

# 上投摩根 每周市场洞察报告

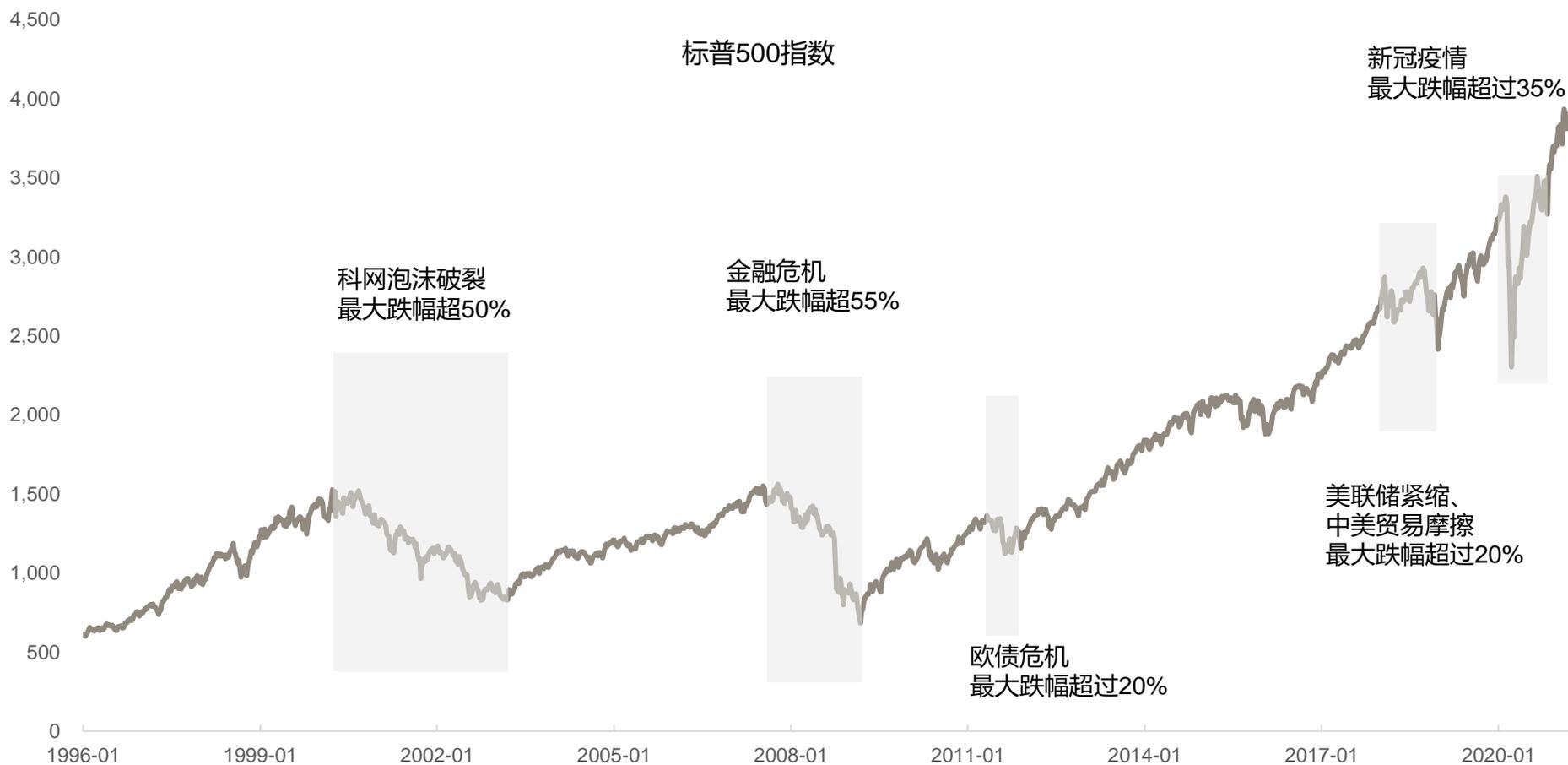
2021年3月15日

# 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：以史为鉴，每一次大跌都是长线布局的良机



资料来源：万得，数据区间1996.01.01-2021.03.05

# 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	2.6	4.4	57.4	27.9
MSCI发达市场	2.9	4.4	58.0	30.3
MSCI新兴市场	0.7	4.4	52.7	10.3
MSCI亚太不含日本	0.3	4.8	51.8	17.7
MSCI欧洲	3.7	3.6	53.3	6.4
标普500	2.6	5.0	59.0	41.7
<b>上证综指</b>	-1.4	-0.6	18.1	3.8
英国	2.0	4.7	29.1	-6.3
德国	4.2	5.7	58.3	16.8
香港	-1.2	5.5	18.2	-9.0
日本	3.0	8.3	60.1	36.2
澳大利亚	0.8	2.7	27.6	12.9
韩国	0.9	6.3	66.5	23.0
台湾	2.5	10.3	56.0	47.7
印度	0.8	6.4	55.0	49.7
俄罗斯	5.0	9.5	57.2	18.4
巴西	-0.9	-4.1	57.3	31.4

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/3/12

## 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)	1.64	8.00	44.00	71.00
10年中债收益率 (bps)	3.26	1.56	1.64	11.84
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.1
中证国债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.4
中证国开债指数 (%)	-	0.0	0.1	-0.5
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.1
AA信用债指数 (%)	-	0.1	-0.5	-0.4
中证转债 (%)	-	0.3	0.9	0.0

## 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	-0.2	10.9	38.5	33.6
伦铜	2.7	9.6	17.5	17.6
CRB商品指数	1.5	6.1	14.5	12.4
COMEX黄金	1.6	-5.3	-6.4	-8.9
COMEX白银	2.9	-4.8	8.0	-1.5
富时发达市场REITs	2.5	1.9	9.1	19.1

## 外汇

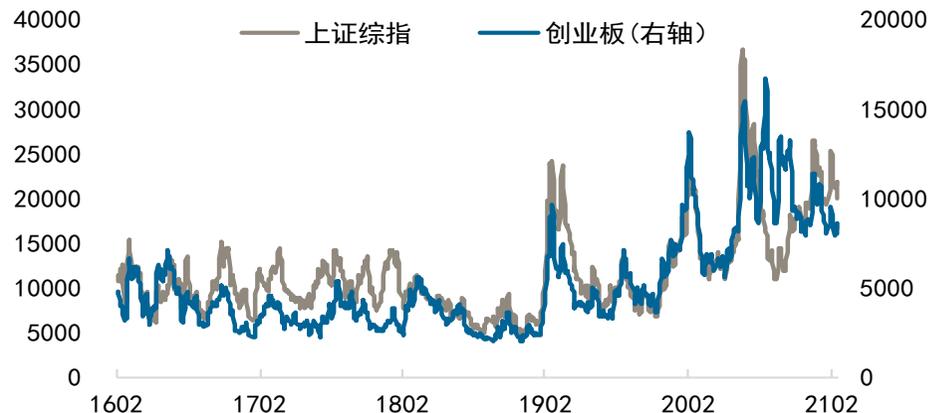
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-0.3	1.2	-0.6	-0.1
美元指数	-0.4	1.4	0.8	1.9

# 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	-1.4	-0.6	18.1	3.8
沪深300	-2.2	-1.2	30.3	24.7
中证800	-2.3	-1.5	26.1	18.0
中证500	-2.8	-2.3	13.3	-1.2
中小板指	-5.1	-3.5	29.4	18.4
创业板指	-4.0	-7.1	34.7	46.5
恒生指数	-1.2	5.5	18.2	-9.0
恒生国企	-1.1	4.0	14.9	-12.0
中概股1)	1.2	14.1	97.4	69.0
MSCI中国	-0.7	3.9	47.0	17.0

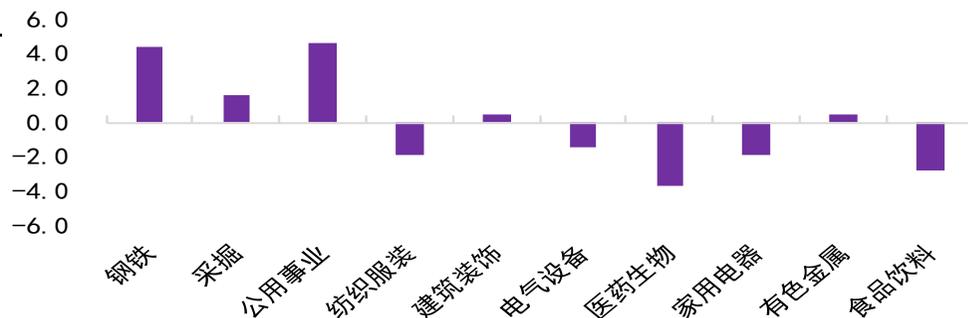
## 上周成交量（亿元）



## 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-2.3	-1.8	58.0	54.8
大盘价值	1.1	5.3	19.3	7.9
中盘成长	-3.7	-3.2	22.8	16.6
中盘价值	0.2	5.9	17.7	-6.3
小盘成长	-2.0	-0.7	16.0	-2.9
小盘价值	1.1	4.4	18.9	-3.8

## 上周行业涨跌幅（%）



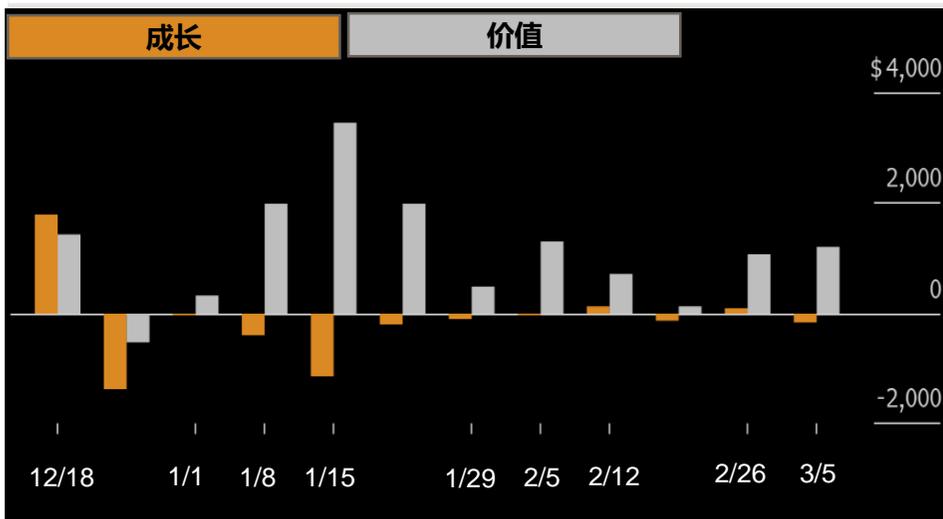
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/3/12

## 市场观察(1) 全球

# 欧洲央行加快购债步伐，欧美股市再创历史新高

- 欧央行加快购债步伐，大幅缓解市场担忧：周四欧洲央行公布最新利率决议，在维持三大利率不变的同时，将从下季度起加快购买紧急抗疫债的购买。行长拉加德表示，不会被暂时的通胀跃升蒙蔽。此举极大地缓解了投资者关于通胀回升可能加快主要央行收紧货币政策步伐的担忧。美国方面，拜登签署通过了第三轮规模达1.9万亿美元的财政刺激，叠加美国上周初请失业金人数创四个月新低，本周海外股市大幅反弹，道琼斯工业平均指数、标普500指数和德国DAX指数均创历史新高。
- 复苏逻辑继续演绎，价值风格受到追捧：彭博社追踪的数据显示，截至3月5日，追踪价值股的ETF已经连续10周迎来资金净流入，自11月初以来，资金流入和资产上涨推动该类资产规模增长了1000亿美元，并有望在本季度获得有史以来表现最好的资金流入。这与今年以来，偏周期和价值的指数领涨的风格相吻合。整体而言市场仍在演绎复苏扩散逻辑，区域与行业的多元配置以把握复苏轮动仍是较优选择，欧洲、日本及亚洲新兴市场均值得重点关注。

全球成长 ETF vs 价值ETF 周度资金净流入（百万美元）



海外偏价值、周期与均衡的指数已创历史新高



资料来源：（左）彭博新闻社，（右）万得，数据区间2000.01.01-2021.03.11

## 市场观察(2) A股

### 复苏支撑企业盈利，投资机会有迹可循

- 总理重申政策不急转，调整或已接近尾声：李克强总理在人代会闭幕后的新闻发布会上表示，中国去年没有搞大水漫灌，今年政策也没必要急转弯，但是会合理调整而且调整是适度的。他并强调中国不是在定计划而是要引导预期，今年经济增长6%目标并不低。在政府再次重申今年政策“不急转弯”的背景下，核心资产高估值风险基本已消化，A股整体估值并不高，市场调整最急、最深的阶段或已过去。
- 复苏支撑企业盈利，投资机会有迹可循：在经济复苏的背景下，投资者可以相对乐观一些。利率上升是对经济复苏的确认，只要上升幅度和速度相对可控，拉长周期看与股市是同向运动的，因为股市也受益于经济复苏与盈利增长。关键在于找到那些更加受益于经济复苏的行业，以及盈利增长与估值相匹配的个股。从历史经验来看，在复苏周期和利率上升的环境中，周期、价值股有望跑赢大市，因其盈利增长与经济周期更加紧密、且当前估值也相对较低。对于核心资产而言，经过本轮调整，其长期隐含回报反而有所增加，长期配置价值也随调整越发凸显。

即使原油价格维持当前水平不变，低基数也将推升未来两个月通胀水平



通胀上行时期，往往伴随着企业盈利加速增长



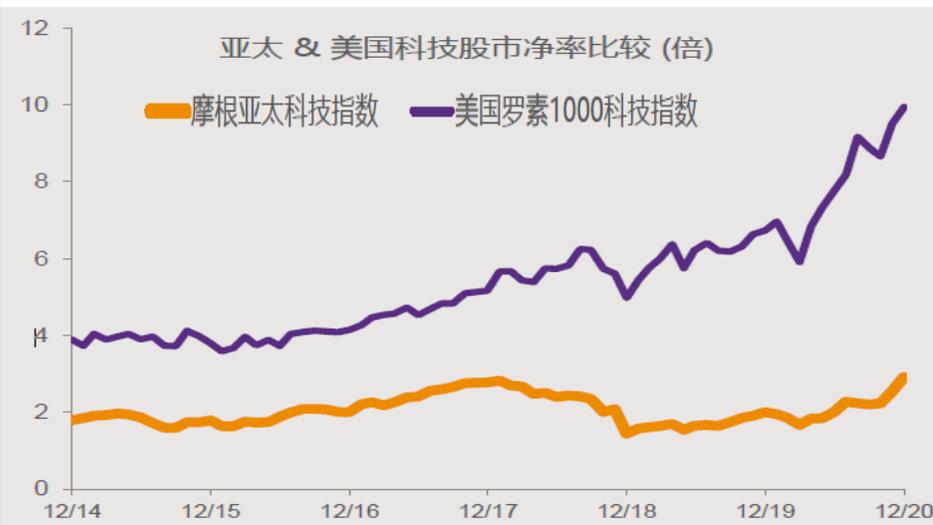
资料来源：万得，（左）数据区间2002.01-2021.04，原油价格根据月平均值计算同比涨幅，其中PPI数据截至2月份，3、4月份原油价格同比为以3月11日收盘价水平推算的预测值；（右）2000.01-2021.02

# 市场观察(3) 亚太科技股

## 短线急调释放估值压力，亚太科技股配置价值凸显

- **受累基础利率抬升，亚洲科技股迎调整：**主要受全球通胀预期与基础利率快速上升等因素影响，亚洲科技股自2月以来跟随全球成长股大幅回调。而疫苗将在今年大规模推广以及随之而来的全球经济共振式复苏，则是今年以来通胀预期和利率上行的主要推动因素，价值股和周期股同样受益此种预期而上涨。由于本来估值就较美国科技股更低，亚太科技股在近期的调整之后，凸显出了较高的中长期吸引力和配置价值。
- **不可逆转宏观趋势支撑，亚太科技股配置价值凸显：**与防疫物资等阶段性受益的行业不同，疫情对科技产业的需求推动，不太可能随疫情褪去而减弱，因为当客户初尝办公软件、云端服务所带来的便利后，这种习惯将难以改变。第二，中国在第十四个五年规划中，以“科技自立自强”为主要政策，未来半导体等科技领域的国产替代空间广阔。第三，亚洲科技业在今、明两年的首次公开招股活动将更加活跃，有望为投资者开通新渠道，参与其在最新科技领域的快速成长。与2000年科网泡沫行情由投机活动主导所不同的是，今天驱动科技股投资的是不可逆转的宏观发展趋势。这些基本面因素，有望支持亚洲科技业在中长期继续成为回报的火车头。

### 亚太科技股估值远低于美国同业



资料来源：摩根资产管理，左图数据区间2014.12-2020.12

### 亚太科技主题多元，相关企业具备全球竞争力

- 1 **制造业龙头** 5G网络普及化、游戏及云端应用等产业升级带动精密硬件需求增长
- 2 **智能手机零件** 5G应用带动高技术规格、高利润零件需求强劲
- 3 **互联网** 云端、电子商务的应用快速扩张
- 4 **游戏电竞** 亚洲及全球电竞/游戏玩家人数上升，以及内容精致化所驱动的盈利增长
- 5 **工业自动化** 工资上涨带动的生产线效率升级

# 大咖观市：核心资产不再高估，市场已经慢慢触底



## 李德辉

上投摩根科技前沿、卓越制造、智选30、慧选成长、慧见两年持有期基金基金经理

资料来源：上投摩根

在市场恐慌的时候，投资者反而更需要清醒的分析与思考：市场最糟糕的情况是双杀，即杀完估值，再杀盈利。2018年即是如此。市场流动性收紧，企业盈利也在向下。

但与2018年相比，今年情况有两个大的不同：

第一，今年管理层没有主动去杠杆，经济维持平稳，市场应该会比2018年好。

第二，核心企业的经营和盈利情况很好，部分优质企业的竞争力进一步加强。

经过这轮资产回调，股市泡沫基本已经去除的差不多了，核心资产高估值风险基本已消化。调整后，核心资产的长期隐含回报反而有所增加。因为市场的钱是逐利的，当有吸引力的资产出现时，还是会有钱进入。从长期看，也只有这些优质资产更容易容纳大资金。

下半年大概率会看到美债收益率和通胀的下行，往后看不存在大的风险；中长期逻辑不变，长期看好消费、医药、科技等资产的基本面。

从基金盈亏角度看，2018年基金盈亏中位数大概在-20%（指股票型基金和混合偏股型基金，来源：wind），按照这个数据看的话，今年继续下跌的空间已经不大了，我们认为市场已经在慢慢触底，投资组合后续也会根据市场情况进行灵活调整。

目前重点关注的公司基本面依旧比较强劲，不管是科技、医药、消费、周期，下跌主要是因为估值收敛，核心资产在目前的位置估值已经没有显著高估。

## 其他观察

### ■ 美国2月消费者物价上升，但服务需求疲软导致核心通胀仍然温和

美国2月消费者物价指数(CPI)稳健上涨，家庭汽油支出增加，但核心通胀仍然温和，因航空旅行和酒店住宿等服务需求疲弱。消费者物价指数上月上升0.4%。在截至2月份的12个月里，CPI飙升1.7%，为2020年2月以来的最大涨幅。2月的CPI数据与经济学家的预期一致。核心CPI在连续两个月保持不变后上月小幅上涨0.1%，同比上涨1.3%。

### ■ 美国财长叶伦称拜登疫情纾困计划将带动“非常强劲”的经济复苏

美国财政部长叶伦表示，总统拜登的1.9万亿美元新冠疫情援助计划将提供足够的资源推动美国经济“非常强劲”地复苏，但不会解决长期存在的平等问题。叶伦表示，经济中仍然有长期存在的平等问题，需要通过进一步立法来解决。

### ■ OECD：疫苗接种和美国刺激计划提振全球经济前景

经济合作暨发展组织(OECD)表示，随着疫苗接种速度加快以及美国推出庞大的新刺激计划，全球经济前景变得光明。OECD在其中期经济展望中表示，全球经济今年将以5.6%的速度反弹，明年将增长4.0%。然而前景改善却笼罩着重大风险，尤其是各国当局能够多快推动疫苗接种、能够多快解除防疫限制、以及新的变种病毒能否受到控制。

### ■ 加拿大央行维持利率不变，将第一季GDP预估从萎缩调整为增长

加拿大央行将对第一季国内生产总值(GDP)的预估从萎缩调整为增长，称事实证明，加拿大经济在第二波病毒感染中展现出的韧性强于预期，央行还维持关键隔夜利率不变。央行重申，利率将保持在0.25%的纪录低位，直到经济中的闲置被消化，目前预计这将在2023年的某个时间点发生。央行还宣布维持当前的债券购买步伐。

资料来源：路透，彭博

## 大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

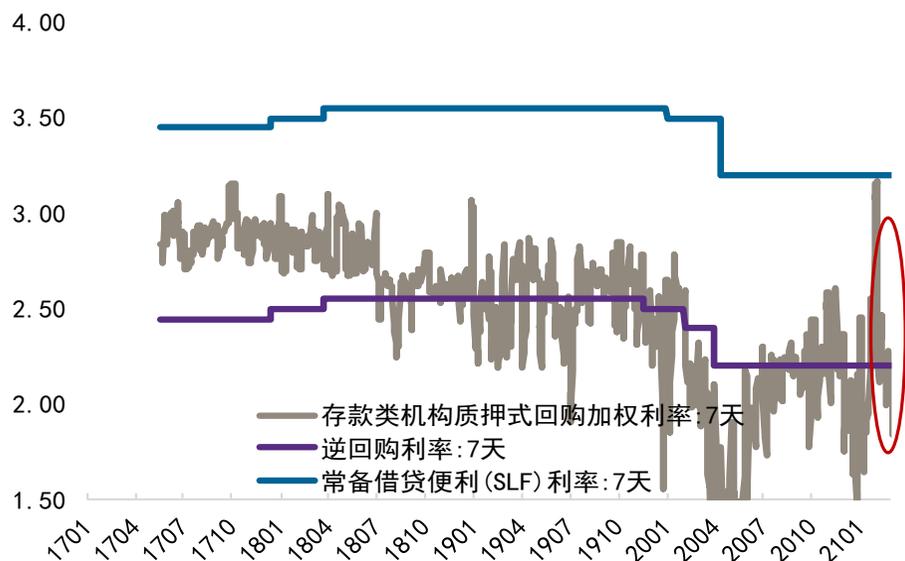
事项	日期	重点摘要
央行议程	3月18日	美联储3月议息会议、英国央行3月议息会议
	3月19日	日本3月议息会议
经济数据	3月15日	中国2月经济数据、
	3月16日	德国3月ZEW经济景气指数、美国2月零售销售、
	3月17日	欧元区2月CPI、美国3月12日当周EIA原油库存
	3月18日	美国3月13日当周首次申请失业金人数、
	3月19日	日本3月CPI
其他		

资料来源：万得

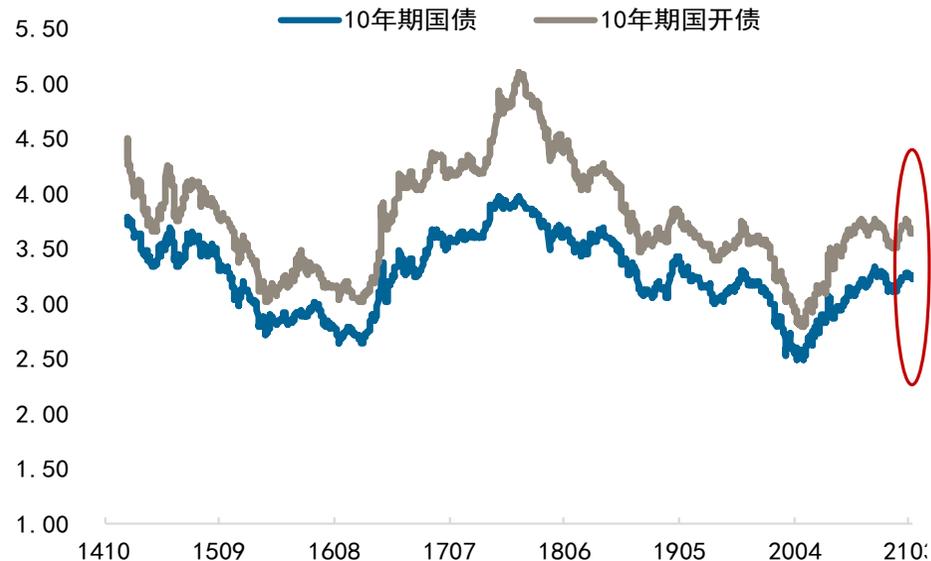
# 趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率上行

- 截至 2021/3/12，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升14.3个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升1.6个bps和下降1.4个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

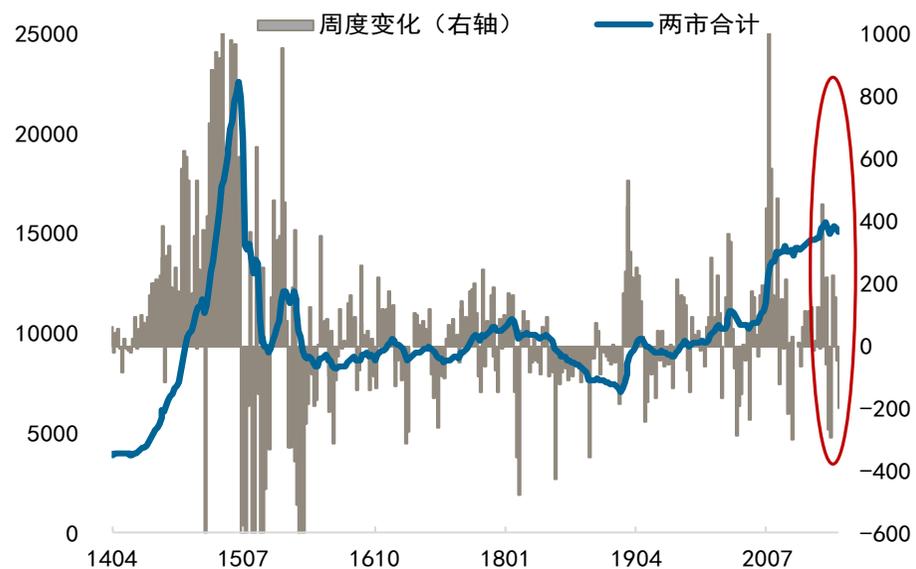


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/3/12

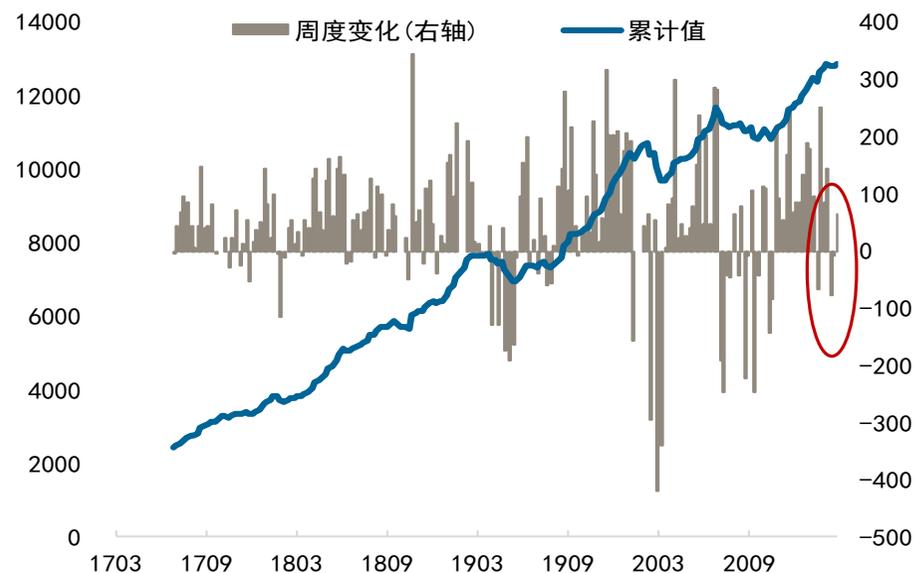
# 趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至2021/3/12，融资余额较前一周下降201.6亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入66.14亿元，显示外资流入A股市场

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）

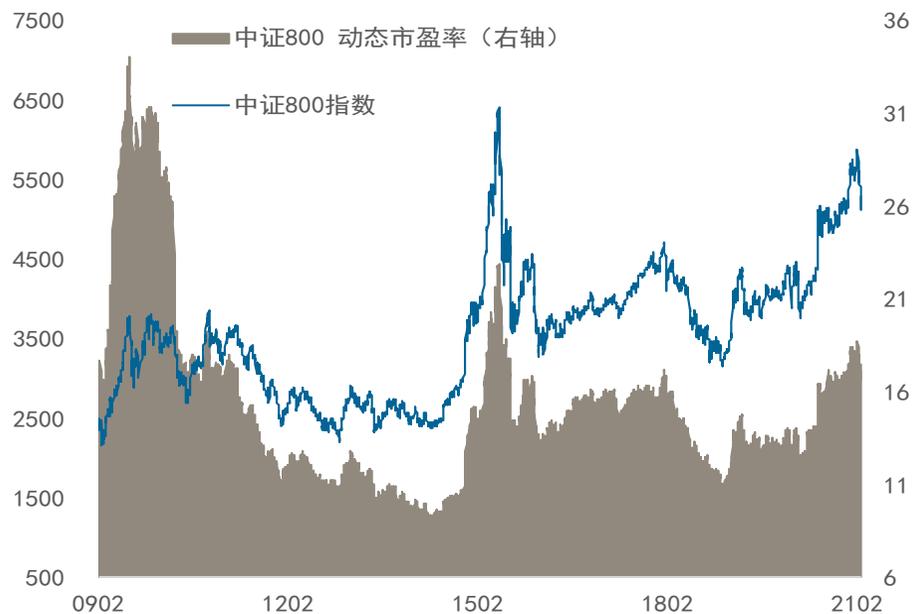


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/3/12

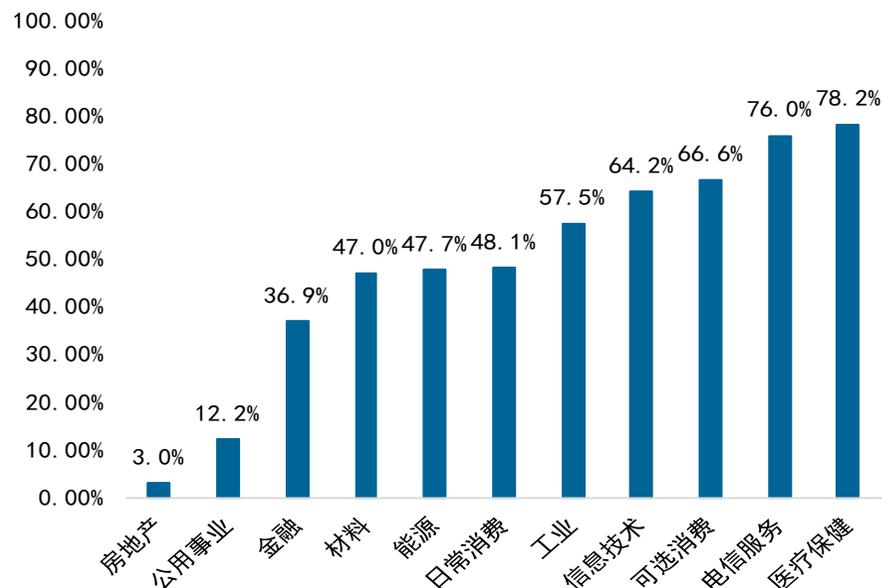
# 趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/3/12，中证800指数估值为17.14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：1999.12.31-2021/3/12

\*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。