

# 上投摩根 每周市场洞察报告

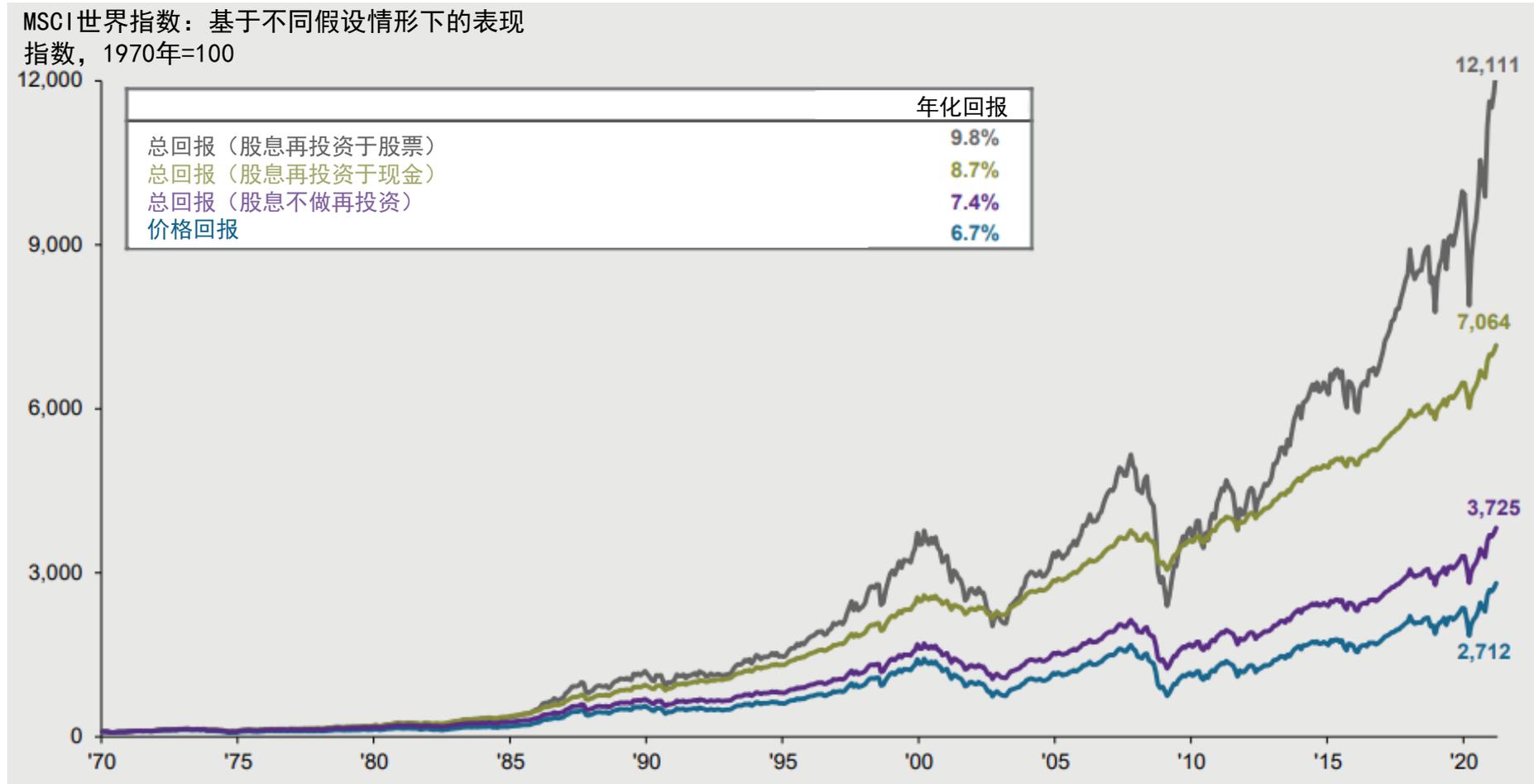
2021年4月19日

# 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：善用复利效应，做时间的朋友



资料来源：FactSet, MSCI, 摩根资产管理。\*再投资于现金的回报是基于美国3个月期国库券（二级市场）的同月收益率计算。指数不包括费用或营运开支，且不可作实际投资。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。反映截至2021.03.31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	1.5	9.1	50.6	37.6
MSCI发达市场	1.5	9.8	50.3	40.6
MSCI新兴市场	1.4	4.4	52.4	15.9
MSCI亚太不含日本	1.2	5.1	51.7	22.6
MSCI欧洲	1.9	8.6	48.7	11.4
标普500	1.4	11.4	49.5	56.3
<b>上证综指</b>	-0.7	-1.3	21.5	10.2
英国	1.5	8.7	24.7	-2.5
德国	1.5	12.7	50.1	24.8
香港	0.9	6.4	20.7	-4.4
日本	-0.3	8.2	53.9	35.9
澳大利亚	1.0	7.2	30.4	20.9
韩国	2.1	11.3	72.2	30.2
台湾	1.8	16.5	65.4	56.6
印度	-1.5	2.3	59.6	42.3
俄罗斯	5.6	7.9	40.3	38.0
巴西	2.9	1.8	55.6	46.2

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/4/16

## 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)	1.59	-8.00	-3.00	66.00
10年中债收益率 (bps)	3.16	-4.90	-9.83	2.02
中证全债指数 (%)	-	0.2	0.4	0.3
中证国债指数 (%)	-	0.4	0.7	0.3
中证国开债指数 (%)	-	0.2	0.4	-0.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.4
中证转债 (%)	-	-0.3	0.1	0.1

## 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	6.0	-2.4	21.1	28.8
伦铜	2.9	2.5	15.5	18.2
CRB商品指数	0.8	3.8	13.5	16.1
COMEX黄金	1.9	2.7	-2.9	-6.2
COMEX白银	2.8	0.1	4.7	-1.4
富时发达市场REITs	1.7	2.9	12.6	25.6

## 外汇

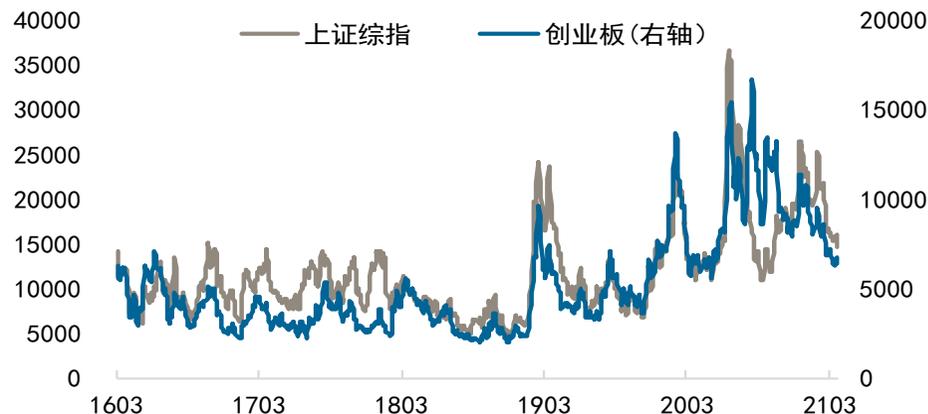
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-0.5	0.4	0.7	0.4
美元指数	-0.7	-0.4	0.8	1.8

# 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	-0.7	-1.3	21.5	10.2
沪深300	-1.4	-4.7	30.6	30.4
中证800	-1.0	-3.7	27.8	23.8
中证500	0.1	-0.4	19.2	5.4
中小板指	-1.5	-8.3	28.0	20.6
创业板指	0.0	-6.2	38.6	51.4
恒生指数	0.9	6.4	20.7	-4.4
恒生国企	0.5	2.7	14.0	-8.2
中概股1)	-0.8	-1.5	55.2	45.8
MSCI中国	1.0	0.9	37.1	22.2

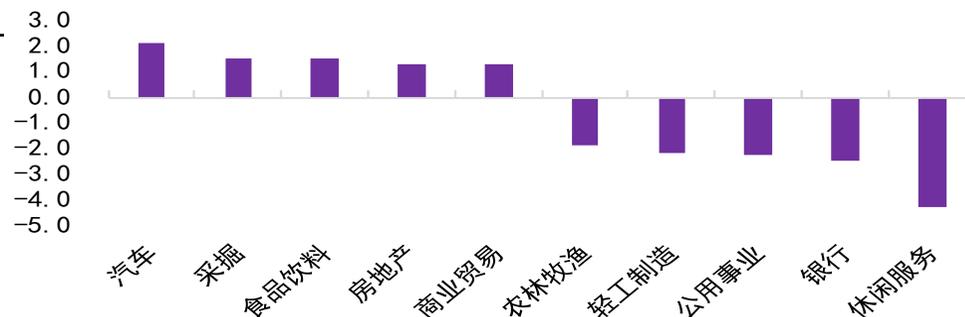
## 上周成交量（亿元）



## 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	-0.7	-3.6	56.9	68.3
大盘价值	-1.0	-0.3	20.0	12.6
中盘成长	0.2	-0.9	29.8	22.5
中盘价值	-0.5	4.4	19.8	-0.5
小盘成长	-0.7	1.0	24.6	2.9
小盘价值	0.0	6.2	26.5	5.5

## 上周行业涨跌幅（%）



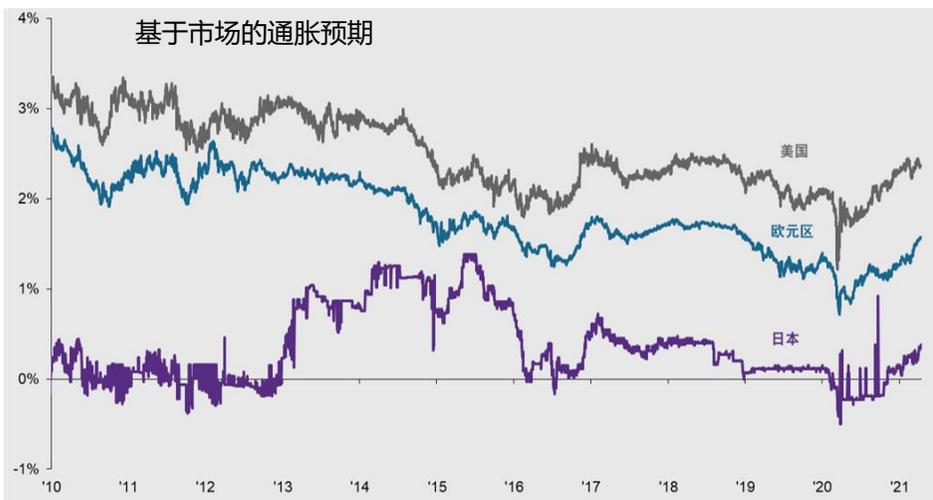
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/4/16

## 市场观察(1) 海外

# 美债收益率创1个月新低，强劲数据支撑股市创新高

- **美债收益率创1个月新低，强劲数据支撑股市创新高**：在部分新冠疫苗暂停接种，经济数据超预期，以及美俄关系趋于紧张等多重因素影响下，本周美股引领MSCI全球指数再创新高。美国3月零售销售创10个月最大升幅，上周首次申请失业金人数创逾一年新低，3月CPI创逾八年半来最大涨幅，强劲的经济数据为股票市场提供了信心与支撑。而由于市场对因低基数和企业补库存导致的通胀回升已有预期和定价，加之美国因血栓问题暂停部分新冠疫苗接种，10年期美债收益率大幅回落，并在周四触及1.53%的逾一个月新低。
- **通胀预期仍然可控，中小盘股有望超赢**：短期内，去年同期的低基数，积压需求的释放和消费者的“报复性消费”、大宗商品价格的大幅波动，以及暂时性的供给约束和运输成本的增加，都意味着未来几个月美国通胀率将远高于美联储的目标水平。不过，迄今为止，欧美的通胀预期仍相对稳定，前期债券收益率的上升更多是由经济增长前景驱动，实际利率的回升相对可控。历史上来看，经济复苏和再通胀过程是有利于股票等风险性资产的，价值股和小盘股有望在经济复苏的过程中展现出更高的吸引力。

欧美日通胀预期仍然相对健康和可控



美债收益率回升的环境下，小盘股往往跑赢大盘



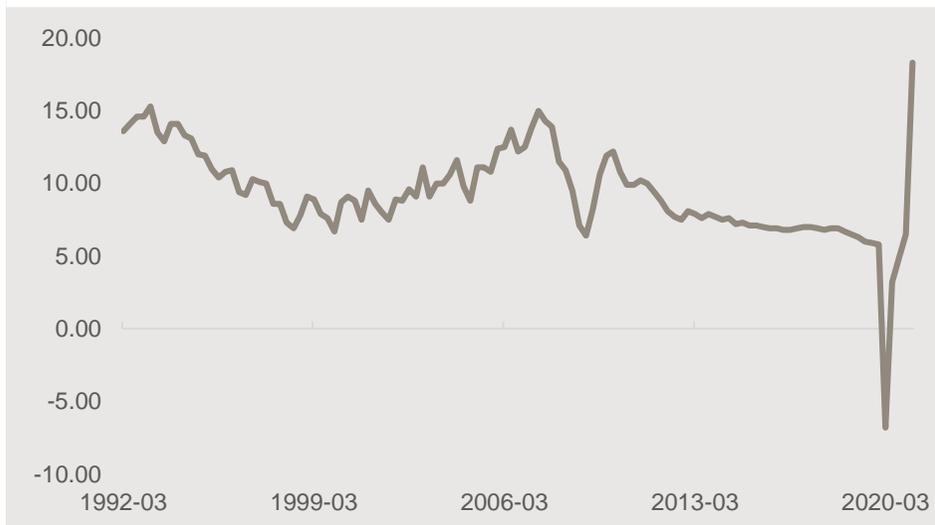
资料来源：（左）FactSet, Tullett Prebon, 摩根资产管理，反映截至2021年4月13日的最新数据。（右）万得，上投摩根，月度均值，2021年4月为截至4月15日的月均值数据，数据区间2000.01-2021.04.15

## 市场观察(2) A股

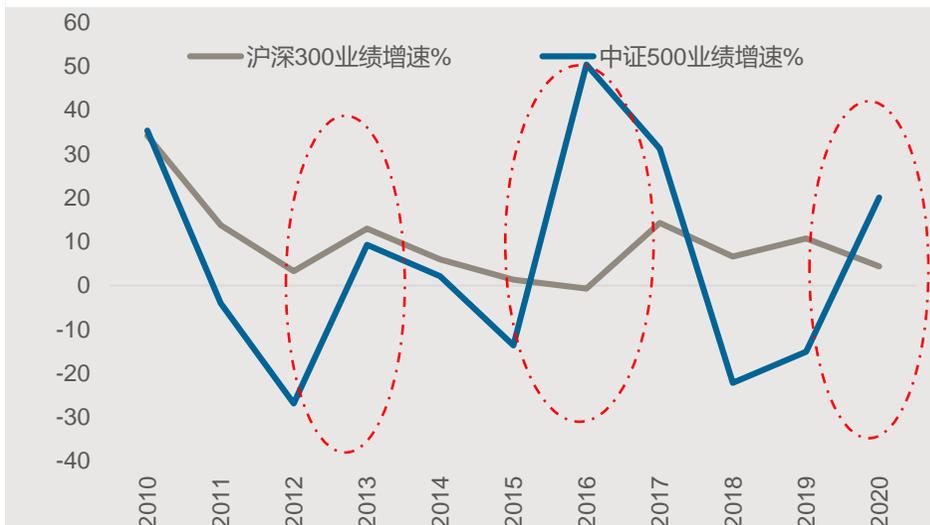
### 一季度GDP增速大幅反弹，基本面有望支撑股市表现

- **一季度GDP增速大幅反弹，相较疫情前仍有改善空间：**低基数及今年就地过年增加工作日等因素影响，中国一季度GDP同比大增18.3%，创逾三十年新高；较2019年一季度增长10.3%，两年平均增长约5%，略低于疫情之前的季度同比增速，这表明中国经济仍有继续恢复空间，尤其是近年来对经济增长贡献越来越高的消费目前尚未恢复到疫情前的水平。不过，统计局最新的数据显示，消费已在3月呈现加速复苏的趋势。
- **企业基本面延续向好趋势，有望对股市构成支撑：**展望后市，基数效应可能导致今年GDP同比增速逐季降低，但环比层面仍有改善空间，A股整体盈利回升趋势延续，企业基本面向好，有望为市场奠定稳定的基础。同时，投资者对于货币政策和流动性的边际变化，已经能够有较为理性的预期，投资的重心转向关注企业盈利增速与估值的匹配程度。行业方面，顺周期的地产竣工链、有色化工、银行等板块，以及长期成长确定性高的光伏、新能源车产业链等值得重点关注。

低基数助力，中国一季度GDP增速创三十年新高 (%)



经济复苏周期中，中证500的业绩弹性高于沪深300



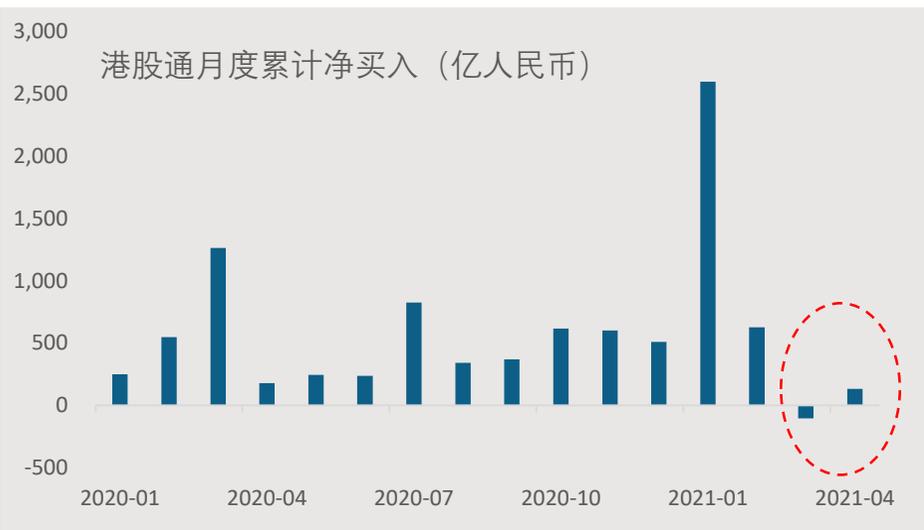
资料来源：万得，（左）数据区间1992.03-2021.03，（右）广发证券，上投摩根，数据区间2010.03-2021.03

## 市场观察(3) 港股

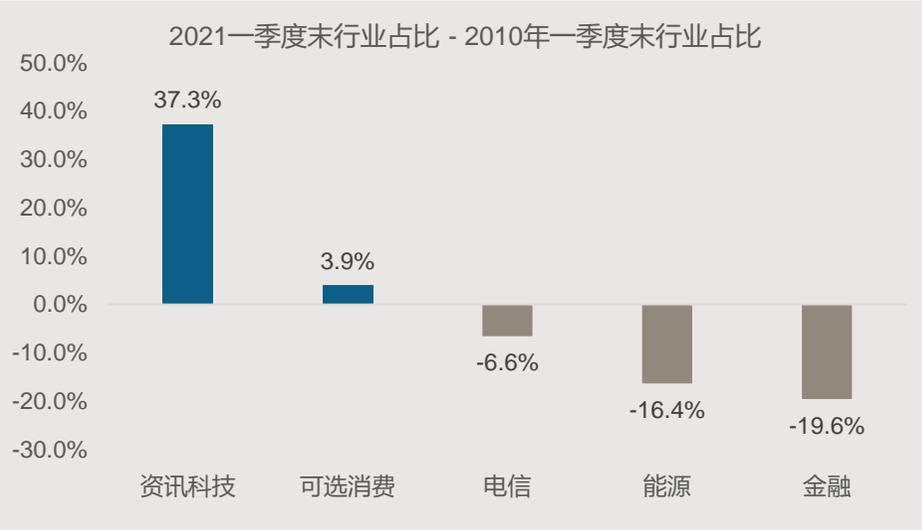
### 4月内资重新布局港股，搭乘复苏便车、把握转型红利

- 一季度大幅跑赢A股，内资重新布局港股：3月受市场波动影响而短暂流出的南下资金，在4月悄然回流港股：截至4月16日，本月南下资金累计买入港股逾100亿元，完全回补了3月的净流出。尽管3月跟随全球市场出现大幅波动，但港股恒生指数一季度仍然收涨4.2%，显著跑赢沪深300的-3.1%。与全球市场一样，港股在一季度也经历了明显的风格切换：能源、地产、金融等周期板块大幅跑赢科技、医疗、消费等成长板块。
- 港股受益全球复苏趋势，亦可把握中国转型红利：一季度中国GDP大幅反弹18.3%，尽管基数效应可能导致今年GDP同比增速逐季降低，但环比层面仍有改善空间，港股有望受益中国及全球经济复苏和企业盈利回升的大趋势，同时更能分享中国经济转型的红利。对比2010年一季度和2021年一季度港股行业结构可以发现，金融、能源及传统产业的占比显著下降，而大消费以及资讯科技等新兴产业的占比明显提升，诸多成长性和竞争优势明显的中概股的回归，凸显了港股在投资中国新兴产业上的优势与稀缺性。

本月迄今南下资金已完全回补3月的流出金额



分享转型红利：过去十年恒生指数行业占比变化最大的五个行业



资料来源：万得，（左）数据区间2020.01-2021.04，其中2021年4月数据截至16日；（右）行业分类为恒生指数一级行业

# 大咖观市：二季度全球债市展望，看好高收益债券



**Bob Michele**

摩根资产管理董事总经理、摩根环球固定收益、货币及商品团队主管

资料来源：摩根资产管理

**经济展望为高于趋势增长：**我们对第二季经济展望的基本假设为“高于趋势增长”，且相较于上一个季度，我们进一步调升此情境的发生机率，这是因为货币政策及财政措施持续，疫苗加速施打，因此我们将美国今年预估实际GDP年增率调升至7%以上，这是过去38年新高。若全球疫苗施打进一步加速，美国基础设施建设刺激措施尽快通过，甚至有机会带动美国今年GDP年增率攀升至8%以上。

**通胀短线上升，中长线趋缓：**低基数效应将使今年美国通胀年增率达到2%以上水准，主要来自于经济重启、弱势美元，及商品价格走高带动，但我们认为通胀上升将不会持续太久时间，中长期而言通胀仍将处于历史相对低档，这是结构性因素所导致，包含人口结构老化、科技演进等，而美联储对于通胀短线上升预计将保持耐心，即使短线通胀年增率高于2%也不会急于升息。我们认为在2022年初才有可能开始缩减购债规模，2023年底才有可能升息，美联储也将会透过货币政策操作，让美债实际利率落在0%附近。我们预计10年期美债收益率年底运行的区间上沿可能到2%以上，当它升至此区间，往往会提升其对投资人的吸引力，尤其吸引海外资金流入，在需求面为美债提供支撑。

**潜在风险事件：**虽然我们并不担心通胀短线上升，但若通胀上升的时间较预期还长，导致货币政策不得不因此提早采取紧缩政策因应，这将使美债收益率进一步上扬的幅度较预期更大。

**看好短存续期间信用债：**有鉴于利率向上的预期，我们偏好利率敏感度低(短存续期间)的债券，最看好高收益债，违约率将持续下降至2020年的一半水准，这将使信用利差不至攀升。团队也看好部分证券化商品，如非机构MBS、ABS及CMBS、新兴市场主权债中较具高收益率优势的债券，及受惠大宗商品价格上涨的货币，如澳币、智利披索及墨西哥披索。

## 其他观察

### ■ 欧洲央行行长：欧元区经济仍离不开货币和财政刺激两根拐杖的支撑

欧洲央行行长拉加德表示，欧元区经济仍靠货币和财政刺激这“两根拐杖”支撑，在全面复苏之前，不能撤走这两根拐杖。这标志着拉加德罕见地介入到政策辩论中，也是对上周欧元区一些国家的央行总裁建议欧洲央行最早从7月开始缩减紧急购债规模的反驳。欧盟执委会本周则表示，计划每年发债约1,500亿欧元直到2026年，为欧盟史无前例的复苏基金融资，该基金旨在推动欧盟经济更加绿色和数字化，这将让欧盟执委会成为最大的欧元债务发行人。

### ■ 美国3月零售销售创10个月最大升幅，初请失业金人数降至逾一年最低

美国3月零售销售录得10个月来最大增幅，原因是美国人收到政府发放的新一批疫情纾困支票，新冠疫苗接种推进，使更多经济领域复工复产，巩固了对第一季度强劲增长的预期。美国商务部公布，上月零售销售反弹9.8%，为2020年5月以来的最大增幅。3月零售销售同比猛增27.7%，创历史新高。美国劳工部公布，4月10日当周，初请失业金人数经季节调整后减少19.3万人，至57.6万人，为2020年3月中以来最低水平。

### ■ 美国3月CPI创逾八年半最大涨幅，因疫苗和财政刺激释放被压抑需求

美国3月份消费者物价指数(CPI)创下逾八年半以来最大涨幅，因疫苗接种推进和大规模财政刺激释放了被压抑的需求，开启了多数经济学家预计的短暂通胀上升期。3月美国CPI上涨0.6%，为2012年8月以来的最大涨幅。汽油价格上涨9.1%，占CPI涨幅的近一半。路透访查的经济学家预测3月CPI上涨0.5%。在截至3月的12个月里，CPI跳升2.6%，为2018年8月以来的最大涨幅。

### ■ 美联储褐皮书：经济复苏步伐加快，劳动力市场也有所改善

美联储周三报告称，2月底至4月初，美国经济复苏加速至温和步伐，受疫苗接种增加和强有力的财政支持提振，更多消费者打开钱包，在旅行和其他商品上支出更多。被疫情重创的劳动力市场也有所改善，因为越来越多的人重返工作岗位，制造业、建筑业以及休闲和酒店业的招聘速度最快。美联储主席鲍威尔表示，未来几个月美国经济增长和招聘活动有望更加强劲。

资料来源：路透，彭博

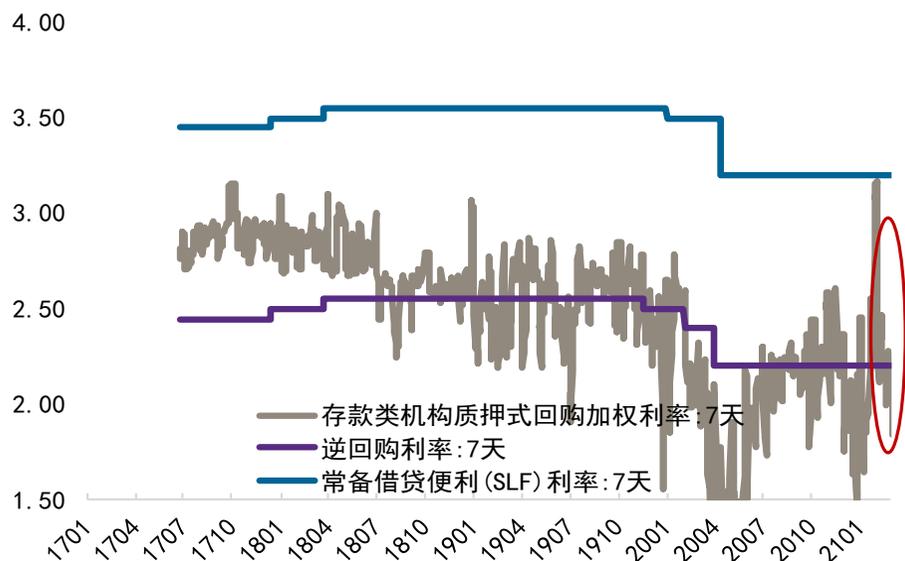
## 大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

事项	日期	重点摘要
央行议程	4月22日	欧洲央行公布4月利率决议
	4月19日	日本3月进出口、欧元区2月贸易帐、
	4月20日	英国2月失业率、德国3月PPI、
	4月21日	英国3月CPI与PPI、美国4月16日当周EIA库存周报、
经济数据	4月22日	中国香港3月失业率数据、美国4月17日当周首次申请失业金人数、美国3月成屋销售
	4月23日	日本3月CPI、德国4月制造业PMI、欧元区4月制造业PMI、中国3月银行结售汇、美国4月Markit制造业PMI、美国3月新屋销售、
其他		

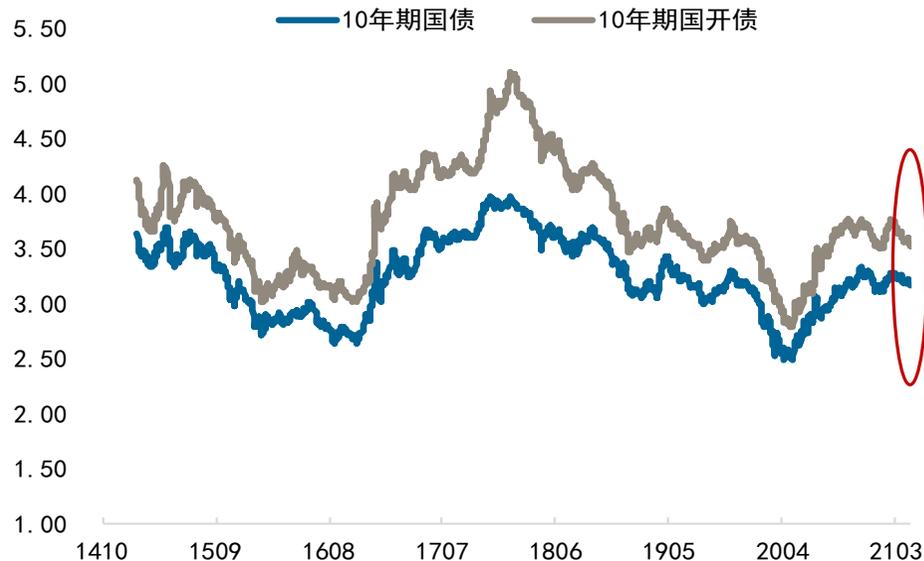
# 趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率下行

- 截至 2021/4/16，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升19.5个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降4.8个bps和5.7个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

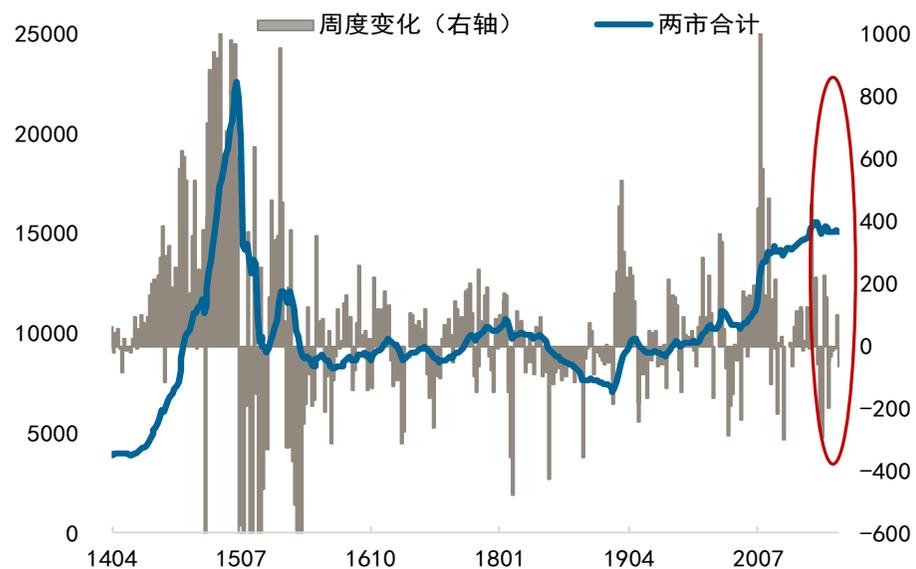


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/4/16

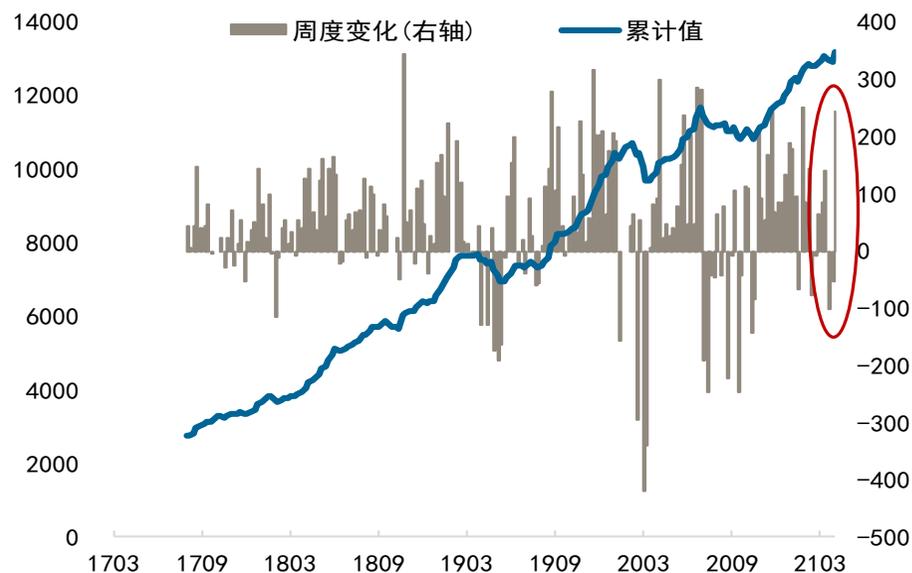
# 趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至2021/4/16，融资余额较前一周下降62.7亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入247.1亿元，显示外资流入A股市场

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）

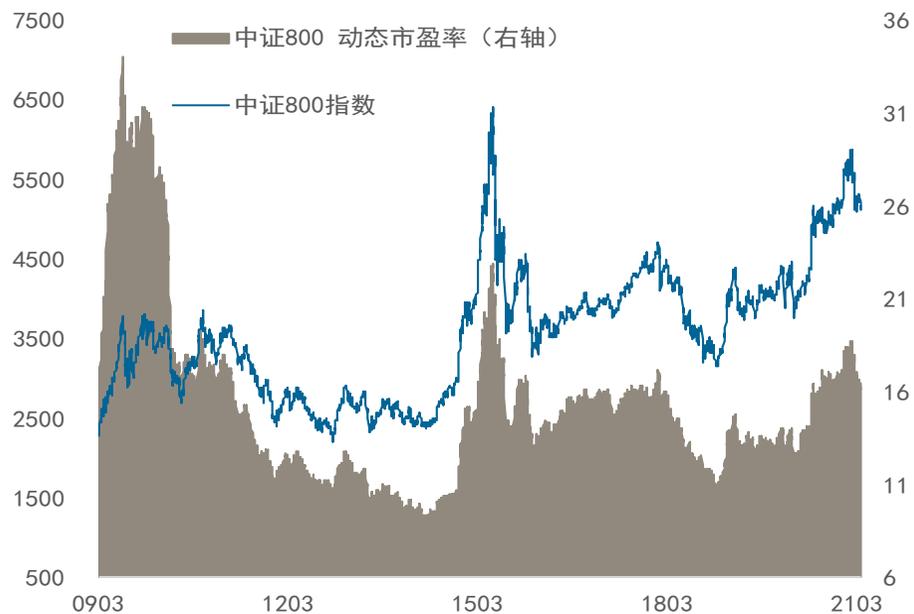


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2021/4/16

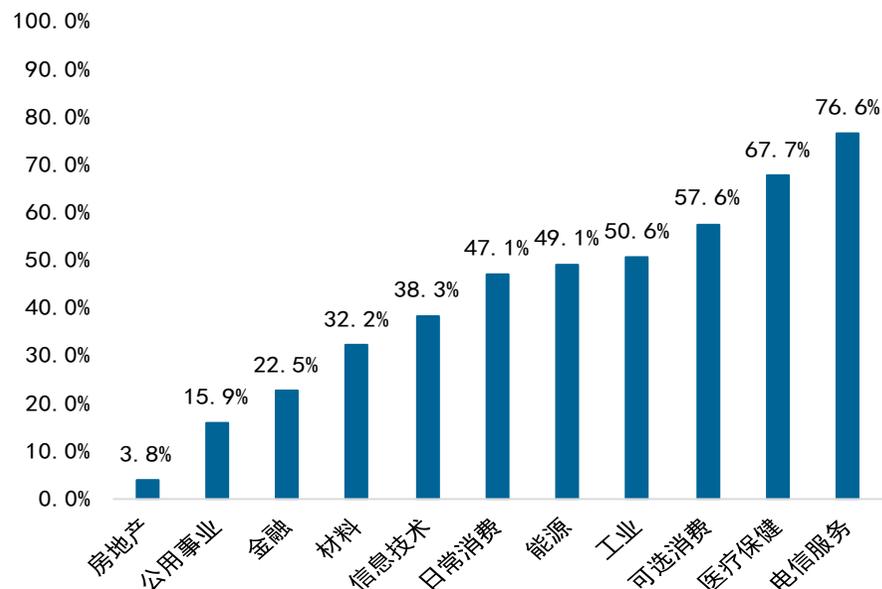
# 趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/4/16，中证800指数估值为16.24倍
- 房地产、金融、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：1999.12.31-2021/4/16

\*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年二季度焦点基金

## 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。

# 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。