

上投摩根 每周市场洞察报告

2022年7月4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	-2.2	-20.6	-17.0	13.7
MSCI发达市场	-2.3	-20.8	-15.5	16.8
MSCI新兴市场	-1.8	-19.4	-27.4	-6.7
MSCI亚太不含日本	-1.9	-17.6	-25.5	-2.2
MSCI欧洲	-2.7	-22.8	-20.7	-4.1
标普500	-2.2	-19.7	-11.4	29.0
上证综指	1.1	-6.9	-5.6	11.3
英国	-0.6	-2.9	0.6	-4.4
德国	-2.3	-19.3	-17.9	2.3
香港	0.6	-6.6	-24.2	-23.4
日本	-2.1	-9.9	-9.7	19.4
澳大利亚	-0.6	-12.2	-10.0	-1.6
韩国	-2.6	-22.6	-29.8	8.2
台湾	-6.3	-21.3	-19.0	31.6
印度	0.3	-9.2	1.1	33.3
俄罗斯	-9.8	-20.0	-22.9	-8.9
巴西	0.3	-5.6	-21.3	-2.4

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/7/1

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)	2.88	-25.00	-6.00	136.00
10年中债收益率 (bps)	2.83	2.77	7.04	5.01
中证全债指数 (%)	-	-0.1	-0.3	0.2
中证国债指数 (%)	-	-0.1	-0.3	0.0
中证国开债指数 (%)	-	0.0	-0.2	-0.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.4
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	1.2
中证转债 (%)	-	1.0	3.9	-4.1

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	2.2	-4.1	6.8	43.3
伦铜	-3.9	-15.2	-22.2	-17.1
CRB商品指数	-0.4	-5.0	-5.7	3.2
COMEX黄金	-1.0	-1.9	-5.8	-0.9
COMEX白银	-6.2	-9.4	-19.5	-15.0
富时发达市场REITs	-1.9	-7.6	-18.3	-20.2

外汇

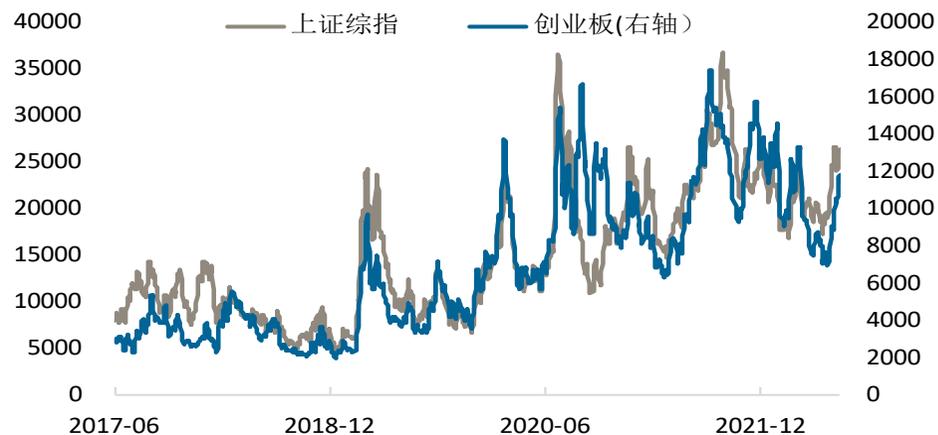
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.2	0.0	5.2	5.2
美元指数	0.9	2.5	6.6	9.5

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	1.1	-6.9	-5.6	11.3
沪深300	1.6	-9.6	-14.6	13.5
中证800	1.5	-10.3	-12.3	16.3
中证500	1.1	-12.5	-4.1	26.2
中小板指	2.2	-11.5	-9.6	49.6
创业板指	-1.5	-16.3	-19.5	77.4
恒生指数	0.6	-6.6	-24.2	-23.4
恒生国企	0.5	-6.9	-28.1	-29.5
中概股1)	-1.6	-9.4	-44.6	-13.2
MSCI中国	-0.5	-12.3	-32.7	-7.3

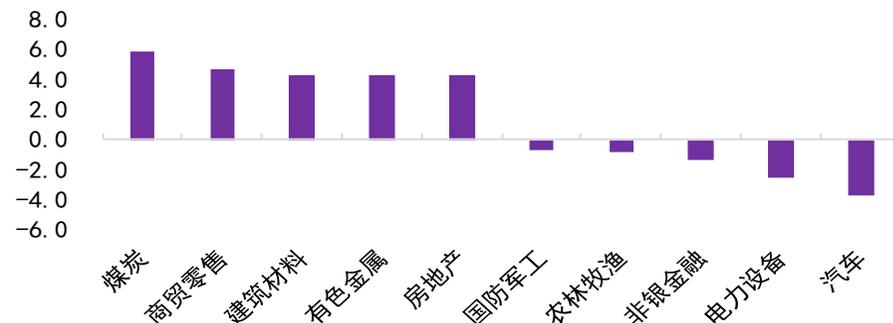
上周成交量（亿元）



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	2.1	-11.6	-18.9	53.2
大盘价值	1.5	-5.1	-10.8	-9.0
中盘成长	1.6	-12.8	-11.2	47.8
中盘价值	1.5	-9.4	-4.7	2.9
小盘成长	2.1	-16.5	-6.7	35.3
小盘价值	1.0	-8.1	4.4	21.7

上周行业涨跌幅（%）



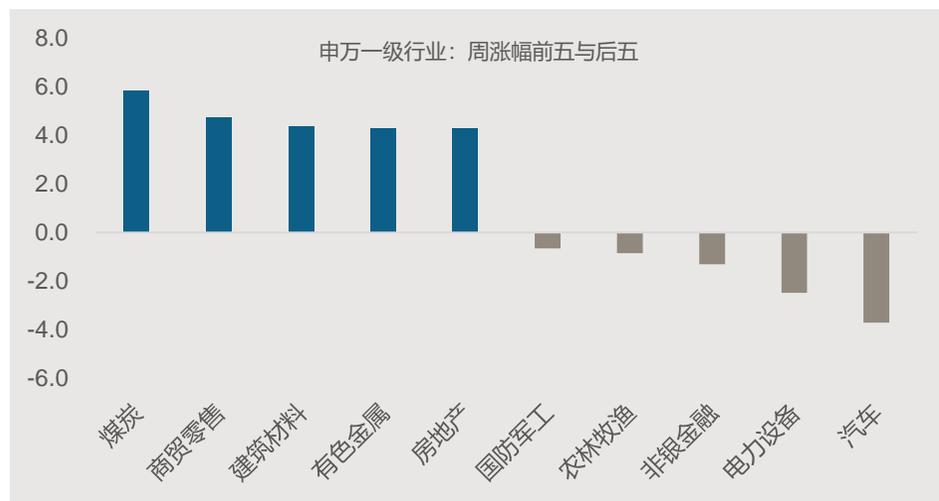
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2022/7/1

市场观察(1) A股

成长性板块回调整固，大消费与地产接力而上

- **成长性板块回调整固，大消费与地产接力而上**：随着防疫措施进一步放松，本周市场焦点转向餐饮文旅、大消费等直接受益的板块，而前期反弹幅度较大的成长股、尤其是汽车及零部件相关板块进入回调。除大消费外，前期反弹较弱的金融地产本周也有领先表现，市场开始出现一些轮动迹象，表明在三季度经济进一步复苏的预期下，与经济相关性较强的板块开始受到资金的关注。本周两市继续维持较高量能，且在前期热点板块回调的时候，有新的热点能够接力而上，尤其在海外市场波动较大的环境下，A股显现出了韧性。
- **强劲反弹后的正常调整，关注疫后恢复较快的板块**：展望未来，周三两市成交额创下2月24日以来新高，显示市场热情并未消退，指数在历经快速反弹之后出现调整也属正常，市场有望在整固之后再出发，但板块或短期出现轮动。在投资方向上，投资人可重点关注疫情后较快恢复的制造业，思路可适当向中游倾斜；同时关注稳增长相关的金融、基建、地产行业、新政重点推动的汽车、新能源及电子消费等领域，以及在通胀大环境下相对受益的煤炭、农化、能源、金属等。

成长性板块回调，零售与地产产业链领涨



资金承接有力，两市成交额回升至去年末时的水平



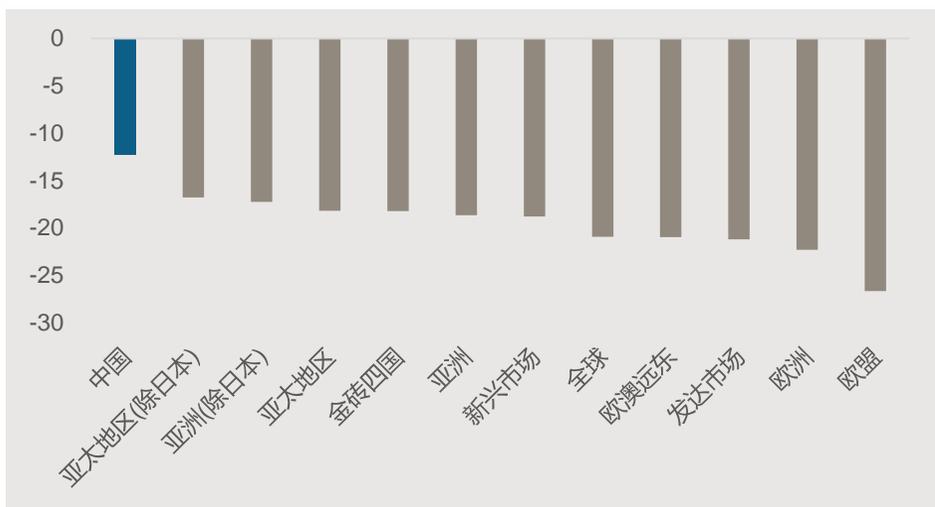
资料来源：万得，（左）数据区间2022.06.27-2022.07.01；（右）数据区间2020.02.01-2022.07.01

市场观察(2) 中国股市

全球经济周期错位，独立行情越发明显

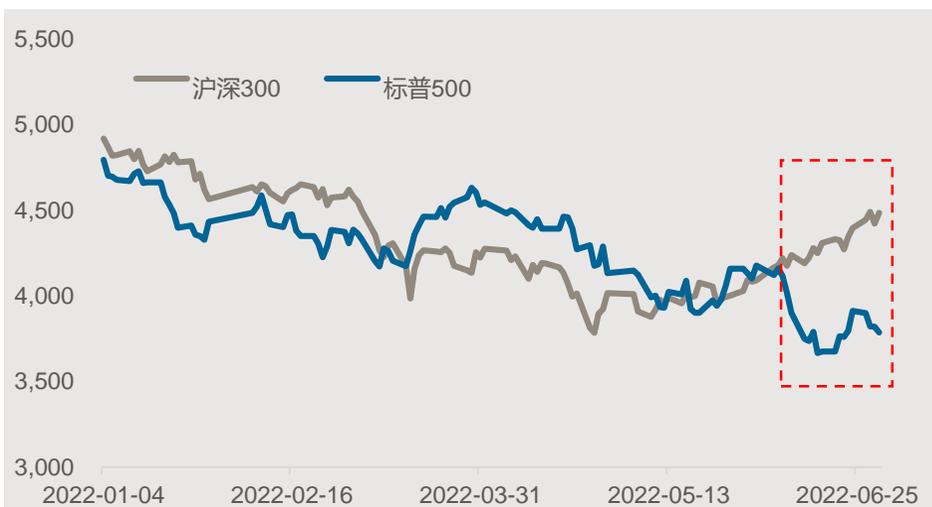
- **受益全球经济周期错位，中国股市独立行情越发明显：**得益于经济周期与政策的分化，上半年中国股市表现显著优于主要发达经济体，沪深300和恒生指数跌幅为9.2%和6.6%，而美股标普500指数跌幅超过了20%，德国DAX指数下跌近20%。尤其是6月以来，A股走独立行情的趋势变得越发明显，背后的原因就在于投资者预计中国经济将从3-4月份疫情的重创之中走出、迈向复苏，而欧美市场则可能在央行激进加息应对通胀之下出现衰退。
- **中期复苏趋势提振，中国股市仍有较强吸引力：**目前中国政策高度聚焦稳增长，二季度以来稳增长相关的政策纷至沓来、并不断敦促落实，陆续披露的数据也让复苏得到验证，尽管投资者仍需要看到更多的积极数据。整体而言，中期来看，中国经济大体处在复苏趋势上，基本面的好转有望提振市场信心，让当前的复苏交易逻辑得以延续。在全球经济与政策周期继续错位的大背景下，A股、港股与中概股为代表的中国资产有望继续受到全球资金的重点关注。

上半年中国股市领跑全球 (%)



资料来源：万得，数据区间2022.01.01-2022.06.30

6月以来，A股开始走明显的独立行情

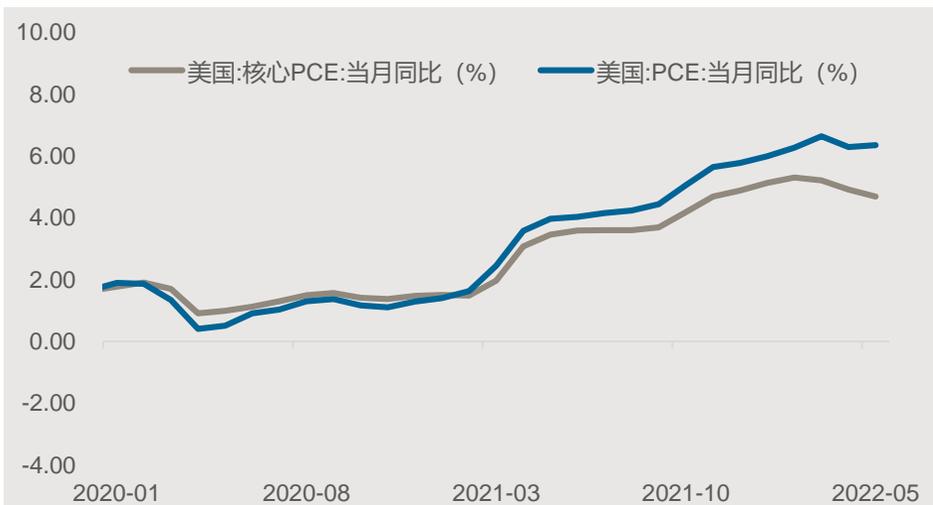


市场观察(3) 海外

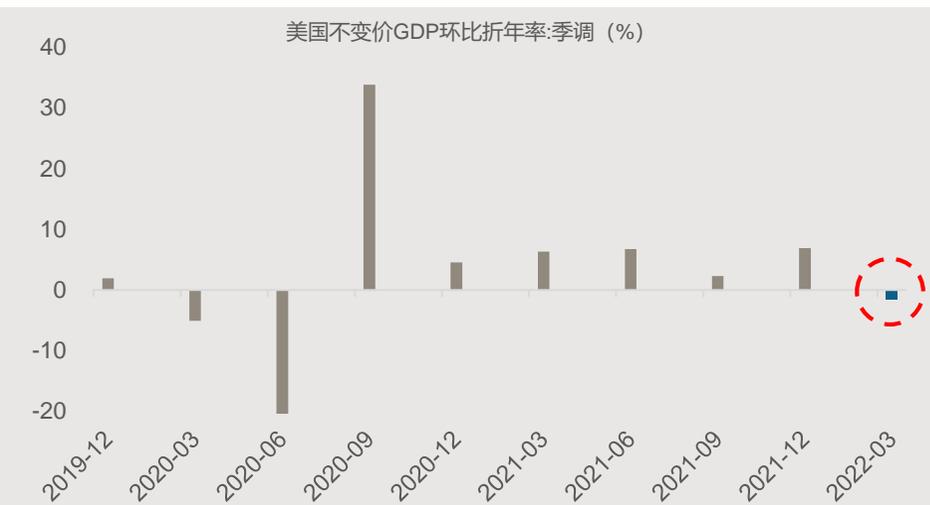
在加息与衰退间权衡，海外继续呈现较大波动

- 在加息与衰退间权衡，海外继续呈现较大波动：本周海外市场继续在对央行抗击通胀和防范衰退的权衡中呈现较大波动。因贸易赤字扩大至创纪录高位，美国经济第一季度萎缩幅度上修至1.6%，略高于之前估计的1.5%。由于价格上涨迫使人们削减在其他商品上的支出，美国5月消费者支出（PCE）亦低于预期，这是第二季初经济反弹正在失去动能的又一个迹象。5月PCE环比增0.2%，为五个月来的最小增幅。扣除波动较大的食品和能源后的核心PCE同比增4.7%，为去年11月以来最小增幅。
- 检视和调整投资组合，积极应对下半年的开启：不过，这一美联储颇为关注的通胀指标升势放缓，有助于缓解投资者对激进加息的担忧。随着下半年的开启，投资者应对投资组合进行检视和调整；虽然无法准确判断美国经济何时出现衰退，但我们可以在投资策略上做出相应的准备；在美国经济从中周期向后周期过渡的过程中，投资者可以关注具有较高确定性的赛道中，市场地位和财务状况相对良好的企业，这些标在市场调整中通常具有比较好的稳定性；另外，更应建立多元化的投资组合，尽可能涵盖股票、固定收益和另类资产以降低波动、分散风险。

美国通胀如能进一步回落，将有助于缓解对激进加息的担忧



一季度美国出现了近两年来的首次季度GDP萎缩



资料来源：万得，（左）数据区间2020.01-2022.05；（右轴）数据区间2019.12-2022.03

大咖观市：市场或将震荡上行，结构有望渐趋均衡



李德辉

上投摩根基金经理

目前国内经济基本面一般，但流动性相对宽松，预计未来市场偏震荡上行走势。本轮反弹的原因主要是经济修复的预期，国内经济已从谷底逐步恢复，而美债10.年收益率已达3.5%，上行概率不高，市场对于美国流动性收缩也已反映。

我们认为国内经济在二季度是相对较差的，三季度在“自然回补”+政策主动的双重发力下，整体经济有望逐步恢复，预计会达到疫情前的70-80%。现基建已逐步发力，但受疫情影响，消费和服务仍然偏弱，经济恢复动能较为缓慢，四季度情况还需保持观察。

海外方面，市场对美国经济衰退有预期，如美国确实出现衰退，会影响外部需求，进而影响出口相关企业和公司，但对国内整体影响不大。

本轮反弹，光伏、新能源表现强势，其本身行业景气度高继而导致目前估值偏贵，而消费、金融反弹偏弱，是预期经济没有修复，经济分化导致股市结构性分化。如三季度经济能够企稳反弹，与经济强相关的资产消费、金融会有估值修复，行情也会逐步均衡，但预计景气度高的新能源仍会是主流赛道。

当前市场处于经济弱复苏，流动性相对宽松的情况，行情的结构性表现非常明显。相比市场及行业的贝塔，我们的投资更看重公司的持续阿尔法能力和估值。这也是本次市场反弹，但组合的弹性表现不是特别强的主要原因。

我目前也在动态调整仓位，一方面希望组合增加一些弹性，能够保持与市场的节奏和趋势基本一致，另一方面，也希望保持组合内具体品种的投资性价比。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 全球主要央行总裁异口同声，先打赢通胀阻击战再考虑增长

全球主要央行的总裁们表示，在世界各地推动高通胀回落将是痛苦的，甚至可能使经济增长崩溃，但必须迅速采取行动，防止价格快速上涨的预期变得根深蒂固。美联储主席鲍威尔在葡萄牙辛特拉举行的欧洲央行年会上表示：“这个过程极有可能会带来一些痛苦，但最痛苦是未能抑制住这轮高通胀，让它变得更加持久。”欧洲央行总裁拉加德赞同鲍威尔的看法，她表示，疫情前的低通胀时代不会再出现。英国央行总裁贝利称，“在某些情况下，我们将不得不采取更多行动。”

■ 美国经济首季萎缩幅度被上修，商品积压使经济前景蒙阴

美国经济第一季度萎缩程度略高于之前的估值，因贸易赤字扩大至创纪录高位，以及新一波新冠疫情抑制了娱乐等服务支出。数据还显示出经济的一些潜在疲软迹象，消费者支出被下修，而库存则被上修。第一季度国内生产总值(GDP)环比年率终值为下滑1.6%，降幅大于上个月报告的1.5%。这是自近两年前疫情期间出现短暂深度衰退以来GDP首次萎缩。

■ 中国央行：加大稳健货币政策实施力度，稳定宏观经济大盘

中国央行近日召开货币政策委员会二季度例会，要求强化跨周期和逆周期调节，加大稳健货币政策实施力度；为实体经济提供更有力的支持，稳定宏观经济大盘。央行新闻稿并称，在国内粮食稳产增产、能源市场平稳运行的有利条件下，保持物价水平基本稳定；进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，增强信贷总量增长的稳定性。

■ 中港证监会：批准将符合条件ETF纳入两地互联互通机制，将于7月4日开始交易

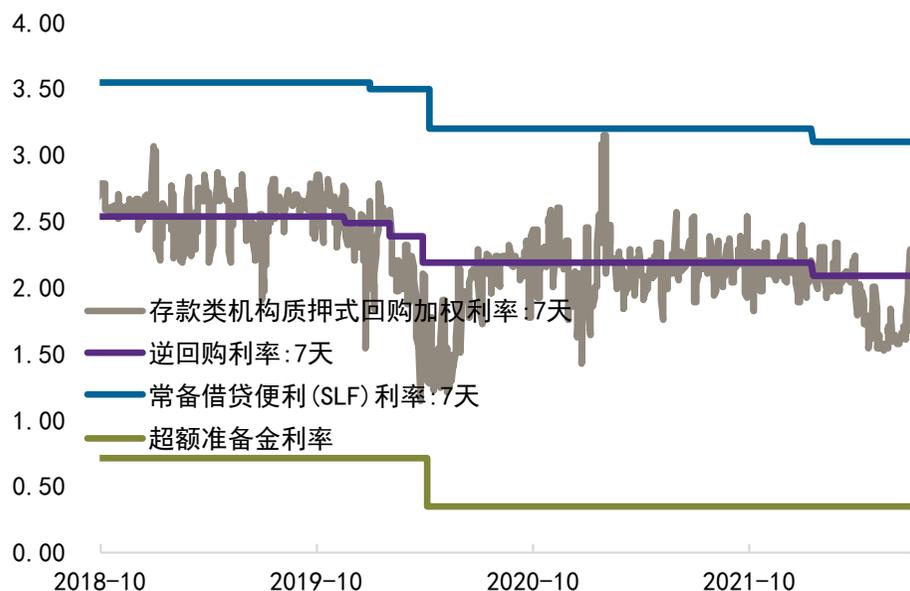
中国证监会与香港证监会发布联合公告，批准两地交易所正式将符合条件的交易型开放式基金(ETF)纳入内地与香港股票市场交易互联互通机制，互联互通下的ETF交易将于7月4日开始。公告显示，目前相关业务规则、操作方案及监管安排均已确定，技术系统已准备就绪。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率上行

- 截至 2022/7/1，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下行12.3个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升2.8个bps和5.0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

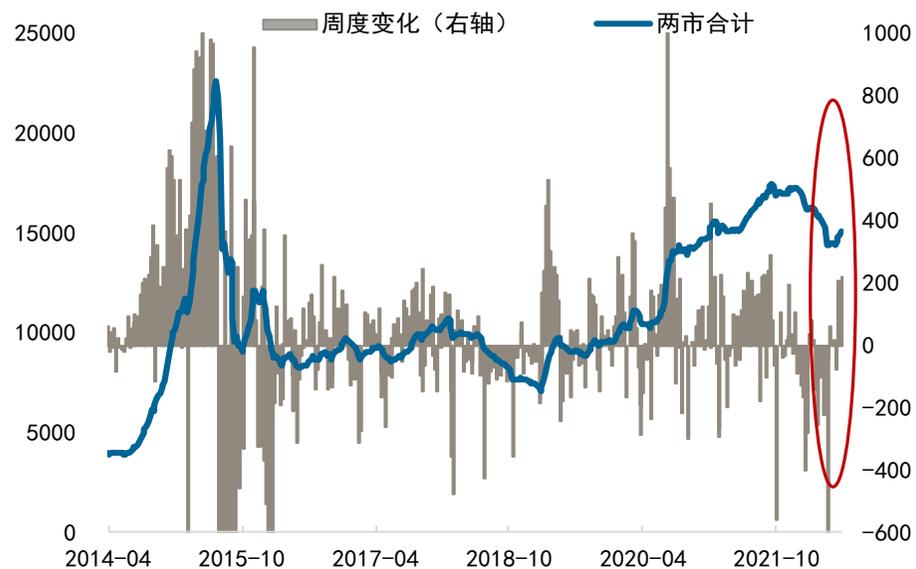


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2022/7/1

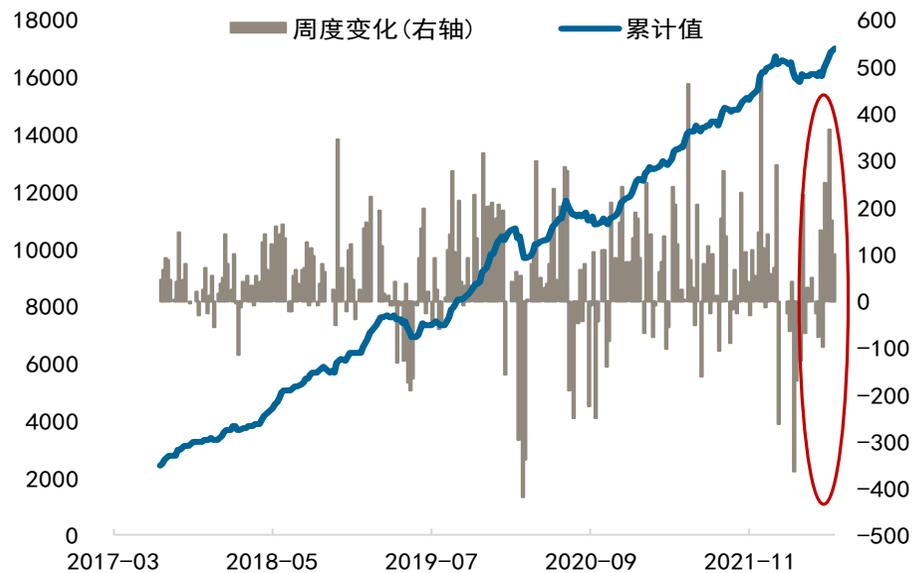
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2022/7/1，融资余额较前一周上升217.4亿元
- 陆股通北上资金上周净流入102.31亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2022/7/1

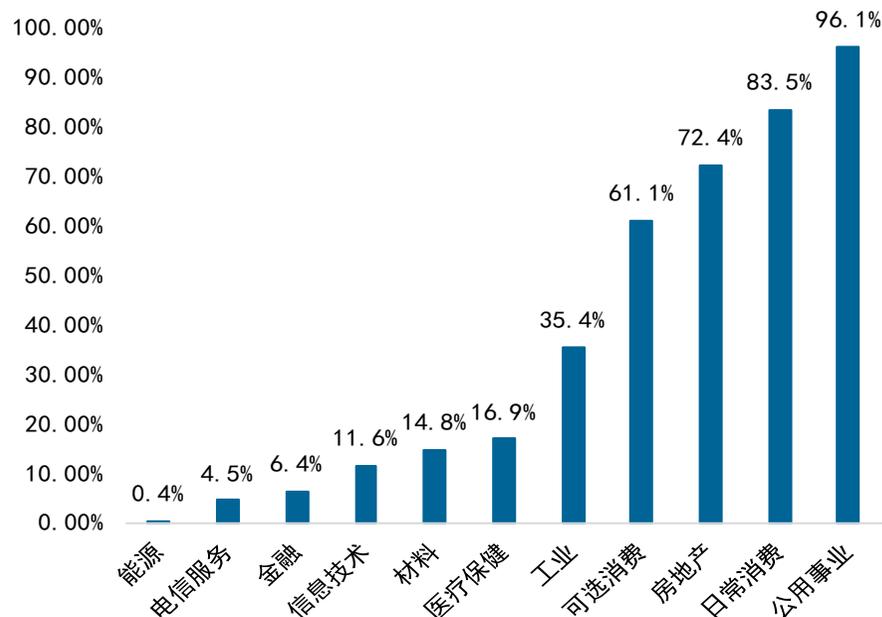
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2022/7/1，中证800指数估值为13.98
- 能源、金融、信息技术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：1999.12.31-2022/7/1

*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。

2022年二季度焦点基金

波动中宜稳健航行，把握入市好时机

布局A股成长潜力				多元配置争取稳健收益			
新兴动力基金 A (377240)	高集中高成长 聚焦新兴产业	科技前沿基金 A (001538)	聚焦科技蓝海， 网罗景气龙头	安隆回报A 基金 (004738)	投资理财新招式 多资产严控风险	双核平衡基金 A (373020)	追求股债平衡 争取多元收益
核心优选基金 A (370024)	宏观思维优选赛道 全市场优选个股	动力精选基金 A (001766)	关注新能源等赛道 近2年排名领跑*				
均衡布局攻守有道				退休储备一站式解决方案			
阿尔法基金 (377010)	自下而上选股，追求长期超额收益			一年期	锦程稳健养老一年持有混合F0F (009143)		
成长先锋基金A (378010)	把握成长机会，注重均衡配置			三年期	锦程均衡养老三年持有混合F0F (007221)		
大盘蓝筹基金 (376510)	聚焦大盘蓝筹，分享中国增长红利			五年期	锦程积极成长养老五年持有混合F0F (009161)		

*排名数据来自银河证券，截至2022年3月31日；动力精选基金在银河证券为“偏股型基金（股票上下限60%-95%）”，近2年同类排名为6/509；上投摩根锦程稳健/均衡/积极成长养老F0F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。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。

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。