

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年8月9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	1.2	13.4	29.9	41.0
MSCI发达市场	1.1	15.3	31.7	43.9
MSCI新兴市场	1.7	0.7	17.9	21.1
MSCI亚太不含日本	1.9	0.4	17.7	24.8
MSCI欧洲	1.6	13.8	28.0	21.0
标普500	0.8	17.9	33.1	55.9
上证综指	2.0	-0.2	2.6	26.5
英国	1.3	10.2	16.6	-7.0
德国	1.3	14.8	24.4	24.8
香港	0.9	-3.8	4.4	-5.3
日本	1.6	1.0	23.2	23.1
澳大利亚	1.6	14.0	25.2	20.5
韩国	2.3	14.0	41.7	43.2
台湾	2.1	19.5	37.5	59.8
印度	3.6	14.1	44.7	45.1
俄罗斯	1.7	19.2	27.6	44.4
巴西	-0.1	2.2	18.3	49.4

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/8/5

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)	1.23	-5.00	-21.00	38.00
10年中债收益率 (bps)	2.80	-8.52	-27.66	-32.90
中证全债指数 (%)	-	0.2	1.3	1.8
中证国债指数 (%)	-	0.3	1.7	2.3
中证国开债指数 (%)	-	0.1	1.1	1.3
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.1
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.8
中证转债 (%)	-	1.1	4.8	8.5

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	-5.6	-7.8	3.2	36.1
伦铜	-2.5	-0.3	-4.7	21.9
CRB商品指数	-0.4	1.0	4.1	26.2
COMEX黄金	-0.6	1.3	1.2	-6.9
COMEX白银	-1.4	-5.0	-5.0	-7.9
富时发达市场REITs	-0.6	2.5	8.4	37.4

外汇

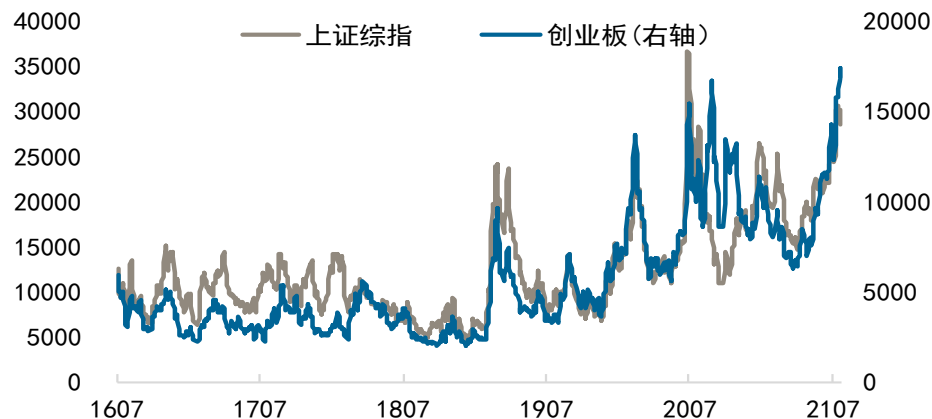
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.0	0.0	-0.4	-0.4
美元指数	0.2	0.0	1.1	3.1

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	2.0	-0.2	2.6	26.5
沪深300	2.9	-5.0	3.6	49.3
中证800	2.7	-2.1	3.1	47.0
中证500	2.1	8.6	2.1	40.2
中小板指	3.4	2.1	5.1	64.1
创业板指	2.7	19.1	23.5	138.4
恒生指数	0.9	-3.8	4.4	-5.3
恒生国企	0.7	-13.4	-9.4	-13.1
中概股1)	-0.9	-25.8	-12.3	11.7
MSCI中国	0.4	-12.9	-4.7	16.9

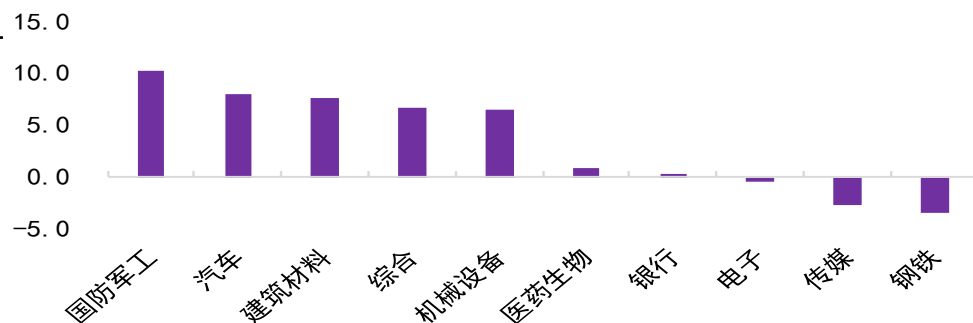
上周成交量（亿元）



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	3.7	2.1	18.5	113.1
大盘价值	2.0	-12.9	-5.0	8.4
中盘成长	3.0	14.1	18.1	74.6
中盘价值	1.0	0.6	-0.9	10.7
小盘成长	1.8	19.3	16.6	57.1
小盘价值	0.9	7.8	2.3	24.2

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 2021/8/5

市场观察(1) A股

波动不改原有趋势，中小创再创阶段新高

- **A股抛售潮逐渐平息，中小创创出阶段新高：**随着前期利空因素与负面情绪逐渐消化，股市抛售潮逐渐平息，中证1000和创业板指为代表的成长股、中小盘本周强劲反弹，完全收复上周失地并创出阶段新高。除波动放大外，近期一个明显的特征是成交持续放量，以破万亿元成交天数衡量的成交热度已接近2015年中。鉴于当前大盘整体点位并不高，且近期成交放量贡献主要来自于估值和指数水平都偏低的中小盘股，因此放量可以做偏正面的解读。
- **赛道投资相对拥挤，结构性行情或伴随较高波动：**不过，由于新能源、医疗、新兴消费等投资者一致看好的长期优质赛道已经较为拥挤，且估值也不算便宜，而各个主要指数都需要突破前期压力位才能打开上升空间，后期市场波动可能维持在较高水平；主要风险来自地产行业的债务问题，但预计对新兴产业的影响较小，成长领跑的结构性行情有望延续，基本面超预期好转的中小盘股或成为机构投资者分散投资的关注方向。

波动不改原有趋势，中小创收复上周失地

A股主要指数近期表现 (%)			
指数名称	上周	本周	8月6日收盘较7月23日收盘涨
中证1000	-1.59	3.03	1.39
国证2000	-1.83	2.94	1.06
创业板指	-0.86	1.47	0.61
中证500	-3.13	2.54	-0.67
中小板指	-3.77	2.85	-1.03
上证综指	-4.31	1.79	-2.60
沪深300	-5.46	2.29	-3.29
上证50	-6.69	2.01	-4.82

资料来源：万得，数据截至2021.08.06；（右）数据起始于2010.04.01

波动中承接有力，两市成交热度直逼2015年年中

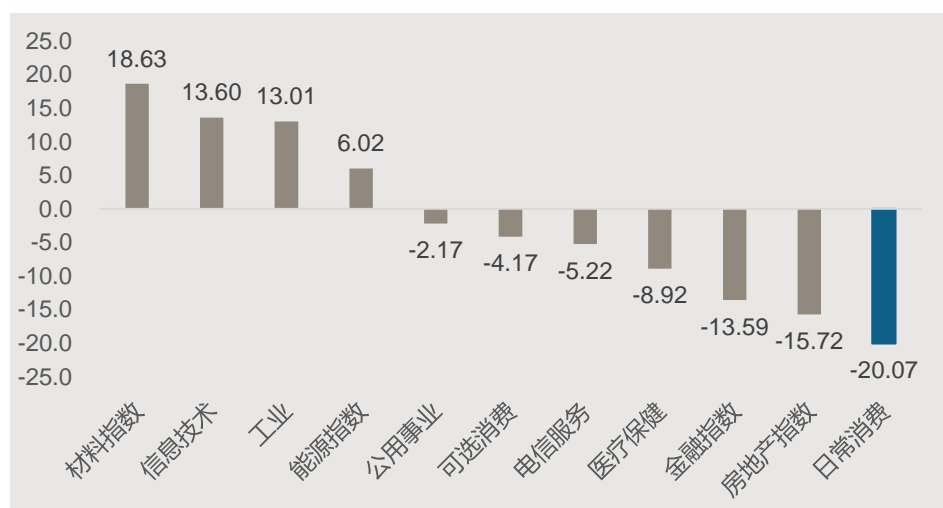


市场观察(2) 消费

多因素触发深度调整，中长期配置价值凸显

- 多因素扰动，日常消费板块深度回调：在消费复苏缓慢，以及部分细分行业前期估值拉的较高的背景下，涵盖白酒等食品饮料的万得日常消费行业自6月以来显著回调，最大回撤超过了20%，股价一度回到2020年7月时的水平。大众消费品方面，在板块整体中报无明显超预期的背景下，板块估值出现了调整。不过政府已经开始关注消费低迷的问题，预计后续会出台相关措施。白酒方面，市场情绪随着中报预期、行业的负面传闻等大幅波动，叠加外资流出，股价也出现大幅回调。
- 日常消费历史表现出众，中长期配置价值凸显：历史上来看，日常消费行业长期超额收益显著，且波动相对较小，大幅回撤之际往往是较好的长线布局时机。随着近期行业的深度调整，作为需求相对稳定的行业，白酒等细分行业的估值已经凸显较高性价比；大众消费品中具备推大单品，或者从存量市场中走出蓝海市场的细分赛道龙头，也有跑赢大市。在日常消费行业中自下而上地精选个股，有望在中长期为投资组合争取阿尔法。在市场较为悲观之际，投资者不妨保留一份清醒。

万得一级行业(%)：6月以来日常消费行业跌幅居首



资料来源：万得，（左）数据区间2021.06.01-2021.08.06；（右）数据区间2011.08.01-2021.07.31

长期回报较高、波动较低，日常消费行业配置性价比突出

	10年年化回报	10年年化波动	年化回报/年化波动
信息技术	13.54	32.99	0.41
医疗保健	12.92	26.55	0.49
日常消费	12.06	25.24	0.48
金融指数	8.10	24.12	0.34
可选消费	6.61	26.16	0.25
材料指数	5.88	28.26	0.21
工业	5.38	27.31	0.20
公用事业	4.80	22.65	0.21
房地产指数	3.06	29.07	0.11
电信服务	0.24	31.39	0.01
能源指数	-4.41	23.65	-0.19

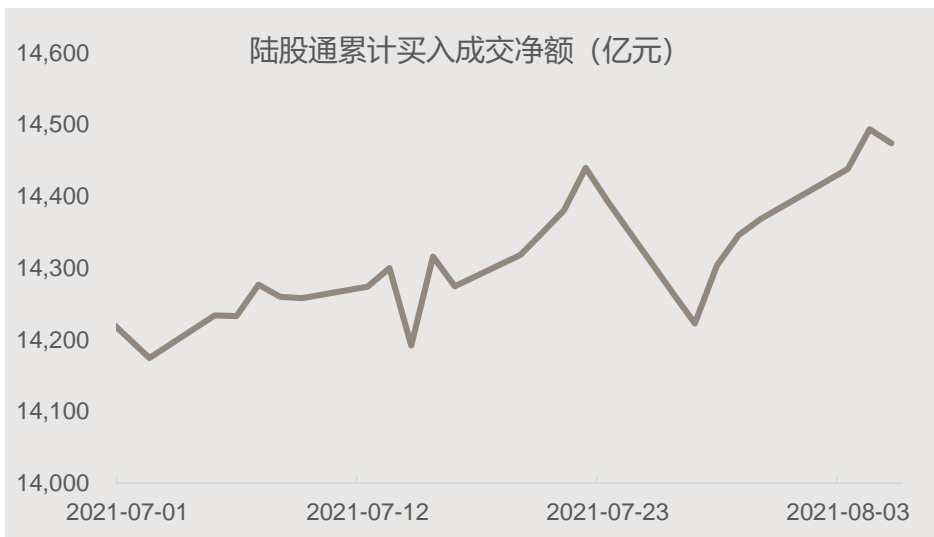
市场观察(3) 中概股 波动孕育错杀机会，关注政策受益板块

- 7月以来中概股大幅波动，关注错杀行业中的优质公司：受消息面影响，7月以来海外中概股大幅波动，截至周五收盘，纳斯达克中国金龙指数累计下跌22.7%，教育、互联网等直接受影响的板块领跌。鉴于这些直接受影响的行业具有一定特殊性，预计不太可能大范围波及其他行业，但市场受情绪影响而出现了泥沙俱下的情形，部分行业中的优质公司具备错杀后修复的中长期机会。
- 长期看好中国股票，关注政策受益板块：我们保持对中国股票长期看好的观点，重点关注科技、医药和国内消费等结构性增长领域。尽管一些行业面临监管压力，但其他一些行业则可能会获得政策支持。例如，半导体和软件行业正受益于“十四五”规划提出的进口替代。碳中和是另一个政策重点。对投资者来说，重要的是要在公司和行业方面实现多元化配置，以适应不断变化的监管环境。除了中国的成长股机会，中国股票和债券为投资者创造现金收入的能力也值得考虑。

7月以来的大跌之后，中概股已经来到2020年初时的水平



7月以来北向资金继续净买入，外资对中国整体股市仍然看好



资料来源：（左）万得，数据区间2018.08.01-2021.08.06；（右）2021.07.01-2021.08.06

大咖观市：高景气资产择优布局，通过优秀公司降低组合波动



李德辉

上投摩根科技前沿、
卓越制造、智选30、
慧选成长、慧见两年
持有期基金基金经理

2021年二季度权益市场反弹较多，因为流动性比预期更加宽松，同时经济转弱趋势明显，导致市场结构分化更加明显，投资者更偏好高景气度资产。

展望下半年，我们认为经济大概率继续趋弱，疫情对居民收入预期的负面影响，导致内需乏力，出口也出现环比放缓的迹象，这种情况下我们认为下半年流动性具备宽松的条件。所以从长周期角度看我们对市场看法相对积极。但是缺点也很明显，目前高景气度的资产普遍估值更贵，估值需要看22年及以后的盈利增长。我们认为这种困境短期较难解决，所以需要甄别不同景气资产的增长久期，如果增长久期是3-5年，大体上目前高估值能消化，但是如果景气周期只有半年到1年，目前高估值是有较大风险。所以我们需要在不同高景气资产中择优选择。

我们看好的成长型赛道为：科技/新能源汽车/军工，看好的稳定型赛道为：医药/消费/资产管理服务。

科技：看好传统有较强网络效应的互联网公司，看好硬核创新能力的软件或半导体公司。

新能源汽车：行业渗透率快速提升，我们看好电动化和智能化趋势。

军工：年初以来股价相对滞涨，从基本面趋势看未来几年的需求持续性较强，估值有较好性价比。

医药：创新的需求总是存在，看好受益于海外研发外包趋势的公司。

消费：我们看好高端消费品，有较强护城河和较稳定的需求增长，看好部分新型消费需求崛起。

资产管理：看好权益市场的长期发展，行业内公司有较好的商业模式和较快的盈利增长。

个股选择上，我们坚持供给端有壁垒和需求端有增长两个维度，希望通过优秀公司的韧性来降低行业需求的波动性风险，力争获取长期稳定超额收益。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 美联储内部政策辩论升温，三位决策者预计2023年开始加息

美国联邦储备委员会(美联储/FED)副主席克拉里达表示，鉴于经济从新冠大流行中复苏的速度惊人，美联储可能在2023年开始加息。与他持同样观点的还有另外两名决策者，他们也表示希望尽快开始缩减大规模购债计划，尽管其中一位，达拉斯联储总裁柯普朗明确表示，他认为提前缩减每月1,200亿美元资产购买步伐，不是加速升息的前兆，而是预示着美联储将以更“耐心的态度”对待升息。综合来看，这几位官员的讲话为美联储较预期更快削减对经济的支持铺平了道路。

■ 美国7月就业岗位增幅创近一年最多，失业率降至16个月最低

美国7月非农就业岗位增加94.3万个，创2020年8月以来的最大增幅，超过路透调查预测的增加87万个，薪资继续上涨，在进入下半年之际，这份报告带来了有力提振，许多经济学家认为今年美国经济将录得近40年来最强劲增长。报告还显示，失业率降至5.4%，为16个月最低。5月和6月的数据均被修正，显示新增就业岗位数比之前报告的多11.9万个。劳动参与率从6月的61.6%提高到61.7%。7月平均时薪增长0.4%，同比上涨4.0%。

■ 美国财长叶伦力推1万亿美元基建议案，称有助于扭转经济不平等

美国财政部长叶伦呼吁通过1万亿美元的两党基础设施议案，称这将有助于扭转薪资和族裔不平等，并开始缓解气候变化。叶伦在讲话中称，这项议案是自1950年代艾森豪威尔政府开始建设州际高速公路系统以来，规模最大的基础设施投资，目前参议院正在辩论该议案。她称，这样的投资将有助于美国保持在世界上首屈一指的经济实力。

■ 境外机构7月增持中债登债券创五个月新高，中美利差攀升续助力

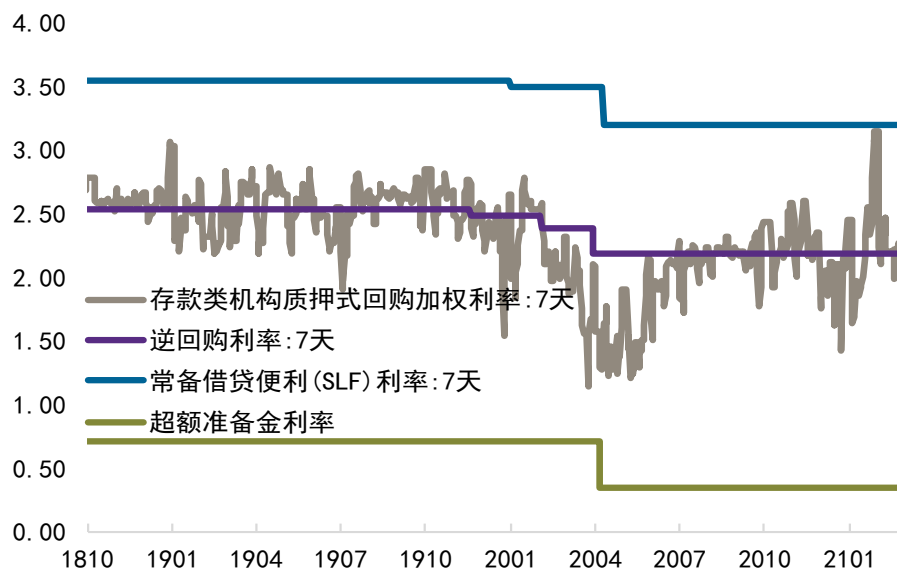
中美利差7月继续震荡攀升，叠加7月人民币汇率保持温和上涨势头，共同助力境外机构投资者7月增持中国中债登托管债券有所加速。路透根据中债登数据测算，境外机构投资者7月增持中国银行间债券754亿元人民币，较6月增量366亿元增逾一倍，创下五个月以来增持规模新高；其中当月增持中国国债500亿元(上月增持134亿元)，环比增近三倍。

资料来源：路透，彭博

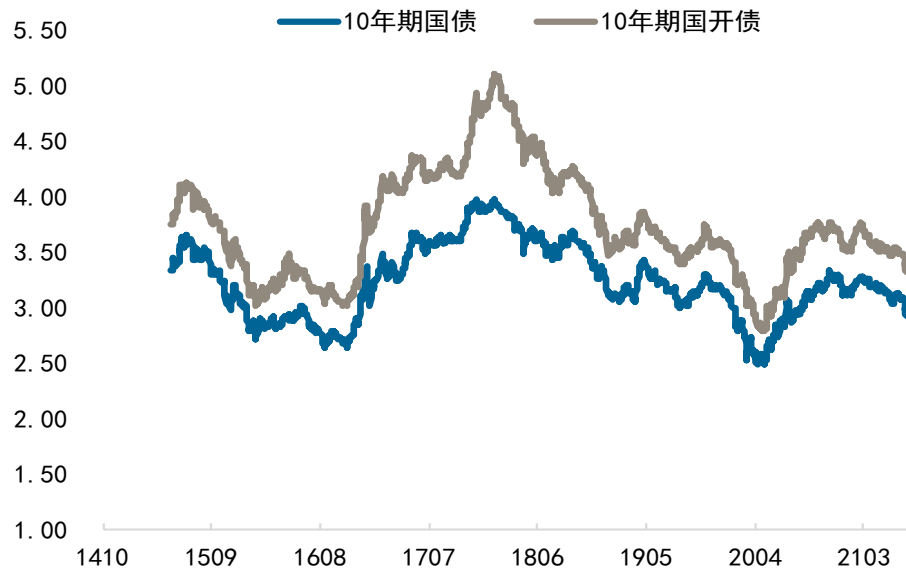
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至 2021/8/5，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降34.8个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降8.5个bps和11.0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

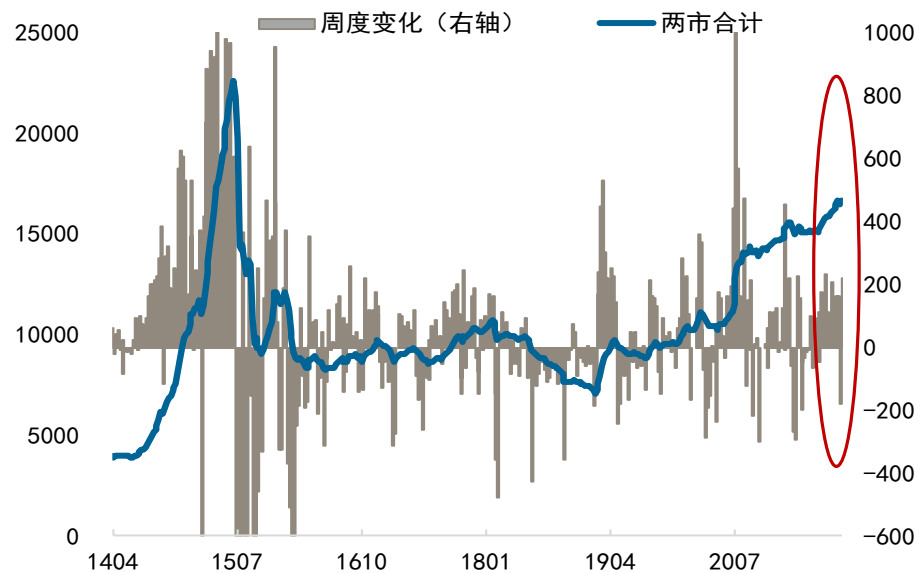


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/8/5

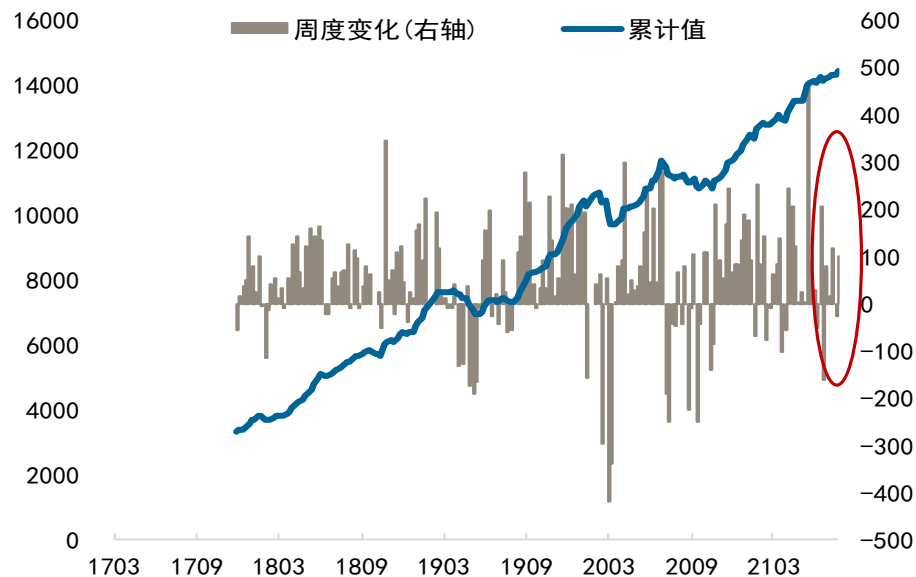
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/8/5，融资余额较前一周上升214.7亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入128.11亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/8/5

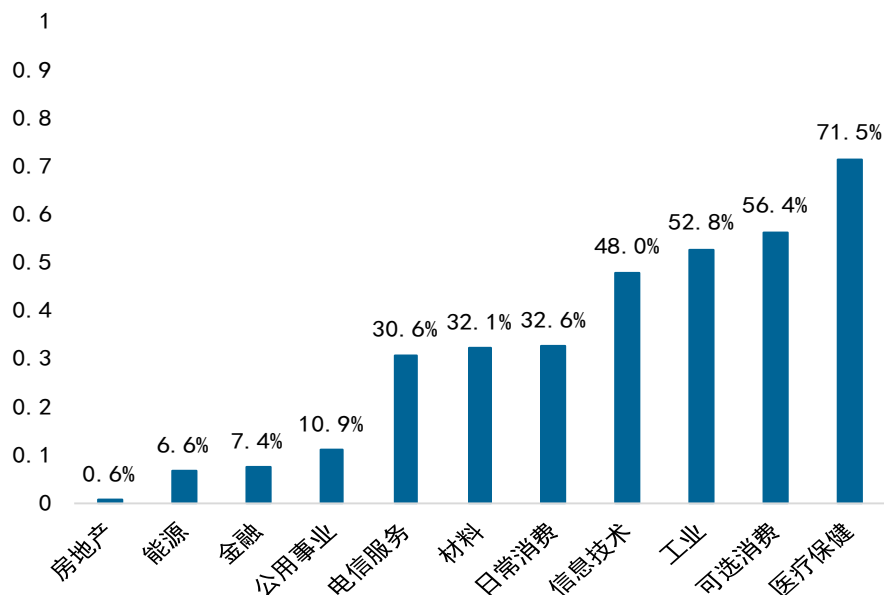
趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/8/5，中证800指数估值为14.90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：1999.12.31-2021/8/5

*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。