

上投摩根 每周市场洞察报告

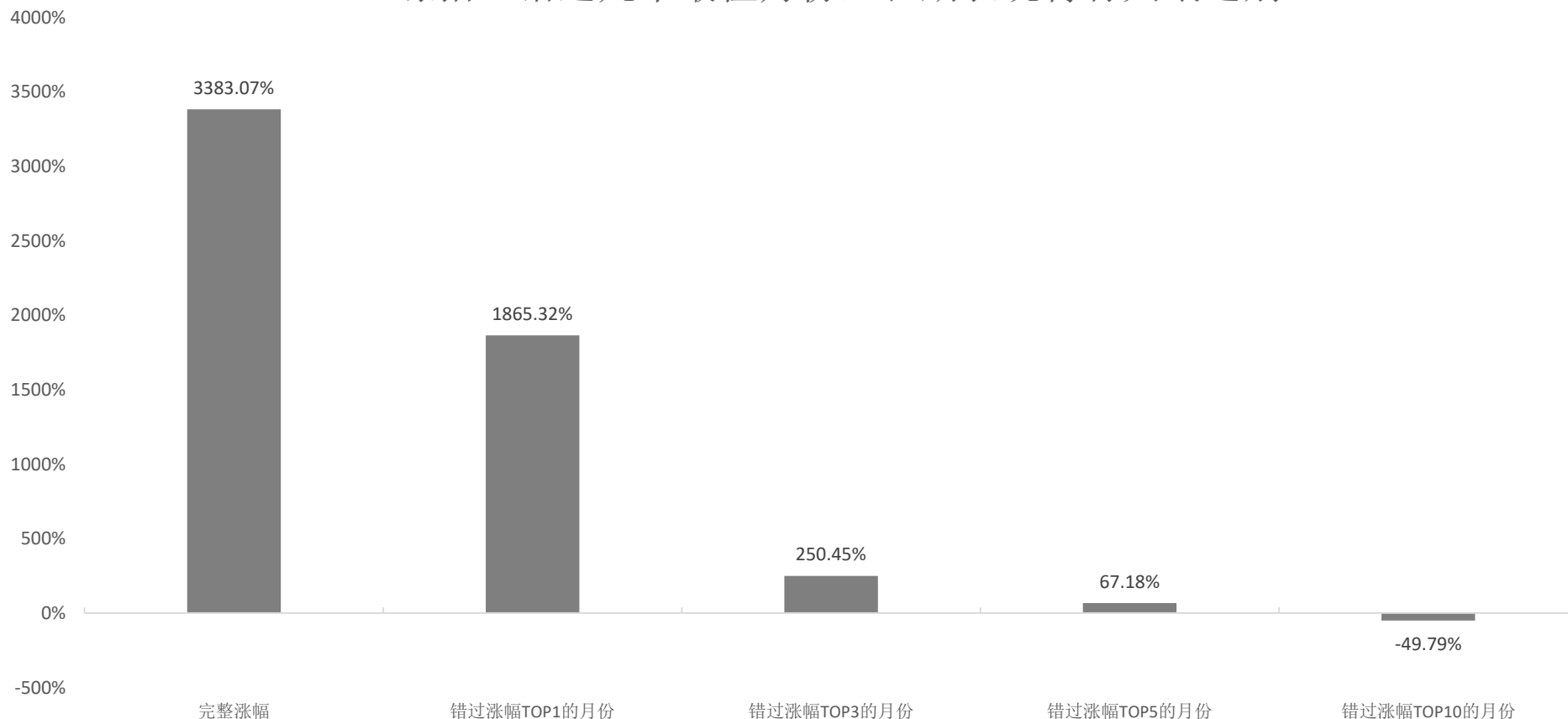
2021年3月29日

每周洞察

- 每周图观
- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 趋势跟踪

每周图观：避免情绪偏见和择时，坚信长期投资的力量

上证综指：错过几个最佳月份，长期表现将有天壤之别



资料来源：万得，上投摩根，数据统计区间1990.12-2021.02，统计方法为将上证综指成立以来至2021年2月每月的涨幅相乘，涨幅TOP10的月份分别为177.2%（1992.05）、135.2%（1994.08）、53.6%（1993.01）、46.8%（1993.04）、42.8%（1992.11）、32.1%（1999.06）、27.6（1990.12）、27.4（2006.12）、25.0%（1996.06）、24.1%（1991.08）。

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	0.3	4.2	50.5	32.8
MSCI发达市场	0.7	4.6	50.1	36.0
MSCI新兴市场	-2.2	1.3	53.6	10.6
MSCI亚太不含日本	-1.7	2.2	56.2	19.0
MSCI欧洲	-0.1	3.3	40.3	9.6
标普500	1.6	5.8	51.1	49.5
上证综指	0.4	-1.6	23.6	9.1
英国	0.5	4.3	15.9	-2.1
德国	0.9	7.5	47.5	25.1
香港	-2.3	4.1	21.3	-7.2
日本	-2.1	6.3	56.3	40.5
澳大利亚	1.7	3.6	33.5	17.9
韩国	0.0	5.8	80.3	24.8
台湾	1.5	10.7	67.5	50.4
印度	-1.7	2.6	63.7	48.2
俄罗斯	-1.6	4.5	42.6	17.8
巴西	-1.2	-3.6	47.7	34.9

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/3/26

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)	1.67	-7.00	23.00	74.00
10年中债收益率 (bps)	3.20	-3.79	-8.13	5.56
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.3	0.1
中证国债指数 (%)	-	0.2	0.5	0.0
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.3	-0.3
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.1
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.4
中证转债 (%)	-	-0.6	0.2	-0.5

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	-0.2	-0.3	25.1	24.0
伦铜	-1.2	-1.4	14.9	15.2
CRB商品指数	0.9	4.8	15.7	14.9
COMEX黄金	-0.6	0.2	-8.1	-8.6
COMEX白银	-4.6	-5.0	-3.1	-4.9
富时发达市场REITs	0.3	2.9	8.5	19.9

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	0.5	0.9	0.3	0.6
美元指数	0.8	2.0	2.6	3.1

数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

市场指数

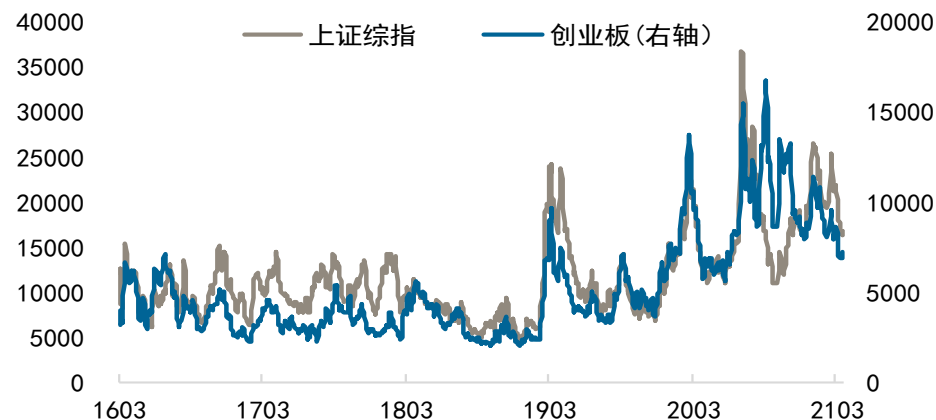
	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	0.4	-1.6	23.6	9.1
沪深300	0.6	-3.3	36.2	29.8
中证800	0.6	-3.0	32.5	23.7
中证500	0.7	-1.8	21.0	5.9
中小板指	0.6	-6.2	35.7	22.9
创业板指	2.8	-7.4	42.4	54.2
恒生指数	-2.3	4.1	21.3	-7.2
恒生国企	-2.8	2.1	16.1	-10.1
中概股1)	-11.6	-1.9	62.7	45.3
MSCI中国	-4.2	-0.8	41.2	16.5

风格指数 2)

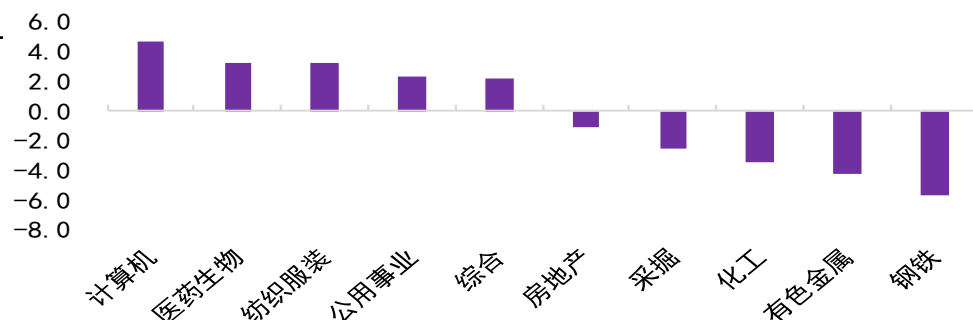
	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	0.8	-4.1	64.6	64.4
大盘价值	-0.8	1.7	23.0	11.4
中盘成长	1.5	-3.3	32.3	22.2
中盘价值	-1.1	3.7	21.0	-1.6
小盘成长	0.5	-0.3	25.4	3.9
小盘价值	-1.1	3.8	25.0	3.1

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 2021/3/26

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）

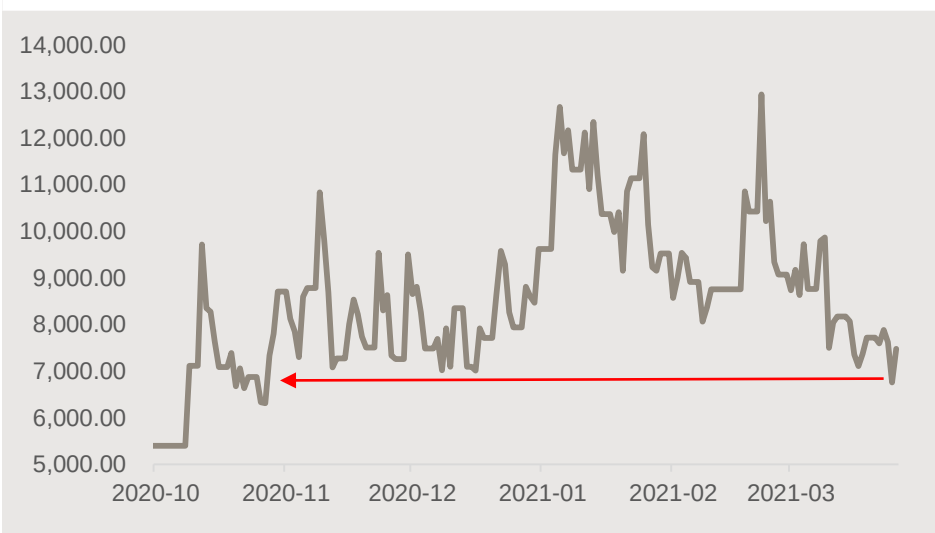


市场观察(1) A股

结构性减税再加码，核心资产引领大反弹

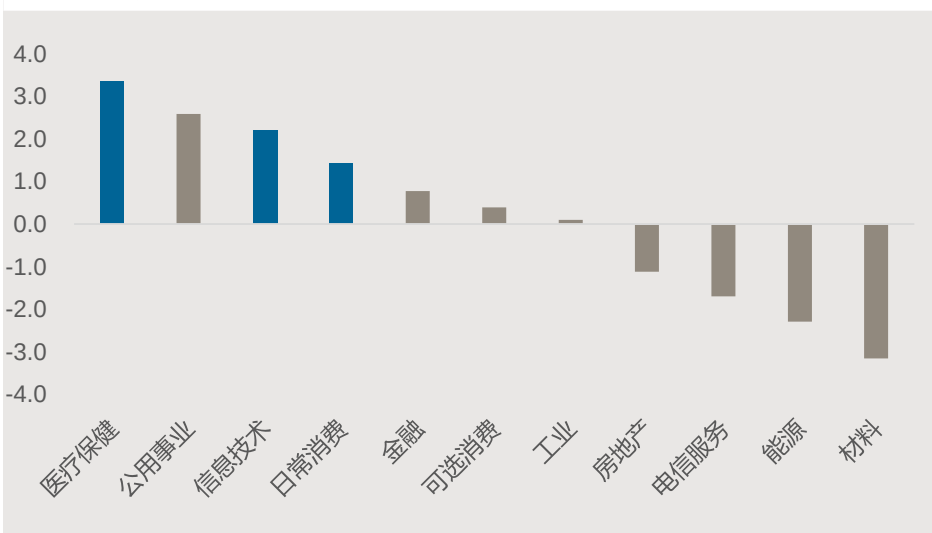
- **结构性减税再加码，多举措促制造业创新升级：**为落实两会《政府工作报告》支持企业创新有关举措，国务院常务会议24日决定，将制造业企业研发费用加计扣除比例由75%提高至100%，相当于企业每投入100万元研发费用，可在应纳税所得额中扣除200万。此举预计可在去年减税超过3600亿元基础上，今年再新增减税800亿，为今年结构性减税中力度最大的一项政策。与此同时，中国央行一季度例会召开，“搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展”等表述也显示货币政策有望侧重支持助力高质量增长的行业与企业。
- **A股成交现阶段地量，核心资产引领大反弹：**在前期引发大调整的美债收益率呈现企稳迹象，以及连续四周下跌和部分前期热门优质股票出现近50%的回调之后，A股在周四出现阶段性地量后大幅反弹，上证综指、沪深300和表征核心资产的茅指数本周分别上涨0.4%、0.62%和1.97%，行业上医疗保健、信息技术、必需消费等过去一个月深调的板块领涨，而能源、材料等顺周期板块明显降温。也许市场短期还会维持较高波动，但深度的调整也可能意味着更好的布局时机。随着“十四五”规划的实施，中国经济正在向高质量增长转型，科技、新能源、大消费和大健康等领域将是中长期确定性较高的投资机会。

沪深两市成交金额在周四降至去年10月以来新低（亿元）



资料来源：万得，（左）数据区间2020.10.01-2021.03.26

万得一级行业周涨幅（%）：医疗健康、科技与食品饮料领涨



市场观察(2) 海外

美债收益率自上周高点回落, 市场环境仍然相对健康

- **美联储将随复苏减少购债, 市场已提前定价:** 美联储主席鲍威尔周四在接受媒体采访时, 随着美国经济复苏和目标取得实质性进展, 美联储将减少债券购买。这与此前几周其反复重申宽松承诺形成反差, 但由于市场在过去一个月已对此进行定价, 且上周美联储议息会议暗示要到2023年以后才会加息, 货币政策整体仍较宽松, 故在鲍威尔上述表态后, 美国三大期指虽一度转跌, 但当天股市均探底回升以接近最高点收报。全周而言, 美债收益率自上周触及的阶段高点1.73%震荡回落至周五的1.68%, 美股也呈探底回升之势。
- **复苏预期推动前期利率上行, 市场环境仍然健康:** 经济复苏是货币收紧的前提, 并且是利好股市盈利的, 整体而言近期美股的调整是健康的。证据之一就是与经济关系更紧密的道琼斯工业指数和结构更均衡的标普500指数调整幅度都较小。其二, 如果分拆来看, 今年以来美债名义利率上行幅度远大于实际利率(由名义利率-通胀预期所得), 表明利率上升除了通胀预期上行之外, 经济增长预期的好转对名义利率的提升也帮助颇多。历史上看, 无论经济增长还是通胀预期上行是有利于美股的。对股市不太友好的是实际利率的快速上升, 就截至目前而言, 近期实际利率的上行仍然是可控与健康的, 与2013年美联储削减QE引发的“紧缩恐慌”不可同日而语。

美国通胀预期与标普500指数基本呈同向运动



当前实际利率上行幅度可控, 与2013年不可同日而语



资料来源: (左) 彭博, 数据区间2000.01.01-2021.03.25; (右) 万得, 数据区间2010.01.01-2021.03.26

市场观察(3) 新兴市场

土耳其股债汇市大幅波动，新兴市场不宜一概而论

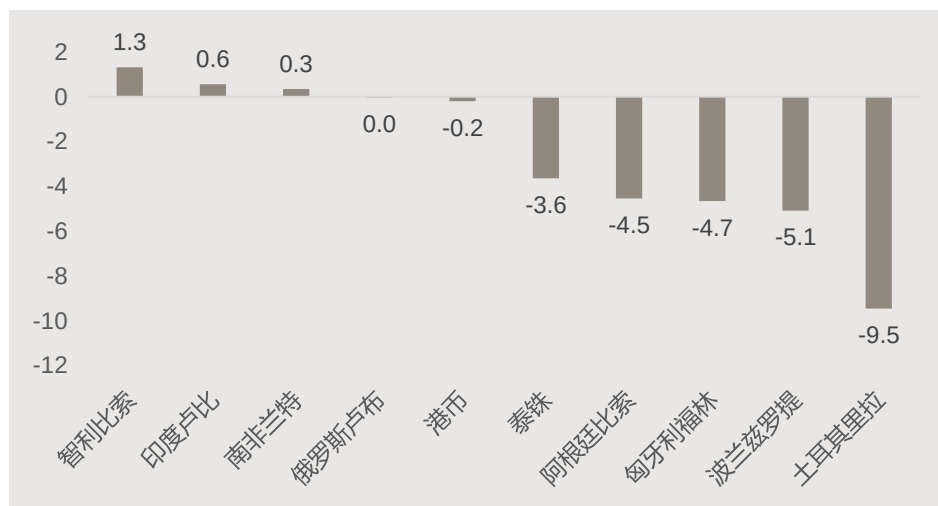
- **央行行长因加息遭裁撤，土耳其股债汇市大幅波动：**为应对通胀与货币贬值压力，近期包括土耳其在内的三个新兴经济体央行宣布加息。近两年土耳其已数次大幅加息，最近一次是3月19日。而导致此次市场大幅波动的是，该国总统罢免了央行行长并任命支持低利率政策的新人选。此举打击了海外投资者对该国资本市场的信心，因担心土耳其可能重新采取低利率政策，并放弃控制通胀和拯救汇率。3月22日，土耳其以美元计价的长期主权债券录得创纪录的单日跌幅，基准股指伊斯坦堡100指数下跌9.8%，且股市连续两日两度熔断，土耳其里拉盘中一度大跌17%。
- **新兴市场不宜一概而论，主动管理择优布局：**土耳其市场的大幅波动引发了投资者关于美债收益率及美元指数上行会否引发新兴市场更大范围动荡的担忧。但新兴市场经济体之间的水平和经济结构差异较大，土耳其等经济结构较为单一、存在贸易和财政双赤字的经济体在海外利率攀升的背景下相对脆弱。全球经济复苏最终将利好新兴市场经济体，2021年和2022年盈利前景的改善也有望利好新兴市场股票。除了正视新兴市场面临的大趋势，更要注重差异化与积极管理。对于出口工业金属和能源的经济体而言，此类产品价格上涨有望带动其增长前景水涨船高。新加坡、韩国和中国台湾等亚洲的出口导向型经济体也可能具有更强的抗冲击能力。

因应通胀压力，土耳其央行3月19日再次加息



资料来源：彭博，截至2021.03.25，（左）数据起始于2016.03.01

2月以来新兴市场货币对美元表现 (%), 金属与能源出口经济体相对占优



大咖观市：越是短期波动加大时，越要保持耐心和信心



杜猛

上投摩根副总经理、投资总监、上投摩根新兴动力、中国优势基金基金经理

市场受到美国十年国债收益率快速拉升和中美战略对话传递出信息的冲击而出现再次下跌，但我们认为很快市场将进入到一个相对平衡的区域。

前期选择抛出的机构资金，大体上可以视为趋势交易类的资金以及偏绝对收益的机构资金，这部分资金在市场出现趋势性变化以及跌破某个关键点位时，容易出现趋同交易行为。目前这一趋势已有所缓和。

在接下来的行情里，还是要去看哪些公司在合理估值的基础上，会出现更高的增长，也即更有性价比。

具体到行业上，一季度新能源车、顺周期等品种的公司经营业绩快速增长，这部分有望进一步超预期。而近期的光伏行业，由于出现一些短期的扰动因素（例如上游原材料涨价），相关产品短期出货数据不达预期，导致股价大幅波动。目前看，我们认为，短期扰动因素很快会过去，全年前景并没有太大变化。

建议大家对短期的影响因素，以及其它自己不太能把握的因素，尽量淡化。比如近期大家谈论最多的通胀影响，我们的看法是，其实更多的是通胀预期。这个因素，每隔几年就会出来影响市场，但是回头看，国内近十年几乎并没有真正的大级别通胀出现。

现在市场主要担心的是由于经济复苏导致PPI（工业品出厂价格指数）上升，然后传导到消费，推升通胀水平。我们的看法是，这一传导比较缓慢，最终CPI的升高幅度未必会有大家想象的那么高。也就是说，大概率仅仅是通胀预期，而很可能最终并没有过高的通胀发生。而中美的关系挑战，也是一个长期存在的现实，时松时紧，也并不好做短期预测，但从大的趋势来看，合作和对抗相互掺杂，应该是常态。

我们需要重申的是，公募基金，尤其是权益类基金，将越来越承担起大众投资理财的功能，会有波动，但也会去争取良好的长期回报，大家应该要有理性的认知和预期。尤其是市场短期大幅波动时，保持耐心和信心还是很重要的。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 美国财长称疫情后经济计划将转向基础设施投资和增税

美国财政部长叶伦在众议院发表证词时表示，美国经济仍处于疫情引发的危机之中，她同时为制定未来增税计划以支付新的公共投资辩护。叶伦称，眼下仍处于困境之中，但是一旦经济再次强劲，拜登总统可能会建议我们制定长期计划，以解决长期存在的投资短缺问题...有必要为这些领域筹集资金。”叶伦表示，目前没有延长美国公债到期年限的计划。

■ 美国3月Markit服务业PMI创近7年新高，价格指数创历史新高

IHS Markit最新发布的数据显示，美国3月服务业PMI录得60.0，创下2014年7月以来的新高，而价格指数方面则是同时创下历史新高。有观点认为，强劲的需求意味着工厂可以将一部分成本转嫁给消费者，但相关能力有限。

■ LPR连续11个月不变，货币政策保持稳健中性

2021年3月22日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2021年3月22日贷款市场报价利率（LPR）为：1年期LPR为3.85%，5年期以上LPR为4.65%。以上LPR在下次发布LPR之前有效。LPR报价连续11个月持平，MLF继续等量续作，释放中性信号，LPR报价基础未变，当前货币政策依然保持稳健中性。

■ 央行召开一季度例会，货币侧重支持高质量增长

中国央行召开货币政策委员会第一季度例会，重申要保持稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，未提及“保持货币政策的连续性、稳定性、可持续性”，同时强调要“努力保持经济运行在合理区间”。会议指出，国内经济发展动力不断增强，积极因素明显增多，但经济恢复进程仍不平衡，境外疫情和世界经济趋于好转，但形势依然复杂严峻，要加强国内外经济形势的研判分析，加强国际宏观经济政策协调，集中精力办好自己的事，搞好跨周期政策设计，支持经济高质量发展。

资料来源：路透，彭博

大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

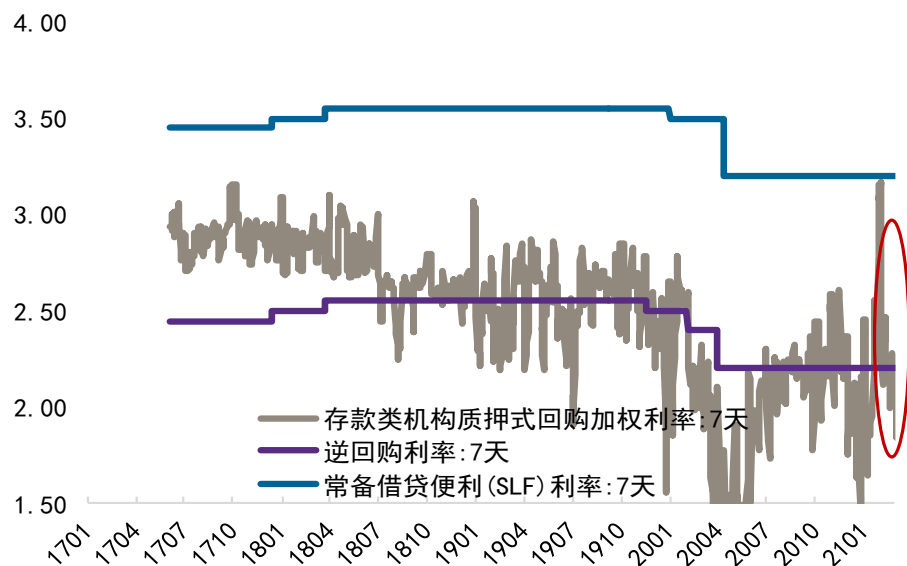
事项	日期	重点摘要
央行议程	3月29日	3月日本央行公布利率会议意见摘要
经济数据	3月31日	中国3月官方制造业PMI、德国2月失业率、美国3月ADP就业、美国3月26日当周EIA原油库存、
	4月1日	日本3月制造业PMI、中国3月财新制造业PMI、德国2月零售销售、德国3月制造业PMI、英国3月制造业PMI、欧元区3月制造业PMI、美国3月27日当周首次申请失业金人数、美国3月制造业PMI、
	4月2日	美国3月非农就业数据、
其他		

资料来源：万得

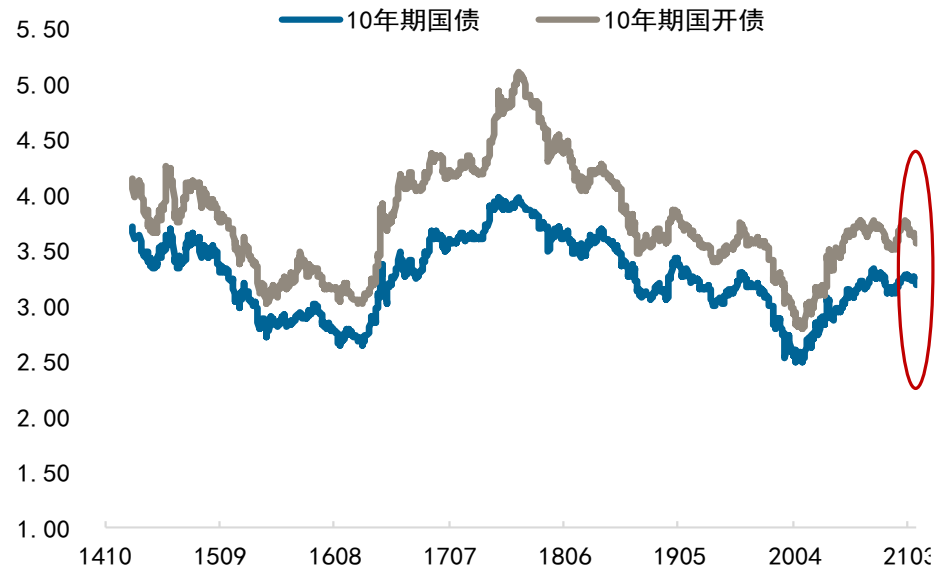
趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率下行

- 截至 2021/3/26，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升3.9个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降3.8个bps和5.8个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

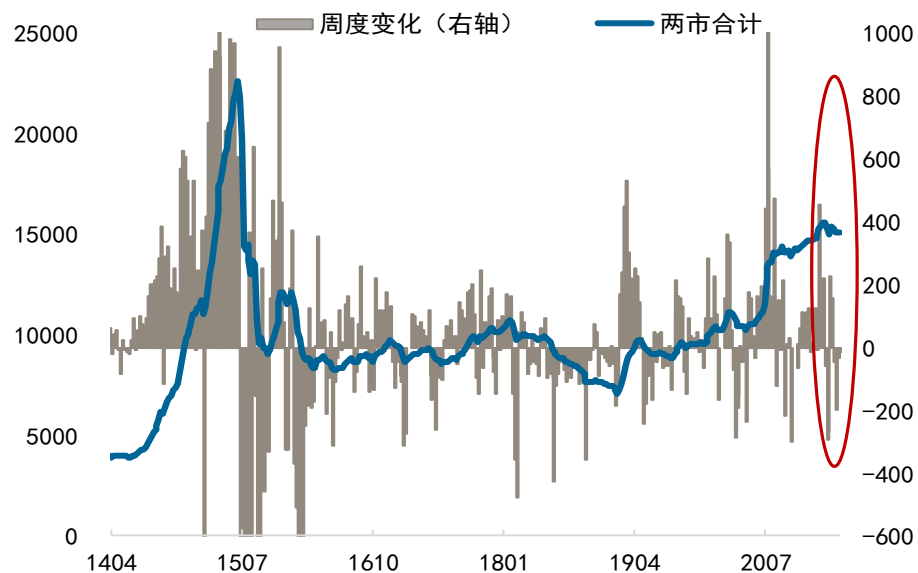


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/3/26

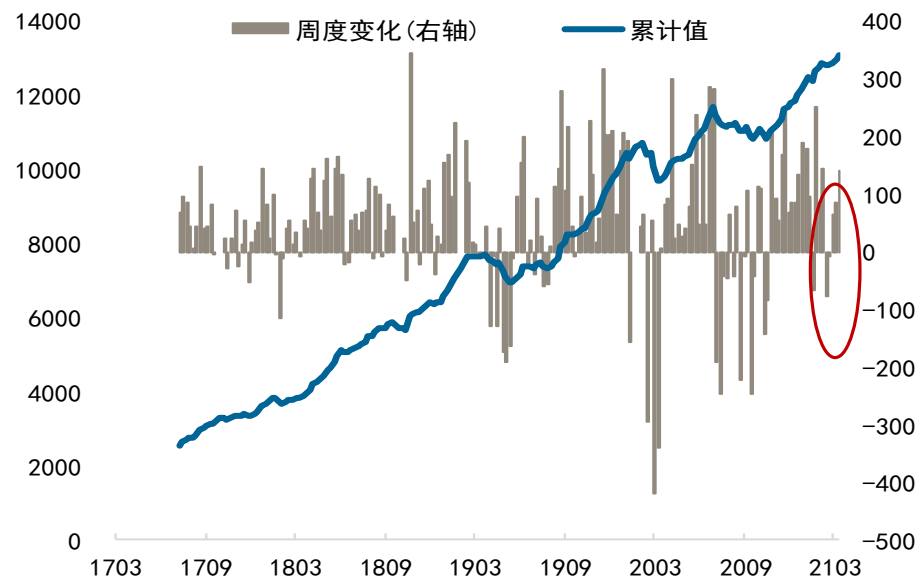
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至2021/3/26，融资余额较前一周下降14.3亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入141.6亿元，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2021/3/26

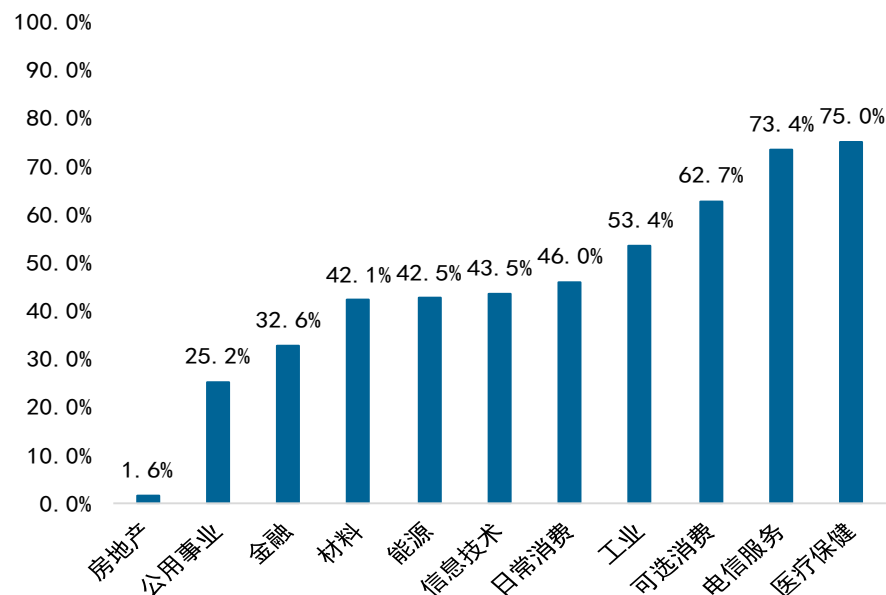
趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/3/26，中证800指数估值为16.8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：1999.12.31-2021/3/26

*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。投资价值及收益可能出现波动，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。