总第126期

上投摩根
每周市场洞察报告

2021年8月30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	2.0	14.1	26.4	40.5
MSCI发达市场	1.7	16.5	28.3	43.7
MSCI新兴市场	4.3	-1.4	13.9	19.0
MSCI亚太不含日本	3.8	-2.0	12.6	20.7
MSCI欧洲	1.6	13.7	26.9	21.3
标普500	1.5	20.1	29.4	55.7
上证综指	2.8	1.4	5.1	26.7
英国	0.8	10.6	19.1	-5.7
德国	0.3	15.5	21.0	26.4
香港	2.2	-6.7	0.5	-10.1
日本	2.3	0.7	19.1	21.2
澳大利亚	0.4	13.7	22.2	19.5
韩国	2.4	9.1	33.7	36.3
台湾	5.3	16.8	34.5	57.9
印度	1.4	17.5	43.5	45.0
俄罗斯	2.5	19.9	31.6	53.5
巴西	2.2	1.4	19.9	54.9

资料来源： Wind，Bloomberg；数据截至 2021/8/27

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）	1.31	5.00	6.00	38.00
10年中债收益率 （bps）	2.87	1.78	-4.12	-27.31
中证全债指数 （%）	-	-0.1	0.2	1.7
中证国债指数 （%）	-	-0.1	0.2	2.0
中证国开债指数 （%）	-	-0.1	0.1	1.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.1	0.1
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	-0.9
中证转债 (%)	-	1.8	4.1	10.4

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	10.0	-2.5	3.6	38.4
伦铜	4.2	-3.5	-7.8	21.3
CRB商品指数	0.2	-0.1	2.4	26.4
COMEX黄金	2.0	1.2	-4.1	-3.9
COMEX白银	4.0	-2.5	-14.0	-9.0
富时发达市场REITs	-0.2	-0.6	5.7	37.3

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	-0.6	-1.0	1.4	-0.6
美元指数	-0.8	0.2	3.0	3.0

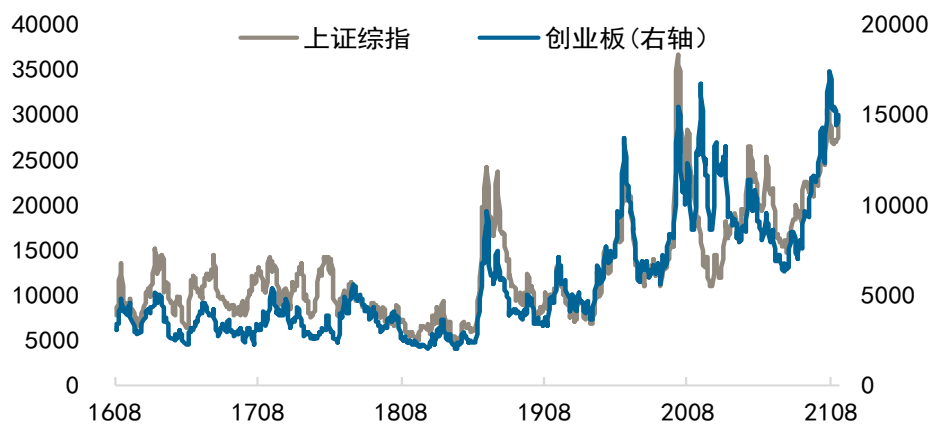
上投摩根 基金管理

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	2.8	1.4	5.1	26.7
沪深300	1.2	-7.4	2.0	41.7
中证800	1.8	-3.0	3.6	42.4
中证500	3.8	12.8	9.1	44.8
中小板指	2.3	0.3	5.5	59.0
创业板指	2.0	9.8	21.1	118.1
恒生指数	2.2	-6.7	0.5	-10.1
恒生国企	2.5	-16.6	-12.2	-18.9
中概股1)	9.2	-29.5	-16.3	10.0
MSCI中国	4.8	-16.0	-10.3	10.8

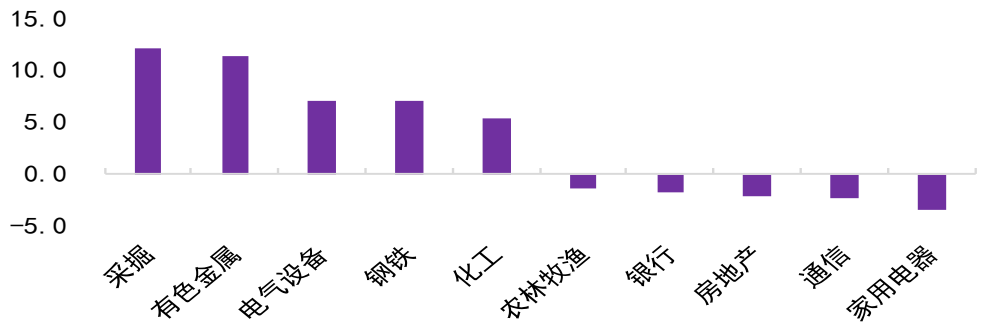
上周成交量（亿元）



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	3.1	-5.4	11.0	93.9
大盘价值	-0.9	-10.8	-3.0	7.2
中盘成长	2.3	11.9	19.2	71.8
中盘价值	4.3	7.5	6.9	18.3
小盘成长	2.8	21.4	23.4	60.8
小盘价值	5.8	18.3	15.3	37.1

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 2021/8/27

上投摩根 基金管理

市场观察（1）A股
主要指数量价齐升，市场主线与逻辑仍然清晰

- **主要指数量价齐升，主线与逻辑仍然清晰：**2015年以来最火爆的成交仍在延续，本周主要指数量价齐升，截至周五两市已经连续28个交易日成交破万亿。**不过，这距离2015年的连续43个交易日仍有较大距离，加之现时A股总市值和个股数量均远大于彼时，且仍以结构性行情为主，尚不至于担心市场已处于过热状态。**规模指数上，中证500等中小盘指数延续领涨之势；行业上，钢铁煤炭有色等周期股与新能源为代表的真成长股齐飞，**显示市场的主线和逻辑（业绩增速与估值相匹配）仍较为清晰。**
- **沪指兵临长期压力线，以大格局看A股长期机会：在沪指尝试突破2008年以来的下降趋势线之际，市场的持续放量显得有所必要，且波动或维持在较高水平，类似情形一年前出现在沪深300指数上。**今年结构性行情的反转，即从大盘转向中小盘，从追求长期稳定增长、现金流贴现模型转向短中期业绩增长与估值相匹配，**令沪深300为代表的大盘股和消费、金融等行业的估值来到较低水平，但这或有助于为市场构筑下行保护。沪指能否及何时可以突破下降趋势线都有较大不确定性，且短线或随美联储政策等消息波动，但突破它也是A股寻求长期慢牛的必经之路，投资者不妨在控制风险的前提下，以更大的格局看待大变革背景下A股的长期机会。**

两市成交持续放量，但距离过热仍有较大距离

沪指兵临长期压力位，以大格局看A股长期机会

资料来源：万得，（左）数据区间1991.04.03-2021.08.27；（右）数据区间2020.01.01-2021.08.27

上投摩根 基金管理

市场观察(2) 港股
恒指史上第四次破净，前三次破净后中长期回报出众

- **新旧经济相继承压，恒指史上第四次破净：主要受中国经济见顶回落和互联网等成长性行业遭遇高压的双重影响，恒生指数自2月以来显著回调，近期更是史上第四次出现了“破净”的现象。**鉴于港股市场正逐渐蜕变为以高科技而非银行地产主导的新经济市场，且过往三次破净后的中长期表现出众，当前恒生指数的再次“破净”，令其吸引力大增。
- **周期行业占比较少，中小盘相对适应经济下行：**恒指的前三次破净分别发生在1998年亚洲金融危机、2016年初A股熔断以及2020年全球疫情爆发以后。**从历史上来看，前三次破净后6个月、1年和3年的平均回报达到20.4%、47.4%和59.6%。**另一指标也显示港股后市可期，**恒指正盘桓于10年均线附近，历史上看跌破该均线后的中长期表现同样可观。可见特定因素导致的罕见低估值时期，往往是中长线布局的良机。**尽管在美联储讨论缩减量化宽松等多因素影响下，恒指短期仍有可能呈现较高波动，但是其长期投资价值已经非常显著，值得投资者重点关注。

恒指史上第四次破净，前三次破净后中长期表现出众（%）

首次破净（周度）	后6个月	后1年	后3年
1998/8/7	26.7	81.5	67.5
2016/2/12	21.8	27.1	51.8
2020/3/20	12.7	33.5	?
2021/8/20	?	?	?
前三轮均值*	**20.4**	**47.4**	**59.6**

恒生指数行业占比变迁，从旧经济走向新经济

恒生一级行业	2020年7月末	2021年7月末
资讯科技业	24.00%	35.50%
金融业	40.50%	29.50%
非必需性消费	5.40%	9.30%
地产建筑业	8.10%	7.00%
能源业	7.10%	4.60%
电讯业	5.70%	3.70%
医疗保健业	1.50%	3.10%
公用事业	2.70%	2.20%
必需性消费	1.80%	2.00%
综合企业	2.10%	1.50%

资料来源：（左）彭博社，上投摩根，以周度收盘价破净统计，*后3年均值仅统计了前两轮的回报数据，数据区间1993.09.03-2021.08.27；（右）万得

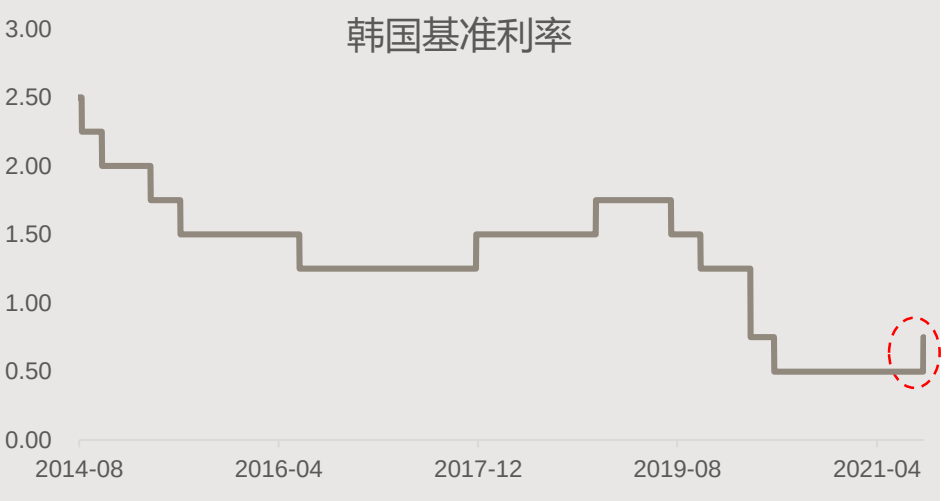
上投摩根 基金管理

市场观察(3)海外
韩国三年来首次加息，三大因素支撑亚股后市表现

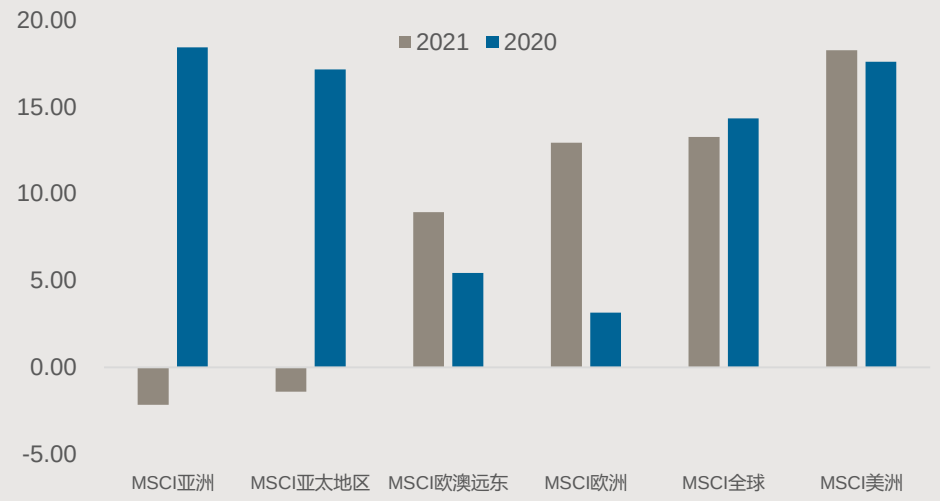
- **美联储讨论缩减QE，韩国三年来首次加息：**在美联储讨论缩减量化宽松（QE）之际，韩国本周成为新冠疫情以来第一个加息的亚洲主要经济体，这也是韩国央行近三年来首次加息。消息公布后，韩股以跟随全球市场波动为主，显示投资者对此已有预期。**美联储方面，随着美联储越来越多地讨论缩减QE，短期或加剧市场波动，类似情形曾发生在2013年，但并不影响亚股和美股2013全年收涨。**

- **三大因素支撑后市表现，亚股仍值得重点关注：**亚洲股市在2020年领涨全球之后，今年迄今表现相对落后，三大因素有望支撑其后市表现：**第一，从宏观经济角度看，疫苗接种在亚洲稳步推进，虽然当前接种率不及欧美，但疫苗接种率不断提高有望加速亚洲经济复苏。第二，从股市基本面看，亚股估值合理，韩国、中国台湾和日本股市的盈利修正比例均大于1，意味着更多企业得到盈利上修。第三，从美元汇率角度看，美国面临双赤字（财政赤字和经常账户赤字），中长期而言，美元不具备走强基础，有望支撑亚股走势。**

韩国央行26日宣布加息，为2018年以来首次



2020年领涨全球之后，今年迄今亚股表现相对落后



资料来源：万得，（左）数据区间2014.08-2021.08；（右）2021年数据截至8月27日

上投摩根 基金管理

大咖观市：在经济中的占比有望不断提升，先进制造业值得长期关注

倪权生

上投摩根成长先锋基金基金经理

传统行业和新兴行业之间，并没有明显的分界线。诸如有色、化工这样的周期行业同样会在新兴产业崛起中有新的机遇，比如传统化工企业中会有做新能源汽车的电池材料，传统有色企业也有做新能源金属的相关产业。

无论是传统行业还是新兴行业，其投资标准是统一的，比如行业景气度和业绩增速。同时，也要根据不同标准在行业板块之间做比较，特别是性价比的比较，进而在新兴行业与传统行业之间进行合理比例配置。

站在当前时点，军工就是看上去相对传统，但是实际上正在发生内生变化，且当前性价比较好的行业。军工行业本质上属于制造业，目前整个行业景气度较高，从上市公司一季报可以发现，军工产业链中关键环节公司有着很好的盈利表现，并且行业景气度在未来有望延续。同时，目前为止，军工板块整体涨幅并不算高，说明市场和投资者对其还存在一定认知差。另一方面，随着中报陆续披露，军工企业的盈利已经进入释放期，而很多公司目前估值仍然不贵。由于盈利上涨带来了估值消化，因此该板块目前具备较高的投资性价比。

新能源、半导体等估值较高的新兴行业属于长景气赛道，不能简单的以今年或明年的业绩对其定价。对于这些领域，需要以更长、更有深度、更前瞻的视野看待，而从盈利贴现的角度可以发现，一些公司在未来三年甚至五年的长周期中，其估值并不贵，仍具备投资价值。

展望未来，大消费和先进制造行业值得长期关注，它们在中国经济结构中的占比未来会不断提升。消费有着比较好的稳定增长属性，而先进制造则随着产业升级和制造能力提升，市场份额和全球竞争力有望进一步提升。与此同时，一些传统周期类行业，比如有色和化工，在性价比较好的时候，仍然可以适度介入。

资料来源：上投摩根

上投摩根 基金管理

其他观察

■ 鲍威尔未透露计划何时开始削减资产购买，只称可能在“今年”

美联储主席鲍威尔周五在讲话中确认美国经济正在复苏，并解释了为什么不急于收紧货币政策。他详细说明了为何认为通胀大涨是暂时的，没有透露联储计划何时削减资产购买，只称可能在“今年”。鲍威尔暗示联储在最终决定加息时仍将保持谨慎，因试图让经济达到充分就业。他表示，希望避免针对“暂时性”通胀采取行动，以及在此过程中可能对就业增长造成阻碍。

■ 欧洲央行在7月会议上修改了利率指引提议中几个关键问题的表述

欧洲央行7月22日会议记录显示，决策者修改了利率指引提议中几个关键问题的表述，以缓解广泛的担忧和反对意见。政策制定者似乎特别担心，正在考虑的各种表述可能暗示央行有意要让通胀升穿央行2%的目标，或者迫使欧洲央行做出不合理的长期政策承诺，这可能损害其信誉。决策者们最终就一项折衷提议达成一致，基本上承诺在较长一段时间内维持利率不变或在必要时降息，并将首次加息与更明显、更持久的通胀上升挂钩。

■ 中国央行：继续做好跨周期设计，促进实际贷款利率下行

中国人民银行行长易纲表示，要继续做好跨周期设计，衔接好今年下半年和明年上半年信贷工作；要促进实际贷款利率下行，小微企业综合融资成本稳中有降。易纲强调，加大信贷对实体经济特别是中小微企业的支持力度，增强信贷总量增长的稳定性，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配。

■ 中国证监会：将创造条件推动中美审计监管合作，稳定政策预期和制度环境

中国证监会召开系统年中监管工作会议指出，将统筹好发展与安全，稳步推出资本市场进一步扩大开放的政策措施；同时创造条件推动中美审计监管合作，加强市场沟通，稳定政策预期和制度环境。证监会称，要深化内地与香港市场互联互通，坚定支持香港资本市场稳定发展。

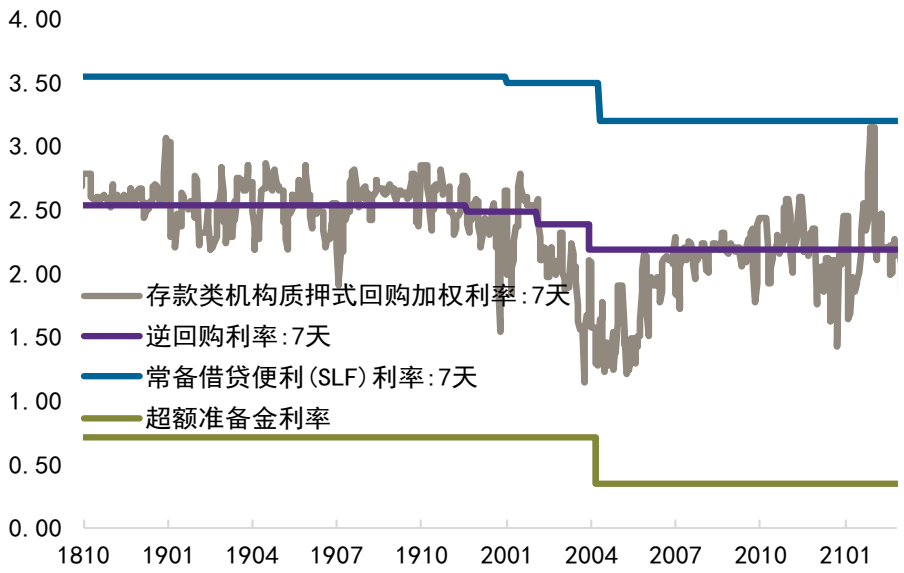
资料来源：路透，彭博

上投摩根 基金管理

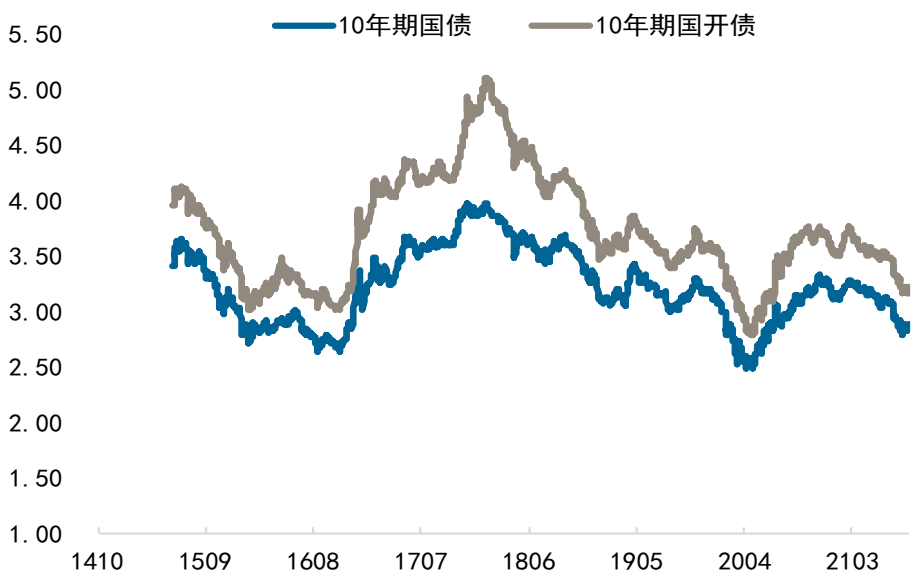
趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率上行

- 截至 2021/8/27，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升24.4个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升1.8个bps和2.7个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



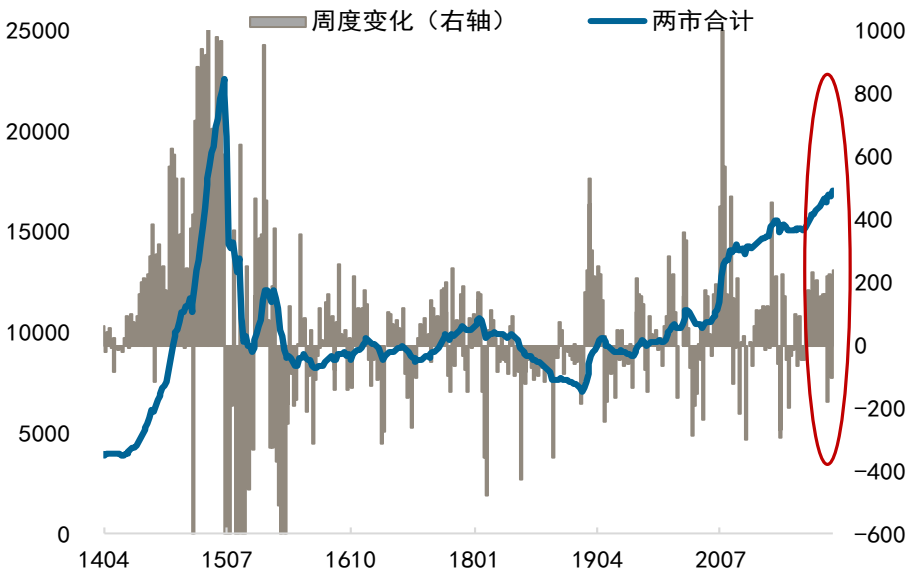
资料来源： Wind，Bloomberg；数据截至 2021/8/27

上投摩根 基金管理

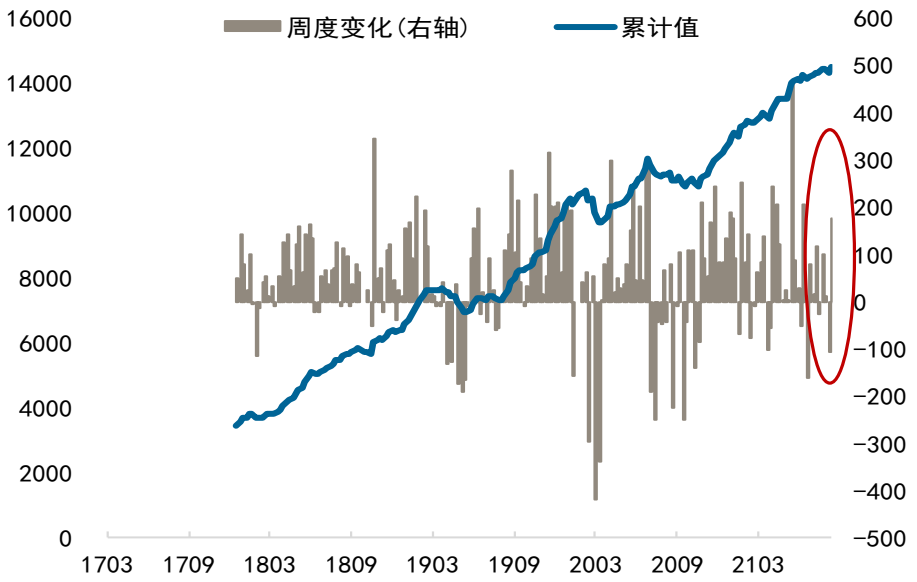
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2021/8/27，融资余额较前一周上升237.8亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入180.0亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源： Wind，Bloomberg；数据截至2021/8/27

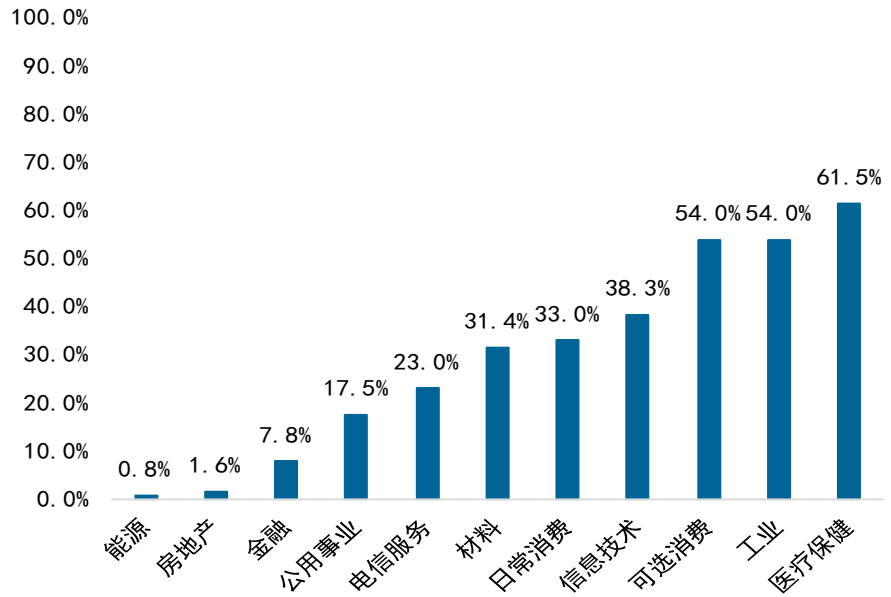
上投摩根 基金管理

趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至2021/8/27，中证800指数估值为14.61倍
- 能源、房地产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- 2021/8/27

*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。