

上投摩根 每周市场洞察报告

2021年12月27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	1.93	15.88	17.51	71.10
MSCI 发达市场	2.14	19.21	20.60	77.87
MSCI 新兴市场	0.35	-5.48	-2.63	28.10
MSCI 亚太不含日本	0.77	-5.78	-3.00	32.65
MSCI 欧洲	2.31	12.19	13.49	40.08
标普500	2.28	25.82	27.62	101.00
上证综指	-0.39	4.17	7.58	43.18
英国	1.41	14.11	13.38	10.26
德国	1.45	14.85	15.96	48.17
香港	0.13	-14.72	-11.99	-9.46
日本	0.83	4.88	7.93	42.73
澳大利亚	1.59	12.65	11.34	35.07
韩国	-0.18	4.84	7.32	46.59
台湾	0.84	21.92	25.78	86.33
印度	0.20	19.63	21.61	61.05
俄罗斯	0.07	14.18	14.93	48.04
巴西	-2.15	-11.87	-10.96	22.40

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2021/12/24

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)	#N/A	#N/A	#N/A	57.00
10年中债收益率 (bps)	2.82	-3.09	-3.97	-32.26
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.2	1.7
中证国债指数 (%)	-	0.1	0.2	2.2
中证国开债指数 (%)	-	0.0	0.3	1.4
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.7
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	-0.9
中证转债 (%)	-	0.7	1.9	18.1

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	2.8	-6.7	-2.1	45.9
伦铜	1.7	-2.4	2.8	23.6
CRB商品指数	1.1	0.3	3.8	29.3
COMEX黄金	0.3	1.4	3.3	-4.5
COMEX白银	1.7	-2.5	2.2	-13.3
富时发达市场REITs	0.9	0.4	6.7	44.7

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	-0.3	-1.4	-2.0
美元指数	-0.6	-0.7	3.1	6.9

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	-0.4	4.2	7.6	43.2
沪深300	-0.7	-5.6	-1.6	62.0
中证800	-0.6	-1.3	2.5	63.8
中证500	-0.5	14.3	17.3	70.3
中小板指	0.0	2.8	5.8	103.9
创业板指	-4.0	11.2	16.9	156.7
恒生指数	0.1	-14.7	-12.0	-9.5
恒生国企	-0.2	-23.6	-21.4	-18.5
中概股1)	0.0	-43.8	-40.6	16.3
MSCI中国	0.0	-23.6	-20.4	19.4

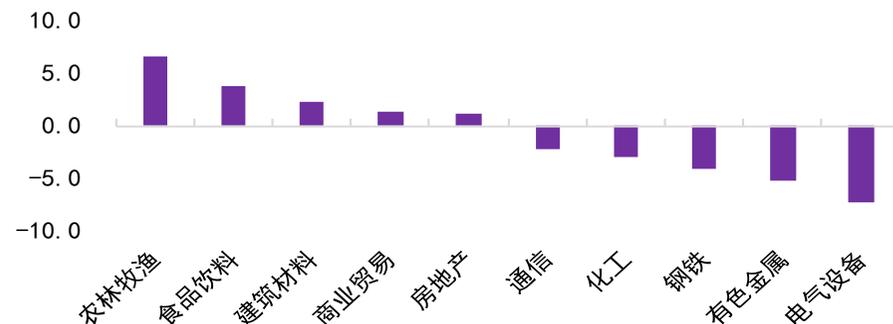
上周成交量（亿元）



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	-0.7	0.7	6.6	141.3
大盘价值	0.3	-8.6	-6.4	18.1
中盘成长	-0.2	11.0	14.6	102.5
中盘价值	-1.3	6.5	9.7	33.7
小盘成长	-1.4	21.5	24.8	88.1
小盘价值	0.7	20.0	21.8	53.3

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 2021/12/24

市场观察(1) A股

高浮盈板块遭获利了结，加剧成长股短线波动

- **高浮盈板块遭获利了结，加剧成长股短线波动：**与全球股市类似，本周A股整体呈现低开高走的态势，但结构上分化较大，上证综指全周微跌0.4%，而创业板指则下跌4%。新能源等今年前期浮盈较大的板块和个股在年底出现一波获利了结的情形，是本周A股的主要逻辑。将个股按本周跌幅进行划分可以看到，跌幅居前的皆是年初至上一周末涨幅领先的群体，部分投资者出于年底结算、回避假期不确定因素以及假期资金需求等原因选择落袋为安也在情理之中，不必过度解读。
- **尽管市场交易短期逻辑，坚定看好中长期确定性机遇：**行业上本周领涨的多数仍是受益短期政策托底、前期超跌、机构低配（如地产产业链）或需求相对稳定（如食品饮料、公用事业）的板块。这些迹象可能表明，在短期难以看清大势之际，例如明年经济增长底线允不允许跌破5.0%、会不会全面降息，市场近期主要在交易一些短期逻辑或事件。尽管这样的行情和交易逻辑事后相对容易解释，但事前预测较难、持续性也存疑，因此我们仍然建议重点关注新能源等中长期确定性高、符合经济转型升级大趋势的新兴产业。新能源的主要问题在于前期浮盈较大、估值对未来有一定的透支，但随着调整的深入，这些问题将逐渐迎刃而解，配置价值也逐渐提升。

高浮盈个股年底遭获利了结，情理之中、不必过度解读

全部A股按本周涨跌幅分组	本周平均涨跌幅 (%)	今年初至上一周末累计涨跌幅 (%)
幅前10%	-11.2	70.7
跌幅前10%-25%	-6.0	31.9
跌幅前25-50%	-2.8	17.2
跌幅后50-100%	3.5	14.0

为明年积蓄空间，新能源板块估值迅速回到年初时的水平



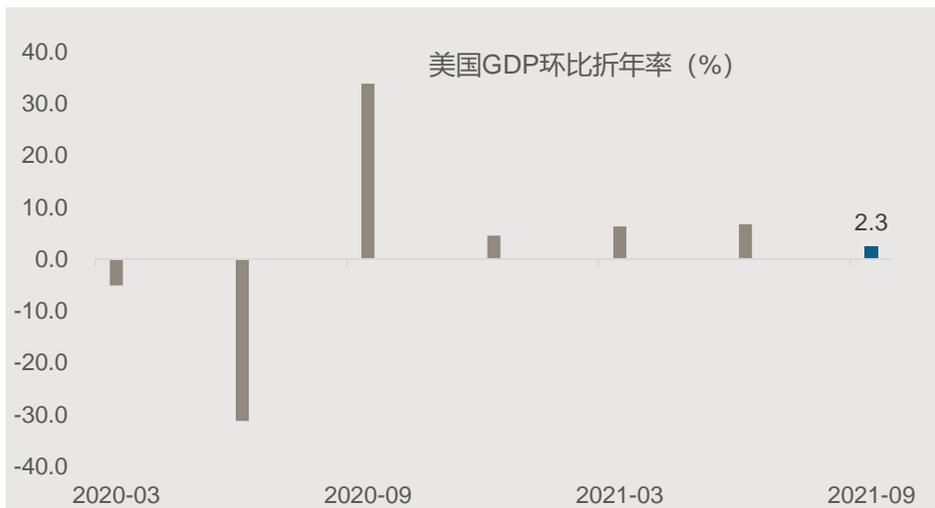
资料来源：万得（左）本周数据区间为2021.12.20-2021.12.24，今年初至上一周末的数据区间为2021.01.01-2021.12.17；（右）数据区间2021.01.01-2021.12.24

市场观察(2) 海外

Omicron担忧缓解，美股再创历史新高

- **Omicron担忧缓解，美股再创历史新高**：南非国家传染病研究所本周的一份研究显示，与Delta毒株相比，感染Omicron的人最终住院的可能性小得多。同时美国食品药品监督管理局一名官员表示，数据显示默克和辉瑞的新冠抗病毒药物对Omicron变体均有疗效。投资者对Omicron变种严重性的担忧缓解，加之逐渐消化美联储的鹰派信息，本周美股引领全球股市探底回升，标普500再创历史新高。
- **美国上修三季度GDP增速，稳健复苏继续利好风险资产**：美国商务部本周公布的美国三季度GDP终值优于初值与市场预期，环比增速从初值的2.1%上修为2.3%，同时也高于市场预期2.1%。由于经济继续以稳健的步调复苏，且家庭资产负债表维持健康，或继续支撑美股等风险资产。在实际利率保持低位的环境中，能够创造现金收入的资产可能更具投资性，而名义利率的上行则有利于金融股的表现。

美国GDP增速逐渐回归常态，但仍然优于市场预期



资料来源：（左）万得，数据区间2020.03-2021.09；（右）美联储官网

美联储转向鹰派的底气，源于对未来经济的相对乐观

美联储12月会议对未来几年主要经济指标的预测 (%)

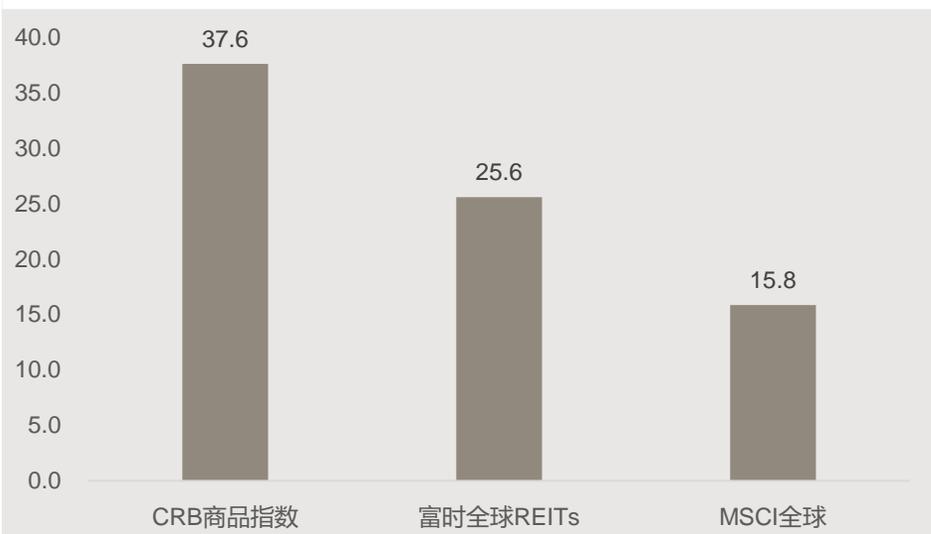
	2021	2022	2023	2024	长期
实际GDP同比	5.5	4	2.2	2	1.8
失业率	4.3	3.5	3.5	3.5	4
个人消费支出 通胀	5.3	2.6	2.3	2.1	2

市场观察(3) 2022年展望

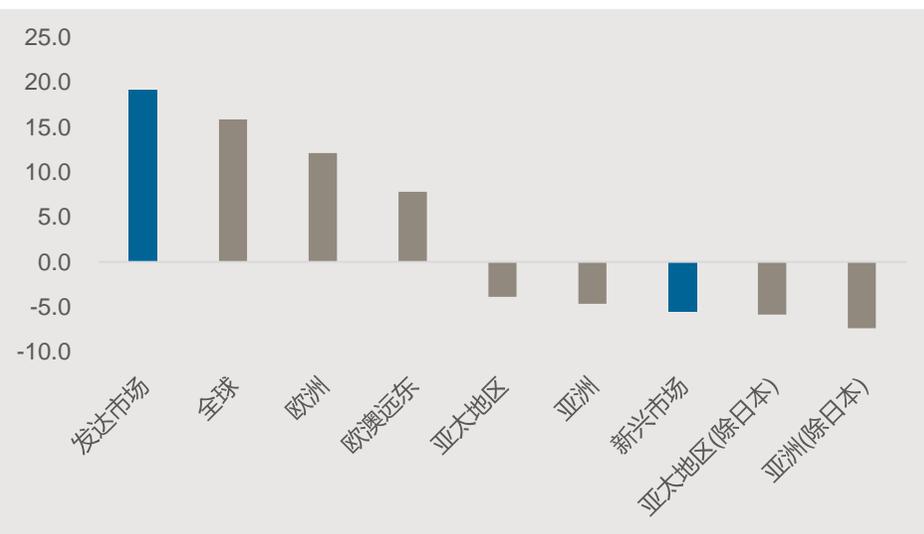
今年风险资产表现强劲, 2022年或延续股优于债

- **复苏提振全球市场, 2021年风险资产表现强劲:** 随着全球经济从疫情中持续复苏, 2021年多数风险资产表现亮丽, 尽管四季度以来随着通胀问题变得越发突出并导致主要央行的政策考量更为复杂, 加之疫情反复, 全球市场波动再次加大。截至12月24日, 全球大宗商品、房地产投资信托及股市今年均有强劲表现, CRB商品指数、富时全球REITs指数和MSCI全球指数分别上涨37.6%、25.6%和15.8%。
- **通胀背景下的增长, 2022年或仍股优于债:** 不过由于疫苗接种率、基数等因素导致各个区域在复苏上的差异, 按区域划分的股市表现也分化巨大。展望2022年, 通胀背景下的增长是宏观的主基调。整体而言, 股票比债券更具吸引力, 而债券又优于现金。企业盈利增长可能推动发达市场股市再创新高, 而较高增长、较高通胀的经济环境将令债市面临一定逆风。但鉴于疫情的不确定性仍存, 资产类别和区域的多元化配置仍有必要, 基于各个区域复苏和政策周期的差异去做主动的择优布局尤显重要。

复苏提振, 2021年全球大类风险资产回报强劲 (%)



区域在复苏上的差异, 导致2021年全球股市分化巨大 (%)



资料来源: 万得, 数据区间2021.01.01-2021.12.24

大咖观市：对明年A股相对乐观，市场机会将更加均衡



杜猛

上投摩根副总经理兼
投资总监

对于明年相对比较乐观，主要原因如下：

第一，估值的合理性，今年春节后核心资产、大市值公司，包括消费、医药行业有一个比较大的回落，经过近一年的调整，全市场的各类资产估值都达到了一个相对均衡或者合理的状态。

第二，明年市场的流动性相对比较宽松，同时对于明年经济我们并没有那么悲观，明年经济可能是一个前低后高的走势。近期刚结束的中央经济工作会议，也是重新将经济增长提为工作重点，所以我们对于明年经济的触底反弹或者复苏是比较有信心的。对于股票来说，这是一个非常好的状态，尤其明年年初，或是布局股市的一个比较好的时点。

第三，明年市场机会相对均衡，A股今年的机会其实是比较集中的，集中在几个赛道上，如果没有成功的抓住这些赛道的机会，今年投资难度就会比较大。而明年市场的机会将相对比较均衡，不光是新能源（新能源我们是长期比较看好的）、半导体，包括消费、医药明年都会有一些自下而上的机会。

第四，港股今年的表现也是不尽如人意的，尤其是像互联网、消费，跌幅是比较大的。站在目前时点，大部分的利空因素已经被充分的反映在股价里，有助于我们从长期的眼光去挑选部分个股的机会。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 南非Omicron研究为圣诞节带来希望；世卫称需谨慎看待任何结论

南非的研究数据提供了关于Omicron变体严重程度的一线希望，但世界卫生组织(WHO)官员警告说，现在得出确定的结论为时过早。南非国家传染病研究所(NICD)的一份研究暗示，与Delta毒株相比，感染Omicron的人最终住院的可能性小得多。该研究说，南非豪登省的新冠病例数似乎也达到了高峰，那里是Omicron首次出现的地方。伦敦帝国理工学院的一项研究显示，感染Omicron变种的患者需要住院治疗的风险比Delta患者低40%-45%。

■ 美国年末消费者信心进一步改善，今年经济料强势收官

美国消费者信心在12月进一步改善，表明尽管疫情反扑，且财政刺激减少，但经济在2022年仍将继续扩张。世界大型企业研究会公布，12月消费者信心指数升至115.8，预估为110.8。全美不动产协会(NAR)的报告锦上添花。报告显示，美国11月成屋销售经季节调整后年率为646万户，增加1.9%。美国商务部报告显示，美国第三季GDP环比年率上修为成长2.3%，前值为成长2.1%。

■ 美国上周初请失业金人数持平，冬季感染潮来袭前经济显现强劲韧性

美国劳动力市场继续收紧，消费者支出强劲增长，使美国经济有望在2021年实现强劲收官。美国劳工部表示，截至12月18日当周，初请失业金人数经季节性调整后为20.5万人，与之前一周持平，符合经济学家的预期。另一项数据还显示，11月消费者支出增长0.6%。服务支出急升0.9%。但11月通胀加速，核心个人消费支出(PCE)物价指数同比上涨4.7%，为1989年2月以来的最大涨幅。

■ 中国发改委副主任：跨、逆周期宏观调控有机结合，慎重出台有收缩效应政策

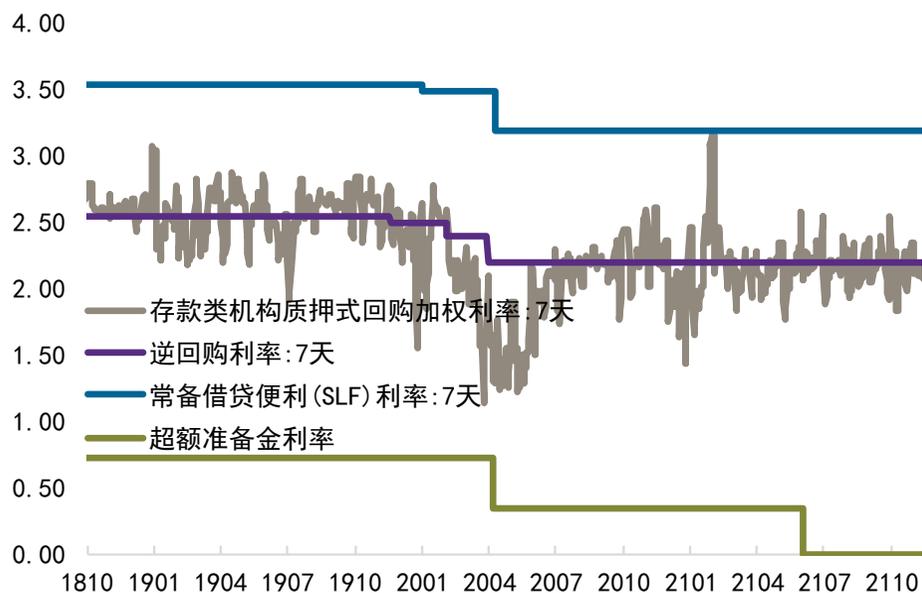
中国发改委副主任兼国家统计局局长宁吉喆表示，跨周期调节的“跨”体现在政策跨年度安排上，逆周期调节的“逆”体现在对经济周期波动的反作用上。做好政策出台前对经济发展的影响评估，及时出台有利于稳定经济运行的政策、有利于激活力增动力的改革举措，慎重出台有收缩效应的政策。

资料来源：路透，彭博

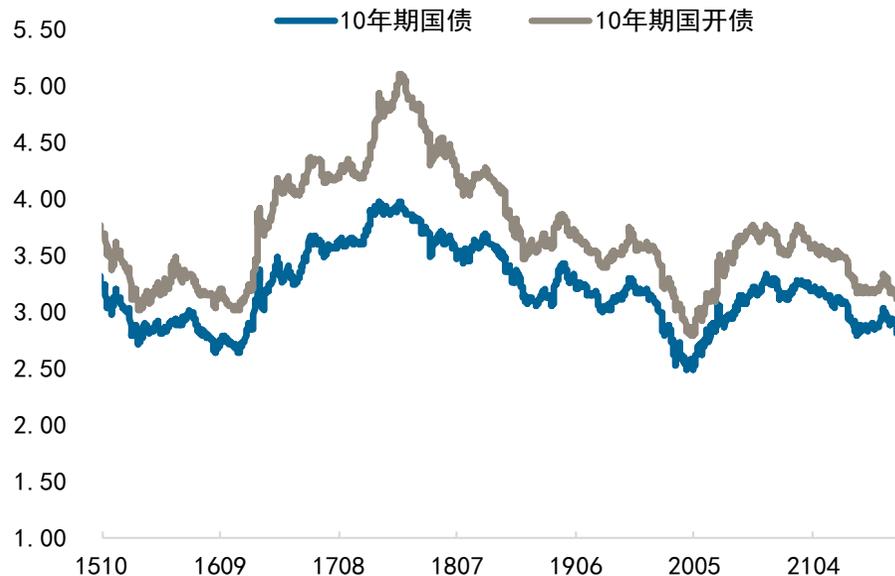
趋势跟踪：市场利率下降，国债收益率下降

- 截至 2021/12/24，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降21.5个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降3.1个bps和0.4个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

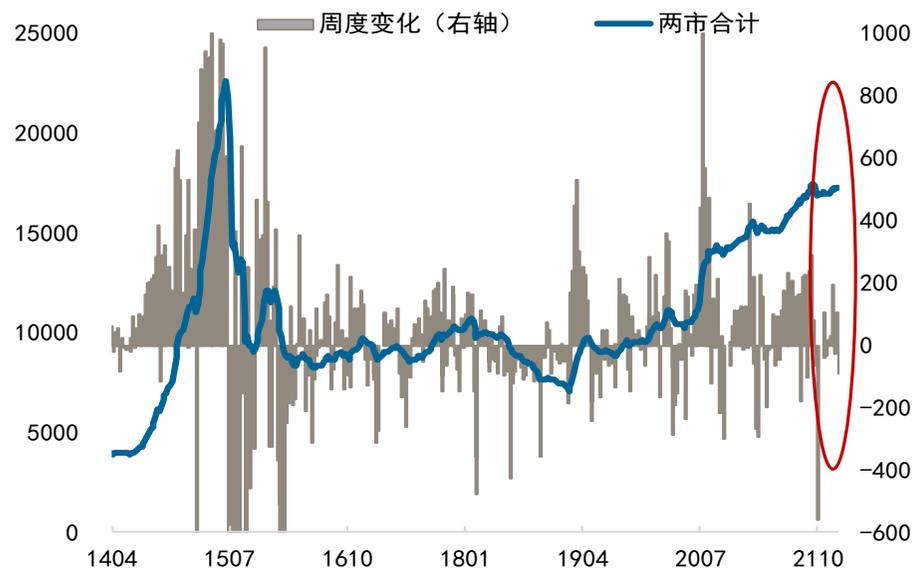


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/12/24

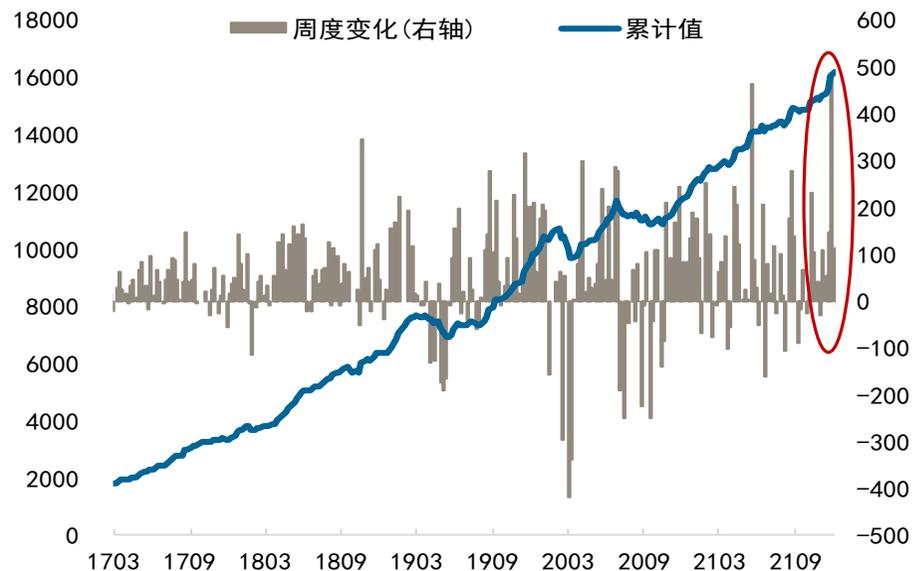
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流出

- 截至 2021/12/24，融资余额较前一周下降89.1亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出12亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2021/12/24

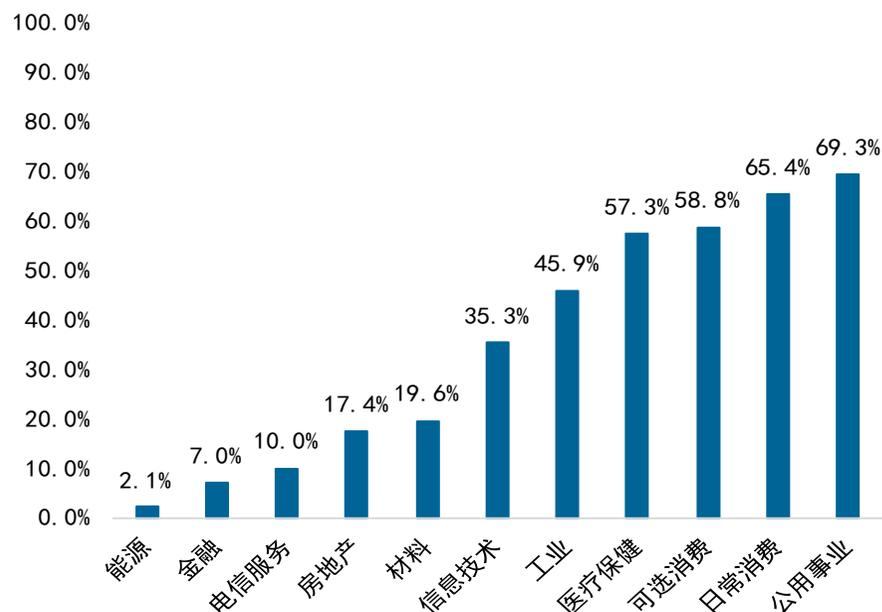
趋势跟踪:A股估值结构分化

- 截至 2021/12/24，中证800指数估值为14.95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：1999.12.31-2021/12/24

*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。