总第125期

上投摩根
每周市场洞察报告

2021年8月23日

上投摩根
基 金 管 理

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。

每周洞察

- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 其他观察
- 趋势跟踪

上投摩根 基金管理

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	-1.8	11.8	26.9	40.3
MSCI发达市场	-1.4	14.5	28.9	43.6
MSCI新兴市场	-4.7	-5.5	13.0	18.1
MSCI亚太不含日本	-4.8	-5.6	12.1	18.6
MSCI欧洲	-2.6	11.9	26.0	22.5
标普500	-0.6	18.3	31.2	55.5
上证综指	-2.5	-1.3	1.9	27.0
英国	-1.8	9.7	17.9	-6.6
德国	-1.1	15.2	23.2	28.2
香港	-5.8	-8.7	0.2	-10.0
日本	-3.4	-1.6	18.1	21.7
澳大利亚	-2.2	13.3	21.9	17.6
韩国	-3.5	6.5	34.6	36.2
台湾	-3.8	10.9	32.2	52.7
印度	-0.2	15.9	44.8	44.5
俄罗斯	-2.6	17.0	27.6	52.4
巴西	-2.6	-0.8	16.3	54.7

资料来源： Wind，Bloomberg；数据截至 2021/8/20

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）	1.26	-3.00	3.00	33.00
10年中债收益率 （bps）	2.85	-2.72	-7.38	-29.09
中证全债指数 （%）	-	0.1	0.5	1.8
中证国债指数 （%）	-	0.2	0.5	2.1
中证国开债指数 （%）	-	0.1	0.4	1.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	-0.9
中证转债 (%)	-	-1.1	2.2	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	-7.9	-6.3	-0.2	25.5
伦铜	-5.4	-3.0	-9.9	16.6
CRB商品指数	-0.8	0.1	3.5	26.2
COMEX黄金	0.2	-1.6	-5.3	-5.9
COMEX白银	-3.4	-8.1	-18.2	-13.0
富时发达市场REITs	-1.2	0.2	6.5	37.0

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	0.3	0.2	1.1	-0.1
美元指数	1.0	0.5	4.1	3.9

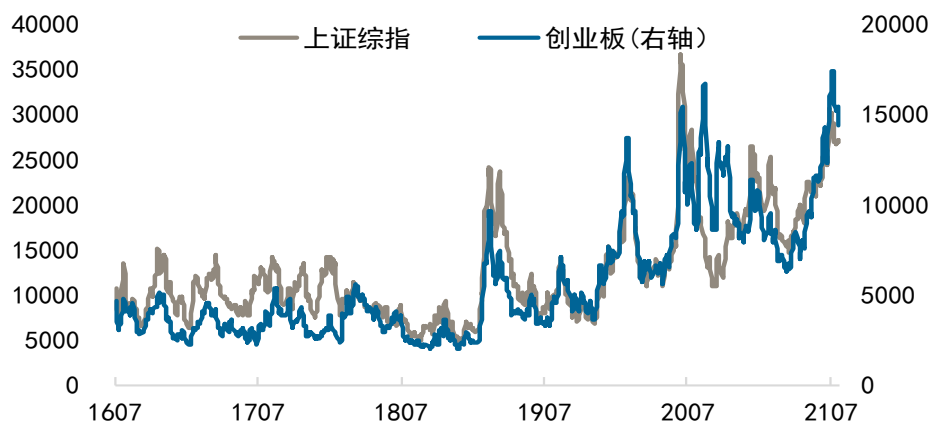
上投摩根 基金管理

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	-2.5	-1.3	1.9	27.0
沪深300	-3.6	-8.5	1.9	46.0
中证800	-3.3	-4.8	2.5	45.2
中证500	-2.4	8.7	4.9	43.2
中小板指	-3.1	-2.0	5.1	60.8
创业板指	-4.6	7.6	23.4	122.4
恒生指数	-5.8	-8.7	0.2	-10.0
恒生国企	-6.8	-18.6	-13.9	-17.8
中概股1)	-8.3	-35.5	-21.1	2.7
MSCI中国	-7.8	-19.9	-10.2	9.7

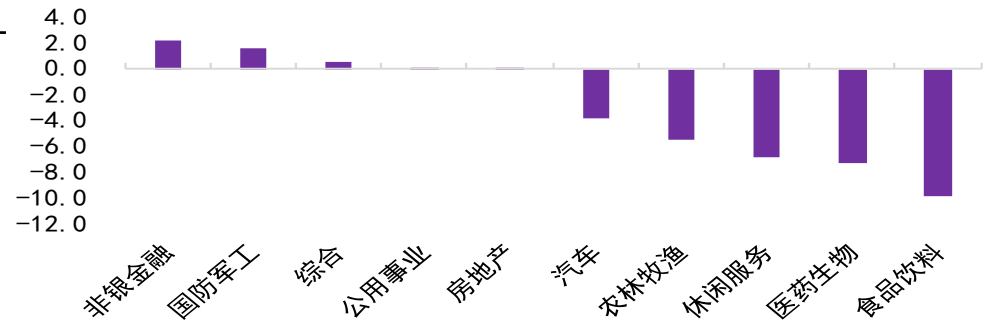
上周成交量（亿元）



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	-6.8	-8.3	11.7	94.2
大盘价值	-0.2	-10.0	-3.2	12.7
中盘成长	-4.5	9.4	18.4	73.8
中盘价值	-1.5	3.1	1.3	16.0
小盘成长	-2.8	18.1	19.6	61.5
小盘价值	-2.0	11.8	7.7	32.8

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 2021/8/20

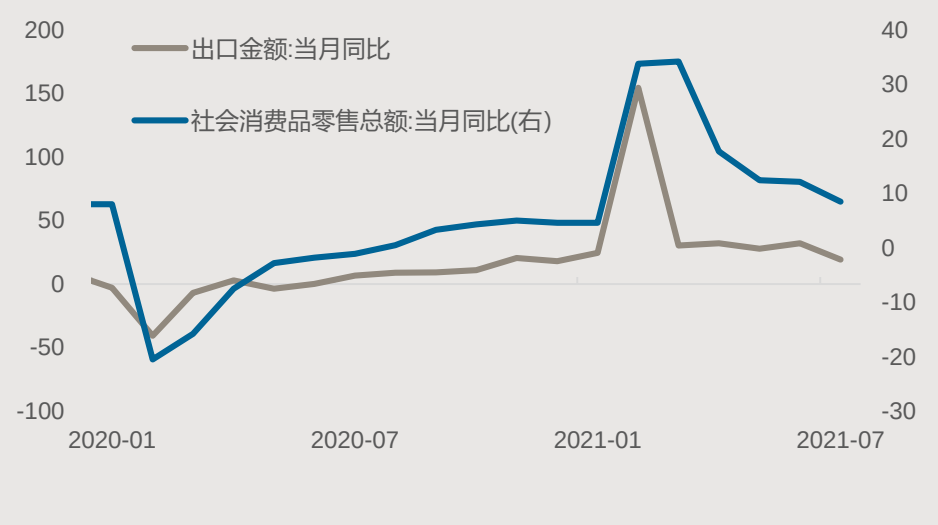
上投摩根 基金管理

市场观察（1）中国宏观
经济数据进一步走弱，政策调整空间已经打开

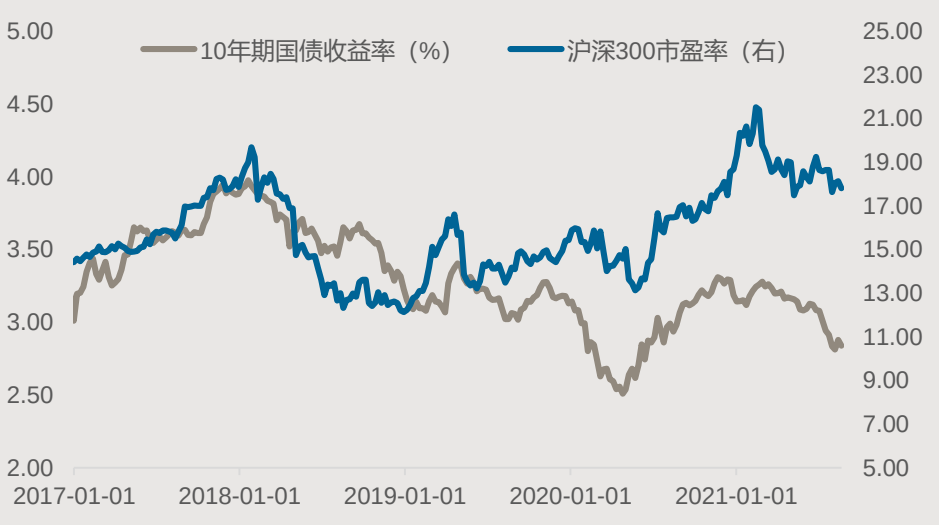
- **内外需同步放缓，7月经济数据进一步走弱：**受部分地区疫情反弹、低基数影响逐渐褪去、地产调控加码以及台风暴雨洪灾多发等多个因素共同影响，7月主要经济数据进一步走弱。统计局16日公布数据显示，7月社会消费品零售总额同比增速较6月份回落3.6%，7月规模以上工业增加值同比增速较6月回落1.9%。而海外疫情再起则造成外需放缓，7月出口交货值同比增速由13.4%降至11.0%。

- **下半年仍有下行压力，政策调整空间已经打开：由于调控仍在加码，传统上用以对冲消费、出口下行的地产投资也难寄予厚望，而基建投资或需到年底才能提速，下半年经济下行压力加大。**7月数据公布后，代表实体需求的原油、黑色系以及有色等大宗商品大幅下挫。股票市场上，金融地产等与经济密切相关的板块及沪深300等偏大盘与价值的股票已提前在反映这种趋势。**不过，经济周期性波动本是常态，下行周期通常伴随货币财政政策转向宽松，新能源、高端制造等聚焦中长期结构性机会的成长股在此背景下有望受益。**

海内外疫情反复，7月内外需皆走软



大盘股估值与基础利率基本同向，经济下行时期估值将承压



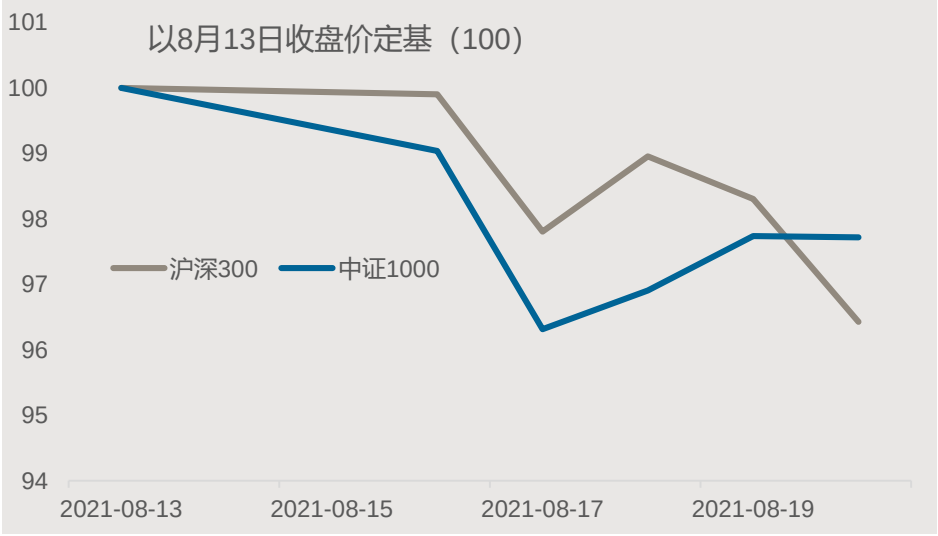
资料来源：万得，（左）数据区间2020.01-2021.07；（右）数据区间2017.01.01-2021.08.20

上投摩根 基金管理

市场观察（2）A股
中小盘探底回升，券商大涨积极回应持续放量

- **中小盘探底回升，券商大涨积极回应持续放量：**主要受7月经济数据较弱及美联储纪要讨论年底缩减量化宽松（QE）等因素影响，本周A股跟随全球股票市场及大宗商品出现了较大的波动。**不过，波动有助于检验原有市场趋势的韧性和质地，中证500、中证1000等中小盘指数本周仍然延续了领跑之势，这意味着当宏观环境重归相对平静之时，它们或会有更佳表现。本周另一个亮点在于，券商股逆市大涨，表面投资者基本认可近期的持续放量是偏积极的信号。**
- **周期行业占比较少，中小盘相对适应经济下行：**经济下行周期同样有投资机会，尤其是传统上更依赖于估值提升的成长性板块和中小盘板块，因为政策往往在下行周期放松、带来无风险利率的下行。**除了前几年估值给的较低、今年盈利增长较快之外，中小盘指数在结构上还受益于金融地产等与经济周期高相关板块的占比较少。**由于新能源等高成长赛道仍然较为拥挤，而经济下行趋势尚未结束，同时中小盘指数需要向上突破平台来打开空间，**投资者仍应对波动可能上升有所预期。这样做的好处是，当波动来临时不会恐慌，能够冷静找到市场的最小阻力方向和错杀机会。**

波动不改既有趋势，中小盘探底回升、继续跑赢大盘股



中小盘股的成长性行业占比更高，与经济周期的相关性相对较低

	沪深300	中证500	中证1000
能源	1.1%	2.8%	1.6%
原材料（含新能源金属）	8.8%	21.8%	16.8%
工业	14.9%	22.4%	26.6%
可选消费	9.0%	9.5%	7.8%
主要消费	13.6%	6.3%	5.0%
医药卫生	10.8%	8.8%	11.6%
金融地产	24.4%	8.0%	3.4%
信息技术	13.4%	15.9%	22.2%
电信业务	2.1%	2.2%	2.7%
公用事业	1.8%	2.4%	2.1%

资料来源：（左）万得，数据区间2021.08.13-2021.08.20；（右）中证指数公司，相应指数截至7月底的指数单张

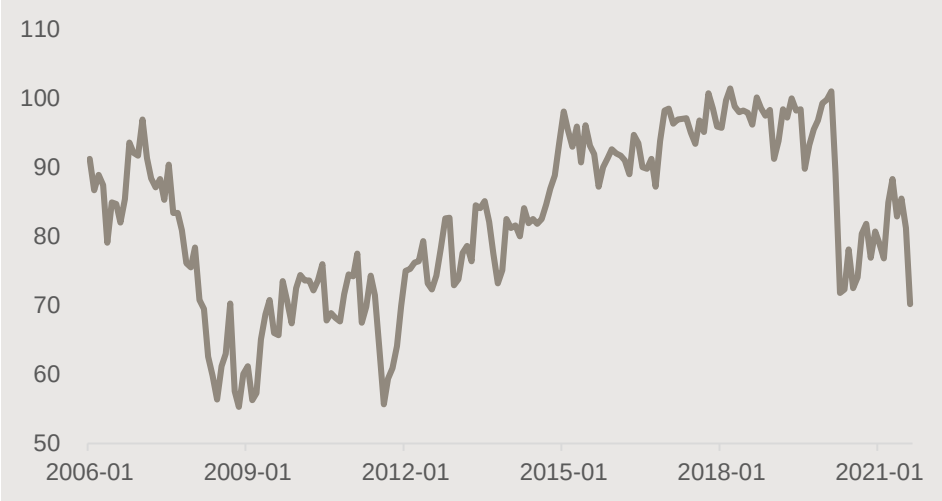
上投摩根 基金管理

市场观察(3)海外
美联储纪要搅动市场，担忧紧缩仍为时过早

- **考虑今年开始缩减QE，美联储纪要搅动市场：在多个主要数据显示7月以来美国经济扩张动能已减弱的背景下，滞后到本周发布的美联储7月会议纪要却显示与会委员们认为今年可能达到削减量化宽松的门槛，消息导致本周包括美股和大宗商品在内的全球资本市场出现了较大的波动。**这份记录7月27-28日会议的纪要显示，与会委员认为“今年可能达到”削减经济支持的就业门槛。

- **政策落后于基本面变化，担忧紧缩仍为时过早：**但到周五收盘，美股跌幅已大幅收窄，且美债收益率全周大幅下降，显示投资者并不真的认为美联储将在年底缩减QE，或至少已逐渐消化该消息面的影响。毕竟美联储召开此次会议时，美国主要数据仍比较乐观。但近期数据显示，美国经济或已越过复苏高点，7月新屋开工、零售销售降幅均超市场预期；由于疫情反复，8月密歇根大学消费者信心指数创下2011年以来新低。**由于决策者总是倾向于滞后经济基本面行动，现在就担忧和为美联储在今年缩减QE进行定价仍然为时尚早。盈利增长和估值同时承压的情形，即在经济基本面转差的时候紧缩货币政策，目前看起来仍不太可能。**

7月密歇根大学消费者信心指数骤降至2011年以来新低



美债收益率延续上周五以来下行趋势，显示投资者对今年削减QE持怀疑态度

资料来源：万得，（左）数据区间2006.01-2021.07；（右）数据区间2021.01.01-2021.08.20

上投摩根 基金管理

大咖观市：市场仍处长期慢牛之路，结构性行情有望继续演绎

郭晨

上投摩根中小盘、上投摩根智慧互联、上投摩根创新商业模式、上投摩根新兴服务、上投摩根优势成长基金基金经理

一季度市场调整之后，市场整体估值进入了相对合理的区间，二季度市场整体表现良好，成长股引领市场反弹，一线白马表现相对一般，一些细分子行业的龙头表现更好。

整个上半年依然是结构性慢牛行情，整个市场以基本面为基础运行，随着疫苗在全球的大规模接种，全球经济逐渐恢复，上市公司盈利良好，大宗商品受益于经济恢复和宽松货币政策，也表现强势，未来有通胀的隐忧。

我们始终认为市场处于一个长期慢牛的走势之中，结构性行情为主，在一季度市场出现大跌之后，我们不悲观，果断的加仓了一些被错杀的优质成长股，重点集中在一些优质行业，比如新能源汽车、半导体、医药、食品饮料等，在随后的反弹之中表现不错。

展望下半年，我们谨慎乐观。后期企业盈利继续向好，仍需关注疫情的控制以及经济恢复的情况，关注全球的通胀以及货币政策的变化。目前市场整体系统性风险不大，A股整体估值处于合理水平，长期慢牛大趋势将延续，持仓的结构仍是最重要的。上半年整体大宗商品上涨较多，给中游行业造成了较大的成本压力，下半年大宗商品继续大涨的概率不大，关注中游制造业经营情况的边际改善。

我们会始终坚持价值投资，坚持超配高景气度行业，选择朝阳行业中较优秀的龙头公司长期投资。我们依然战略看好高科技、先进制造等成长板块和与百姓生活相关的消费、医药行业，致力长期投资高景气度、高成长，低估值的优秀龙头公司。行业上，下半年我们依然看好半导体、新能源汽车、消费、医药等细分行业。合理的估值，较高的业绩增速，成长的确定性是我们最看重的。

资料来源：上投摩根

上投摩根 基金管理

其他观察

■ **美国7月房屋开工降幅超预期，建筑成本和房价急升继续制约楼市**

美国7月房屋开工下降7.0%，降幅超预期，这是第三季初建筑成本和房价急升继续制约楼市的最新迹象。尽管美国商务部的报告显示，建筑许可在连续三个月下降后反弹，增长2.6%，但增长仅出现在波动较大的多户住宅领域，这对缓解推高房价的严重住房短缺无济于事。7月获得建设许可但尚未开工的房屋数量为有记录以来的第三高，表明建筑商对开始新项目仍犹豫不决。

■ **美国7月零售销售降幅超预期，暗示第三季初经济成长放缓**

美国7月零售销售下降1.1%，降幅大于预期，因供应短缺抑制了汽车购买，且经济重启和刺激支票对支出的提振作用消退，暗示第三季初经济成长放缓。零售销售下降在一定程度上反映了消费从商品转向旅游和娱乐等服务，美国超过50%的人口已经接种了新冠疫苗。然而，由DELTA变种导致的感染人数上升可能会减缓服务支出的增长。

■ **美国8月初消费者信心意外降至10年最低**

密西根大学一项调查显示，8月消费者信心指数初值从7月终值81.2降至70.2，创自2011年以来的最低水平。该指数在过去50年中只有两次跌幅比这次更大。如果这一出人意料的数据在未来几个月转化为经济活动放缓，可能让美联储政策制定者暂缓采取下一步行动。美联储已接近就何时开始缩减其缓解疫情经济影响的非常规刺激措施作出决定。

■ **中国财经委会议：统筹做好重大金融风险防范化解工作，巩固经济恢复向好势头**

中央财经委员会会议指出，要统筹做好重大金融风险防范化解工作；要确保经济金融大局稳定，夯实金融稳定的基础，处理好稳增长和防风险的关系，巩固经济恢复向好势头，以经济高质量发展化解系统性金融风险。中央电视台新闻联播援引会议内容并称，要防止在处置其他领域风险过程中引发次生金融风险；一体推进惩治金融腐败和防控金融风险，加快重点领域改革，做好金融市场舆情引导。

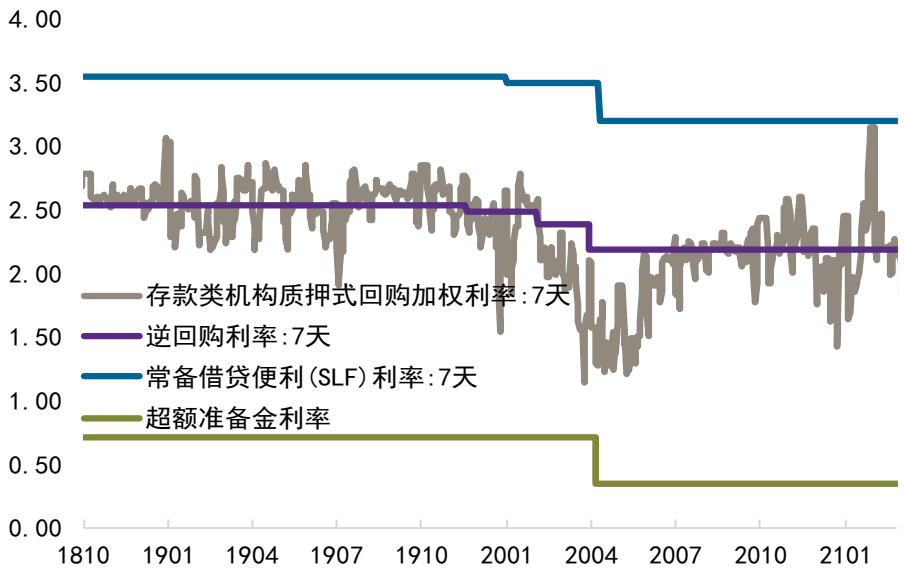
资料来源：路透，彭博

上投摩根 基金管理

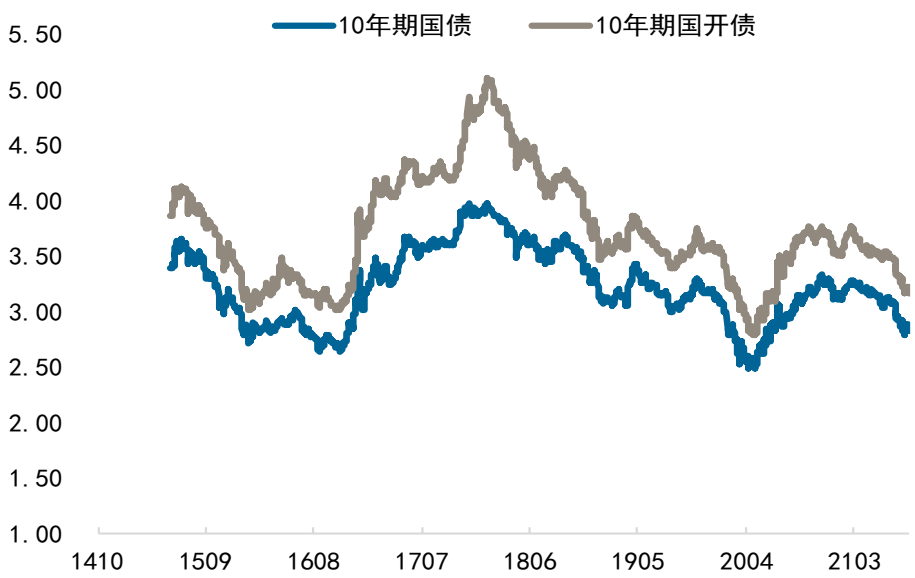
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下降

- 截至 2021/8/20，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降10个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降2.7个bps和4.0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



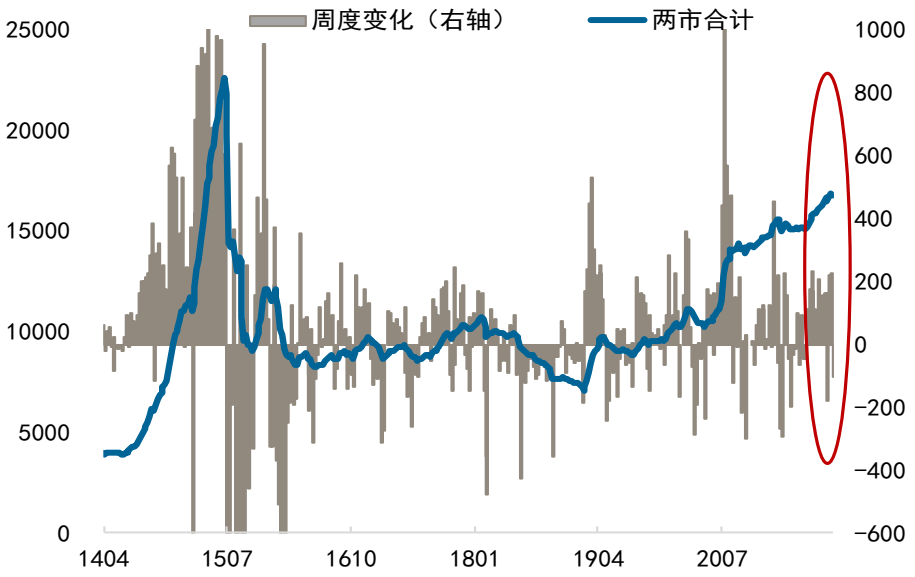
资料来源： Wind，Bloomberg；数据截至 2021/8/20

上投摩根 基金管理

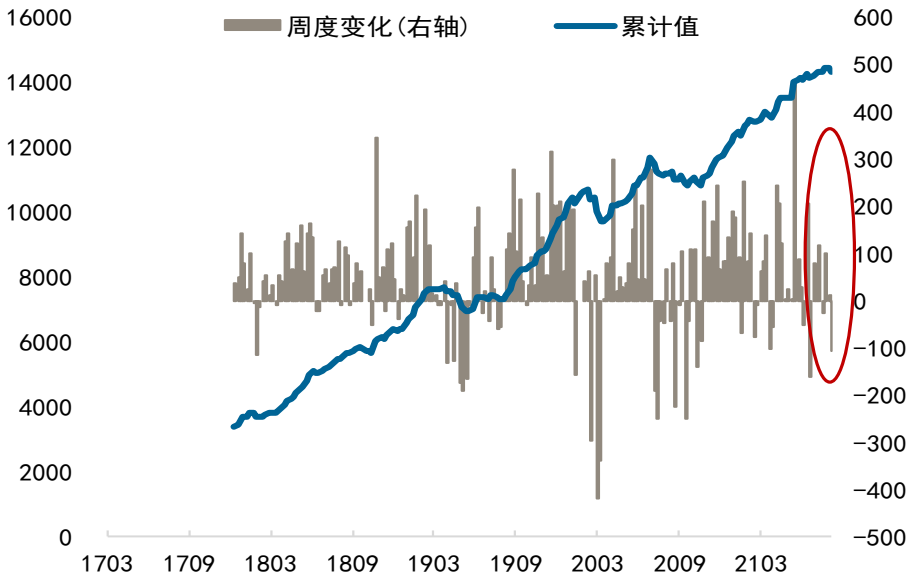
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流出

- 截至2021/8/20 ，融资余额较前一周下降105.2亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出104.9亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源： Wind，Bloomberg；数据截至2021/8/20

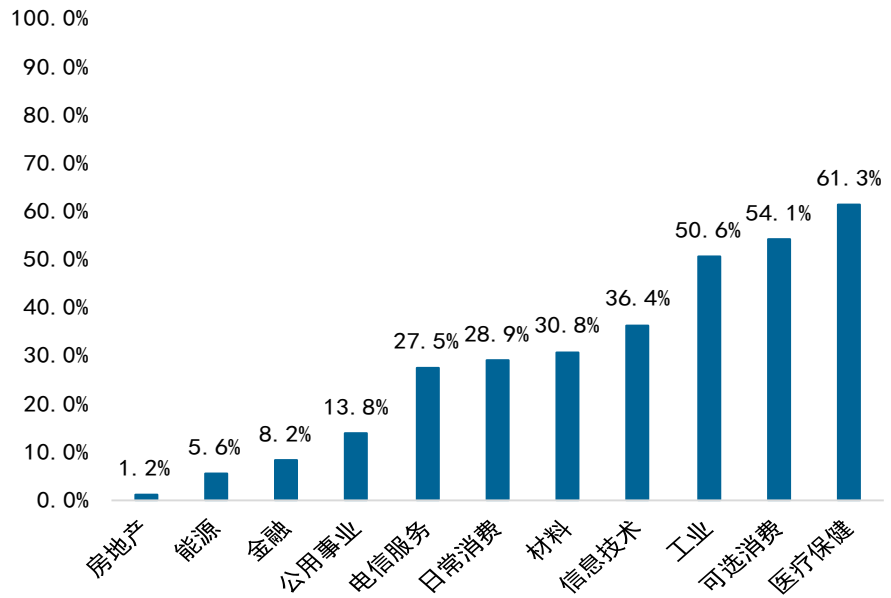
上投摩根 基金管理

趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/8/20，中证800指数估值为14.5倍
- 房地产、能源和金融等行业估值仍在相对低位，医疗保健与消费行业的估值近期有所回落

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- 2021/8/20

*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。

上投摩根 基金管理

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

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。