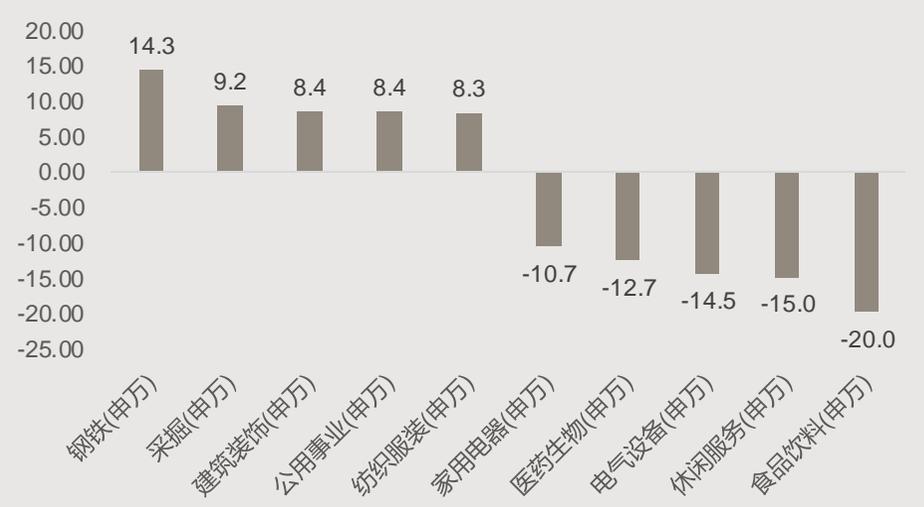
- **全国人大会议召开，继续淡化增长目标：**十三届全国人大四次会议5日召开，会议重申了政策不搞“急转弯”，并确定了包括国内生产总值（GDP）增长6%、城镇新增就业1100万人以上、居民消费价格涨幅3%左右等2021的经济社会发展目标。得益于2020年的低基数，今年能够实现的增长率或远高于6%，这意味着政府留下了更多的政策空间，以应对增长前景的不确定性。而相对较低的增长目标也意味着，在“十四五”时期，决策者将更关注经济增长的质量而非数量。
- **行情进入盈利驱动阶段，盈利增速要与估值相匹配：**随着全球经济复苏步入正轨，在财政货币政策边际收紧的背景下，股票估值进一步扩张的空间可能受限，但复苏意味着企业盈利有望在今年加速增长，从而接替估值扩张成为今年A股市场回报的主要来源。在新的宏观经济环境下，相对均衡的风格与行业配置或是更优的选择，关键在于寻找估值和业绩增速匹配的行业和标的。化工、有色、银行等顺周期板块之外，成长性板块亦不乏中长期机会，例如新能源汽车、光伏，估值虽然较高但是业绩增速能够匹配，估值进一步调整的概率比较小。

2018-2021年政府工作报告主要指标：政策边际收紧

指标		2018	2019	2020	2021
经济增长与就业	GDP增速 (%)	6.50%	6-6.5%	无具体目标	6以上
	CPI同比 (%)	3	3	3.5	3
	城镇新增就业 (万人)	>1100	>1100	>900	>1100
财政政策	赤字率 (%)	2.6	2.8	3.6	3.2
货币政策	M2、社融同比 (%)	合理增长	与GDP名义增速相匹配	增速明显高于去年	与GDP名义增速相匹配

资料来源：（左）政府工作报告，（右）万得，数据区间2021.02.18-2021.03.05

节后以来盈利增长与经济周期更紧密的顺周期板块领涨A股 (%)



## 市场观察(2) 海外

# 调整最快的阶段或已过去，风险资产受益全球复苏

- **通胀预期升创十余年新高，美债收益率继续走高：**在多个因素的助推下，本周美债收益率续扬、继上周后再度突破1.5%：衡量未来通胀预期水平的美国五年期通胀保值债券(TIPS)的盈亏平衡通胀率在周中升至2.5%上方，为2008年金融危机以来新高。OPEC+在周四会议上不增产的意外决定，推动原油价格在本周创下去年1月以来新高，更加剧了投资者对未来通胀的担忧。美联储主席鲍威尔周四虽然重申维持宽松政策的承诺，但并未推出收益率曲线控制等市场期待的实际行动，也令投资者感到失望。
- **调整最快的阶段或已过去，风险资产受益全球复苏：**大宗商品价格上涨、通胀预期攀升、美债收益率上行，成为近期全球市场行情演变的主导逻辑。就目前而言，美债收益率的上行主要反映市场对经济复苏的预期，仍属于比较健康的上行，尽管令估值较高的成长股、政府债券和贵金属承受了较大的调整压力。10年美债收益率自去年11月以来上升超过70个基点，而纳斯达克指数也自高位回调超过10%，预计后续美债收益率将呈较温和的走势，也不太可能破坏风险资产的上涨趋势，毕竟美债收益率上升所反映的经济复苏是利好信用债、股票和大宗商品的。

美国通胀保值债券市场暗示投资者的通胀预期持续走高



美国实际利率快速上升，贵金属承压下行



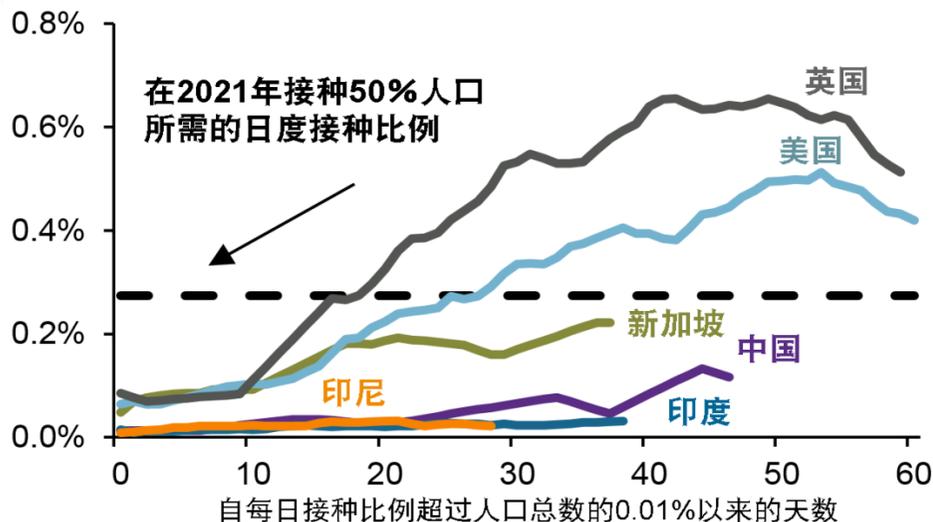
资料来源：万得，彭博，（左）数据区间2020.06.01-2021.03.04；（右）2010.05.01-2021.03.04，美国实际利率=10年期美债收益率减去同期美国CPI，今年2月和3月因数据尚未公布故沿用1月份的CPI

## 市场观察(3) 亚股

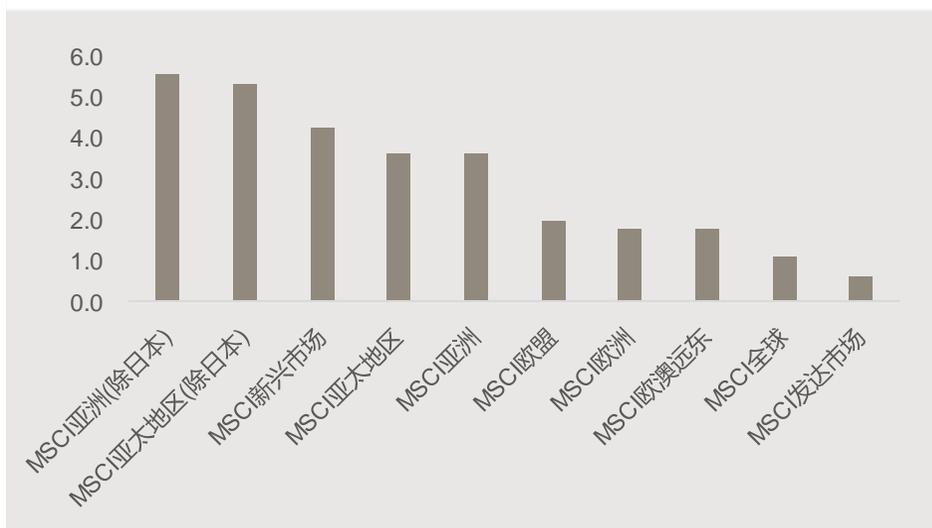
# 亚洲开启大规模疫苗接种，关注行业与区域的轮动机遇

- **关键时刻到来，亚洲开启大规模疫苗接种：**本周是全球新冠肺炎疫苗接种的关键时点，包括中国香港、韩国、泰国在内的亚洲经济体相继开启了大规模疫苗接种。印度总理莫迪3月1日通过社交媒体证实自己已接种第一剂新冠疫苗，泰国自3月1日开始对13个疫情较重地区的医护人员等高危人群陆续接种疫苗，由中国援助、菲律宾接收的首批新冠疫苗2月28日运抵马尼拉。此前，由于各地政府对疫苗审批的谨慎态度，以及大规模采购疫苗所需的时间，亚洲的疫苗应用有所延迟。
- **疫苗助推亚洲复苏，关注亚股轮动机遇：**疫苗接种的进展预计将支持经济活动的恢复，推动亚洲经济在今年下半年回到正轨。亚洲股市也有望出现行业板块和地区间的轮动行情，此前在疫情中受压板块和地区的表现可能胜出。即使疫苗接种速度不及预期，对市场的影响可能也比较短暂，因为美国和欧洲的经济复苏将支持亚洲的出口，且服务业活动也可能持续改善。因此，亚洲市场值得投资者重点关注，在行业和区域上可以多元化的配置，以分享经济复苏带来的机会。

日度疫苗接种比例，占人口百分比



受益全球经济复苏，今年以来亚太地区股市领涨全球(%)



资料来源：（左）Our World inData，摩根资产管理。日度疫苗接种比例根据疫苗数量计算，可能与实际接受接种的人数不一致。反映截至2021年2月23日最新数据。（右）万得，截至2021.03.05

## 其他观察

### ■ 美国2月制造业活动升至三年高位，1月建筑支出创2002年来最高

2月美国制造业活动增至三年高位，新订单激增。但由于新冠大流行仍未结束，工厂继续面临原材料和其他投入成本上升的压力。美国供应管理协会 (ISM) 周一表示，2月全国工厂活动指数从1月的58.7反弹至60.8，创2018年2月以来的最高水平。另一份报告中，商务部表示，1月建筑支出上升1.7%，至1.521万亿美元，为政府2002年开始跟踪该数据以来最高

### ■ 美联储褐皮书显示，疫苗接种增强了企业对经济的信心

美联储褐皮书显示称，随着疫苗分发推进，报告称美国经济保持温和扩张，企业对未来经济前景保持乐观。1月到2月中旬，大多数地方联储报告称，经济活动温和扩张。随着新冠疫苗的广泛应用，企业对未来6-12个月前景仍持乐观态度。褐皮书由亚特兰大联储编制，数据采集自12个地方联储，采集数据截止日期为今年2月22日。

### ■ 欧洲央行行长拉加德：将阻止借款成本过早上升

欧洲央行总裁拉加德表示，在企业和家庭努力应对疫情引发的衰退之际，央行将防止借款成本过早上升。欧洲央行副总裁德金多斯表示，应在制定防止金融泡沫的宏观审慎政策方面发挥更大作用。欧洲央行管理委员会委员维勒鲁瓦德加洛表示，近期公债收益率急升缺乏根据，须做出回应。

### ■ 联合国：中国去年国际专利申请量再度全球第一，华为四连霸专利申请王

联合国的世界知识产权组织 (WIPO) 表示，中国2020年的国际专利申请数量连续第二年高居全球之冠，且扩大较第二名美国的领先幅度。WIPO指出，中国2020年专利申请数量为68,720件，美国为59,230件。WIPO表示，中国华为去年连续第四年蝉连专利申请数量最大的单一企业，韩国三星电子排名第二。

资料来源：路透，彭博

## 大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

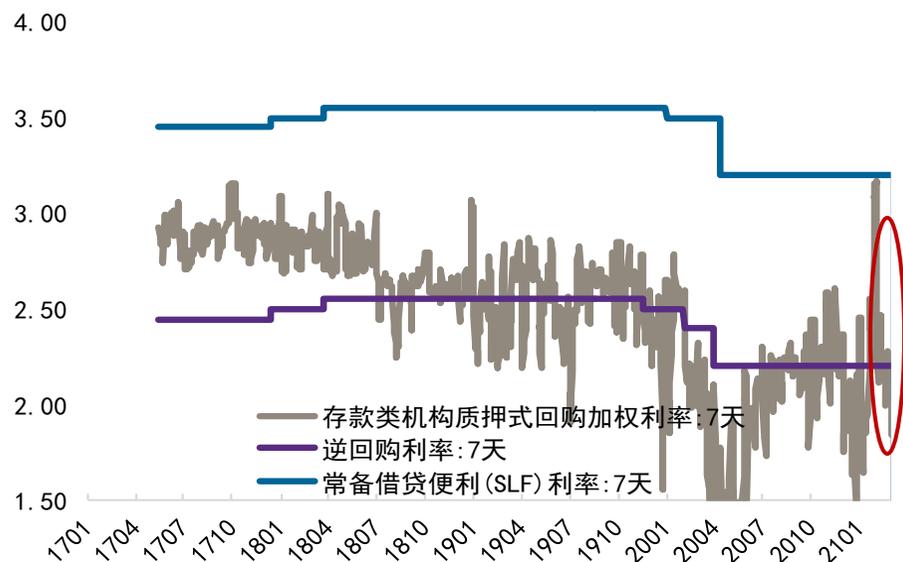
事项	日期	重点摘要
央行议程	3月10日	欧洲央行议息会议
经济数据	3月9日	日本、欧盟、欧元区第四季度GDP、德国1月失业率及失业人数
	3月10日	中国2月金融数据、中国2月通胀数据、美国2月通胀数据初值、
	3月11日	美国3月5日EIA原油库存、美国3月6日首次申请失业金人数
	3月12日	德国2月CPI数据、美国2月通胀数据终值
		美国2月26日天然气库存、美国2月失业率、美国2月新增非农就业人数
其他	3月10日	全国政协会议闭幕

资料来源：万得

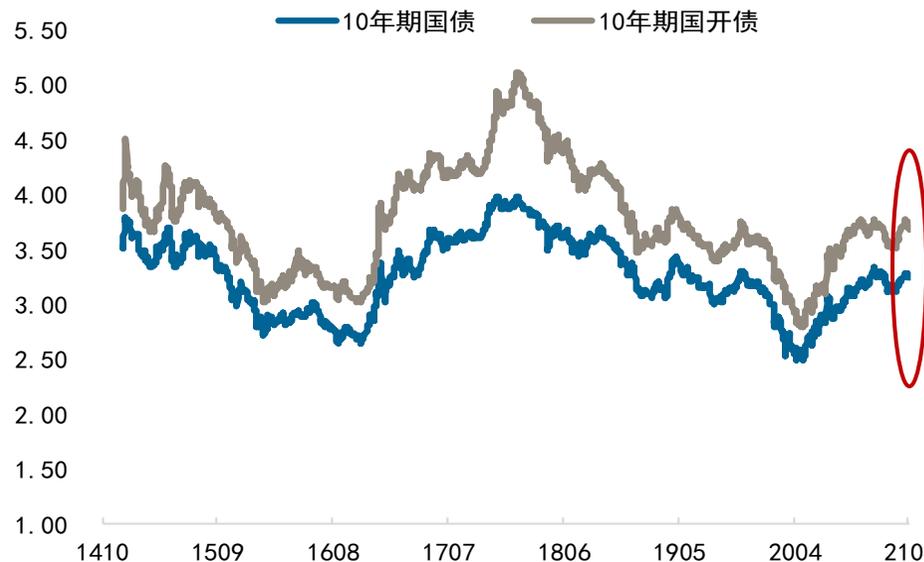
# 趋势跟踪：市场利率下降，国债收益率下行

- 截至 2021/3/5，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降24.5个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降3.4个bps和8个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

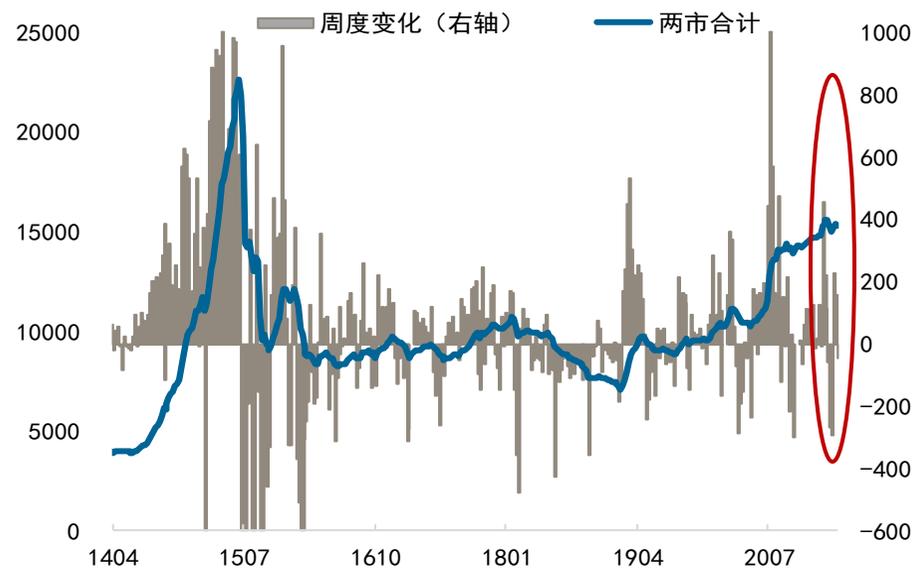


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/3/5

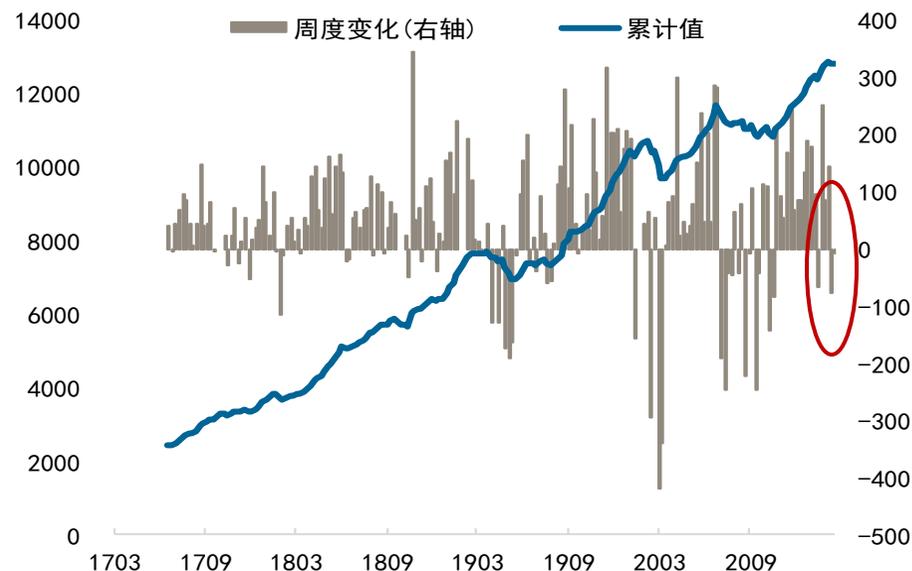
# 趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流出

- 截至2021/3/5，融资余额较前一周下降49.6亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出8.36亿元，显示外资流出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2021/3/5

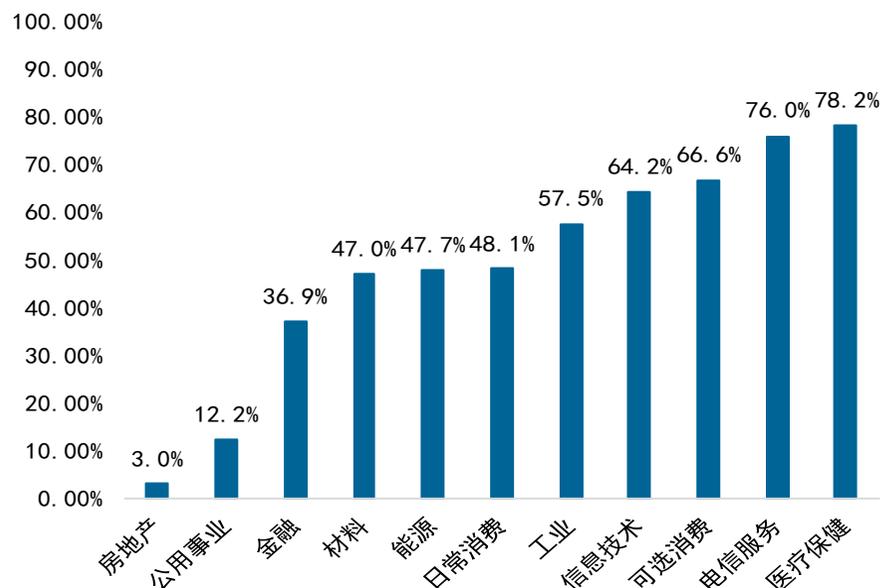
# 趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/3/5，中证800指数估值为17.53倍
- 医疗保健、消费估值近期有所回落，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：1999.12.31-2021/3/5

\*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%，2020年、2019年、2018年、2017年、2016年累计净值回报分别为62.43%、56.58%、-22.15%、14.35%、-8.32%，对应区间的基金业绩比较基准增长率分别为15.44%、20.21%、-9.85%、11.22%、-3.95%。上投摩根双核平衡基金历任基金经理为芮崑(20080521-20091024)、梁钧(20080521-20090613)、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降。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。