

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年12月20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	-1.55	13.68	14.45	58.93
MSCI发达市场	-1.52	16.72	17.38	64.01
MSCI新兴市场	-1.80	-5.81	-4.45	25.67
MSCI亚太不含日本	-2.16	-6.50	-5.03	28.61
MSCI欧洲	-0.61	9.66	9.88	34.55
标普500	-1.94	23.02	24.13	81.49
上证综指	-0.93	4.59	6.68	39.82
英国	-0.30	12.53	10.97	7.33
德国	-0.59	13.21	13.64	44.18
香港	-3.35	-14.83	-13.07	-11.10
日本	0.38	4.01	6.49	32.73
澳大利亚	-0.67	10.88	8.10	29.08
韩国	0.25	5.02	8.93	45.71
台湾	-0.08	20.91	24.92	81.99
印度	-3.02	19.39	21.59	57.19
俄罗斯	-1.81	14.10	11.54	42.18
巴西	-0.52	-9.93	-9.46	24.08

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/12/17

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)	1.41	-7.00	-19.00	48.00
10年中债收益率 (bps)	2.85	0.86	-7.83	-29.17
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.3	1.7
中证国债指数 (%)	-	0.0	0.2	2.1
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.3	1.3
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.1	-0.6
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	-0.9
中证转债 (%)	-	0.2	2.8	17.3

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	-3.0	-9.2	-3.3	40.7
伦铜	-0.6	0.4	1.4	21.6
CRB商品指数	-0.3	0.1	2.5	28.2
COMEX黄金	0.8	-3.8	2.7	-5.1
COMEX白银	0.7	-11.2	0.1	-15.3
富时发达市场REITs	#N/A	#N/A	#N/A	#N/A

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	0.2	-1.3	-1.8
美元指数	0.7	0.9	3.7	7.5

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	-0.9	4.6	6.7	39.8
沪深300	-2.0	-4.9	-1.3	56.7
中证800	-1.5	-0.7	2.5	59.5
中证500	0.1	14.9	15.9	68.9
中小板指	-2.5	2.7	8.0	97.0
创业板指	-0.9	15.8	23.3	164.3
恒生指数	-3.3	-14.8	-13.1	-11.1
恒生国企	-4.2	-23.5	-22.1	-20.6
中概股1)	-8.9	-43.8	-41.1	9.9
MSCI中国	-4.7	-23.7	-22.8	14.5

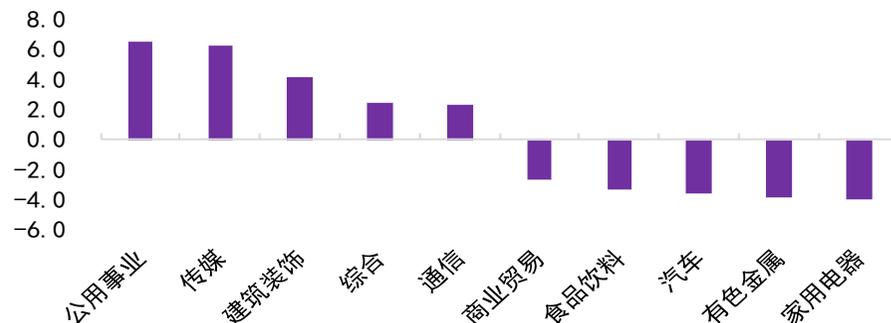
上周成交量（亿元）



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	-2.4	1.4	8.9	133.5
大盘价值	-0.8	-8.9	-8.6	13.0
中盘成长	-2.4	11.3	13.6	99.7
中盘价值	0.9	7.9	8.3	33.1
小盘成长	0.0	23.2	25.3	88.0
小盘价值	1.3	19.2	18.8	49.9

上周行业涨跌幅（%）



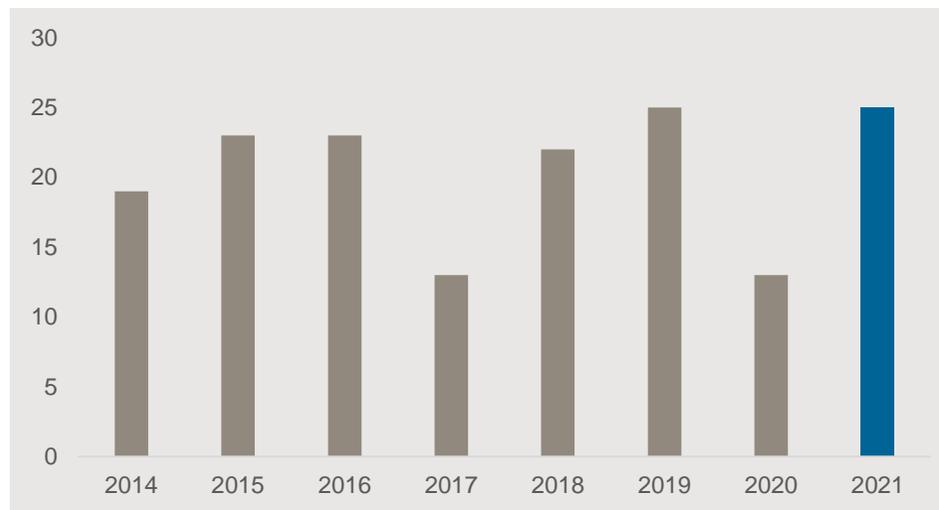
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2021/12/17

市场观察(1) 中央经济工作会议

基建与保障房建设为抓手，明年经济工作稳字当头

- “稳”字数量接近翻倍，明年经济工作稳字当头：中央经济工作会议指出明年经济工作要以稳为主，稳中求进，稳字当头（公报全文25次出现稳字，2020年为13次）。会议要求，适度超前开展基础设施投资，要加快发展长租房市场，推进保障性住房建设；在坚持房住不炒的同时，支持合理住房需求、因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。
- 新老基建与保障房建设，或成明年稳经济抓手：在海外开启紧缩周期的大环境下，明年托底经济预计更多依赖财政政策，货币政策主要是配合，同时房地产政策边际放松，新老基建投资和保障性住房建设有望成为明年稳经济的抓手。这样的宏观环境下，整体仍是股优于债。行业上，与稳增长相关的基建、绿电等新老基建板块，稳消费相关的大消费板块，尤其是其中具有提价、向下游传导成本能力的优质公司；政策持续鼓励的科技创新领域的高端制造等板块，值得重点关注。

历年中央经济工作会议“稳”字出现次数，2022年稳字当头



资料来源：（左）东吴证券根据中国政府网文件统计；（右）万得，数据区间2018.01-2021.11

国内PPI增速高位回落，CPI同比呈现上升趋势



市场观察(2) A股

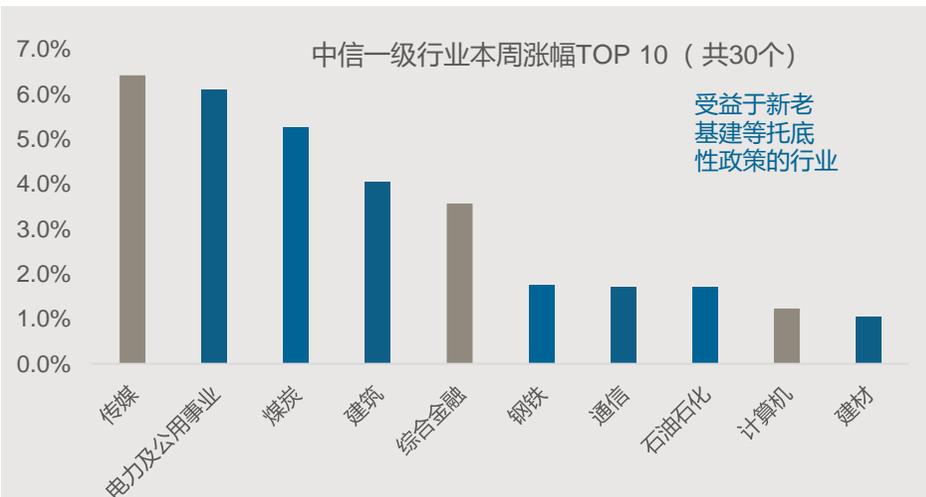
沪指六周来首次调整，对2022年相对乐观

- **沪指冲高回落，六周来首次调整：**本周大盘缩量调整，周初借着中央经济工作会议的政策暖风，沪指一度突破3700点，为三个月来首次。但前高附近压力较大，叠加美联储12月会议临近，以及医药、半导体等行业遭遇一些消息面上的扰动，全周市场呈现冲高回落的态势，沪指六周来首次收跌，但量能未见放大。本周陆股通再度净流入逾百亿，本月截至周五累计净流入已超750亿元，创历史月度净流入之最。随着周五晚间证监会出手封堵“假外资”，短线陆股通资金进出或会波动，但长期来看外资仍是加配趋势。
- **对2022年股市相对乐观，机会预计会更加均衡：**展望2022年，我们对中国股票市场相对比较乐观。第一，整体估值合理，主要资产经过今年的调整，目前估值已达到相对均衡或者合理的水平。第二，明年市场的流动性相对比较宽松，同时政策托底下的经济也没有那么悲观，这样的宏观环境整体有利于股票投资。第三，预计明年市场机会会更加均衡，不像今年主要集中在新能源等少数赛道上。预计明年除了新能源、半导体，包括消费、医药以及港股中的互联网公司都会有一些自下而上的机会。

调整不改外资流入趋势，本月陆股通净流入额已创历史新高



政策暖风起，受益于新老基建等托底政策的行业领涨



资料来源：万得（左）数据区间2014.11-2021.12，12月数据截至17日（右）数据区间2021.12.13-2021.12.17

市场观察(3) 海外

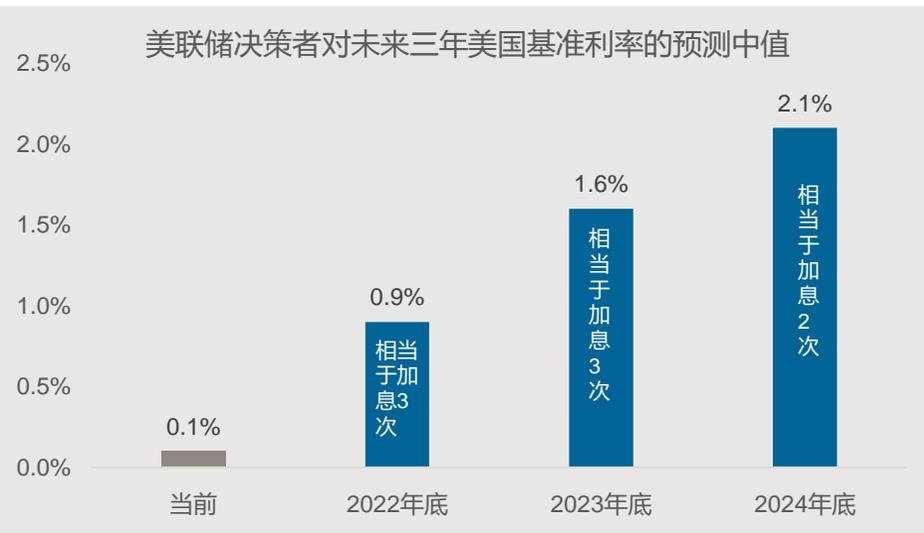
美联储公布加息日程表，美股探底回升积极应对

- **加快缩减购债步伐，美联储公布加息日程表：**美联储12月会议宣布加速缩减购债规模，从当前每月150亿美元翻倍至300亿美元，从而将结束购债时间从明年夏提前至明年春；利率点阵图显示，决策者们预计，明后年将各有3次加息，2024年为2次。最新声明删除了“通胀是暂时的”表述，转而称通胀已超过2%一段时间，并强调就业市场的进展，弱化变异病毒风险，奠定本次会议的鹰派基调。
- **美或迎新一轮加息周期，美股探底回升积极应对：**美国通胀压力持续上升，失业率降至疫情前低位，是美联储转向鹰派的主要原因。美国11月CPI同比创40年新高，11月PPI同比也创11年新高。12月非农新增就业人数虽然不及预期，但更多或是因为美国已接近充分就业，薪资的持续高增就是例证。得益于前期市场预期管理得当，市场已提前消化美联储潜在的鹰派倾向，美股在决议公布后走出探底回升的反转走势。而从历史上来看，货币政策紧缩初期美股很少转向熊市，绝大部分熊市都是在紧缩周期末端伴随经济衰退而来。

美失业率降至历史底部区间，而CPI通胀升创四十年新高



最新利率点阵图暗示，2022年美国将开启新一轮加息周期



资料来源：（左）万得，数据区间1980.12-2021.11.；（右）美联储，上投摩根，当前为2021.12.17收盘数据，其余为12月FOMC会议上18位委员预测的中值

大咖观市：可选消费结构性景气或延续，大众消费明年盈利有望改善



徐项楠

上投摩根健康品质生活基金基金经理

我们对于明年消费的判断是相对乐观的。从消费的两大板块看：

酒类等可选消费品：结构性的景气度有望延续。展望2022年，低基数效应带来的弹性红利基本消退，真实景气度成为更重要的验金石。这个方向主要沿着增速可否延续或提速的主线去布局，积极寻找渠道健康、能够维持稳定、甚至较快增长的公司，这类公司值得长期陪伴。

大众品消费品：成本推动下涨价周期到来，明年或将进入“以价为先”的阶段。复盘宏观数据CPI和PPI，两者的剪刀差能够一定程度上表征下游消费行业的盈利变化，当CPI-PPI < 0%说明成本上涨速度快于消费者物价的上涨，盈利压力较重，反之则较轻。复盘2007年以来的CPI-PPI数据，前3次降至0%以下的情形（2008.5~2008.10、2010.1~2011.8、2016.11~2018.11），都一定程度催化了大众品消费品行业的提价行为。站在当下时点，随着上游价格开始向下游价格的逐步传导，大众品有望进入新一轮调价周期，近期部分大众品提价已经落地。**展望2022年，随着下游价格开始提升，上游原材料涨幅趋缓，未来CPI-PPI剪刀差有望收窄，若涨价传导逻辑顺畅，明年大众消品企业的盈利端有望普遍得到恢复和改善。**

投资消费行业，最重要的还是着眼长期价值投资。从目前国内的消费发展阶段看，消费的投资机会主要是围绕着产品创新以及消费升级所带来的投资机会。消费升级从需求端看，代表着产品结构的升级，这是一个较为长期的过程，企业能够享受盈利能力的持续提升；消费升级从产业端看，也往往伴随着产业整合、行业集中度进一步提升的现象，规模效应亦将带动企业盈利能力的提升。目前在消费品众多子赛道中，很多公司都符合这样的特征。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 通胀压力太大撑不住，英国央行打响主要央行加息第一枪

英国央行成为自新冠疫情重创全球经济以来首家加息的主要央行，该行表示，明年4月份通胀率可能达到6%，是其目标水平的三倍，并称必须现在就采取行动，因为它在潜在通胀压力中看到了警告信号，即使Omicron变种横扫英国。货币政策委员会九名成员以八票赞成、一票反对的结果通过了将指标银行利率从0.1%上调至0.25%的决议。央行总裁贝利表示，即便Omicron变种对经济造成冲击，但周四不得不加息，因为通胀压力变得更加持久。

■ 欧洲央行“点刹”刺激措施，鹰鸽交战后达成妥协

欧洲央行在撤走危机时期刺激措施方面又迈出一小步，但承诺明年将保持借款成本在低位，甚至还保留了重启紧急支持的可能性。该央行将在明年3月结束紧急债券购买，但会临时将其较长期资产购买计划(APP)的购买步伐提高一倍，以实现平稳过渡。欧洲央行还将延长大流行病紧急资产收购计划(PEPP)到期债券回笼资金再投资的期限，并承诺将PEPP作为备用计划，未来一旦出现动荡，可以在短时间内重新启用。央行总裁拉加德表示，欧洲央行明年仍不太可能加息，但也不排除这种可能性。

■ 中国总理：面对新的下行压力，明年将把稳增长放在更加突出位置

中国国务院总理李克强称，明年经济工作将坚持稳字当头、稳中求进。面对新的下行压力，将把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、促改革。“(将)采取有力措施应对困难，”李克强在视频会见世界银行行长时称，“我们有能力实现全年主要目标任务。”国家发改委最新指出，明年经济运行将面临不少问题挑战，重点要善于抓住可能是稍纵即逝的机遇，集中力量解决突出问题，做到“精准”和“及时”；还要有效防范化解重大风险，提前做好应对各种复杂局面的工作预案。

■ 中国国常会部署加大对中小微金融支持，减税降费要向制造业倾斜

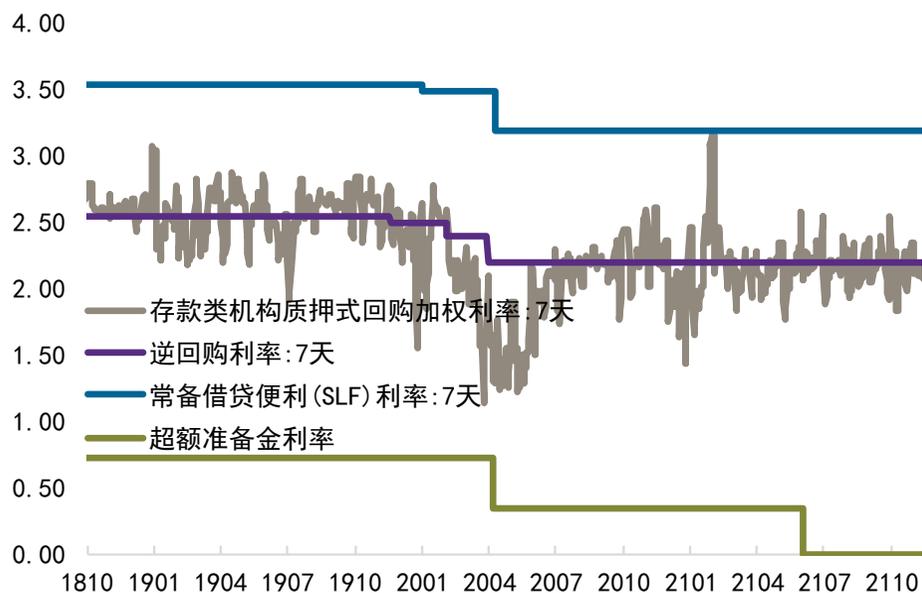
中国国务院最新常务会议部署进一步采取市场化方式、加强对中小微企业的金融支持。会议决定，将普惠小微企业贷款延期还本付息支持工具转换为普惠小微贷款支持工具。从2022年起至2023年6月底，央行对地方法人银行发放的普惠小微企业和个体工商户贷款，按余额增量的1%提供资金，鼓励增加普惠小微贷款。

资料来源：路透，彭博

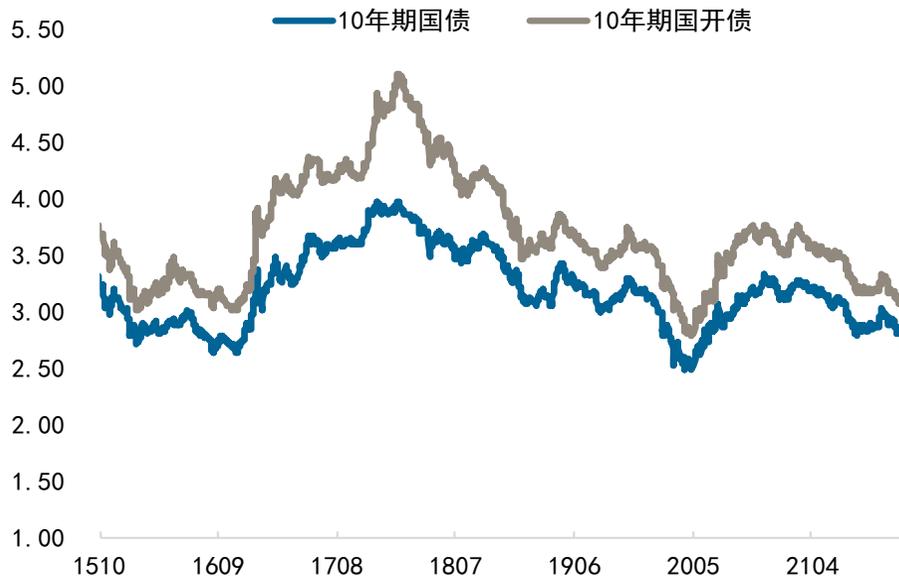
趋势跟踪：市场利率下降，国债收益率反弹

- 截至 2021/12/17，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降2.7个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升0.9个bps和0.3个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

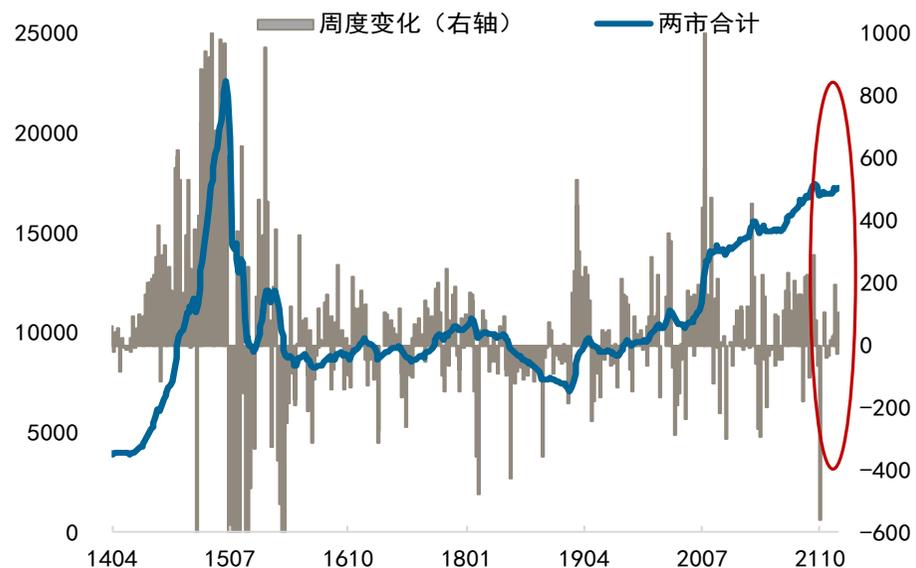


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/12/17

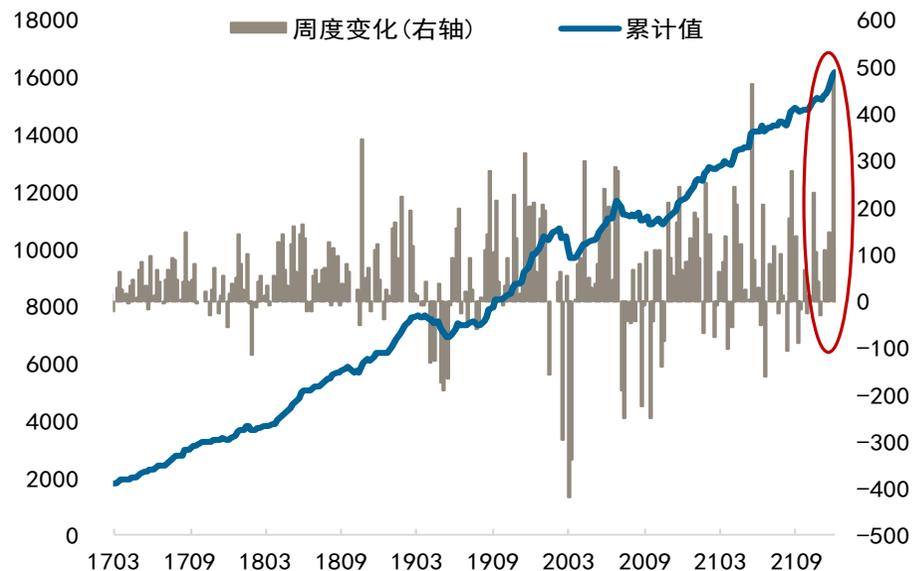
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2021/12/17，融资余额较前一周上升103.1亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入114.7亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/12/17

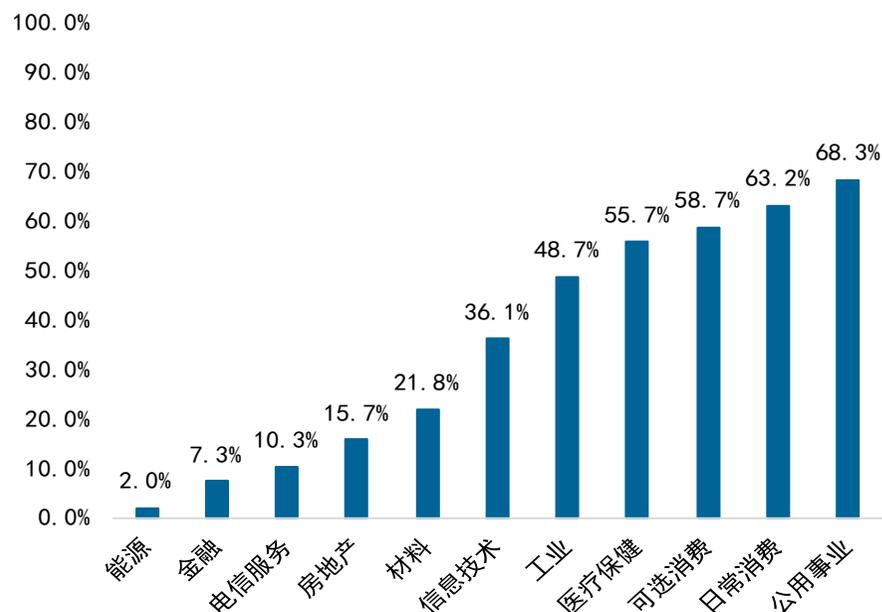
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2021/12/17，中证800指数估值为15.0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：1999.12.31-2021/12/17

*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。