

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2021年8月2日

# 每周洞察

---

- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 其他观察
- 趋势跟踪

# 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      | -0.4  | 12.1  | 31.2  | 39.6  |
| MSCI发达市场    | -0.1  | 14.1  | 33.2  | 42.9  |
| MSCI新兴市场    | -2.6  | -1.0  | 18.1  | 17.2  |
| MSCI亚太不含日本  | -2.8  | -1.4  | 18.0  | 20.2  |
| MSCI欧洲      | 0.9   | 12.1  | 28.7  | 17.4  |
| 标普500       | -0.4  | 17.0  | 35.4  | 56.8  |
| <b>上证综指</b> | -4.3  | -2.2  | 3.4   | 18.4  |
| 英国          | 0.1   | 8.9   | 17.4  | -8.7  |
| 德国          | -0.8  | 13.3  | 25.6  | 21.5  |
| 香港          | -5.0  | -4.7  | 5.1   | -9.6  |
| 日本          | -1.0  | -0.6  | 22.1  | 21.0  |
| 澳大利亚        | 0.0   | 12.2  | 22.2  | 17.7  |
| 韩国          | -1.6  | 11.4  | 41.3  | 39.6  |
| 台湾          | -1.9  | 17.1  | 35.6  | 56.3  |
| 印度          | -0.7  | 10.1  | 39.4  | 40.3  |
| 俄罗斯         | 1.9   | 17.2  | 31.9  | 39.9  |
| 巴西          | -2.6  | 2.3   | 16.0  | 51.7  |

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/7/30

## 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) | 1.24 | -6.00 | -21.00 | 31.00  |
| 10年中债收益率 (bps) | 2.84 | -7.71 | -24.15 | -30.66 |
| 中证全债指数 (%)     | -    | 0.2   | 1.2    | 1.7    |
| 中证国债指数 (%)     | -    | 0.3   | 1.5    | 2.1    |
| 中证国开债指数 (%)    | -    | 0.2   | 1.0    | 1.2    |
| AAA信用债指数 (%)   | -    | 0.0   | -0.1   | -0.1   |
| AA信用债指数 (%)    | -    | -0.1  | -0.3   | -0.8   |
| 中证转债 (%)       | -    | -0.9  | 2.9    | 7.1    |

## 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       | 1.5   | 0.8   | 12.7  | 45.2  |
| 伦铜          | 2.1   | 3.6   | -1.1  | 25.1  |
| CRB商品指数     | 0.4   | 1.1   | 5.7   | 26.7  |
| COMEX黄金     | 0.8   | 2.6   | 2.8   | -4.1  |
| COMEX白银     | 1.3   | -2.5  | -1.2  | -3.3  |
| 富时发达市场REITs | 0.6   | 4.2   | 7.0   | 38.2  |

## 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 | -0.2  | -0.1  | -0.2  | -0.6  |
| 美元指数     | -0.9  | -0.3  | 0.9   | 2.4   |

# 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   | -4.3  | -2.2  | 3.4   | 18.4  |
| 沪深300  | -5.5  | -7.7  | 3.3   | 36.9  |
| 中证800  | -4.9  | -4.7  | 3.4   | 35.2  |
| 中证500  | -3.1  | 6.3   | 3.9   | 30.5  |
| 中小板指   | -3.8  | -1.2  | 5.4   | 47.9  |
| 创业板指   | -0.9  | 16.0  | 25.4  | 120.6 |
| 恒生指数   | -5.0  | -4.7  | 5.1   | -9.6  |
| 恒生国企   | -6.2  | -14.0 | -8.6  | -16.4 |
| 中概股1)  | -4.1  | -25.1 | -6.0  | 10.9  |
| MSCI中国 | -6.1  | -13.2 | -1.0  | 11.9  |

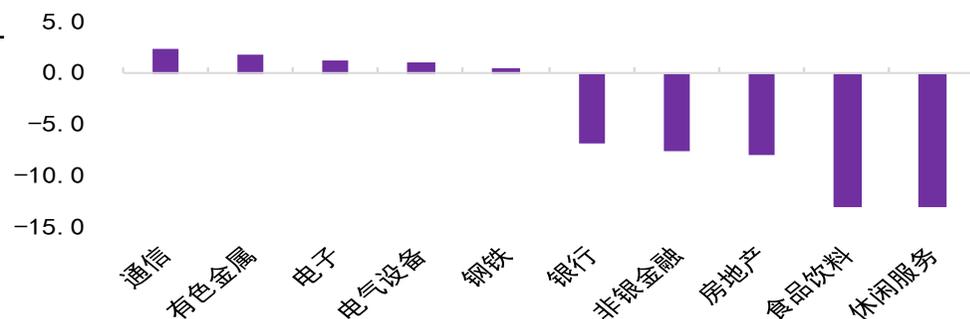
## 上周成交量（亿元）



## 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 | -6.6  | -1.5  | 16.4  | 91.2  |
| 大盘价值 | -5.9  | -14.6 | -4.9  | 0.9   |
| 中盘成长 | -1.3  | 10.7  | 18.5  | 61.3  |
| 中盘价值 | -3.3  | -0.4  | 1.1   | 5.5   |
| 小盘成长 | -0.2  | 17.1  | 19.7  | 45.6  |
| 小盘价值 | -4.3  | 6.8   | 5.1   | 17.2  |

## 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 2021/7/30

# 市场观察(1) A股

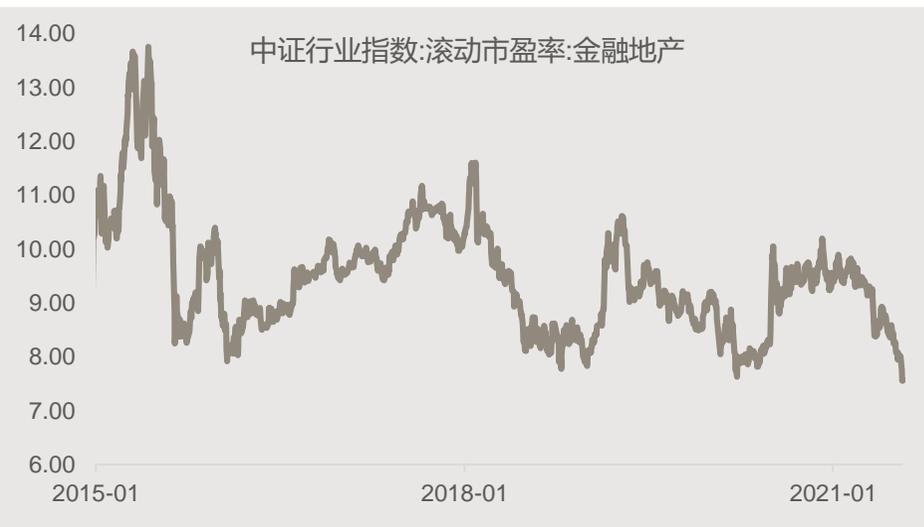
## 创指首次收高于沪指，结构性机会或长期化

- 在巨变中寻找未来的赢家，结构性机会或长期化：受部分行业政策调整等因素影响，本周市场波动显著放大，同时伴随着成交放量。从整体和长远来看，降低房地产、金融、教育、互联网等行业的利润和垄断，将更多的资源投入到中高端制造业、硬科技等实体经济中去，有利于激发市场活力、创造性，有助于加速产业转型升级，新兴产业未来的发展确定性反而更强。
- 实际受益板块“假摔”，创指史上首次收高于沪指：从市场反应来看，通信、电子（半导体）和电气设备（新能源）等代表未来产业方向的行业在周一、二的“假摔”之后迅速反弹、全周逆市收涨，金融、地产、白酒及教育相关板块则领跌；创业板指数史上首次收高于上证指数，中小盘、成长股表现继续好于大盘蓝筹股。展望未来，高端制造可能成为新一轮周期的主线，持续看好新能源（尤其上游）、半导体。新兴产业是中国未来10年经济增长最重要的动力之一，A股市场机会或也来源于此，我们持续看好新兴产业长期投资机会。短期市场受情绪拖累导致阶段性的震荡和调整，反而提供了低位布局的良机。

股市反映未来经济预期，创业板指史上首次收高于沪指



金融地产行业利润越来越高，但估值越给越低，拖累中国股市表现



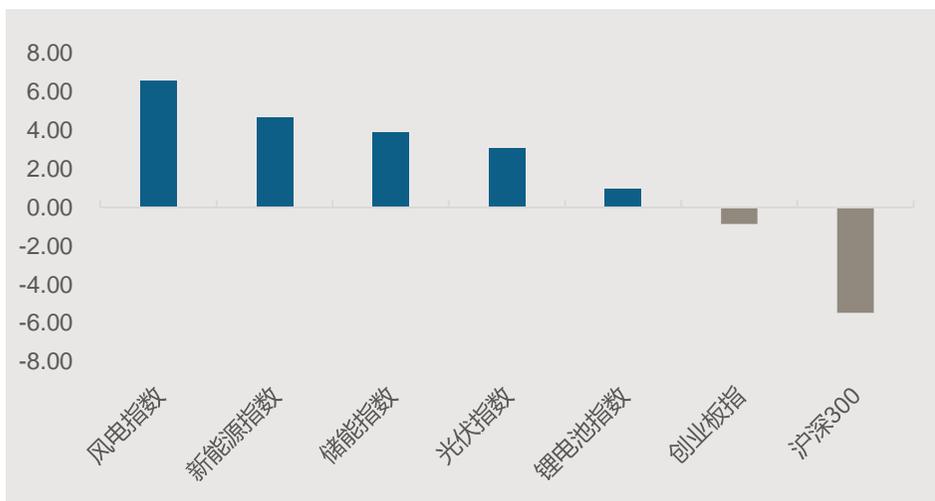
资料来源：万得，数据截至2010.06.01-2021.07.30；（右）数据区间2015.01.01-2021.07.30

## 市场观察(2) 新能源

### 细分行业逆市齐飞，新能源指数再创新高

- 细分行业齐飞，新能源指数再创新高：本周市场大幅波动之际，新能源板块延续强势，在波动中收创新高，光伏、储能、锂电池、风电等细分板块齐升。消息面上，政府27日发布《关于加快推动新型储能发展的指导意见》，提出到2025年，实现新型储能从商业化初期向规模化发展转变，让新型储能在推动能源领域碳达峰碳中和过程中发挥显著作用。在多个传统行业政策大调整之际，新能源凭借过硬的中长期发展逻辑、及作为中国产业转型升级的主要受益者之一，受到了投资者的青睐。
- “双碳”目标赋能，新能源行业前景广阔：碳达峰和碳中和有望给新能源行业的中长期发展带来巨大空间。新能源汽车，多款新车型都有望在年底和明年初量产，从而拉动动力电池需求；从头部动力电池厂商的排产规划看，未来1-2年整个行业的各个环节都有望保持供不应求的高景气度。此外，华为智能汽车也加速了汽车智能化进度，带来细分行业的相关投资机会。光伏，充分体现中国制造优势的产业，看2-3年，产业链各环节利润分配有望合理化，从而加速光伏为代表的非化石能源在能源体系中的渗透率提升。

本周新能源细分行业齐飞，显著跑赢大盘 (%)



资料来源：万得，（左）数据区间2021.07.26-2021.07.30

新能源车销量逆市高增，凸显结构性增长的力量

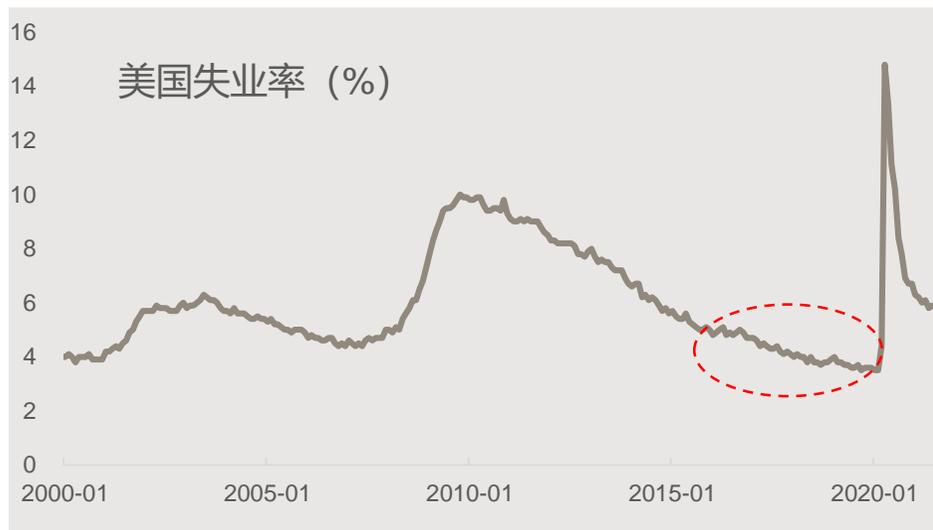
| 乘联会乘用车月销量同比 (%) |       |       |
|-----------------|-------|-------|
| 月份              | 整体    | 新能源车  |
| 2021-06         | -4.9  | 177.7 |
| 2021-05         | 1.2   | 179.9 |
| 2021-04         | 12.3  | 189.8 |
| 2021-03         | 66.6  | 239.6 |
| 2021-02         | 370.2 | 679.2 |
| 2021-01         | 25.7  | 274.6 |
| 2020-12         | 6.6   | 59.6  |
| 2020-11         | 7.8   | 138.7 |
| 2020-10         | 8.1   | 111.2 |
| 2020-09         | 7.7   | 84.1  |
| 2020-08         | 9.0   | 47.2  |
| 2020-07         | 8.0   | 30.4  |

## 市场观察(3) 海外

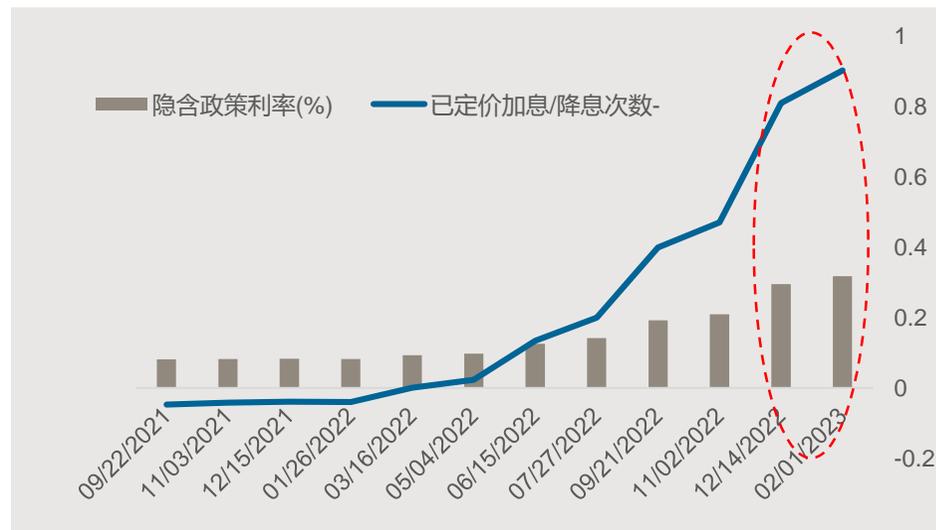
### 美联储按兵不动，静待就业进一步复苏

- **美联储按兵不动，静待就业进一步复苏：**美联储周三在最新政策声明中表示，尽管新增感染有所上升，但美国经济复苏仍在轨道上，通胀上升仍是“暂时性因素”所致，并非迫在眉睫的风险；围绕最终撤走货币政策支持 的讨论正在进行中。主席鲍威尔在新闻发布会上表示，美国就业市场仍需“取得一些进展”，才是撤走经济支持措施的时候。
- **流动性预期相对稳定，自下而上或更受益：**根据美联储目前释放的信号，市场普遍预期其将在2022年初开始逐步减码量化宽松（QE），且从退出QE到加息还会间隔较长时间，并且会通过前瞻指引较好地管理市场预期。在全球经济复苏的背景下，流动性扰动和担忧的降低有助于风险资产表现，也有利于投资者将目光聚焦于大类资产的基本面，主动管理、淡化风格、基于基本面选股或有助于更好地适应当前及今后一段时间的宏观环境。

尽管就业市场已显著改善，但相较于疫情前仍有较大提升空间



货币政策预期稳定，投资者预期美联储最早也要到2022年底才会加息



资料来源：（左）万得，数据区间2000.01.20-2021.06；（右）彭博根据美国联邦基金利率期货定价倒推，反映2021.7.28日收盘数据

# 大咖观市：经济有韧性、流动性中性，结构性行情有望延续



## 陈思郁

上投摩根安全战略基金、  
双核平衡基金基金经理

多重因素作用下，本周市场出现大幅调整，尤其是前期热门的“喝酒吃药”板块波动较大。

市场大跌的原因，首先我认为当前国内经济有韧性、流动性呈中性，结构性行情有望延续。从目前情况看，虽然尚不具备如今年一季度那样剧烈调整的背景（过去两年积累了大量浮赢、短期市场加速上涨，市场需要整顿夯实的情况下，由美债收益率上升导致），但由于短期资金大量涌入市场，一旦有风吹草动（如教育行业、互联网行业政策调整），很容易引发市场大幅波动。近期中概股的走势以及国内政策对教育和互联网公司的监管不可避免的对市场和相关行业产生一定影响。这种调整对A股的影响我认为更多是阶段性的，但是对互联网和教育行业及公司的影响则是长期的，后续走向仍有待政策的进一步明朗和观察。

整体上，我认为此次市场波动更多是短期资金行为导致的，和之前相关板块快速上涨后的获利回吐有关，叠加政策导致海外部分个股大幅调整，导致市场风险偏好下降。但我认为此次调整并没有系统性、趋势性下跌的基础。我们依然认为今年是震荡上行的分化年，看好新能源汽车产业链、半导体、军工，以及部分消费医药板块投资机会。

关于消费行业，消费行业由于过去两年积累了较大涨幅，加上行业本身增速较为平稳，相对目前一些景气度较高的成长板块，投资的吸引力和性价比相对弱一些，但部分高增长板块如医美等，依然高景气度运行，且部分上市公司中报业绩预计靓丽，短期调整更多的是由于市场情绪及交易层面影响，导致调整明显。我认为股价中长期走势还是由其行业和公司成长逻辑决定，消费行业那些仍有较快增速的赛道的调整预计不会持续，依旧看好这些具有高增长赛道的长期投资价值。

关于新能源行业，目前新能源产业链相关厂商排产依然环比上行，新能源汽车销量渗透率也有望持续提升。在行业逻辑和公司格局、地位没有发生变化的情况下，我认为新能源板块不具备持续调整的条件。随着上市公司年中报的公布、进入旺季后产业链部分环节涨价、以及后续销量和排产环比提升，新能源行业及板块或仍有较大投资机会。

资料来源：上投摩根

## 其他观察

### ■ 美国7月消费者信心升至17个月高位，5月房价同比涨幅创近17年最大

美国7月消费者信心小幅上升至17个月高位，家庭支出计划增加，暗示经济在第三季初维持强劲增长势头，不过对通胀上升的担忧挥之不去。另一项数据显示，尽管一些工厂的生产受到供应限制影响，但6月制造业资本财新订单强劲增长，表明企业在设备方面的支出可能在一段时间内保持强劲。第三份报告显示，5月标普/Case Shiller房价综合指数较去年同期上涨17.0%，为2004年8月以来的最大涨幅。第四份报告显示，美国联邦住房金融局(FHFA)的房价指数5月同比上涨18.0%，创纪录新高。

### ■ 财政刺激和疫苗接种带动美国经济超过疫情前的峰值水平

美国经济在第二季度强劲增长，使国内生产总值(GDP)超过疫情前的峰值水平，因为大规模的政府纾困和新冠疫苗接种刺激了商品和服务支出。然而，美国商务部周四公布的GDP增速低于经济学家的预期。这是因为企业进一步降低了库存，以满足强劲的需求。第二季度GDP环比年率初值为成长6.5%，首季增幅为6.3%，低于此前公布的6.4%。数据公布后，美股上涨，标普500指数和道琼斯工业指数因GDP数据和一系列强劲的企业财报而刷新纪录高位。美元兑一篮子货币走软。美国公债价格下跌。

### ■ 中国监管层频发发声为下半年房地产政策定调，调控紧箍只严不松

最近几天，中国从中央到地方就房地产轮番发声、密集出招，下半年房地产政策轮廓清晰可见：房住不炒原则下，调控只紧不松，执行不力的地方将面临坚决问责，同时“牢牢抓住房地产金融这个关键”，“三线四档”融资管理可能将扩围。作为楼市风向标之一的上海，则在中央此次房地产调控会议后次日，再度升级调控政策，除加强赠与管理、规定住房五年内仍计入赠与入所有之外，首套和二套房房贷利率分别上调35和45个基点。

### ■ 新华社：中国资本市场发展的基础依然稳固

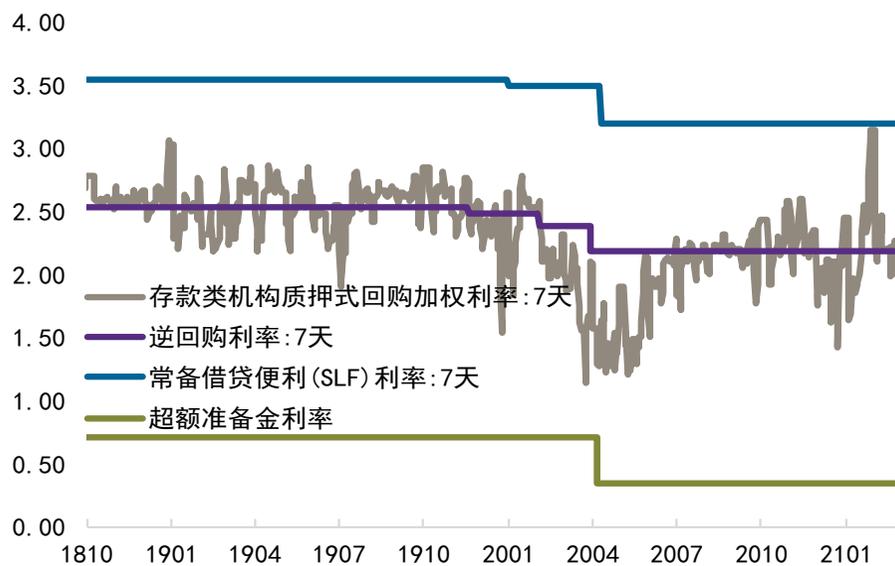
新华社周三发文称，近期，中国股市出现较大波动，市场存在一定的担忧情绪。深入分析当前市场关心的几方面问题，不难得出结论：中国经济持续向好的基本面没有发生变化，中国改革开放的步伐依然坚定，中国资本市场发展的基础依然稳固。对于近日出台的平台经济、教育培训等行业的监管政策，市场上有些疑虑。这种情绪在股票市场有所反应。正确理解平台经济、教育培训等行业的监管政策，必须从中国经济社会发展的大局出发。

资料来源：路透，彭博

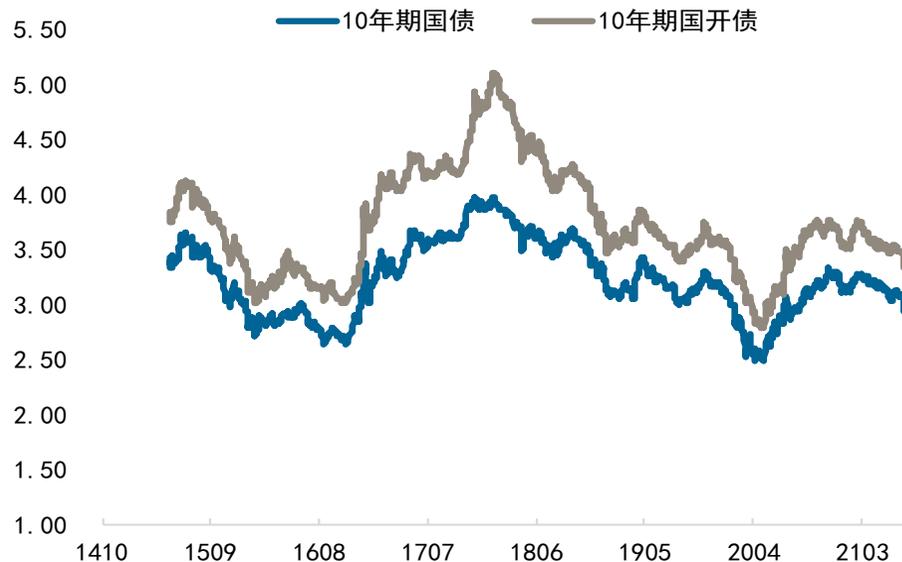
# 趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率下行

- 截至 2021/7/30，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升19.2个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降7.7个bps和7.2个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

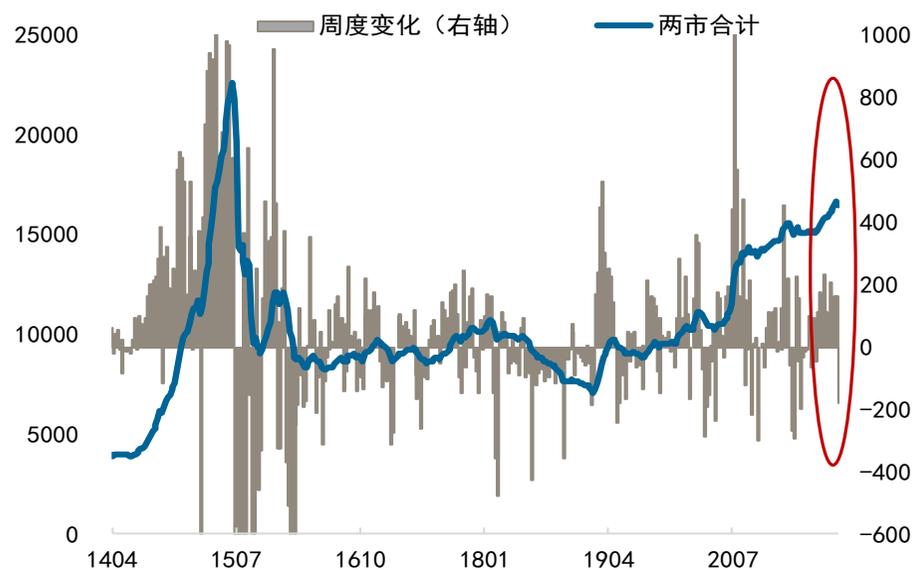


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/7/30

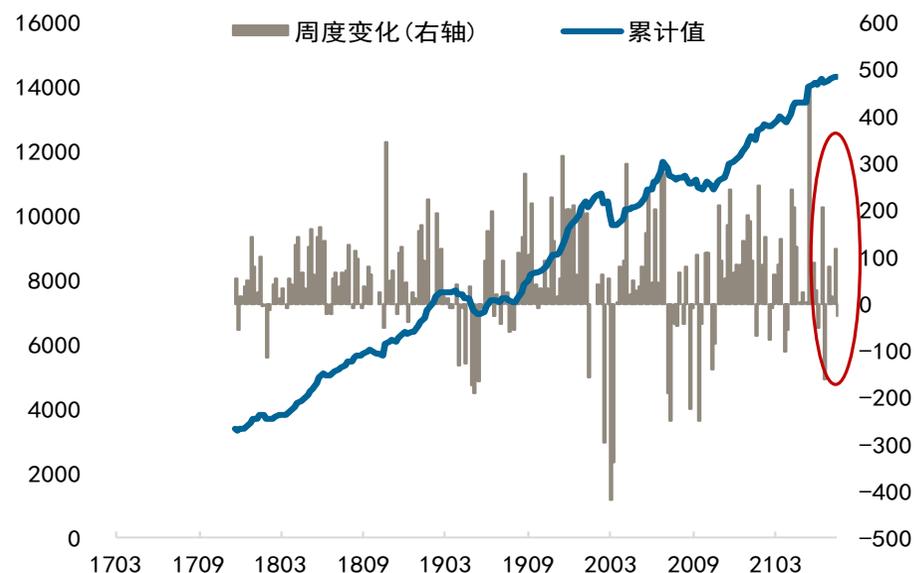
# 趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流出

- 截至2021/7/30，融资余额较前一周下降180.3亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出24.5亿元

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）

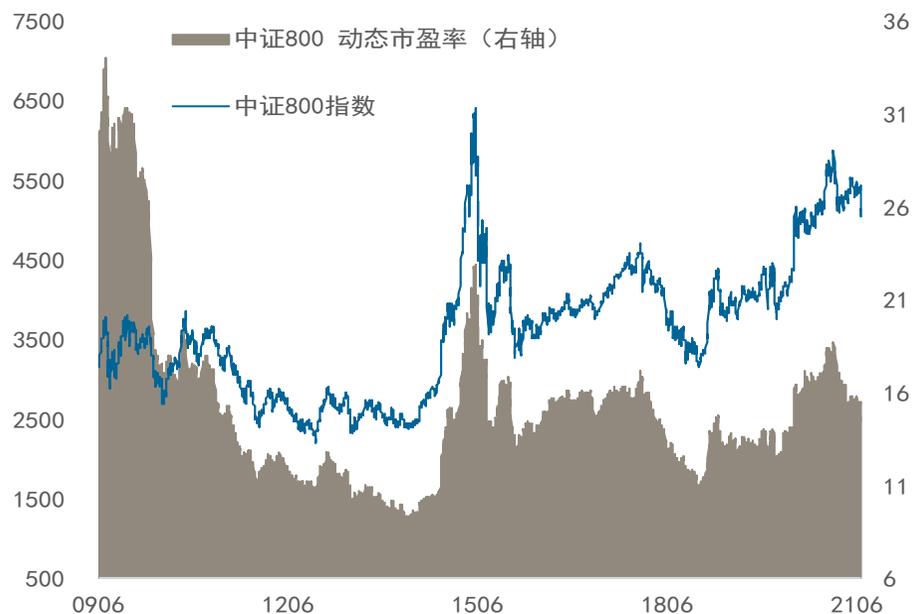


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2021/7/30

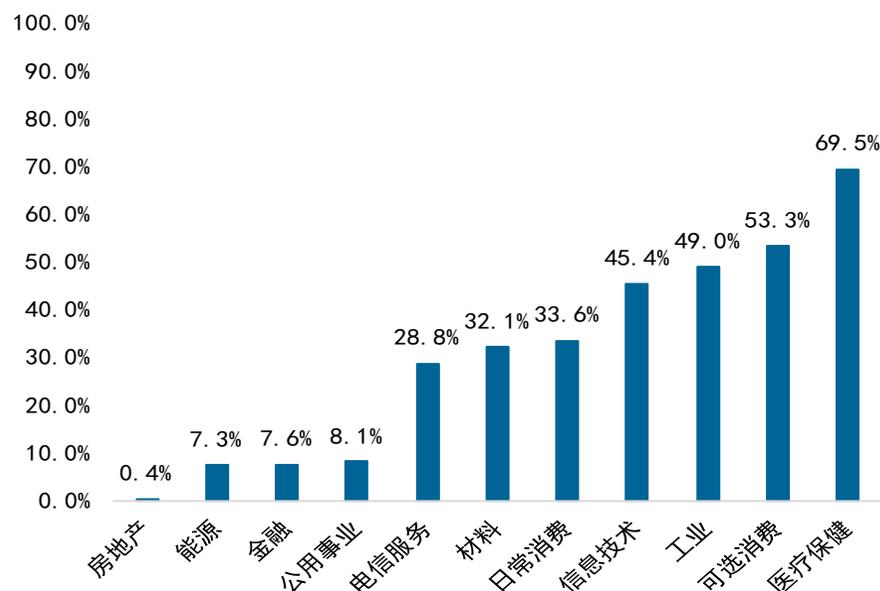
# 趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/7/30，中证800指数估值为14.74倍
- 房地产、能源和金融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：1999.12.31-2021/7/30

\*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年三季度焦点基金

## 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

医疗健康基金  
(001766)

专注A股医药机遇  
立足长期投资赛道

### 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

成长先锋基金  
(378010)

把握成长机会  
注重均衡配置

### 多元配置争取稳健收益

安隆回报基金A  
(004738)

投资理财新招式  
多资产严控风险

双核平衡基金  
(373020)

追求股债平衡  
长期收益稳健

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)。

# 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》、《基金产品资料概要》等法律文件。本资料为仅为宣传用品，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。观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。