

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年1月10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	-1.54	-1.54	13.03	60.17
MSCI 发达市场	-1.68	-1.68	16.21	65.52
MSCI 新兴市场	-0.48	-0.48	-7.27	25.37
MSCI 亚太不含日本	-0.64	-0.64	-7.94	30.65
MSCI 欧洲	-0.32	-0.32	10.45	37.94
标普500	-1.87	-1.87	22.96	83.44
上证综指	-1.65	-1.65	0.09	41.31
英国	1.36	1.36	9.16	9.90
德国	0.40	0.40	14.17	48.38
香港	0.41	0.41	-14.72	-9.07
日本	-1.09	-1.09	3.60	42.12
澳大利亚	0.12	0.12	11.05	31.15
韩国	-0.76	-0.76	-2.53	45.05
台湾	-0.27	-0.27	19.43	89.46
印度	2.56	2.56	24.23	66.65
俄罗斯	-3.17	-3.17	7.55	38.21
巴西	-2.01	-2.01	-16.07	12.02

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/1/7

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)	1.76	24.00	28.00	24.00
10年中债收益率 (bps)	2.82	4.27	-2.70	4.27
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.3	0.0
中证国债指数 (%)	-	-0.2	0.2	-0.2
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	0.3	-0.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.0
AA信用债指数 (%)	-	-0.2	-0.2	-0.2
中证转债 (%)	-	-0.4	2.5	-0.4

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	5.3	8.6	0.0	5.3
伦铜	-0.5	0.8	4.2	-0.5
CRB商品指数	0.6	1.8	3.8	0.6
COMEX黄金	-1.8	0.7	2.1	-1.8
COMEX白银	-4.1	-0.6	-1.2	-4.1
富时发达市场REITs	-2.2	1.9	8.4	45.9

外汇

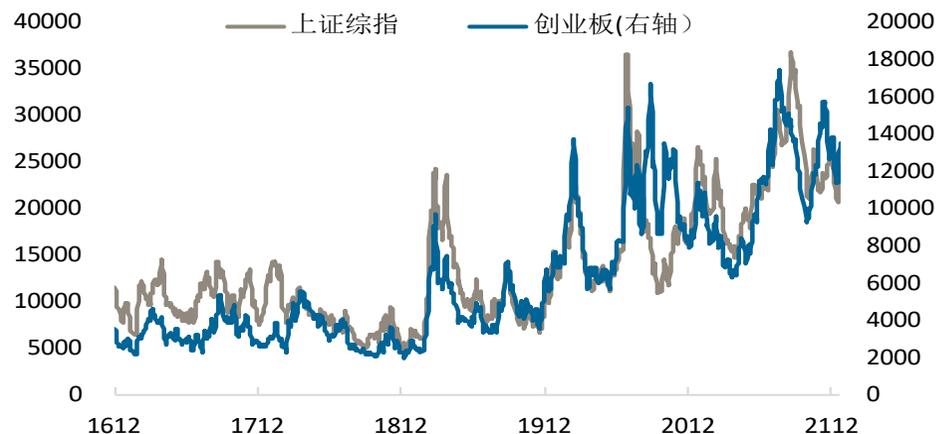
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.3	0.3	-1.1	0.3
美元指数	-0.2	-0.6	1.6	-0.2

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	-1.7	-1.7	0.1	41.3
沪深300	-2.4	-2.4	-12.5	57.9
中证800	-2.4	-2.4	-7.9	60.0
中证500	-2.5	-2.5	9.8	67.3
中小板指	-4.1	-4.1	-7.3	98.8
创业板指	-6.8	-6.8	-2.1	144.2
恒生指数	0.4	0.4	-14.7	-9.1
恒生国企	-0.1	-0.1	-23.8	-18.7
中概股1)	-2.6	-2.6	-46.2	7.2
MSCI中国	-1.7	-1.7	-25.3	16.2

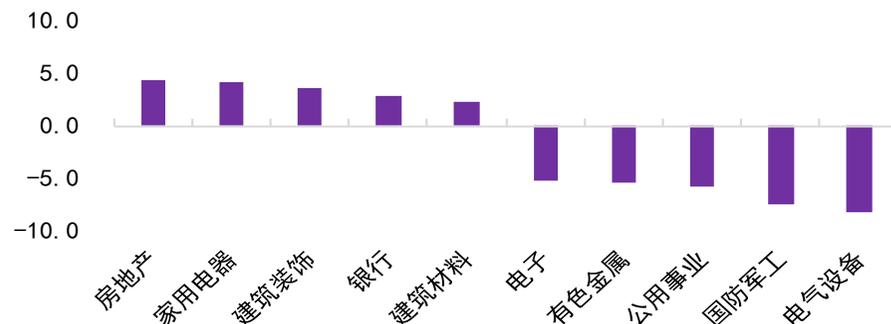
上周成交量（亿元）



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	-5.2	-5.2	-13.5	123.5
大盘价值	2.8	2.8	-7.5	22.1
中盘成长	-4.9	-4.9	0.9	97.0
中盘价值	0.0	0.0	3.8	33.2
小盘成长	-2.7	-2.7	17.4	85.8
小盘价值	0.8	0.8	20.7	54.7

上周行业涨跌幅（%）



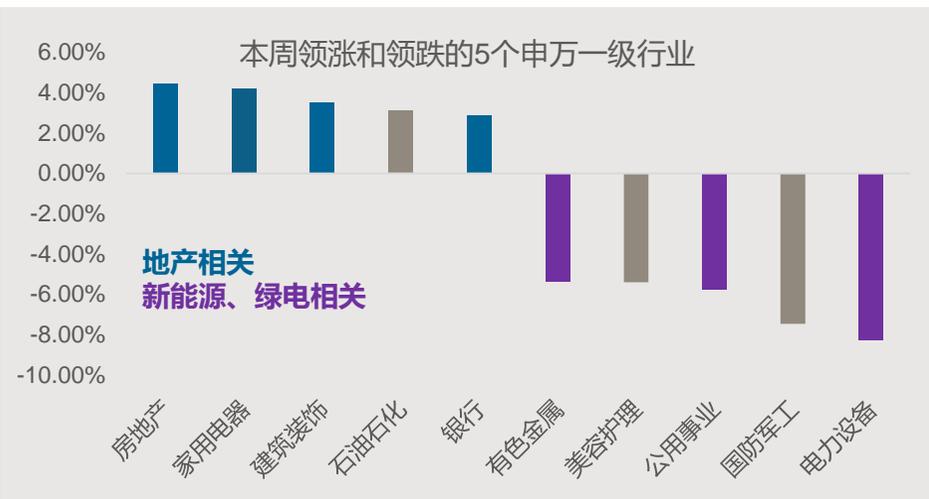
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/1/7

市场观察(1) A股

美债实际利率短线急升，价值股再次领跑A股

- **美债实际利率短线急升，价值股再次领跑A股：**美联储释放加速紧缩的信号，美债实际利率近期的快速攀升，叠加交易拥挤、浮盈较大，共同导致了开年以来新能源、医药等高成长、高景气板块的加速调整。A股本周的调整与全球股市一致，尤以创业板指和新能源板块为代表的成长股波动较大。在政策暖风的呵护和“回归经济建设为中心”的预期的提振下，去年持续承压的地产产业链本周再次领涨，延续了四季度以来的反弹态势。
- **经济转型并非一蹴而就，现实围绕预期上下波动：**无论是新能源产业链为代表的新经济，还是地产产业链表征的旧驱动，都是当下中国经济增长的重要引擎，而转型之路也不会一蹴而就。转型升级“进三退一”的现实路径，与投资者线性外推的直线路径，是近期股市波动的主要矛盾和困扰投资者的源泉。宏观利率因子的解读也好，交易层面的解释也罢，本质上都是相关板块的估值在波动，而非基本面上的变化。除了守正（坚守优质赛道的中长期确定性）之外，收益与风险的性价比突出的港股市场值得重点关注。同时鉴于货币政策与汇率、资本流动的钩稽关系，建议密切关注人民币汇率及相关政策的动向，其或对A股市场风格有较大影响。

转型并非一蹴而就，短线拐点难测而长期趋势则相对确定



美债实际利率短线急升，推动价值股再次跑赢成长股



资料来源：万得（左）本周数据区间为2022.01.04-2022.01.07（右）数据区间2021.01.01-2022.01.07

市场观察(2) 海外

美联储公布鹰派纪要，紧缩步伐或再提速

- **美联储公布鹰派纪要，紧缩步伐或再提速：**持续的通胀压力促使美联储加速收紧货币政策。美联储周三公布的12月会议纪要显示，“非常吃紧的”就业市场和居高不下的通胀，可能要求美联储比预期更早加息，并开始缩减资产负债表的规模。鹰派的会议纪要发布后，投资者对美联储今年3月加息的预期跳升至80%，美债实际利率短线急升造成美股、尤其是成长与科技股大幅波动。
- **鹰派信息有望逐渐消化，基本面仍对股市构成支撑：**开年以来市场对美联储加快紧缩步伐的预期，导致美债收益率短线急升（从1.5%到1.8%），造成美股乃至全球股市波动。类似的情形实际上去年一季度已经出现过，而全年美股以接近新高收报。历史上来看在美债收益率绝对水平较低的情况下，美股与美债收益率在同比上是同向波动的，尽管美债收益率（尤其是实际收益率）短线的急升也往往给美股、尤其是成长股造成较大波动。但随着投资者逐渐消化美联储的鹰派信息，市场将逐渐回归以增长为主基调的基本面。2022年盈利的增长仍然有望抵消估值调整的压力，对欧美日等发达股市构成支撑。

美国实际利率的短线急升，往往给股市造成较大波动



开年第一周，投资者加快上调美联储的紧缩步伐

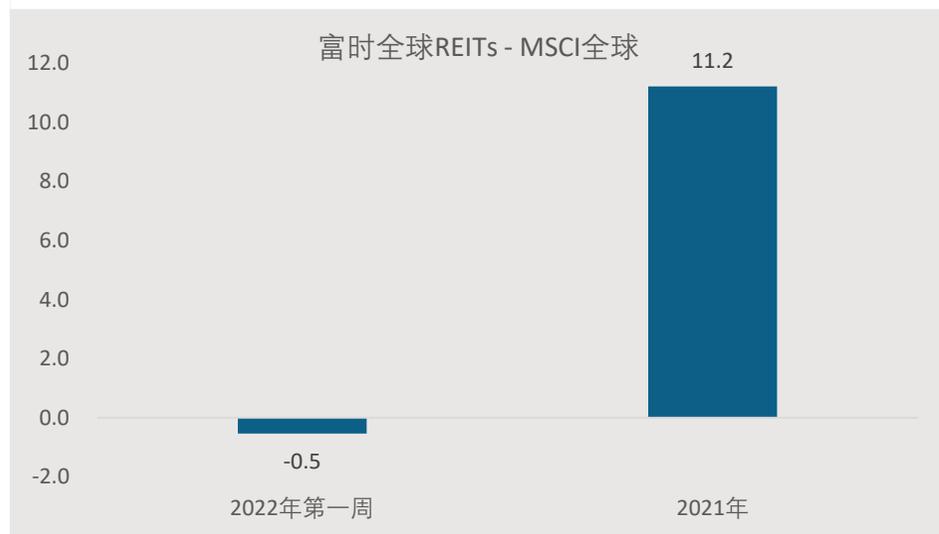


资料来源：（左）万得，数据区间2020.01.01-2022.01.07；（右）彭博，分别反映今年1月6日和去年底收盘价所隐含的对应时点美国联邦基金利率水平

市场观察(3) REITs 通胀环境下表现更优，2022年有望延续强势

- **2021年REITs显著跑赢股市，2022年有望延续强势：**随着全球经济从疫情中复苏并进入再通胀的环境，2021年全球房地产投资信托基金（REITs）显著反弹，富时全球REITs全年上涨28.0%，跑赢MSCI全球的16.8%。进入新的一年，在美国就业数据持续优于预期，及通胀压力加速美联储收紧货币政策的背景下，全球REITs有望再次跑赢全球股市。
- **REITs通胀环境表现更优，多元化配置的优选：**对于在投资组合中寻求通胀保护的投资者而言，从市场回报和经营基本面来看，REITs在温和通胀时期的表现历来不错。与低通胀时期相比，REITs在温和通胀时期的平均回报和经营业绩较高。一方面REITs底层资产的租金随着通胀逐渐调整，另一方面底层资产的价值也随着通胀走高而增值。因此，REITs是能较好适应通胀的资产，也是多元化配置的理想标的。

2021年强势跑赢股市后，开年第一周REITs小幅落后



欧美均面临较大的通胀压力，REITs通常能更好地适应通胀环境



资料来源：万得，（左）2022年第一周数据区间为2022.01.03-2022.01.07；（右）数据区间1990.01-2021.11，其中欧元区数据起始于1997.01

大咖观市：短期深调带来长线布局良机



杜猛

上投摩根副总经理兼
投资总监

资料来源：上投摩根

新能源、军工、生物医药、公用事业等高景气板块近日均出现较大跌幅，其中新能源板块受到了补贴下滑等消息面及其他传闻等因素的影响，万得新能源指数周二、周三分别下跌3.49%和3.52%。但同时，**其它板块似乎并没有什么特别的消息扰动。**

因此在消息面之外，机构持仓集中度较高、交易拥挤和前期涨幅较大等交易和心理层面的因素，或许才是近期相关板块调整幅度较大的主要原因。**而这样的调整原因会随着调整的进行而逐渐淡去，并不构成持续性的风险，甚至带来优质个股的难逢的加仓、布局良机。**

如何应对？首先，**必须认识到波动是市场的常态，很多时候也是未来收益的来源。**我们认为在投资上，波动并不是真正的风险，很多时候都跟行业和公司本身无关，只是市场情绪的变化或者交易拥挤，导致了波动。投资真正的风险，是选错赛道和看错标的所带来的。所以，对于长期看好的行业和标的，波动反而提供加仓机会。

通过多元化的行业配置，博采alpha来源，在不牺牲长期收益的情况下降低投资组合的波动。有了2015和2018年的波动和回撤较大的经历，在坚持立足产业发展趋势、与优质成长龙头共同成长的同时，这两年我们也有意识地进行行业和个股的分散，主动寻找一些低相关、或者负相关的股票来对冲组合的波动。这些股票长期也有阿尔法，又能降低我的波动，也不影响投资组合的长期收益。

我们对今年股市是相对乐观的，预计机会将更加多元，这也意味着构建一个既能够多元化收益来源、又能有效控制回撤的投资组合会相对容易。在光伏、电池上游、养殖、家电、轻工、半导体、医药以及港股中概股等多个行业和市场都有非常合适的品种进行高质量的分散投资。

其他观察

■ 美国12月就业增幅不及预期，但劳动力市场接近充分就业

劳动力短缺之际，美国12月非农就业岗位增长19.9万个，远低于预期的增加40万个，随着病例数螺旋式上升干扰经济活动，就业增长在短期内可能保持温和。不过美国劳工部周五发布的备受关注的就业报告暗示，就业市场处于或接近充分就业。失业率从11月的4.2%降至22个月最低的3.9%，连续第二个月大幅下降。薪资强劲增长，突显劳动力市场吃紧。数据公布后，美国股市涨跌互现。美元指数下跌。美债收益率走高。

■ 欧元区12月综合PMI终值降至3月以来最低，因疫情致经济复苏动摇

一项调查显示，欧元区的经济复苏在12月出现动摇，因为新冠感染病例重新加速出现，遏制了在欧元区占主导地位的服务业的增长，而且如果为此施加更严格的限制，复苏还可能进一步削弱。衡量整体经济健康状况的一个良好指标——IHS Markit综合采购经理人指数（PMI）从11月的55.4降至12月的53.3，为3月以来最低。

■ 12月OPEC增产幅度再度低于协议目标，凸显产能限制抑制供应

路透公布的一项调查显示，石油输出国组织（OPEC）12月石油产量增幅再次低于与盟友达成协议的计划增幅，突显出在全球需求从疫情中复苏之际，产能限制正在抑制供应。调查发现，OPEC的12月日产量为2,780万桶，较上月增加7万桶，但低于供应协议所允许的日增25.3万桶。调查发现，由于产量增幅低于计划，12月OPEC的减产执行率从一个月前的120%上升至127%。

■ 李克强总理：针对市场主体需求实施更大力度组合式减税降费，确保一季度经济平稳开局

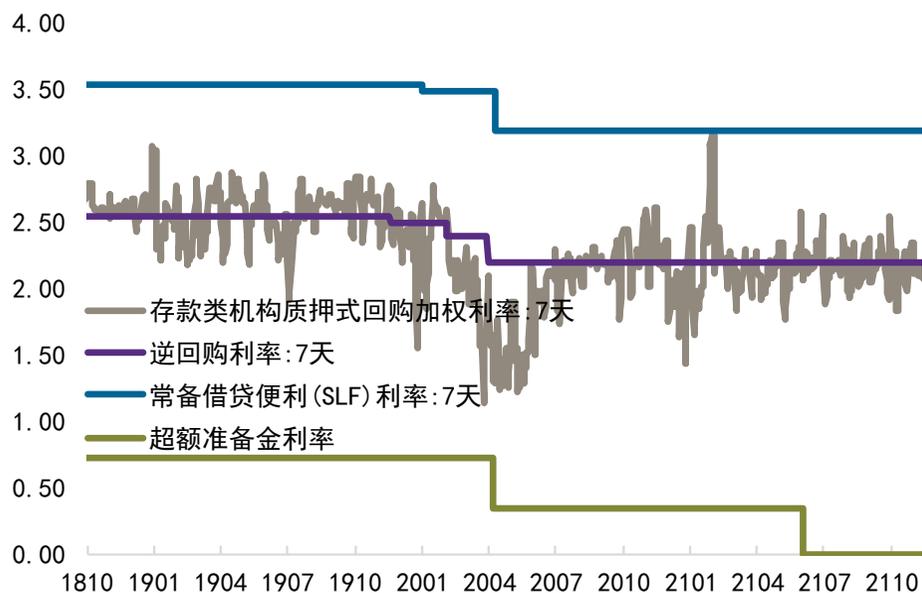
国务院总理李克强5日主持召开减税降费座谈会时表示，面对新的经济下行压力，要继续做好“六稳”“六保”工作，针对市场主体需求实施更大力度组合式减税降费，确保一季度经济平稳开局、稳住宏观经济大盘。要延续到期的减税降费措施，加大研发费用加计扣除、增值税留抵退税力度，对受疫情影响重的服务业等困难行业实施精准帮扶。

资料来源：路透，彭博

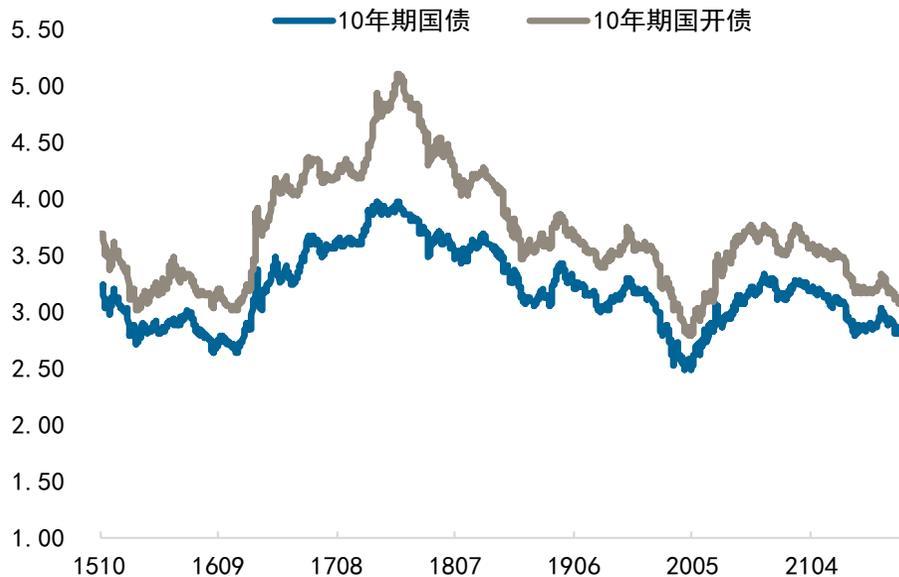
趋势跟踪：市场利率下降，国债收益率反弹

- 截至 2022/1/7，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降24.3个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升4.3个bps和1.3个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

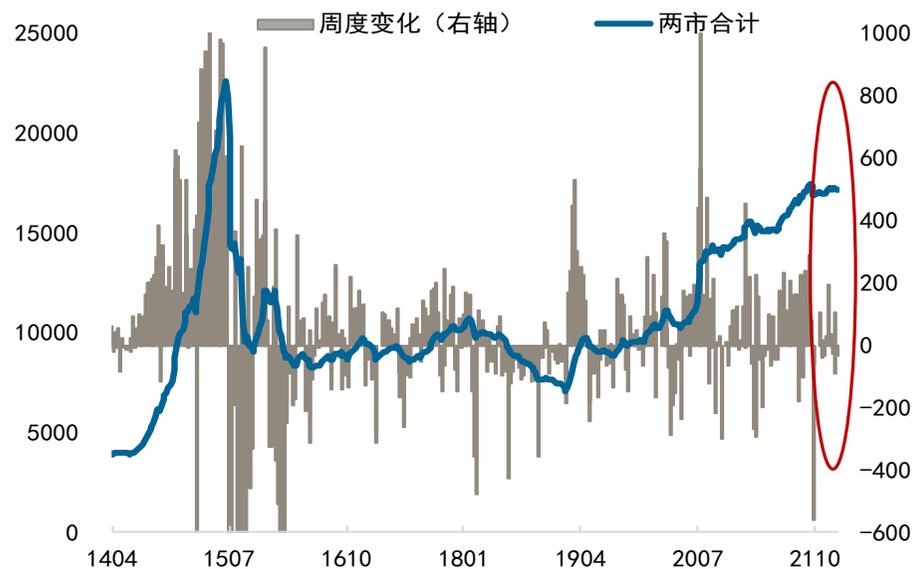


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/1/7

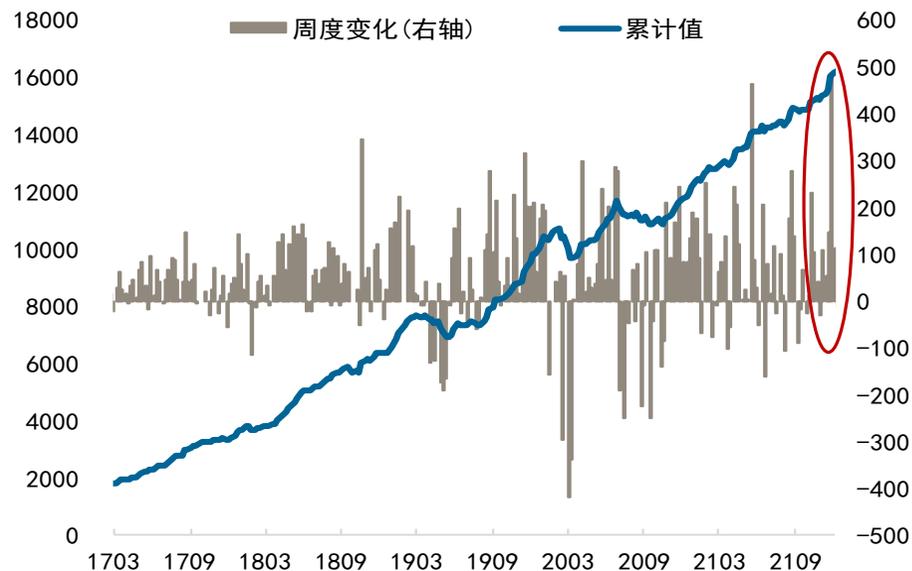
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至 2022/1/7，融资余额较前一周下降35.1亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入62.0亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

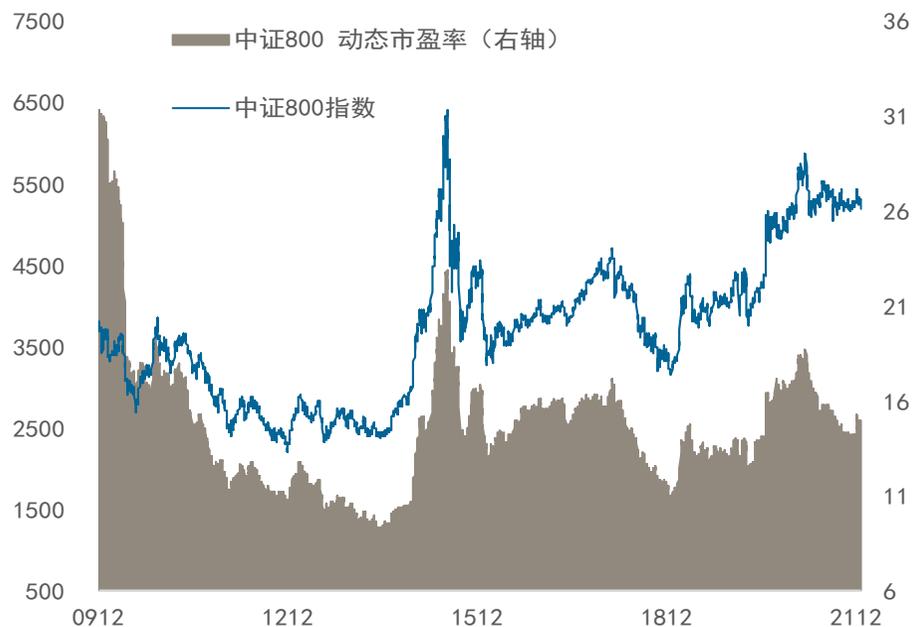


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/1/7

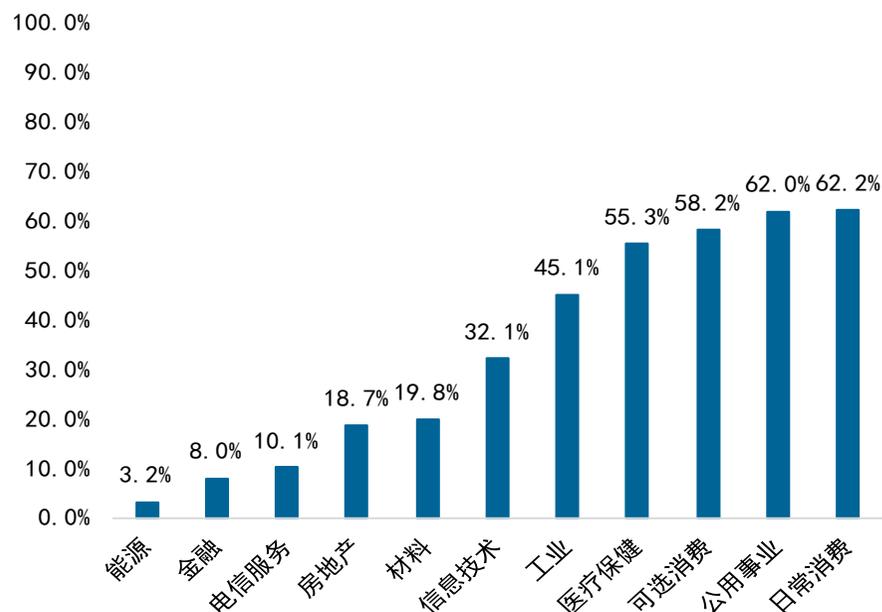
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/1/7，中证800指数估值为14.75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：1999.12.31-2022/1/7

*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。