

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2021年12月13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	3.05	15.47	18.26	58.71
MSCI 发达市场	3.30	18.52	21.29	63.26
MSCI 新兴市场	1.13	-4.08	-1.31	28.64
MSCI 亚太不含日本	1.57	-4.43	-1.66	32.71
MSCI 欧洲	3.05	10.33	12.62	36.61
标普500	3.82	25.45	28.46	78.64
<b>上证综指</b>	1.63	5.57	8.69	41.85
英国	2.38	12.87	10.49	8.48
德国	2.99	13.88	17.51	47.08
香港	0.96	-11.88	-9.14	-6.82
日本	1.46	3.62	6.28	34.02
澳大利亚	1.55	11.64	10.03	32.44
韩国	1.41	4.76	9.60	46.57
台湾	0.73	21.00	25.10	84.78
印度	1.89	23.11	27.91	68.16
俄罗斯	-3.36	16.20	14.78	41.86
巴西	2.56	-9.46	-6.40	25.42

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/12/10

## 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)	1.48	13.00	-8.00	55.00
10年中债收益率 (bps)	2.84	-2.75	-7.13	-30.03
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.2	1.6
中证国债指数 (%)	-	0.2	0.2	2.1
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.2	1.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	-0.1	-0.5
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-1.0
中证转债 (%)	-	-0.7	3.9	17.1

## 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	7.7	-8.9	3.2	45.3
伦铜	0.4	-0.8	-2.5	21.7
CRB商品指数	0.4	0.1	2.6	28.6
COMEX黄金	0.0	-3.5	-0.5	-5.9
COMEX白银	-1.2	-10.3	-7.1	-15.9
富时发达市场REITs	2.4	0.3	3.9	42.8

## 外汇

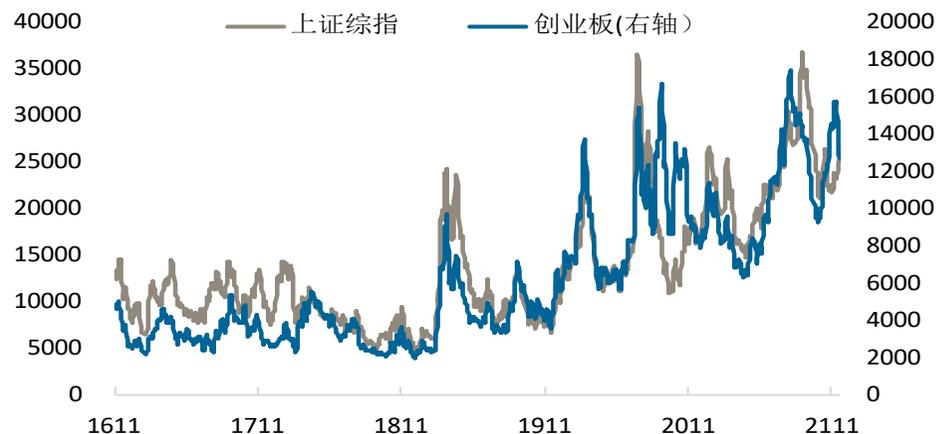
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.1	-0.4	-1.1	-1.9
美元指数	-0.1	1.2	3.7	6.8

# 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	1.6	5.6	8.7	41.9
沪深300	3.1	-3.0	2.3	60.7
中证800	2.4	0.8	5.2	62.3
中证500	0.1	14.8	15.6	67.6
中小板指	2.8	5.4	10.3	99.1
创业板指	-0.3	16.9	27.5	161.3
恒生指数	1.0	-11.9	-9.1	-6.8
恒生国企	1.5	-20.1	-17.6	-16.5
中概股1)	7.6	-38.3	-33.4	18.3
MSCI中国	1.8	-19.9	-17.7	20.0

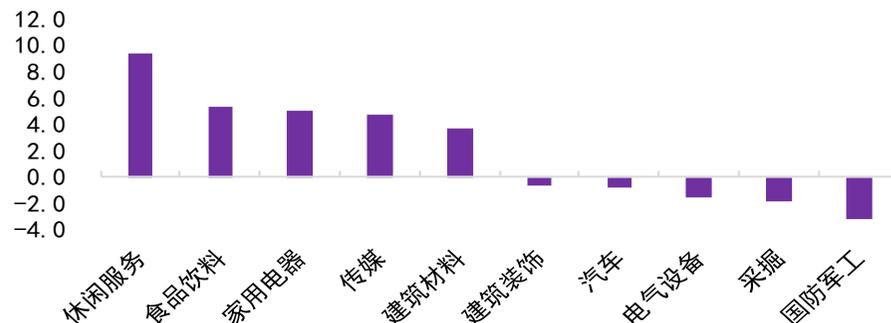
## 上周成交量（亿元）



## 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	3.0	3.9	14.7	139.7
大盘价值	2.7	-8.1	-7.3	15.2
中盘成长	1.4	13.9	17.7	102.4
中盘价值	1.4	7.0	7.0	32.7
小盘成长	-0.4	23.2	26.0	85.0
小盘价值	0.2	17.7	17.0	48.3

## 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 2021/12/10

# 市场观察(1) 中国资产

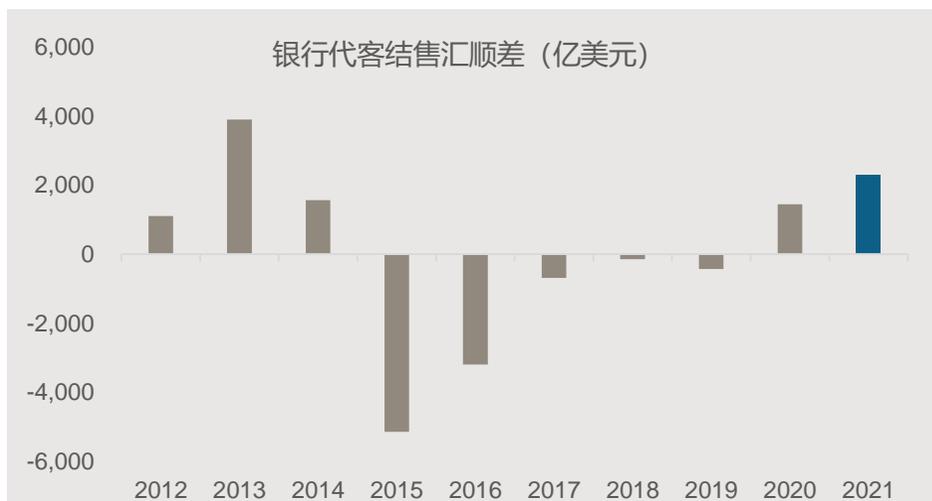
## 人民币创2年半新高，A股外资流入创纪录

- 人民币创2年半新高，陆股通本周净流入创纪录：得益于良好的疫情防控形势以及以我为主、仍有较大空间的货币政策，本周一降准提振市场信心后，中国资产受到追捧，北上资金本周以史无前例的速度买入A股，而人民币汇率则升创2018年5月以来新高。截至周五，北上资金本周净流入488亿元，为2014年陆股通开通以来最大的周度净买入规模。传统经济占比更高的沪市延续了放量上攻的态势，两市成交额连续第36个交易日突破万亿元，继续向国庆节前的历史纪录迈进。
- 基本面支撑人民币汇率，外资加配仍是大势所趋：今年强劲的贸易顺差以及中美利差仍然具有较大吸引力，是今年以来人民币维持强势的主要原因。为防止人民币大起大落进而引起资本市场大幅波动，周四央行年内第二次上调了外汇存款准备金率。整体而言，由于基本面强劲，以及外资仍然显著低配中国股债资产，未来外资进一步流入中国资产仍是大势所趋。股市方面，短期受益于降准的大金融板块及地产产业链领涨，而新能源等前期强势的板块迎来调整，这可能意味着市场仍处于存量博弈阶段，当资金短期去追逐超跌板块的时候，前期强势板块资金流出。建议避免追高短期热点，关注长期增长确定高、估值和增长匹配的好的优质资产。

中国资产受追捧：人民币创2年半新高，沪深300创近5个月新高



银行代客结售汇顺差创近十年新高，强劲基本面支撑人民币汇率



资料来源：万得（左）数据区间2018.01.01-2021.12.10（右）数据区间2012-2021年，其中2021年数据截至10月末

## 市场观察(2) 新能源

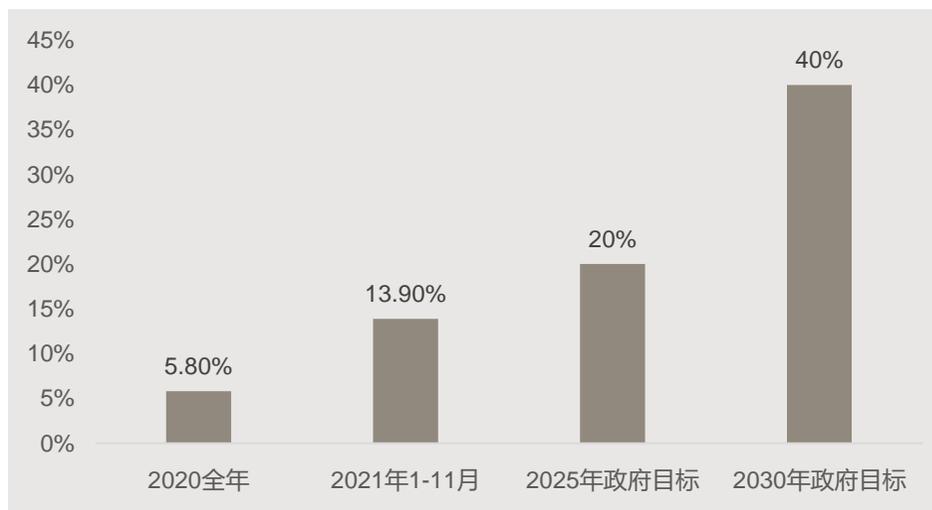
# 新能源车销量逆市大增，11月渗透率突破20%

- **新能源车销量继续大增，11月渗透率突破20%**：乘联会最新数据显示，11月新能源乘用车零售销量同比增长122.3%，环比增长19.8%，1-11月累计零售同比增长178.3%，无论单月还是累计数据，均远优于乘用车整体零售数据。更值得关注的是，11月新能源车零售渗透率为20.8%，1-11月渗透率为13.9%，较2020年5.8%的渗透率提升明显。乘联会预计，2022年新能源乘用车渗透率可突破20%。
- **资金轮动至前期超跌板块，或带来新能源中长期布局良机**：本周在降准等政策面利好的提振下，金融地产等前期市场普遍低配和表现相对落后的板块领涨大盘，资金分流及今年涨幅较大等因素导致新能源等此前的强势板块本周表现落后。新能源作为中长期确定性高，逻辑硬、天花板高，以及成长性与估值的匹配性价比较高的板块，由于短线热点轮动到超跌板块而来的调整，可能是中长线投资布局的良机。

乘用车零售销售数据：新能源车再次逆市大增



未来几年确定性较高的机会：新能源车渗透率进一步提升



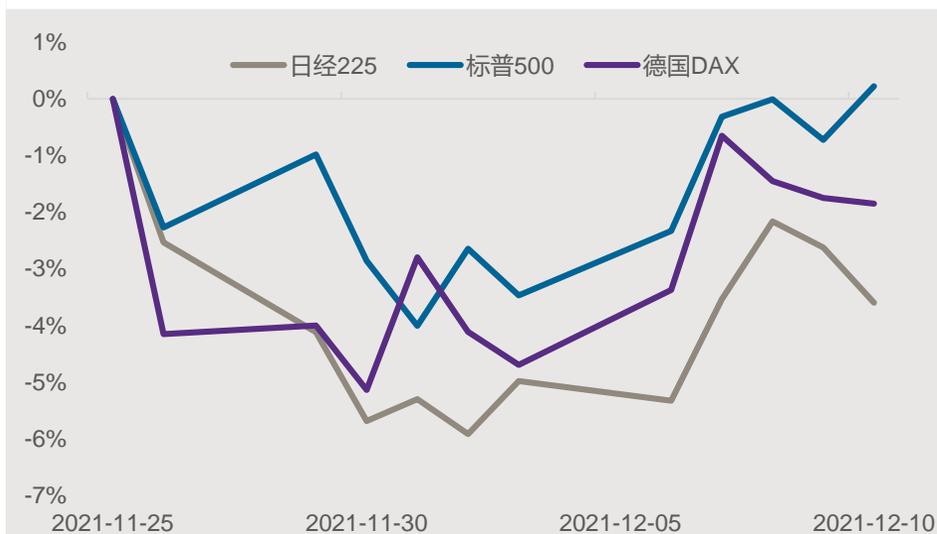
资料来源：（左）万得，乘联会；（右）乘联会，新华社

## 市场观察(3) 日股

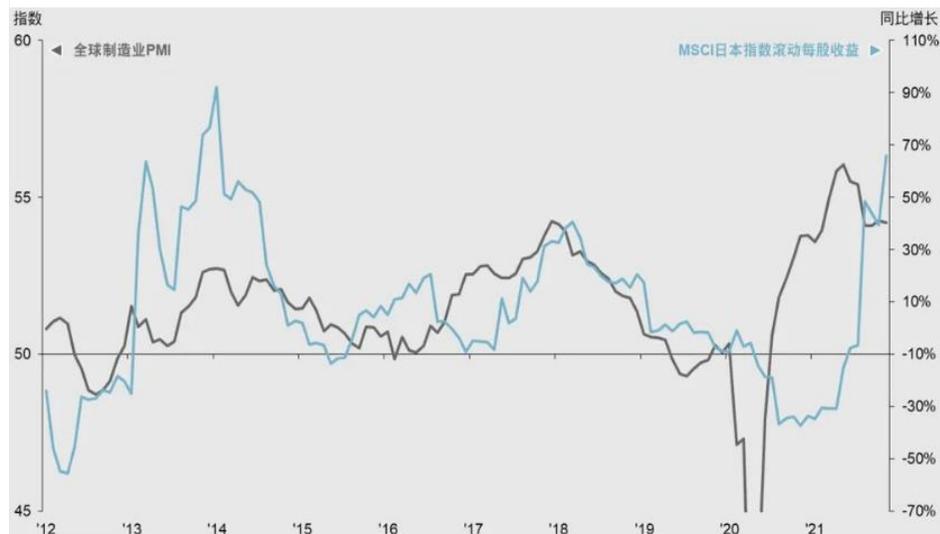
### 今年显著落后欧美市场，未来一年有望迎头赶上

- **今年显著落后欧美市场，日股未来一年有望迎头赶上：**日本政府因omicron变种而再次封国的决定，导致日股在11月末迅速回吐了此前伴随新政府上台推行更多刺激措施的预期而来的涨幅。截至周五，日经225指数今年迄今的涨幅已收窄至3.6%，显著跑输欧美等发达市场。不过随着日本疫苗接种率的上升，以及总额达日本GDP 5.8%的2021财年补充预算的推出，日股在未来一年有望迎头赶上。
- **多因素支撑日股，2022年海外配置值得关注：**全球经济和资本支出周期对日本企业盈利起着重要作用，日股的每股盈利增长与全球制造业采购经理人指数呈现较强的相关性。即使全球制造业采购经理人指数可能已达到最高值，日本企业盈利可能还会继续增长。除了全球经济复苏支持企业盈利增长外，自2012年启动“安倍经济学”以来，日本企业治理有所改善。在过去十年里，股息支付和回购一直稳步上升。这些因素都将对日股构成支撑，令其成为投资者2022年全球多元化配置的优选。

Omicron变种爆出以来，日股受到的影响较欧美股市更大



日本企业盈利与全球经济周期有着较强的相关性



资料来源：（左）万得，数据区间2021.11.25-2021.12.10；（右）彭博财经社，摩根资产管理，数据区间2012.01-2021.11

# 大咖观市：降准短期利好部分板块，逢低布局长期确定性高的优质资产



刘辉

上投摩根内需动力基金、上投摩根成长动力基金基金经理

中国央行周一宣布，12月15日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。这也是中国年内第二次降准，此次降准共计释放长期资金约1.2万亿元人民币

**此次降准的主要目的之一是缓解部分地产公司违约带来的金融风险 and 担忧。**我们可以理解为这是对于房地产行业防范风险而采取的应对措施，但并非是鼓励和扶持房地产业发展。**更多是起到短期的基本面托底的效果。地产资金链紧张暂时缓解，也同时有利于降低银行坏账及相应的风险。**如该政策有利于地产、银行等传统支柱产业的基本面，相应券商等非银金融板块也会受益。

**其次，降准也是经济下行压力增大背景下，政府的应对之策。**今年四季度以及明年，我国宏观经济增速下行的压力较大。央行的降准也是相应的政策应对。通常在降准的初期，市场会理解为经济下行确定性正在不断加强，而只有到经济增速下行的后期，相应力度的货币政策才会被市场视为利好。因为届时，市场会预期盈利增长的向上拐点即将到来，进而无论是对于盈利预期还是股价的上行趋势都会是正面且积极的，但是这种传导存在一定时滞。

**本次降准后表现好的行业或者板块，是处于持仓和股价的双低状态，市场还处于存量博弈阶段，当资金短期去追逐这些板块的时候，也会意味着前期强势板块资金的流出。**而这些强势板块，经过今年大幅且持续的上涨，从盈利与估值来看，估值已经走在了盈利之前，所以也需要时间来让盈利的增长来进一步支撑股价。所以在这样的背景下，出现这两天的市场反应也并不太意外。虽然是这是长期向好的方向，但是也的确需要时间来消化和巩固，这就如同今年以来的核心资产，都是优质资产，但也需要时间来消化估值。

主要结论：

1. **降准短期对某些特定板块构成利好**
2. **市场会比较纠结，一方面中短期经济下行的确定性增加，同时板块轮动，前期强势板块承压；另一方面，长期流动性会逐步释放，市场下行风险不大，且远期向好。**
3. **市场目前处于底部区域，不需要悲观，但也不用为一次降准而过于乐观，市场走出底部区域会有一个反复的过程。在此过程中，建议不要追高短期热点，而要逢低布局长期增长确定高，以及估值和增长匹配的优质资产。**

资料来源：上投摩根

## 其他观察

### ■ 默克尔时代落幕，朔尔茨就任德国总理开启三党联合执政新时代

社会民主党人朔尔茨周三成为德国总理，结束了默克尔长达16年的保守派执政时期，开启了承诺促进绿色投资和加强欧洲一体化的三党联合执政时代。在出任德国总理后的最初采访中，朔尔茨对Welt TV表示，如果乌克兰的边界遭到侵犯，俄罗斯将不得不面对后果，但他补充称，德国及其盟友正在尽一切可能避免事态升级。

### ■ 美国10月贸易逆差骤降至六个月低点，因出口创历史新高

美国10月贸易逆差大幅收窄，因出口增长8.1%达到2,236亿美元的历史新高，可能使贸易在本季度对经济增长作出贡献，为一年多以来首次。美国商务部的报告还显示，进口增加0.9%，达到2,907亿美元，也刷新了历史最高水平。贸易逆差骤降17.6%，降至671亿美元的六个月低点。这是自2015年4月以来的最大百分比降幅，反映出因新冠大流行受扰之后，商品和服务流动增加。

### ■ 中国中央经济工作会议：“三重压力”下稳字当头，政策落实要纠偏

部署2022年经济工作的中国中共中央经济会议闭幕，提出经济面临“三重压力”，要求明年“稳字当头、稳中求进”，政策发力适当靠前。“逆周期”也重回视野，会议要求“跨周期和逆周期宏观调控政策要有机结合”。在这个重量级会议上，“三重压力”和“资本市场红绿灯”的表述都是比较新的，而财政货币政策的表述虽然基调与以往相同，但对比之下仍能看出结构松动之意，包括实施新的减税降费政策；保证财政支出强度，加快支出进度；适度超前开展基础设施投资，都具有明显的结构宽松指向意义。

### ■ 中国11月末外储规模现两连升，资金流入盖过强势美元估值拖累

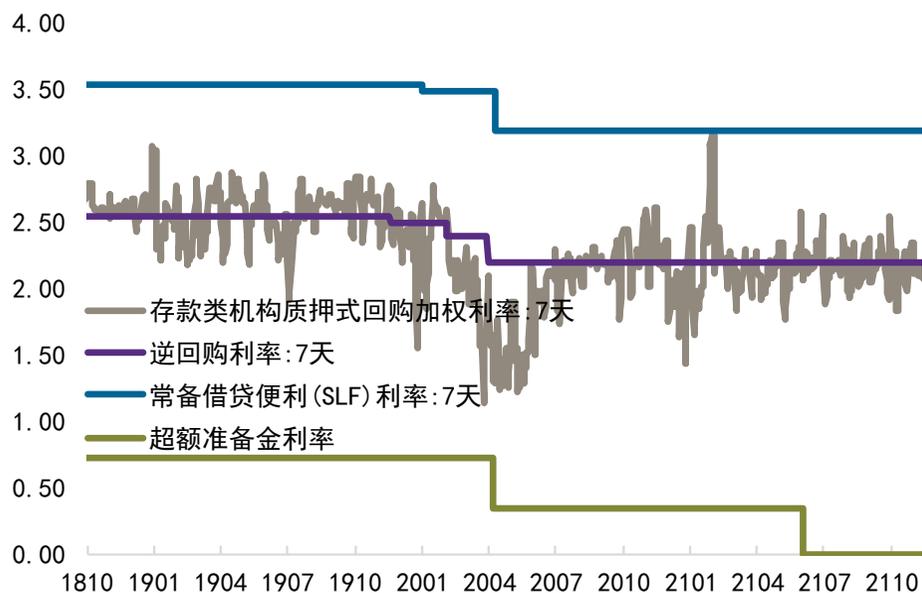
中国11月末外汇储备增加近47.7亿美元至32,223.86亿美元，实现连续两个月回升，年内至今累计小幅增加59亿美元；由于11月美指劲升近2%，估值的负向效应偏大，但外储规模仍能录得正增长，可见资金流入对增厚外储规模的贡献。路透估计，11月汇率波动和债券收益率变化总体带来约220亿美元的负向估值效应。由此11月外储因资本暂时流入导致的增加规模约为268亿美元，上月估计资本流入等导致外储规模增加约140亿美元。

资料来源：路透，彭博

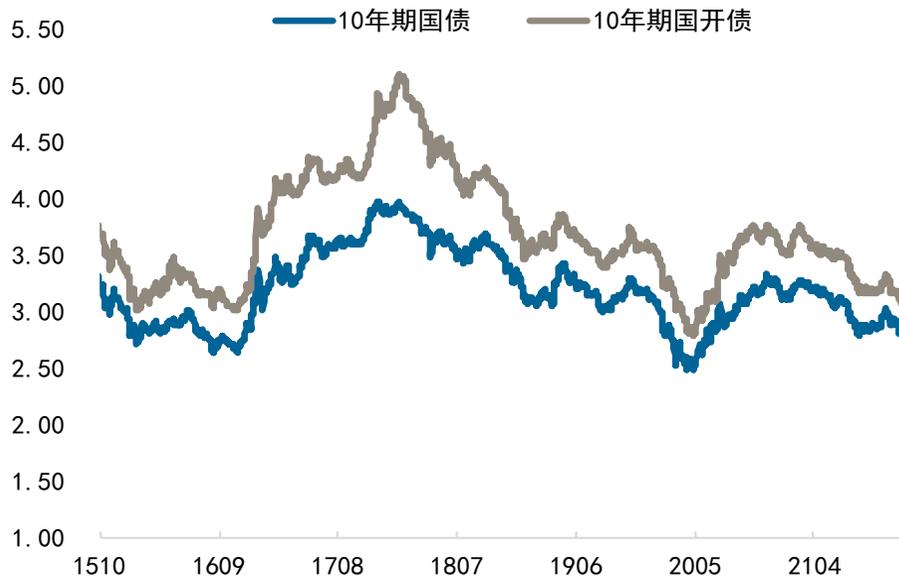
# 趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下降

- 截至 2021/12/10，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升9.4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4.2个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

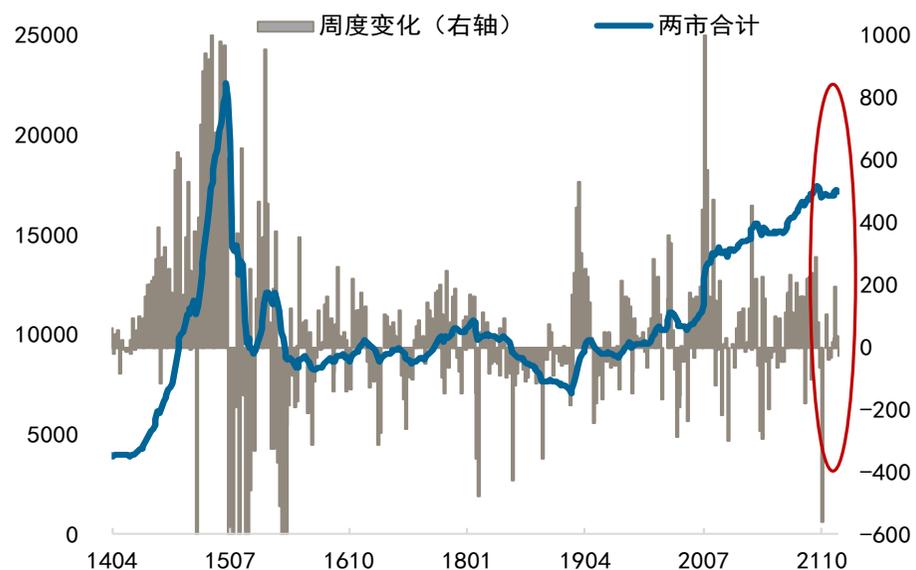


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/12/10

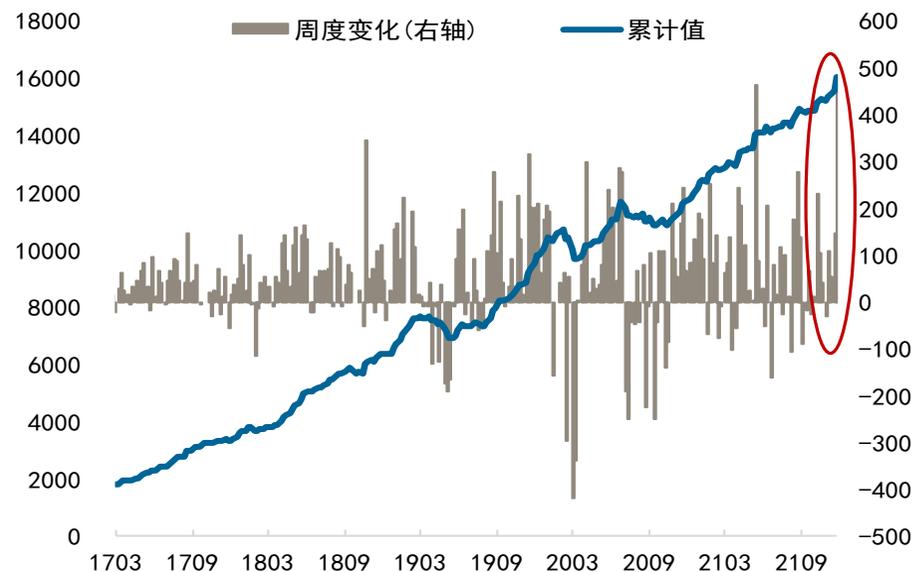
# 趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至 2021/12/10，融资余额较前一周下降24.4亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入488.3亿元，创陆股通开通以来新高

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/12/10

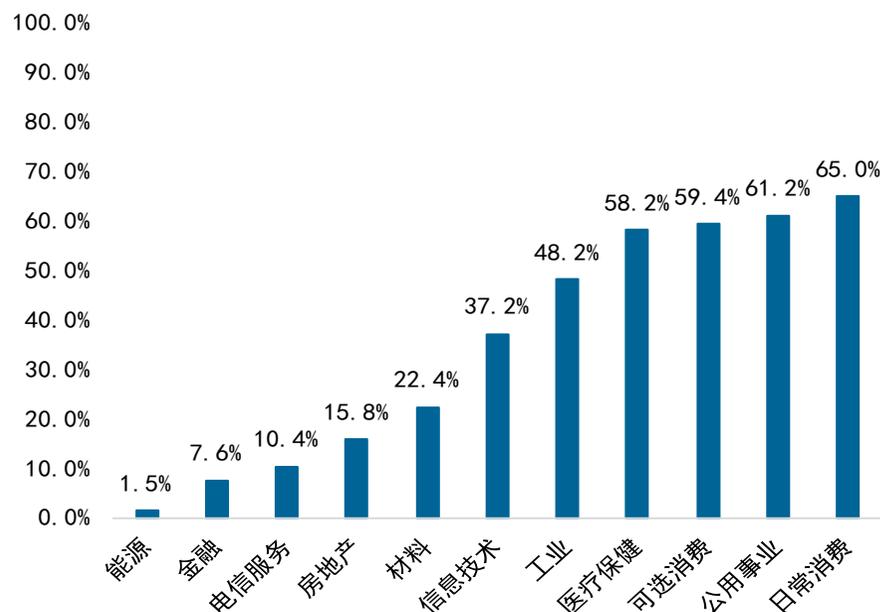
# 趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至 2021/12/10，中证800指数估值为14.61倍
- 能源、金融和电信服务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：1999.12.31-2021/12/10

\*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年四季度焦点基金

## 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  
聚焦中国新兴产业

科技前沿基金  
(001538)

聚焦科技蓝海，  
网罗景气龙头

核心优选基金  
(370024)

宏观思维优选赛道  
全市场优选个股

动力精选基金  
(001766)

关注新能源等赛道  
领跑同类业绩榜\*

### 均衡布局攻守有道

大盘蓝筹基金  
(376510)

聚焦大盘蓝筹，  
分享中国增长红利

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

### 退休储备一站式解决方案

一年期

锦程稳健养老一年持有混合FOF (009143)

三年期

锦程均衡养老三年持有混合FOF (007221)

五年期

锦程积极成长养老五年持有混合FOF (009161)

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陈思郁(20150804至今)、李德辉(20180330-20190719)。\*截至2021年9月末，近1年、2年收益率在银河证券“偏股型基金(股票上下限60%-95%)”分类中分别排名9/613、4/474；上投摩根动力精选基金成立日期为2019-01-29，基金业绩比较基准为中证800指数收益率\*80%+中债总指数收益率\*20%，2020年、2019年累计净值回报分别为112.14%、20.11%，对应区间的基金业绩比较基准增长率分别为20.60%、21.92%。上投摩根动力精选基金历任基金经理为张富盛(20190129至今)、孟亮(20190129-20190329)。上投摩根锦程稳健/均衡/积极成长养老FOF分别对每份基金份额设置了1年/3年/5年的最短持有期限，最短持有期限内不可办理赎回及转换转出业务。

# 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》和《基金产品资料概要》等法律文件。基金名称中包含“养老”字样，并不代表收益保障或其他任何形式的收益承诺。养老产品不保本，可能发生亏损。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。