

# 上投摩根 每周市场洞察报告

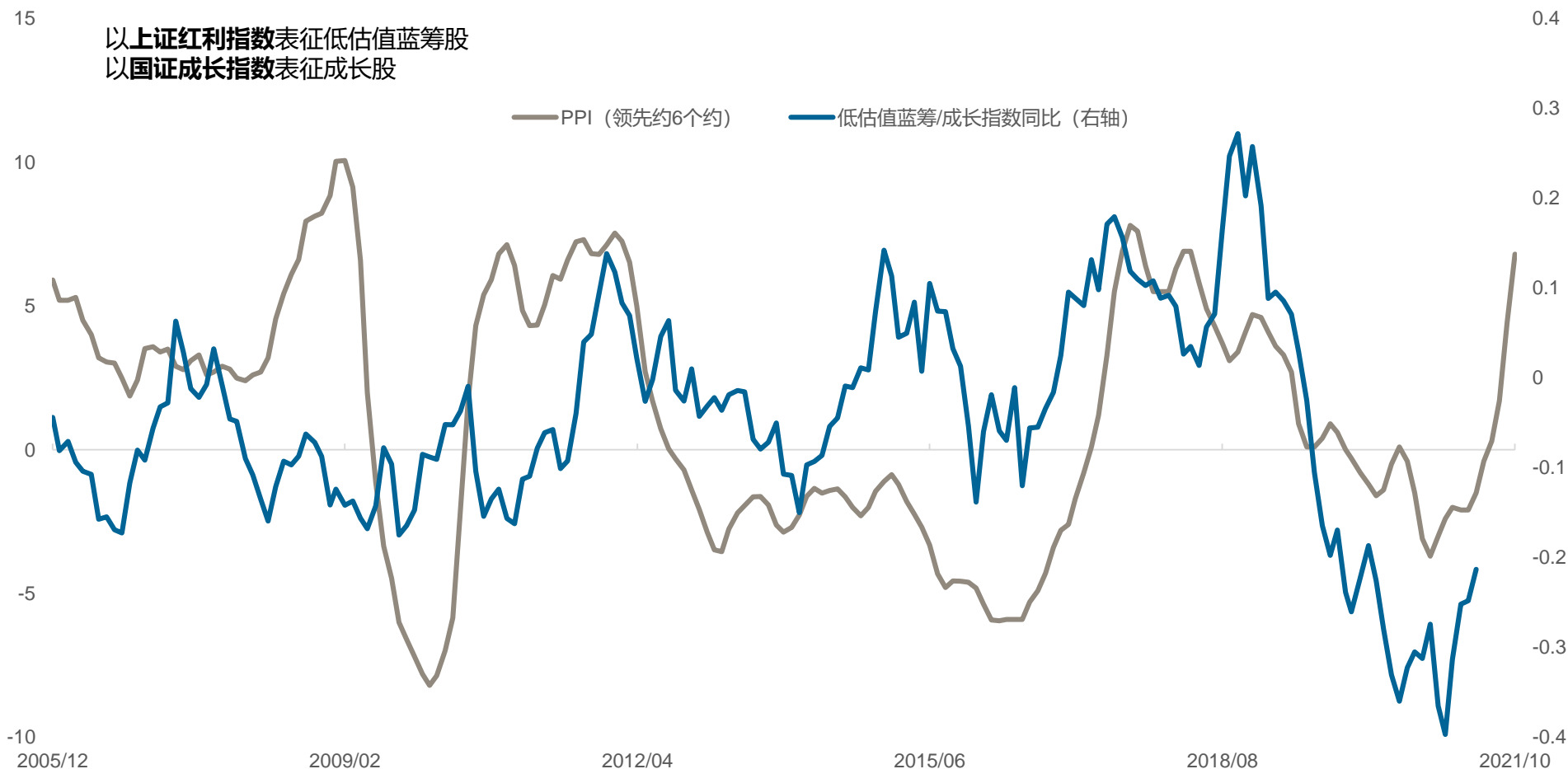
2021年5月24日

# 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：领先指标PPI显示，未来数月低估值蓝筹风格有望占优



资料来源：万得，上投摩根，数据区间2005.12-2021.05，2021年5月数据截至5月21日，同时PPI根据领先性前置6个月展示

# 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	8.6	42.0	35.5
MSCI 发达市场	0.2	9.4	41.9	38.1
MSCI 新兴市场	1.7	3.0	43.0	17.0
MSCI 亚太不含日本	1.6	3.2	43.0	20.3
MSCI 欧洲	0.9	11.0	44.5	14.2
标普500	-0.4	10.6	40.9	52.1
<b>上证综指</b>	-0.1	0.4	21.6	8.5
英国	-0.4	8.6	16.7	-10.7
德国	0.1	12.5	39.5	18.0
香港	1.5	4.5	17.2	-8.9
日本	0.8	3.2	37.8	23.1
澳大利亚	0.2	6.7	26.7	15.5
韩国	0.1	9.8	58.0	28.0
台湾	3.0	10.7	48.1	48.7
印度	3.7	5.8	63.4	46.0
俄罗斯	1.3	13.1	30.1	31.7
巴西	0.6	3.0	47.7	49.8

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/5/21

## 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)	1.63	0.00	6.00	70.00
10年中债收益率 (bps)	3.09	-5.46	-6.54	-5.53
中证全债指数 (%)	-	0.2	0.2	0.6
中证国债指数 (%)	-	0.3	0.4	0.9
中证国开债指数 (%)	-	0.2	0.2	0.3
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.1
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	-0.5
中证转债 (%)	-	0.2	1.3	2.3

## 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	-2.9	2.2	6.1	28.8
伦铜	-3.3	4.8	11.1	27.5
CRB商品指数	0.5	3.8	12.4	21.8
COMEX黄金	2.4	4.9	5.9	-0.7
COMEX白银	1.1	4.1	1.5	4.7
富时发达市场REITs	1.1	1.0	10.6	28.7

## 外汇

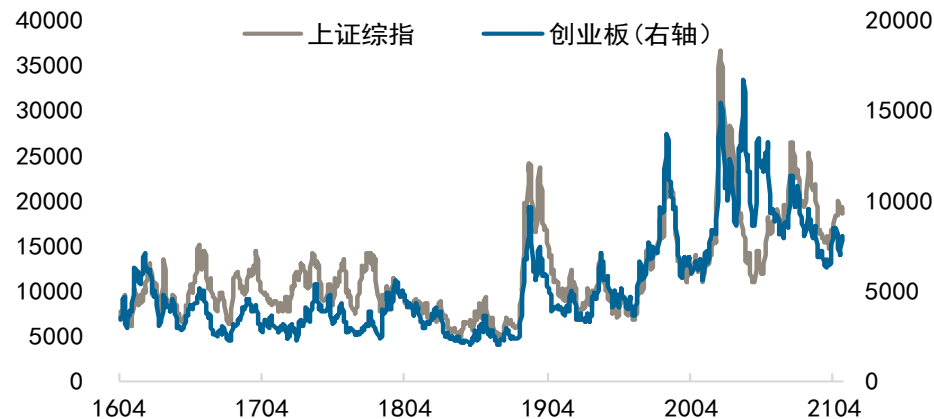
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-0.1	-0.8	-0.4	-1.0
美元指数	-0.3	-1.2	-0.3	0.1

# 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	-0.1	0.4	21.6	8.5
沪深300	0.5	-1.5	31.2	30.9
中证800	0.4	-0.6	28.5	24.9
中证500	0.0	2.5	20.3	7.5
中小板指	2.5	-3.3	30.6	24.3
创业板指	2.6	5.0	48.3	67.2
恒生指数	1.5	4.5	17.2	-8.9
恒生国企	2.9	-0.3	8.7	-13.3
中概股1)	2.8	-7.1	39.5	37.6
MSCI中国	2.5	-2.1	28.5	14.6

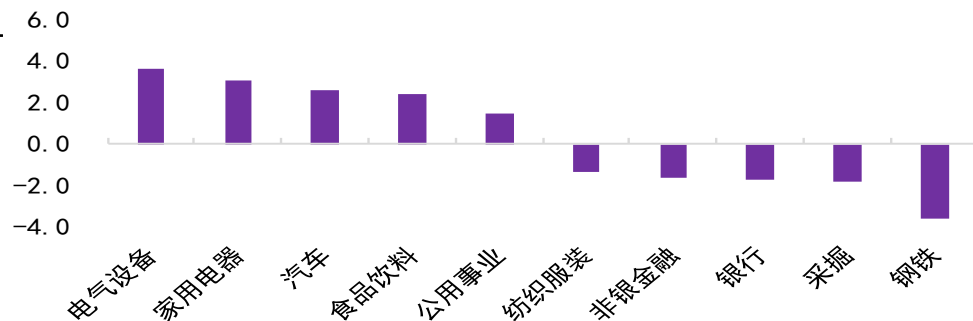
## 上周成交量（亿元）



## 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	2.1	2.6	56.6	72.6
大盘价值	-0.3	-1.0	16.9	8.3
中盘成长	1.8	3.9	31.6	27.5
中盘价值	-1.1	4.0	20.6	-3.3
小盘成长	0.9	4.5	27.8	7.7
小盘价值	-1.7	7.5	27.2	2.9

## 上周行业涨跌幅（%）



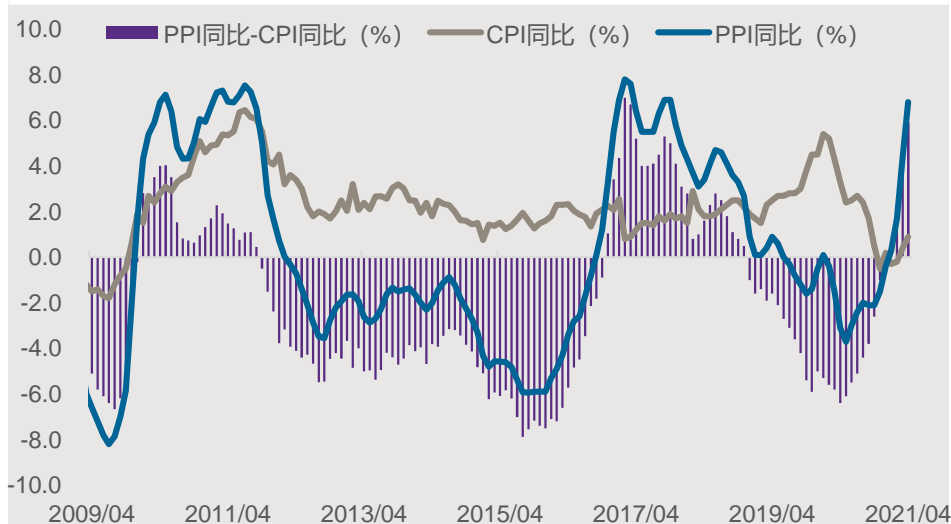
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/5/21

# 市场观察(1) A股

## 国常会两度聚焦商品价格，周期股领跌暗含复苏见顶之忧

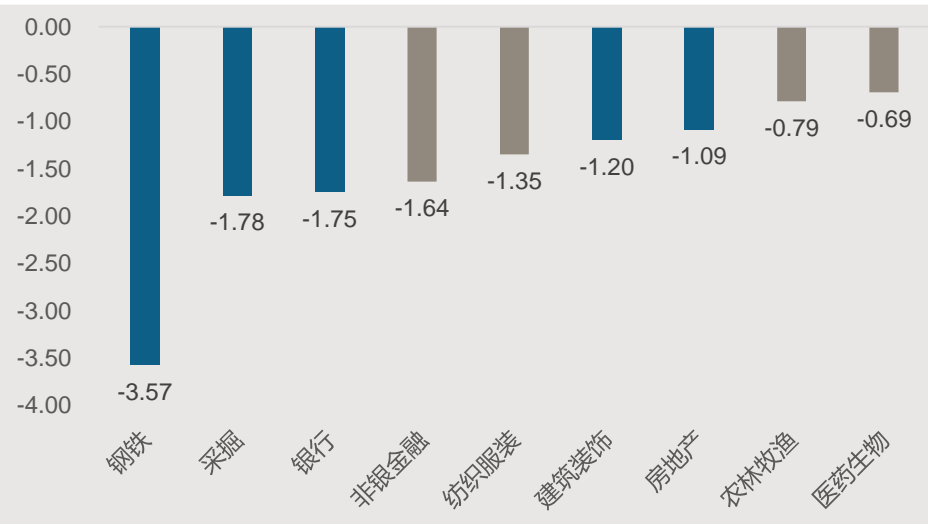
- 国常会两度聚焦大宗商品，要求稳定供给与价格：5月19日，李克强总理主持国务院常务会议，要求高度重视大宗商品价格攀升带来的不利影响，保障大宗商品供给，遏制其价格不合理上涨，防止向居民消费价格传导。这是继5月12日会议之后，国常会再次强调相关事宜，这与上周央行报告指出的“输入性通胀风险可控，中国不存在长期通胀或通缩的基础，未来美联储调整货币政策对中国的影响有限”遥相呼应。此外，发改委、统计局、交易所等部门也密集发声或出手为大宗商品市场降温。
- 周期板块领跌A股，消息面之外亦有复苏见顶之忧：原材料价格过快上涨会对生产和消费形成冲击，尤其是侵蚀中小制造企业利润，并压缩货币政策为改革和结构性宽松挪腾的空间。受消息面影响，定价权在国内的钢铁煤炭股本周领跌A股，而海外定价的有色金属股收涨。历史上来看，消息面往往导致波动加大，但决定方向的仍然是供求和经济基本面。本周银行、建材、地产等其他周期板块跌幅也居前，表明市场开始担心本轮复苏周期是否见顶。然而，由于全球疫情仍在反复、疫苗施打进程仍存不确定性、结构性供需错配的问题也尚未解决，通胀和复苏趋势、节奏尚不明朗，保持相对均衡的配置仍是优选，而非单边押注成长或价值或周期。

如果PPI通胀显著传导至CPI通胀，将令货币政策承受调整压力



资料来源：万得，（左）数据区间2009.02-2021.04；（右）申万一级行业

本周行业跌幅前十(%)：周期领跌凸显复苏见顶之忧



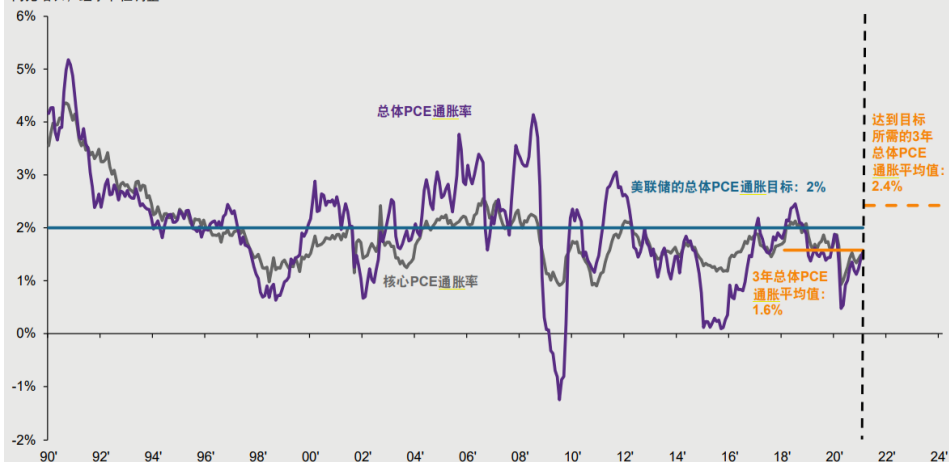
## 市场观察(2) 海外

# 美联储4月纪要要加大市场波动，复苏高点未至股市前景仍好

- 美联储4月会议纪要公布，部分委员开始考虑调整政策：周四公布的美联储4月会议纪要显示，鉴于经济继续强劲复苏，部分美联储官员似乎准备开始考虑调整货币政策。“数位（A number of）与会者暗示，如果经济朝着美联储的目标持续快速的前进，在未来的会议上讨论调整资产购买步伐的计划可能是合适的。”纪要公布后，美国股市跌势加剧，而美国10年期公债收益率一度升至1.68%。
- 海外复苏高点未到，股市前景仍然向好：不过纪要公布后2个交易日，美债收益率回落，美股显著反弹，并且呈现与A股一样的成长板块好于周期与价值的特征，这延续了上周二超预期的美国4月通胀数据公布以后的市场趋势。通胀担忧缓解的背后，一方面是部分投资者认可供需错配和低基数等因素导致的通胀超预期回升难以持续的观点，另一方面也因为前期物价的大幅上涨对经济的负面影响已经显现，例如受木材价格飙升拖累，美国4月新屋开工跌幅超预期。不过与中国不同，由于疫情仍未受控，疫苗接种也未大面积完成，欧美本轮经济复苏的高点尚未到来，从全球行业和区域配置策略来看，周期与价值板块可以关注欧美日市场，而成长性板块则可以关注中国市场。

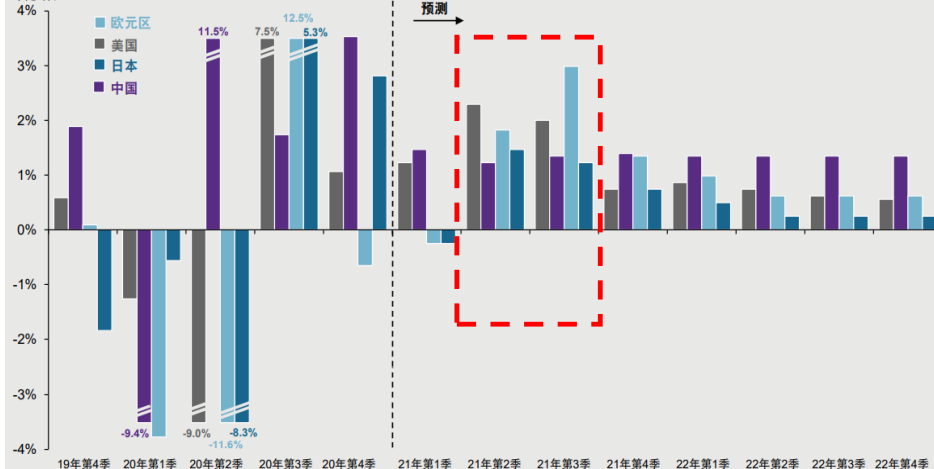
### 美联储此前释放信号，将对通胀回升保持一定容忍度

总体及核心个人消费支出（PCE）通胀率  
同比增长，经季节性调整



### 欧美有望在二、三季度迎来复苏高点

实际GDP增长  
环比增长



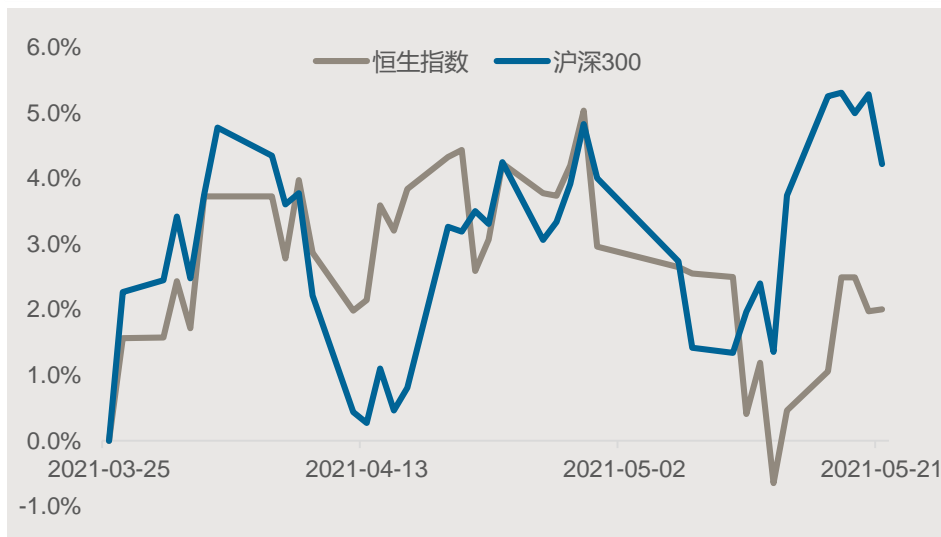
资料来源：（左）摩根资产管理。2020年8月，美联储公布平均通胀目标政策，旨在将长期平均通胀率维持在2%的水平；（右）摩根经济研究，摩根资产管理。纵轴为维持较合理刻度已做截断处理。

## 市场观察(3) 港股

# 港股3月以来反弹落后，但历史上海外通胀阶段表现优于A股

- **多因素拖累，港股3月以来反弹落后：**3月25日见底以来，港股市场的修复显著慢于A股，截至5月21日恒生指数仅反弹2%，而沪深300反弹了4.2%。背后原因主要在于：3月以来通胀预期波动和美债收益率的快速上行，导致海外市场波动加大，港股与海外市场关联度更高，受到拖累；恒生科技指数为代表的高成长的中国新兴产业板块的估值较高；中国反垄断监管强，相关个股在港股权重较大，拖累港股大市表现和人气。此外，由于波动加大，南下资金3月份流入港股的步伐放缓、甚至出现阶段性倒流。
- **港股中长期配置价值凸显，海外通胀阶段表现优于A股：**站在当前时点来看，这些因素在逐步消退和缓解：通胀预期有所缓解，美债收益率也呈横盘震荡趋势，欧美股市相继企稳并重拾新高步伐；随着恒生科技指数自高点回撤超过30%（大于创业板50指数），估值担忧已经缓解；反垄断监管强逐渐落地，权重股价格已经体现了相关惩罚措施；南下资金也自4月以来重新加快流入步伐，累计流入规模在5月已经创出新高。从历史上来看，全球经济复苏的背景下，港股是相对受益的，尤其是在美国通胀上升阶段，港股恒生指数表现往往优于沪深300。除了传统的价值和周期股，稀缺的中国新兴产业公司在港股的批量上市，也提升了港股对海内外资金的配置价值。

3月见底以来港股表现显著弱于A股



以史为鉴：美国通胀阶段港股往往跑赢A股



资料来源：万得，（左）数据区间2021.03.25-2021.5.21；（右）数据区间2002.01-2021.05，美国通胀数据截至2021年4月，恒生指数/沪深300指数5月数据截至21日



# 大咖观市：新能源车行业的贝塔刚启动，渗透率提升是最大的成长逻辑



张富盛

上投摩根动力精选基金、上投摩根转型动力基金基金经理

资料来源：上投摩根

一季度国内经济持续复苏，出口和国内制造业都表现强劲，但流动性预期边际收紧。市场总体表现为先涨后跌，春节前延续2020年四季度的风格，但节后受流动性预期收紧的担忧，市场风险偏好下移，高估值的核心资产承压回调。

展望2021年的经济，我们总体保持乐观，考虑基数因素，判断中国经济将呈现前高后低的趋势，同时密切关注货币政策边际收紧的风险。

2021年我们将优选业绩增长确定性高的公司，同时注重匹配估值的合理性。产业上继续看好新能源产业链相关板块，碳中和有望给行业中长期发展带来巨大空间。

具体而言：新能源汽车行业，大概率还将处于快速的成长通道，这个行业的贝塔刚启动，渗透率的持续提升是行业最大的成长逻辑。海外龙头电动车产业链值得重点关注，因为这是行业成长性较为确定的赛道。此外，电动化往智能化方向的推进也将带来新产业的投资机会。

光伏行业，在非化石能源占一次性能源消费比例持续提升的推动下，行业也将有望保持快速成长。我们认为光伏行业是充分体现中国制造优势的产业，看2-3年，各环节的竞争格局会不断优化，龙头企业的竞争优势会不断显现。

行业中公司的板块估值相对较高，在流动性收紧的预期下对估值压制较大，但相关个股的业绩增速也较高，我们将更加审视估值和成长的匹配性，以中长期维度，布局估值相对合理，竞争格局清晰，仍有较大成长空间的优质公司。

## 其他观察

### ■ 欧元区经济第一季确认出现技术性衰退，为疫情开始以来二度衰退

数据显示，继2020年第四季GDP环比下降0.7%后，欧元区经济2021年第一季度较上季下滑0.6%，确认了技术性衰退。德国、意大利、西班牙和荷兰经济都出现萎缩。法国经济较上季增长0.4%。欧盟统计局称，今年1-3月，欧元区19国GDP较上年同期下降1.8%。

### ■ 欧元区4月通胀年率升至1.6%，因能源和服务成本大幅上升

欧盟统计局表示，由于能源和服务成本大幅上升，欧元区4月通胀率如预期般加速上升。欧元区4月消费者物价较前月上涨0.6%，较上年同期上涨1.6%，高于3月1.3%的同比涨幅。4月扣除能源和食品的核心HICP较前月上涨0.5%；较上年同期则上涨0.8%，比3月的同比涨幅1.0%放缓。欧洲央行执委施纳贝尔对德国广播公司ARD表示，欧元区通胀急升是暂时的，明年消费者物价应该会大幅下降。

### ■ 美国4月新屋开工跌幅超预期，受木材价格飙升拖累

美国4月新屋开工跌幅超过预期，可能受木材和其他材料价格飙升拖累，但市场上二手房严重短缺仍支撑着住宅建设。美国商务部周二公布的房屋开工下滑主要集中在独栋屋市场。获准开工但尚未开工的房屋数量升至1999年以来的最高水平，显示出建筑商的犹豫不决。上月新屋开工经季节调整后年率为156.9万户，降幅9.5%。3月数据被下修至173.3万套，仍为2006年6月以来的最高水平，前值为173.9万户。路透调查的分析师原本预计4月房屋开工年率将降至171万户。4月新屋开工同比猛增67.3%。

### ■ 欧美同意关税争端部分休战，并讨论全球产能过剩问题及中国贸易政策

欧盟同意与美国就围绕前总统特朗普征收的金属关税争端部分休战，并开始就全球产能过剩和中国贸易政策展开讨论。欧盟和美国在一份联合声明中表示，作为盟友，它们可以推动高标准，解决共同的关切。

### ■ LPR报价连续13个月持平，政策基调“稳”字当头

全国银行间同业拆借中心公布，2021年5月20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%。自2020年4月以来，LPR报价连续保持不变。LPR连续保持稳定，体现了政策基调“稳”字当头。人民银行一季度货币政策执行报告中称，LPR作为信贷市场的定价基准，具有调节信贷供求，进而影响货币供应的重要作用，保持LPR在合理水平有利于稳住货币供应的“锚”。

资料来源：路透，彭博

## 大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

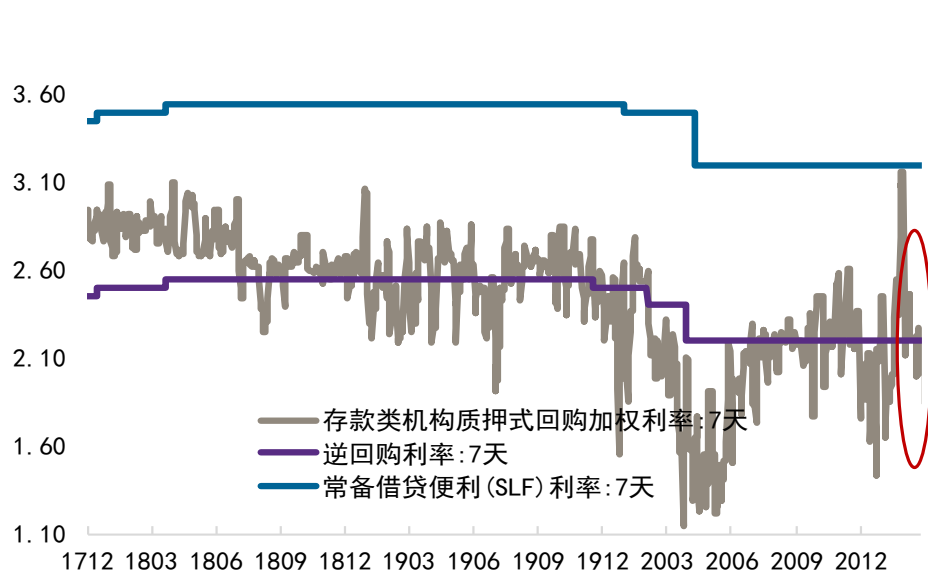
事项	日期	重点摘要
央行议程		
	5月25日	德国5月IFO景气指数、德国第一季度GDP、美国4月新房销售、美国5月里奇蒙德联储制造业指数、
	5月26日	美国4月原油库存、美国5月21日当周EIA原油库存、
经济数据	5月27日	美国5月22日当周首次申请失业金人数、中国4月工业企业利润、美国4月耐用品订单、美国第一季度GDP、美国5月堪萨斯联储制造业指数、美国4月成屋销售、
	5月28日	美国5月28日当周原油钻井数、日本4月失业率、日本5月CPI、美国4月PCE、美国5月密歇根大学消费者预期指数、
其他		

资料来源：万得

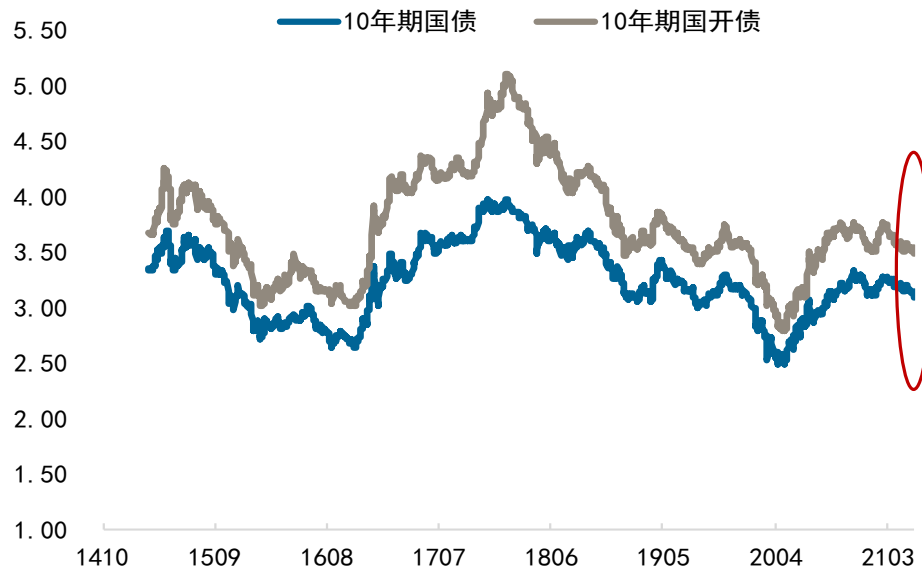
# 趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率下行

- 截至 2021/5/21，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升11.6个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降5.5个bps和5.7个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

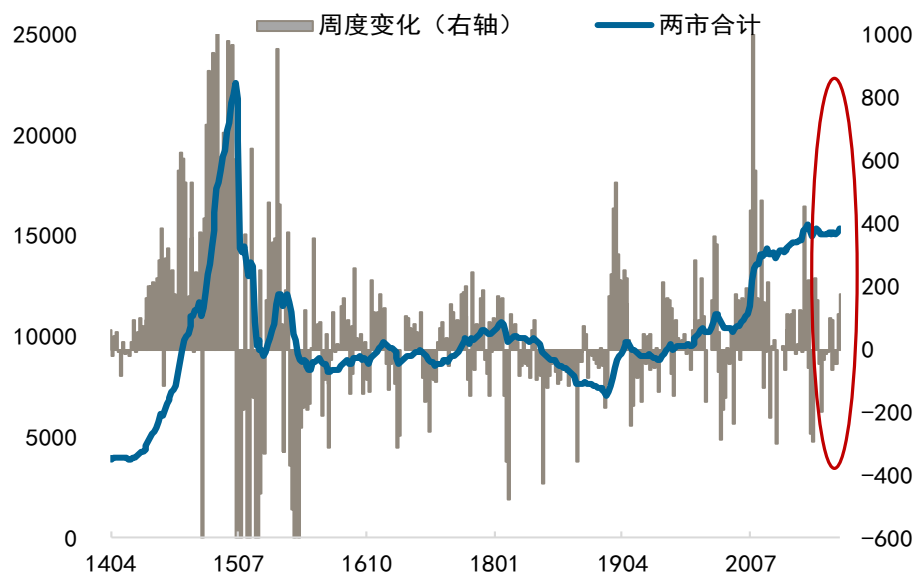


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/5/21

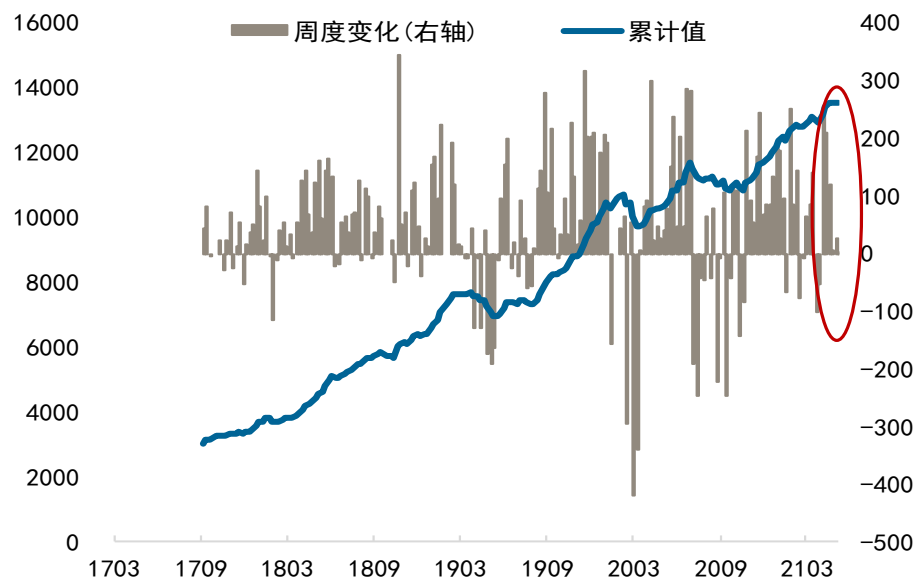
# 趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/5/21，融资余额较前一周上升177.1亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入4.8亿元，显示外资流入A股市场

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）

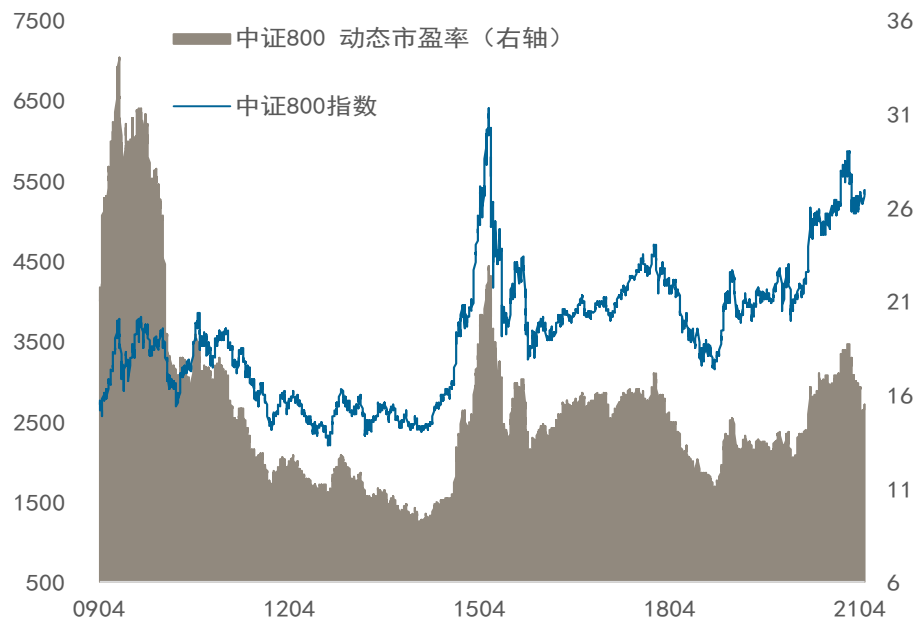


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/5/21

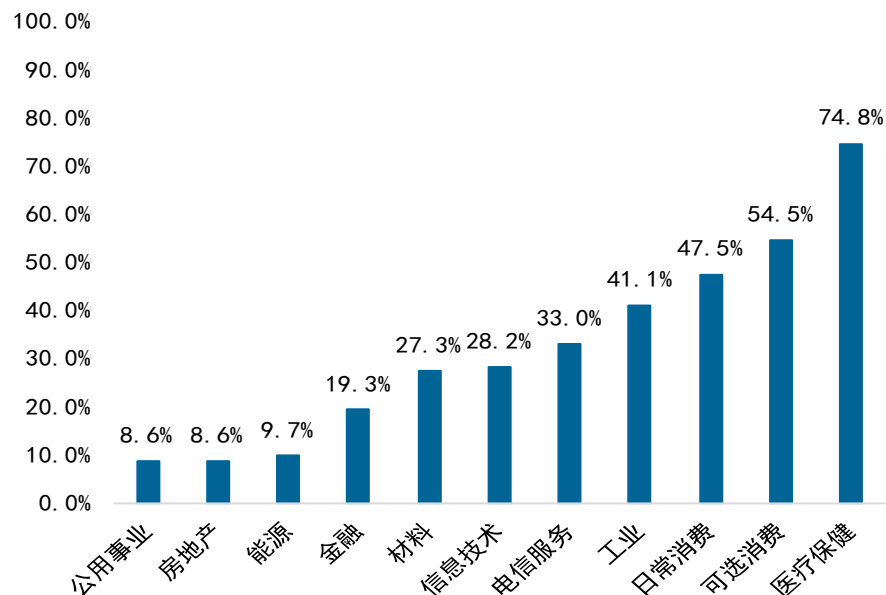
# 趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/5/21，中证800指数估值为15.36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：1999.12.31-2021/5/21

\*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。