

# 上投摩根 每周市场洞察报告

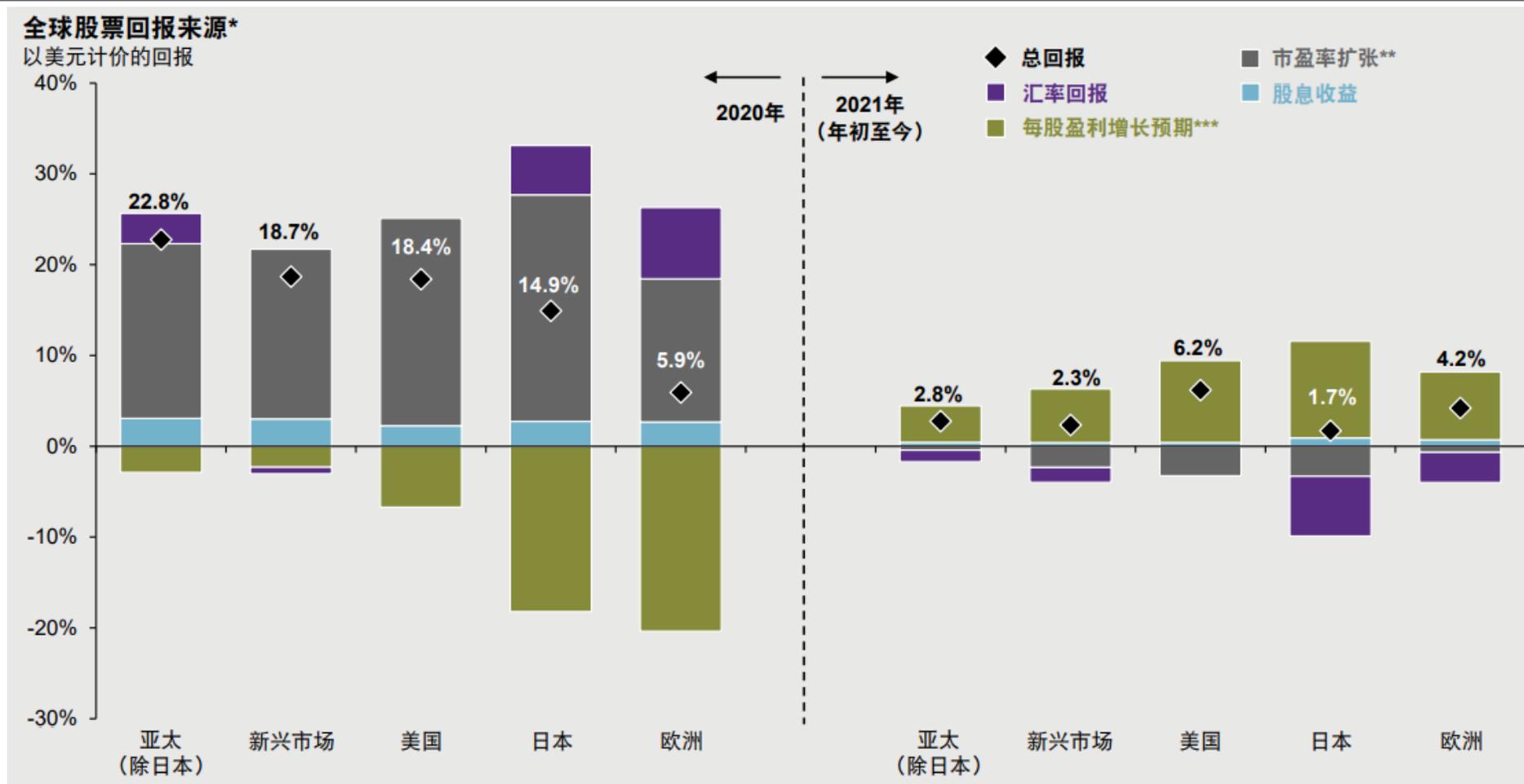
2021年5月10日

# 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：盈利增长与股息收益驱动今年全球股市回报



资料来源：FactSet, MSCI, 标准普尔, 摩根资产管理。\*所有回报基于MSCI回报总额指数（正式）数据，但美国回报基于标准普尔500指数。\*\*市盈率扩张基于预期市盈率。\*\*\*每股盈利增长预期基于未来12个月综合盈利预测。反映截至2021年3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	1.2	9.9	47.4	39.1
MSCI 发达市场	1.4	10.8	47.0	42.1
MSCI 新兴市场	0.1	4.4	50.4	18.3
MSCI 亚太不含日本	-0.3	4.9	49.3	23.5
MSCI 欧洲	2.6	10.6	46.9	14.2
标普500	1.2	12.7	46.9	58.4
<b>上证综指</b>	-0.8	-1.6	19.1	9.0
英国	2.3	10.4	20.1	-5.8
德国	1.7	12.3	43.1	18.9
香港	-0.4	5.1	19.3	-4.6
日本	1.9	7.0	49.2	30.7
澳大利亚	0.8	7.5	32.0	16.4
韩国	1.6	11.3	65.8	29.9
台湾	-1.6	17.3	59.4	63.0
印度	0.9	3.0	56.5	39.8
俄罗斯	6.2	13.7	40.0	36.7
巴西	2.6	2.5	56.2	47.5

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/5/7

## 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)	1.60	-5.00	-8.00	67.00
10年中债收益率 (bps)	3.16	-0.51	-6.26	1.53
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.3	0.3
中证国债指数 (%)	-	0.1	0.6	0.5
中证国开债指数 (%)	-	0.0	0.4	0.0
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	-0.6
中证转债 (%)	-	0.3	0.8	1.1

## 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	2.3	8.1	15.0	31.8
伦铜	6.0	16.8	31.6	34.1
CRB商品指数	2.0	6.8	17.7	22.3
COMEX黄金	3.6	5.2	1.0	-3.3
COMEX白银	6.5	9.2	2.0	4.4
富时发达市场REITs	-0.9	3.4	11.7	27.9

## 外汇

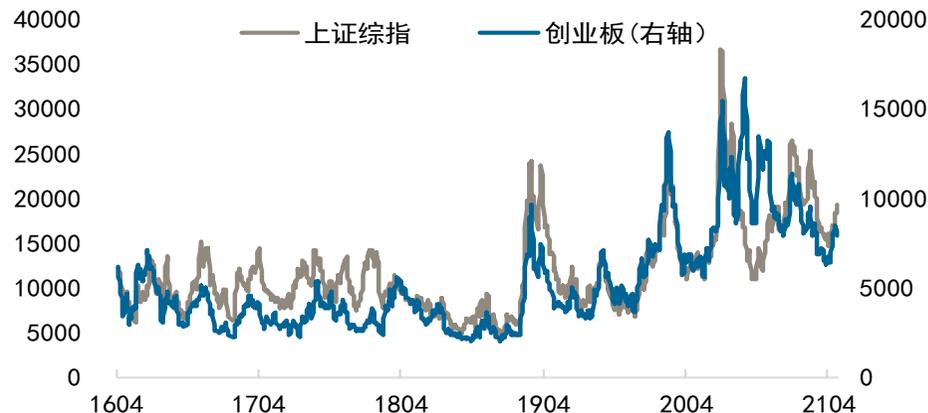
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-0.9	-2.0	-0.7	-1.3
美元指数	-1.2	-2.4	-0.8	0.3

# 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	-0.8	-1.6	19.1	9.0
沪深300	-2.5	-4.1	27.3	30.3
中证800	-2.1	-2.9	25.1	24.2
中证500	-0.6	1.2	18.3	7.1
中小板指	-3.2	-6.0	25.1	23.7
创业板指	-5.9	-1.9	38.1	57.1
恒生指数	-0.4	5.1	19.3	-4.6
恒生国企	-1.2	-0.4	9.6	-10.6
中概股1)	-4.0	-4.1	53.1	42.1
MSCI中国	-2.2	-1.4	34.2	19.0

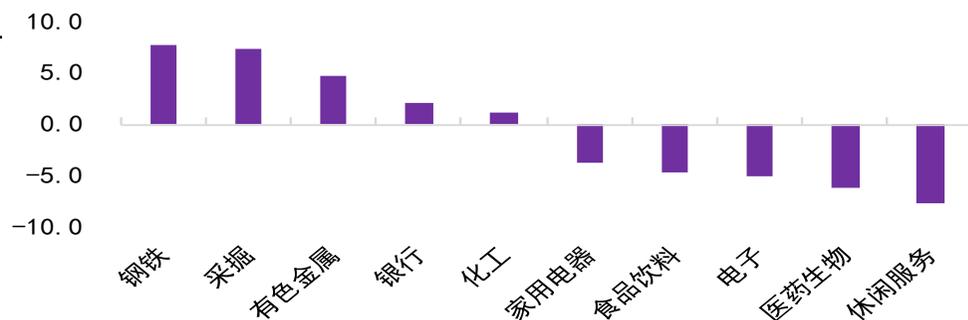
## 上周成交量（亿元）



## 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	-4.6	-2.2	51.5	68.7
大盘价值	0.0	-1.3	16.3	10.5
中盘成长	-1.9	1.1	27.3	24.0
中盘价值	1.6	5.8	21.3	0.1
小盘成长	0.0	3.4	25.4	6.5
小盘价值	3.0	8.7	28.0	6.7

## 上周行业涨跌幅（%）



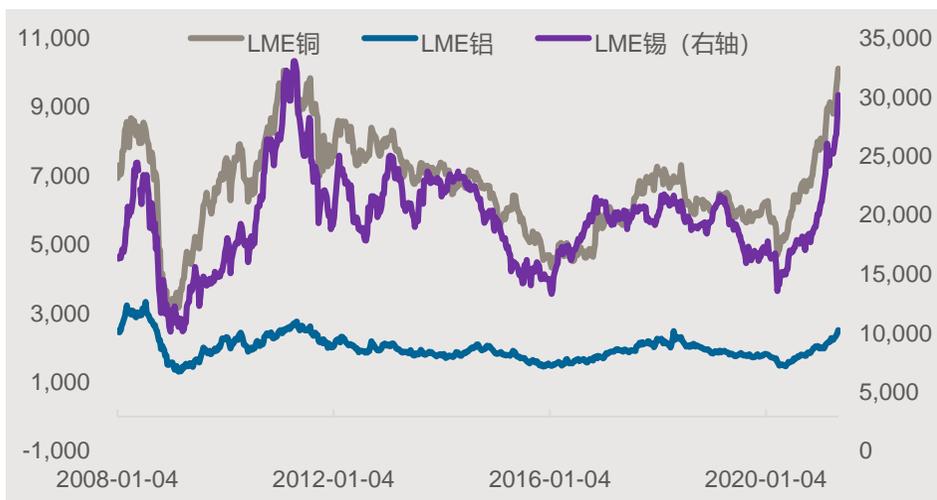
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/5/7

# 市场观察(1) 海外

## 再通胀交易卷土重来，铜与道指齐创新高

- **美财长称或需加息以防经济过热，再通胀交易卷土重来：本周通胀预期再度主导全球市场，铜等大宗商品齐阶段新高，股市上顺周期行业、价值股领涨，成长股和科技股显著回调。**美国财长、前美联储主席耶伦周一接受媒体采访时表示，可能需要适度加息，以防美国经济因政府支出水平提高而过热。这一表态引发市场巨震，尽管随后她澄清此非预测或建议，其尊重美联储独立性。在此背景下，再通胀成为本周全球市场的主导逻辑，铜价和道琼斯指数创出历史新高，锡、铝、镍等其他有色金属也创出数年来的阶段新高。
- **短中长周期兼顾，把握区域与行业轮动机遇：**历史上看，许多周期性行业，包括金融和银行、原材料、工业和能源，会在收益率上升的环境下跑赢基准指数。这些行业也会得益于全球范围内的经济复苏。从指数的行业构成来看，周期性行业的反弹可能利好去年表现相对落后的地区，包括欧洲、东盟各国和亚洲以外的新兴市场。尽管中国股票、美国股票和科技股整体上属于长线战略性配置的核心资产，但在未来几个月中，投资者或可在不同的行业和地区分散投资，从而更好地把握全球经济复苏带来的机会。

有色金属价格持续上涨，铜价创历史新高（美元）



资料来源：（左）万得，数据区间2008.01.01-2021.05.07；（右）MSCI各个区域指数，行业占比来自指数单张，数据截至2021.04.30

顺周期行业（红色）占比：东盟、欧洲与亚洲外新兴市场或更受益全球复苏

	东盟	欧洲	新兴市场除亚洲	美国
<b>金融</b>	32.09%	16.26%	31.01%	11.10%
<b>工业</b>	12.55%	14.67%	3.31%	8.59%
电信服务	11.62%	3.95%	8.37%	11.34%
必需消费	9.95%	12.74%	7.98%	5.76%
<b>房地产</b>	8.98%	1.34%	1.51%	2.67%
<b>可选消费</b>	8.53%	11.96%	9.59%	12.28%
<b>能源</b>	5.14%	4.33%	12.22%	2.46%
公用事业	4.46%	4.52%	2.85%	2.60%
<b>原材料</b>	3.85%	8.41%	21.03%	2.66%
医疗保健	2.40%	13.64%	1.42%	13.01%
信息技术	0.42%	8.17%	0.69%	27.53%
<b>红色合计</b>	<b>71.14%</b>	<b>56.97%</b>	<b>78.67%</b>	<b>39.76%</b>

## 市场观察(2) A股

# 政治局会议重申政策不急转，结构性改革有望继续发力

- **重申政策不急转弯，结构性改革继续发力：**中共中央政治局4月30日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。会议指出，要辩证看待一季度经济数据，要利用“稳增长压力较小的窗口期”推动结构性调整。“辩证看待经济数据”一方面是指一季度经济大幅反弹很大程度上得益于低基数，另一方面也指当前的经济复苏仍不平衡，例如外需修复好于内需、生产端的修复好于需求端。尽管会议再次重申宏观政策“不急转弯”，但“稳增长压力较小的窗口期”的表述或意味后续政策将向结构性改革和“重质量的发展”倾斜。
- **顺周期资产再度领涨，行业与风格均衡配置：**本周A股也秉承全球市场再通胀交易的逻辑，价值和周期股领涨，成长板块显著回调，行业上能源与原材料领涨，医疗保健、日用消费和信息技术领跌，其中美国关于放弃疫苗专利的表态也加剧了医药板块的波动。尽管今年以来大盘整体处于宽幅震荡的格局，但在经济复苏的背景下，顺周期行业和价值股的结构性价机会显著，成长板块的超跌反弹机遇也很大，例如创业板指在4月份大涨超12%。站在当前时点，顺周期资产过去2年显著落后的局面已经得到一定纠正，行业与风格配置上可以更加均衡，短中长期的结构性机遇需要兼顾，避免投资组合出现过大的波动。

### 受益通胀预期，能源与材料板块领涨

	本周涨幅 (%)	今年迄今 (%)	2019-2020年 (%)
能源指数	6.4	11.8	1.3
材料指数	3.0	11.7	66.1
公用事业指数	1.0	3.6	14.1
电信服务指数	0.7	-8.6	10.6
金融指数	-0.1	-4.3	44.2
房地产指数	-0.9	-6.3	14.7
工业指数	-1.3	-4.0	53.7
可选消费指数	-2.7	-4.9	62.2
信息技术指数	-3.5	-9.9	91.0
日常消费指数	-4.0	-5.3	177.4
医疗保健指数	-6.2	0.6	104.7

资料来源：（左）万得，数据截至2021.05.07；（右）根据官媒资料整理

### 4月政治局会议与去年底中央经济工作会议关键词对比

	2021年4月中央政治局会议	2020年12月中央经济工作会议
经济形势	要辩证看待一季度经济数据，当前经济恢复不均衡、基础不稳固。要用好稳增长压力较小的窗口期，推动经济稳中向好，凝神聚力深化供给侧结构性改革。	疫情变化和外部环境存在诸多不确定性，我国经济恢复基础尚不牢固。明年世界经济形势仍然复杂严峻，复苏不稳定不平衡，疫情冲击导致的各类衍生风险不容忽视。
政策基调	要精准实施宏观政策，保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平平衡。	宏观政策要保持连续性、稳定性、可持续性。要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，把握好政策时度效。

# 市场观察(3) 高息股

## 高息股今年超赢显著，亚太地区值得重点关注

- 受益今年宏观环境，高息股显著跑赢大盘：在今年经济复苏、利率回升的背景下，高股息策略备受全球投资者市场追捧。截至周五，无论是海外还是中国股票市场，红利指数均大幅跑赢大盘指数。一方面，高息股大多来自成熟行业和顺周期行业，经济复苏的大环境有助于加速相关企业的盈利修复和增长；另一方面，高息股往往偏价值，估值水平本就较低，因此即便利率回升，对其估值的拖累也并不显著。因而，在今年的宏观环境下，高息股呈现出攻守兼备的特征。
- 强劲盈利增长支撑股息派发，亚太高息股可重点关注：从过往历史来看，企业盈利与股息增长息息相关。在今年全球疫苗加速施打、经济加速复苏的背景下，预计企业盈利的强劲增长有望带动企业增发股息，从而惠及高息股。尽管今年迄今涨幅领先，但在海外复苏加速的趋势下，全球高息股的估值仍有进一步修复的空间。受益全球经济复苏的亚太地区的高息股值得重点关注，尤其是A股和港股中的高息股。根据摩根资产管理对MSCI综合世界指数成分股按区域的分拆，截至3月末，亚太（除日本）拥有最多的股息超3%的股票（241家），欧洲（110家），美国（96家），新兴市场（除亚洲），日本（56家）。

今年以来红利指数大幅跑赢大盘

指数名称	今年迄今涨幅 (%)
中证红利指数	9.6
中证800指数	-2.9
标普港股通低波红利指数	15.5
恒生指数	5.1
标普500红利贵族指数	19.7
标普500指数	12.7

资料来源：万得，（左）数据截至2021.05.07；（右）数据区间2000.01-2021.04

利率上升期间，红利指数往往跑赢大盘



# 大咖观市：最大变数已被市场反映，盈利增长将是今年的主要驱动



## 孙芳

上投摩根副总经理、  
投资副总监、上投摩  
根核心优选、上投摩  
根行业轮动、上投摩  
根双息平衡、上投摩  
根行业睿选基金经理

资料来源：上投摩根

一季度市场经历了较大波动。在年初快速上涨后，二月中旬各个主要指数均大幅回调，市场风格出现了明显变化，2020年涨幅滞后、估值偏低的钢铁、公用事业、轻工、银行等板块领涨，而过往的“核心资产”如医药、食品饮料等行业则从高点明显回落。

导致市场出现转变的直接因素是对于流动性收缩的担忧，美债十年期收益率、通胀水平等成为投资者非常关注的指标，这直接带来了对市场估值的压制，高估值的板块受损严重，而低估值的板块相对优势凸显。

我们的看法是今年货币政策回归常态化，货币投放量将与经济增长相匹配，无须过度担忧。经济过热和过冷都属于小概率事件，宏观经济整体稳定。市场表现亦将同步于经济基本面，主要取决于利润增长，估值则应调整到合理水平。

自2020年下半年以来，全球进入一轮较为明显的经济复苏期。展望后市，中国经济在全球依然处于优势位置，宏观经济继续改善，A股整体盈利增速提升，企业基本面向好，这给市场奠定了稳定的基础。对于政策取向在后续可以持续观察，但我们认为最大的变化已经被市场所反映，此后影响将越来越小。

投资方向上，我们长期看好大消费、科技、先进制造、医药等行业，这些行业将长期受益于中国国内国际双循环的新发展格局和国内的人口素质红利。在中期，我们认为顺周期产业中亦有部分公司可以持续占领行业高位，获得稳定利润。

在个股选择上，我们优选具有广阔行业前景、拥有核心竞争力、具备企业家精神的公司，我们相信优秀公司不断进化的能力，希望通过投资优秀的公司获得长期稳定的超额收益，使基金投资人分享中国经济增长的红利。

## 其他观察

### ■ 744亿美元！强劲内需推动美国3月份贸易逆差再创新高

美国3月贸易逆差大幅扩大，创下纪录高位，因国内需求激增。美国商务部周二公布的数据显示，美国3月贸易逆差扩大至744亿美元，再创历史新高，高于2月修正后的705亿美元。这一数字也符合市场预期。3月美国商品与服务进口额达到创纪录的2745亿美元，增幅为6.3%，而出口额为2000亿美元，创一年新高，增幅为6.6%。

### ■ 美国4月ADP就业74.2万，创2020年9月以来最高，但不及预期的90万

随着经济重新开放、复苏和恢复正常活动，服务提供商受益最大，并在4月份引领就业增长。4月休闲和酒店行业就业人数增幅居前，新增23.7万个岗位。该行业目前的岗位数量仍比疫情爆发前少约300万个，但自政府放松限制以来，该行业一直在稳步增加工作岗位。

### ■ 美联储高官密集发声：承认通胀上行，但否认近期加息及缩减QE

美联储副主席认为现在不是谈论缩减购债的时候。克利夫兰联储主席称，通胀今年会超过联储目标2%，明年会回落，这种通胀上升不符合加息要求。芝加哥联储主席称，不急于讨论缩减QE，通胀不太可能失控。波士顿联储主席称，通胀加快回升是暂时的，联储应有耐心撤除宽松。美联储理事鲍曼称，通胀今后几个月会超过2%，但持续超标的风险很小。

### ■ 因应通胀风险，巴西央行再度加息

尽管疫情持续肆虐，为了应对高企的通胀，巴西央行本周再次宣布加息，为年内第二次。该行在一份声明中写道：“政策利率的部分正常化仍然是适当的，以在经济复苏期间保持一定程度的货币刺激。”与此同时，巴西央行表示，下个月或将再次以同样幅度上调利率，以推动通胀回到目标水平。

资料来源：路透，彭博

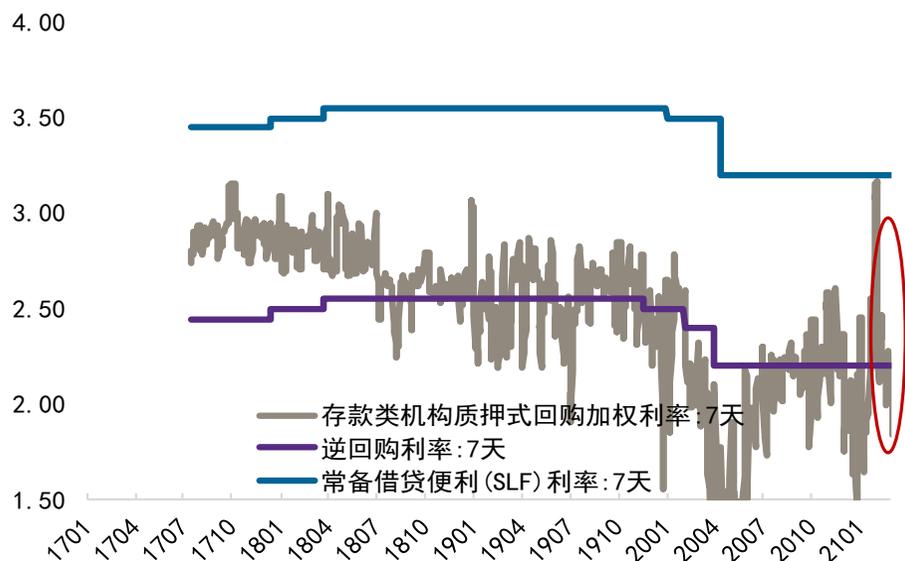
## 大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

事项	日期	重点摘要
央行议程	5月11日	美联储4位区域联储主席发表讲话、欧洲央行副行长金多斯发表讲话
	5月11日	中国4月CPI与PPI、德国5月ZEW经济景气指数、，美国3月职位空缺数、
	5月12日	美国4月炼油厂加工量、德国4月CPI、英国一季度GDP、欧元区3月工业产出指数、美国4月CPI、美国5月7日当周EIA原油库存、
经济数据	5月13日	美国4月财政赤字、美国4月PPI、美国5月8日首次申请失业金人数、
	5月14日	中国4月金融数据、香港第一季度GDP、美国4月零售销售、美国4月工业产出指数、美国5月密歇根大学消费者信心指数、
其他		

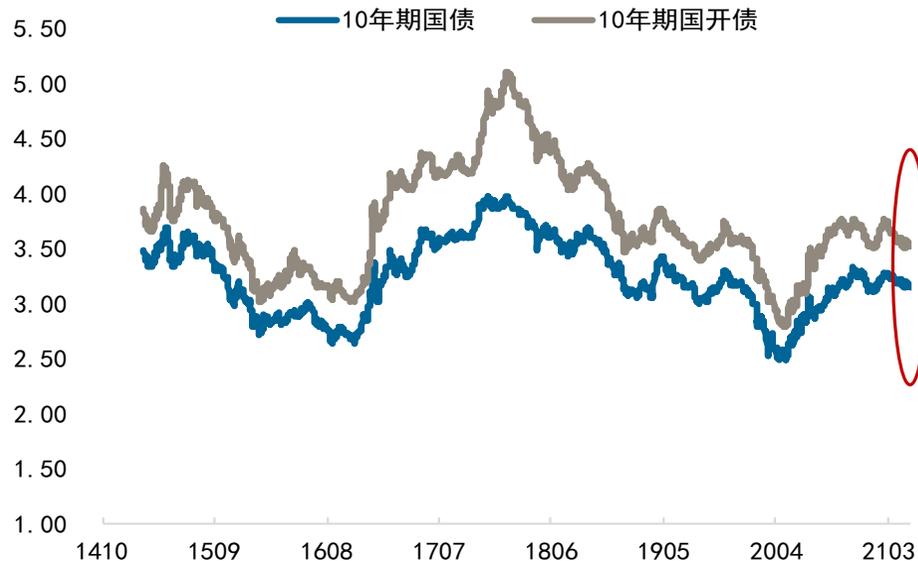
# 趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至 2021/5/7，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降44.1个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降0.5个bps和0个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

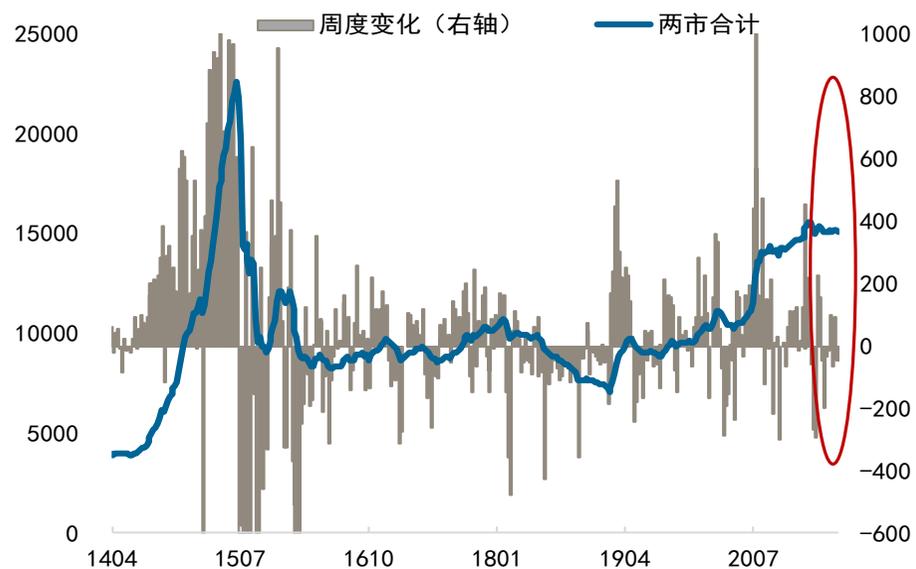


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/5/7

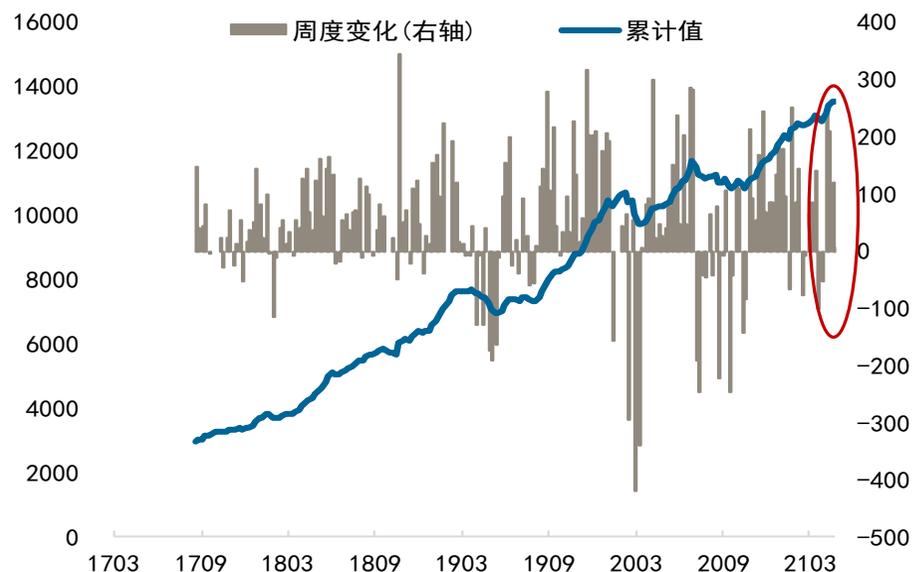
# 趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至2021/5/7，融资余额较前一周下降44.1亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入5.65亿元，显示外资流入A股市场

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）

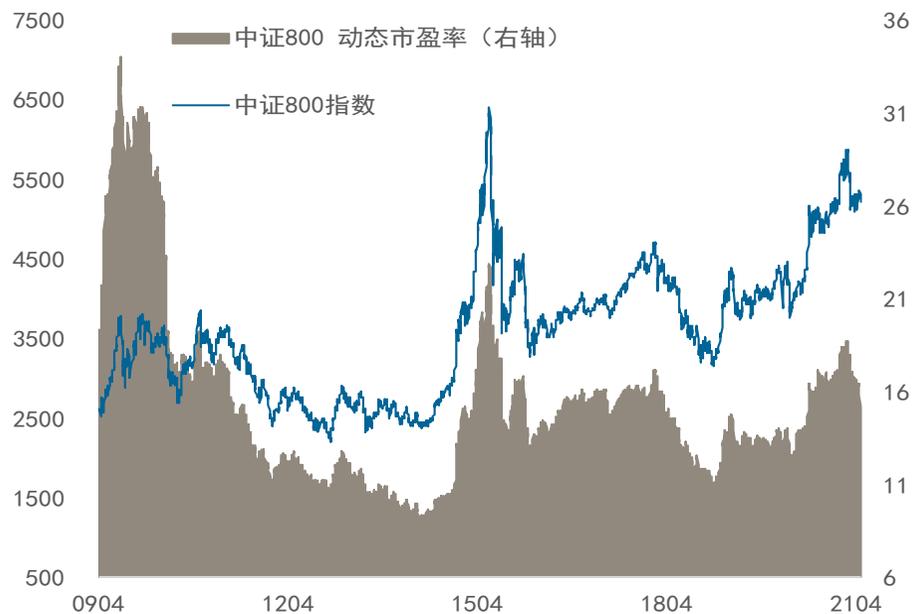


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2021/5/7

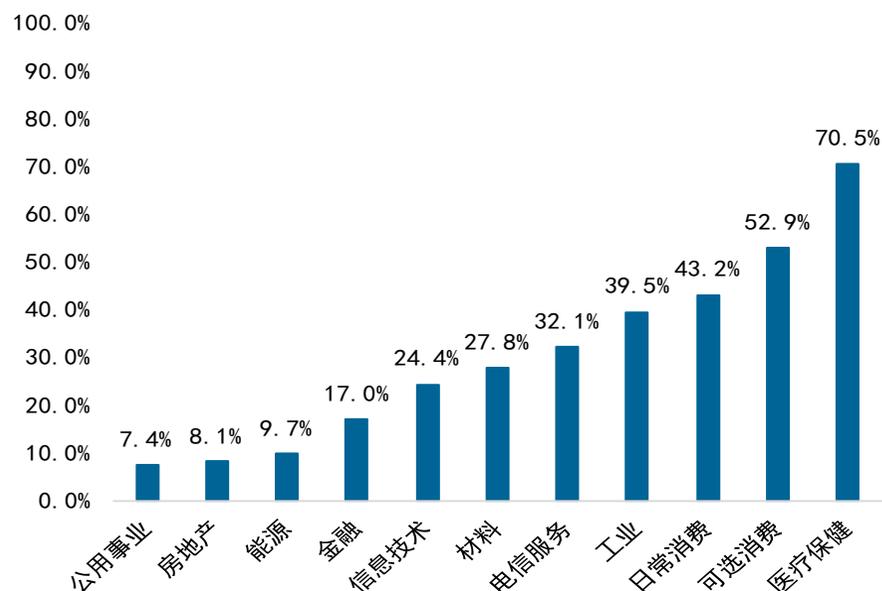
# 趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至2021/5/7，中证800指数估值为15.01倍
- 公用事业、房地产和能源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：1999.12.31-2021/5/7

\*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。