

2024年2月5日 总第236期

每周市场洞察报告

每周一图	02
数据纵览	03
市场观察	05
投资视角	08
其他观察	09
趋势跟踪	10

每周一图：美联储如期按兵不动，推迟市场降息预期

本图表摘自于 第一季度《环球市场纵览 — 中国版》



美国经济：美联储利率政策

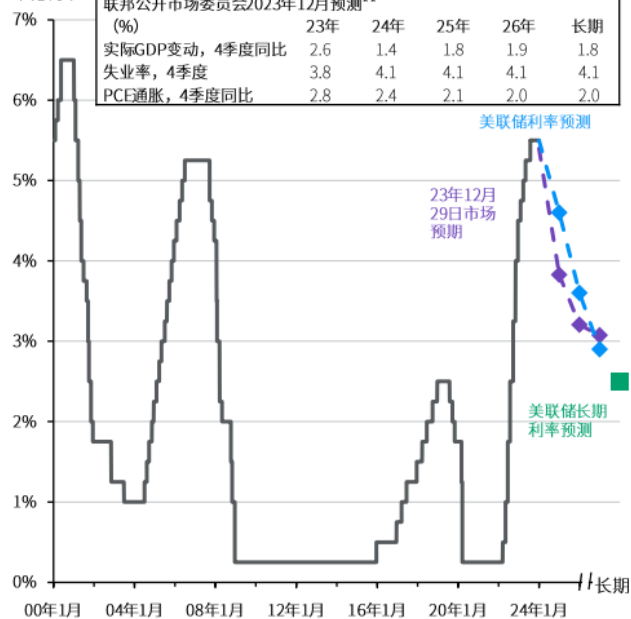
中国版 28

全球经济

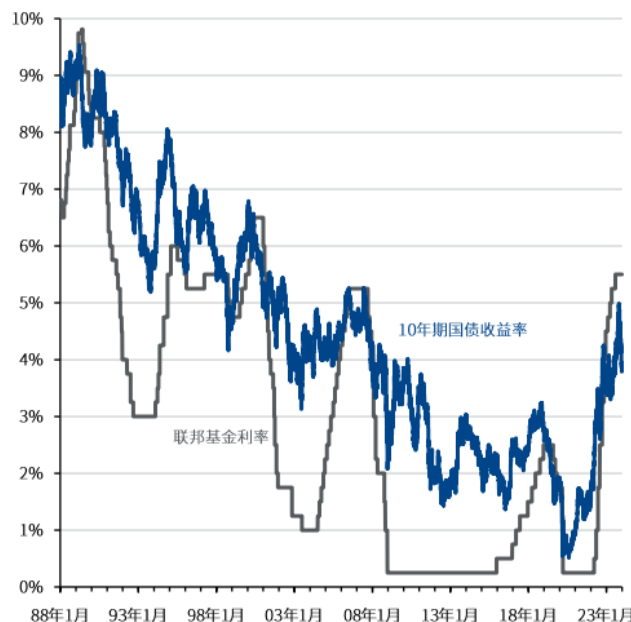
联邦基金利率及市场预期*

年化利率

联邦公开市场委员会2023年12月预测**	23年	24年	25年	26年	长期
实际GDP变动, 4季度同比	2.6	1.4	1.8	1.9	1.8
失业率, 4季度	3.8	4.1	4.1	4.1	4.1
PCE通胀, 4季度同比	2.8	2.4	2.1	2.0	2.0



联邦基金利率和国债收益率



美联储如期按兵不动，推迟市场降息预期

美联储1月会议一如预期按兵不动，主席鲍威尔称3月降息不是决策者的基本情境。

降息时点的后移，一来或为美债资产再度带来投资的窗口期，二来也显示在美股的投资上，投资人宜以更均衡以及更中长期的视角来布局。

摩根
资产管理

资料来源：彭博，FactSet，美联储，摩根资产管理。
*市场预期基于截至2023年12月31日的市场隐含利率。
**美联储预测为联邦公开市场委员会（FOMC）成员的中位数估计。
《环球市场纵览—中国版》。反映截至2023年12月31日的最新数据。

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	0.9	1.9	11.8	12.0
MSCI发达市场	1.0	2.5	14.0	18.9
MSCI新兴市场	0.3	-3.5	-5.5	-28.5
MSCI亚太不含日本	0.5	-3.8	-8.7	-28.4
MSCI欧洲	-0.5	-1.1	4.3	8.7
标普500	1.4	4.0	18.6	29.6
上证综指	-6.2	-8.2	-16.9	-22.7
英国	-0.3	-1.5	-2.6	16.9
德国	-0.3	1.0	9.0	22.3
香港	-2.6	-8.9	-29.3	-46.9
日本	1.1	8.0	32.0	27.5
澳大利亚	1.9	1.4	2.5	13.9
韩国	5.5	-1.5	5.9	-15.5
台湾	0.4	0.7	15.8	14.6
印度	0.0	0.0	0.0	0.0
俄罗斯	2.0	4.1	43.8	-4.0
巴西	-1.4	-5.2	15.5	7.6

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)	4.03	-12.00	8.00	15.00
10年中债收益率 (bps)	2.42	-7.50	-13.57	-15.00
中证全债指数 (%)	-	0.4	1.0	1.0
中证国债指数 (%)	-	0.5	1.1	1.2
中证国开债指数 (%)	-	0.2	0.4	0.4
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.2	0.2
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.0
中证转债(%)	-	-2.2	-4.4	-4.3

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	-6.4	2.3	-10.6	0.8
伦铜	-1.0	-0.9	3.9	-1.1
CRB商品指数	-0.5	1.5	-3.7	1.6
COMEX黄金	2.0	-0.8	3.2	-0.7
COMEX白银	-0.4	-4.9	-0.2	-5.4
富时发达市场REITs	-1.1	-2.8	8.3	1.5

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	0.4	0.9	-1.5	1.3
美元指数	0.5	1.7	-2.0	2.6

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2024/2/2

数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

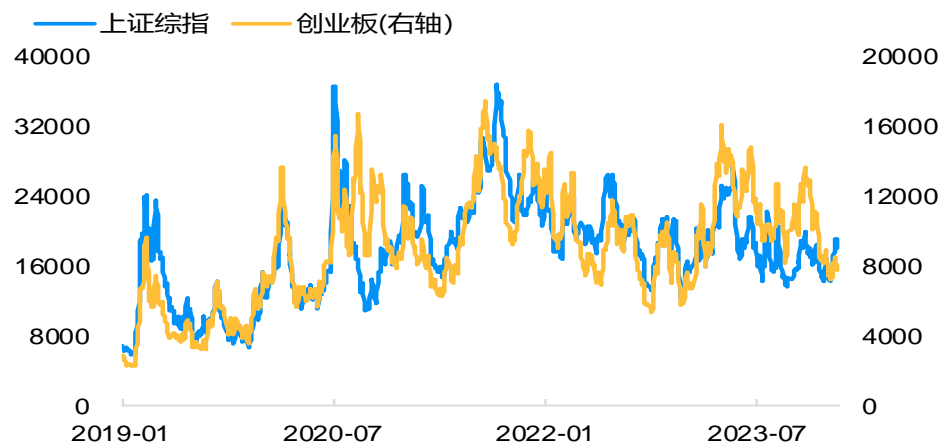
市场指数

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
上证综指	-6.2	-8.2	-16.9	-22.7
沪深300	-4.6	-7.3	-24.0	-42.2
中证800	-5.8	-9.6	-25.1	-39.6
中证500	-9.2	-16.0	-28.4	-29.3
中小板指	-8.9	-17.4	-38.1	-52.1
创业板指	-7.9	-18.0	-40.4	-52.0
恒生指数	-2.6	-8.9	-29.3	-46.9
恒生国企	-2.6	-9.5	-30.5	-55.0
中概股1)	-3.6	-14.4	-31.9	-69.4
MSCI中国	-3.9	-10.5	-31.5	-59.0

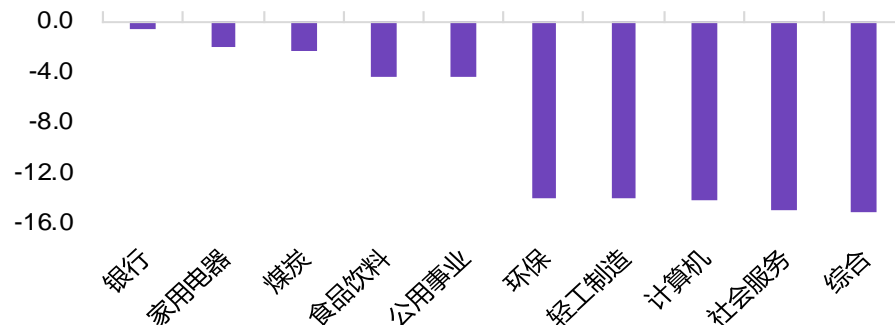
风格指数²⁾

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
大盘成长	-7.8	-14.5	-38.9	-55.2
大盘价值	-1.2	3.8	-2.8	-19.5
中盘成长	-9.5	-18.2	-41.6	-50.9
中盘价值	-4.6	-3.8	-14.0	-19.5
小盘成长	-11.7	-20.8	-36.1	-38.3
小盘价值	-7.5	-7.8	-16.0	-6.9

上周成交量 (亿元)



上周行业涨跌幅 (%)



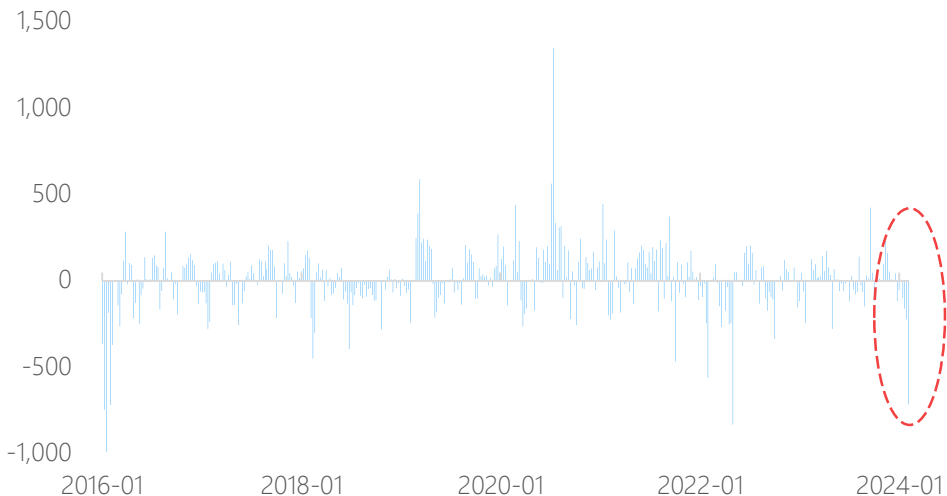
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2024/2/2

市场观察(1) A股 更加看重确定性，大盘股今年超额收益显著

- **更加看重确定性，大盘股今年超额收益显著：**上周市场仍在进一步出清的过程之中，主要指数再创阶段新低，并伴随着融资余额大幅回落。从风格上看，去年底以来大盘股的超赢变得越发明显，中证1000、中证2000为代表的小盘、超小盘股明显回调，显示在不确定性较高的环境下投资者对确定性的看重。上周融资余额环比下降714.5亿元，为2016年初“熔断”以来次高。
- **投资是反人性的，非基本面因素下跌带来长线良机：筹码结构问题短期继续困扰着大盘。**经历了基本面的修正之后，再经历流动性不足带来的杀跌，似乎也是历史上大的底部所必经之路。特别是长假临近，投资者落袋为安、避免不确定性的心理诉求会更加明显。然而投资是反人性的，越是市场非理性的时刻，越需要保持冷静和长期主义。对于长期投资者而言，流动性问题往往带来较多的错杀和远低于合理价格布局的机会，从历史上看这种机会并不常见。

上周融资余额降幅为2016年初以来第二大

融资余额周环比（亿元）



资料来源：万得；（左）数据区间2016.01.01-2024.02.02；（右）数据区间2020.01.01-2024.02.02

更加看重确定性，大盘股今年以来明显跑赢

大盘股指数/小盘股指数（申万）



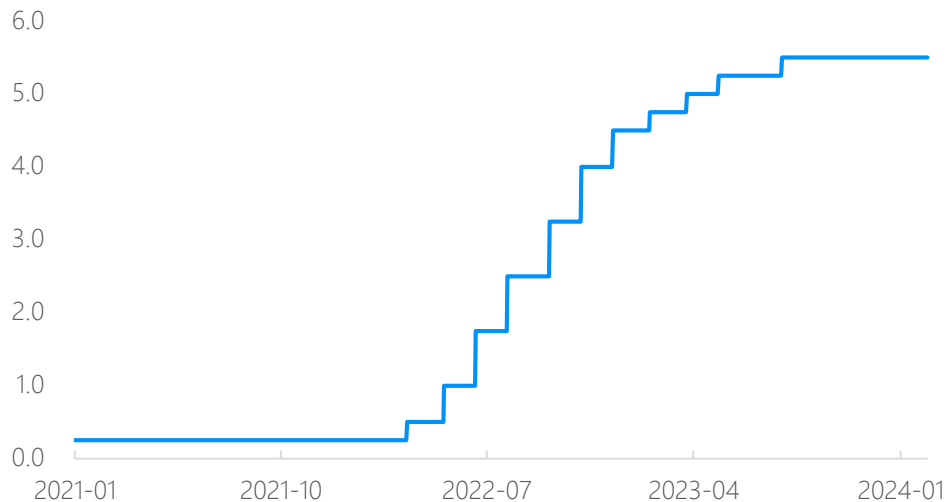
市场观察(2) 海外

美联储如期按兵不动，推迟市场降息预期

- **美联储如期按兵不动，推迟市场降息预期：**美联储在1月会议上如期继续按兵不动，最新声明删除了暗示未来进一步加息的措辞，称预计在对通胀降至目标更有信心以前，不适合降息。声明还删除评价银行系统健全、称金融环境收紧可能影响经济的言论，新增表述实现就业和通胀目标的风险更趋平衡。主席鲍威尔表示，3月降息并不是决策者的基本情形，计划3月份开始深入讨论资产负债表问题。
- **欧美经济呈现回暖迹象，关注美联储1月会议动向：**会议后，交易员削减了对美联储最早将于3月份开始一系列降息的押注，现在认为5月可能才会开始降息，并预计年内降息五次而非六次。降息时点的后移，一来或为美债资产再度带来投资的窗口期，二来也显示在美股的投资上，投资人宜以更均衡以及更中长期的视角来布局。

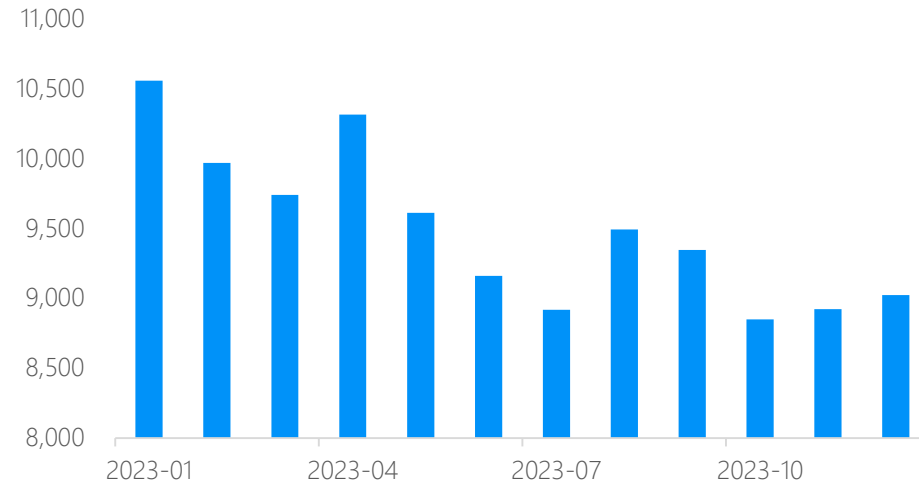
美联储自2023年7月会议以来一直按兵不动

美国联邦基金目标利率 (%)



职位空缺数连续两个月反弹，显示美国就业市场仍然强劲

美国职位空缺数 (千人)



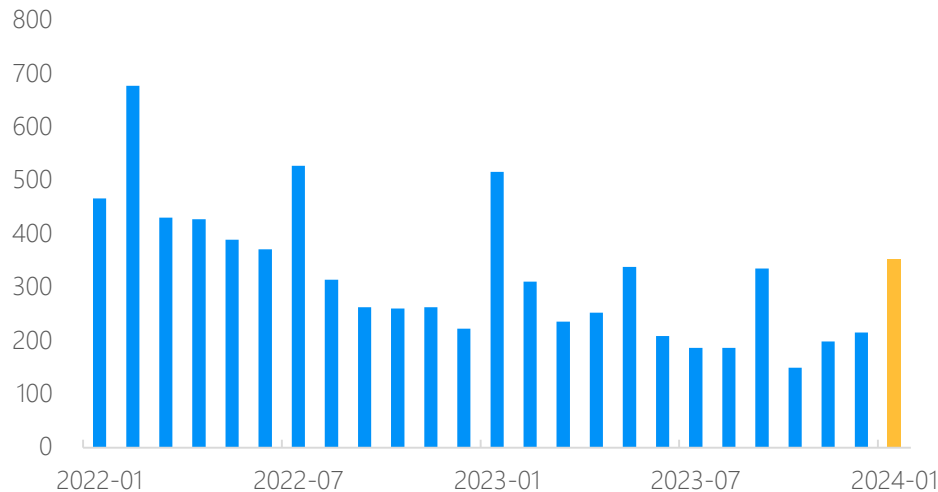
资料来源：万得；（左）数据区间2021.01.01-2024.02.02；（右）数据区间2023.01-2023.12

市场观察(3) 美股 1月非农大超预期，美股再创历史新高

- **1月非农大超预期，美股再创历史新高：**美国1月非农就业报告主要指标全面超预期，新增就业35.3万人，为2023年1月以来最大；工资同比增速4.5%，创2022年3月以来新高；失业率连续第三个月达到3.7%，低于市场预期的3.8%。数据公布后，掉期合约进一步降低了美联储最早在3月份降息的可能性，美债收益率强劲反弹。不过，随着强劲就业数据进一步增强软着陆前景，美股周五再创新高。
- **以史为鉴，加息周期结束后美股表现出色：**整体而言，今年以来美国主要经济数据仍然稳固，强化了软着陆的前景，但尚不至于引发二次通胀（至少数据上尚未观察到）和美联储再次加息的担忧，为股票等风险资产的上涨奠定了较好的基础。对于美联储货币政策，市场也只是预期降息时点后移。从历史数据来看，美联储近五个加息周期结束一年后，美股资产的表现通常较好。其中，美国大盘股的平均回报率较高。

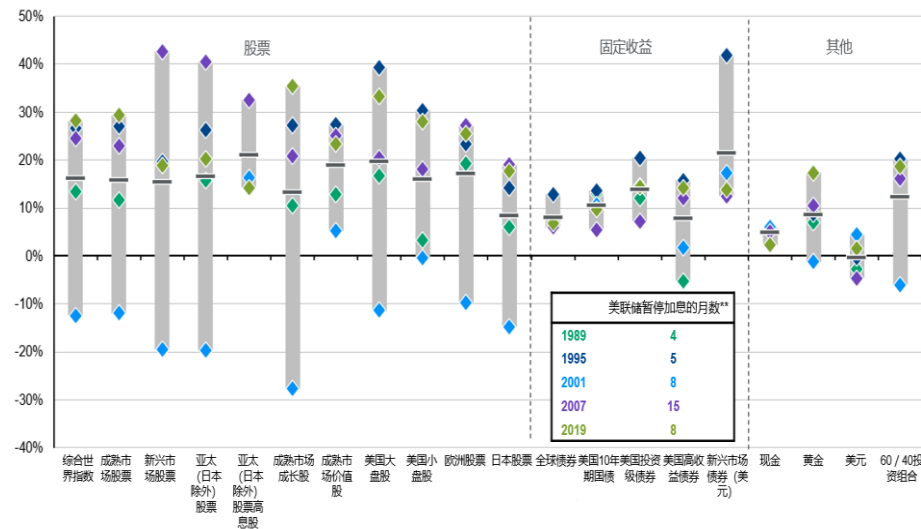
1月非农新增就业创逾1年新高

美国新增非农就业人数（千人）



以史为鉴，加息周期结束后美股表现出色

过去五个加息周期结束一年后的平均回报率*



1989	4
1995	5
2001	8
2007	15
2019	8

资料来源：（左）万得，数据区间2022.01-2024.01；（右）FactSet，美联储，摩根资产管理。基于MSCI综合世界指数（综合世界指数）、MSCI世界指数（成熟市场股票）、MSCI新兴市场指数（新兴市场股票）、MSCI亚太（日本除外）指数（亚太（日本除外）股票）、MSCI亚太（日本除外）高股息指数（亚太（日本除外）股票高股息）、MSCI世界成长股指数（成熟市场成长股）、MSCI世界价值股指数（成熟市场价值股）、标准普尔500指数（美国大盘股）、罗素2000指数（美国小盘股）、MSCI欧洲指数（欧洲股票）、MSCI日本指数（日本股票）、彭博全球综合指数（全球债券）、彭博美国10年期国债领先指数（美国10年期国债）、彭博美国投资级企业债券指数（美国投资级债券）、彭博美国信贷企业高收益债券指数（美国高收益债券）、摩根环球新兴市场债券指数（新兴市场债券（美元））、彭博美国国债-1至3个月期国债指数（现金）、黄金最新现货价格（黄金）、美元指数（美元）、60%综合世界和40%全球债券（60/40投资组合）。*总回报以当地货币计值，除非另有说明。**指最后一次加息和第一次降息之间的持续时间，具体为89年2月-89年6月、95年2月-95年7月、00年5月-01年1月、06年6月-07年9月、18年12月-19年8月。《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至2023年9月30日的最新数据。60/40投资组合为模拟组合，测算收益不等于实际收益，以上测算仅作参考，不作为收益保证或投资建议。

投资视角：机会往往诞生在无人问津之时



杜猛

摩根资产管理中国投资总监

2023年A股市场先扬后抑，沪深300、创业板等指数均创出调整以来的新低，相较2021年的高点回落超过40%，市场成交量也继续萎缩。在年初市场对于经济的复苏抱有较大的预期，但由于二季度经济数据的走低，再叠加2022年低基数效应的减退，让市场对经济增长前景缺乏信心。

2023年人工智能（AI）的爆火让市场看到了一个巨大的产业机会，相关股票也出现了较大的涨幅，但是AI的发展不是一蹴而就的，我们也需要仔细的鉴别与把握真正的行业机会。从市场交易行为看，缩短久期的策略依旧占据优势，小盘股和高股息股票相对强势，短期内没有实现风格切换的迹象。

2023年市场表现不尽如人意，宏观经济也面临一定压力，这是我们需要面对的现实情况。经济的恢复需要时间，市场的修复也是如此，但是经过了3年的回调，至少我们在估值端不应那么悲观，机会往往诞生在无人问津之时。随着经济和社会的逐步正常化，不同的行业会回到自身的运行规律中去，当然合理有效的经济政策可以更好的推动这一进程，我们已经看到一些提前出清的行业开始出现向上的趋势，我们将力争把握相应的投资机会。

人工智能依然是我们关注的重点，作为未来可能深刻影响人类社会的技术，人工智能的发展才刚刚起步，过程中出现起伏是正常状态。电子行业也值得期待，经历了几年的平淡期，2024年电子行业可能迎来创新大年。医药行业的吸引力也越来越大，经过三年的回调，医药股的估值已经回到历史极低区间。虽然有医疗反腐的影响，但是我们认为不会改变行业长期发展的逻辑，中国进入老龄化社会对医药的需求是明确的。此外医药创新也为医药行业的持续增长提供的极大的动力，对此我们会持续跟踪和研究。另外虽然光伏和新能源车目前有供需失衡的问题，但是仍然可以看到长期增长的需求，一旦供需重新回到平衡状态行业将重回增长，我们将持续跟踪和关注。

其他观察

● 美国12月职位空缺意外创三个月新高

美国12月JOLTS职位空缺意外创三个月新高，突破900万，自主离职人数为近三年来的最低。分析称，报告凸显劳动力市场正在逐渐放缓，而且放缓的过程有些颠簸。虽然职位空缺的增加表明劳动力市场稳健，使美国经济摆脱了衰退，但自主辞职人数的下降表明工人越来越坚守自己当前工作。

● 欧洲央行下一步行动是降息，但决策者在时点选择上存在分歧

欧洲央行管委卡日米尔表示，欧洲央行的下一步行动将是降息，而且更有可能在6月份而不是4月份降息，因为通胀正朝着正确的方向发展，但需要更多的数据来进行评估。欧洲央行管委森特诺对路透表示，欧洲央行应该尽早开始小步降息，避免突然行动。

● 英国央行称将“评估”高利率，2020年以来首次出现支持降息的声音

英国央行周四将指标利率维持在近16年来高位5.25%不变，但在通胀回落的背景下，打开了可能降息的大门，自2020年以来首次在政策会议上出现了支持降息的声音。央行总裁贝利表示，通胀正“朝着正确的方向发展”。此次会议上同时出现了支持加息和支持降息的观点，为2008年以来首见。贝利还表示，如果红海航运继续受到干扰，英国的物价可能会上涨，称贸易持续混乱是通胀预估的上行风险。

● 中共政治局会议：抓好高质量发展、“紧紧围绕推进中国式现代化这个最大的政治”

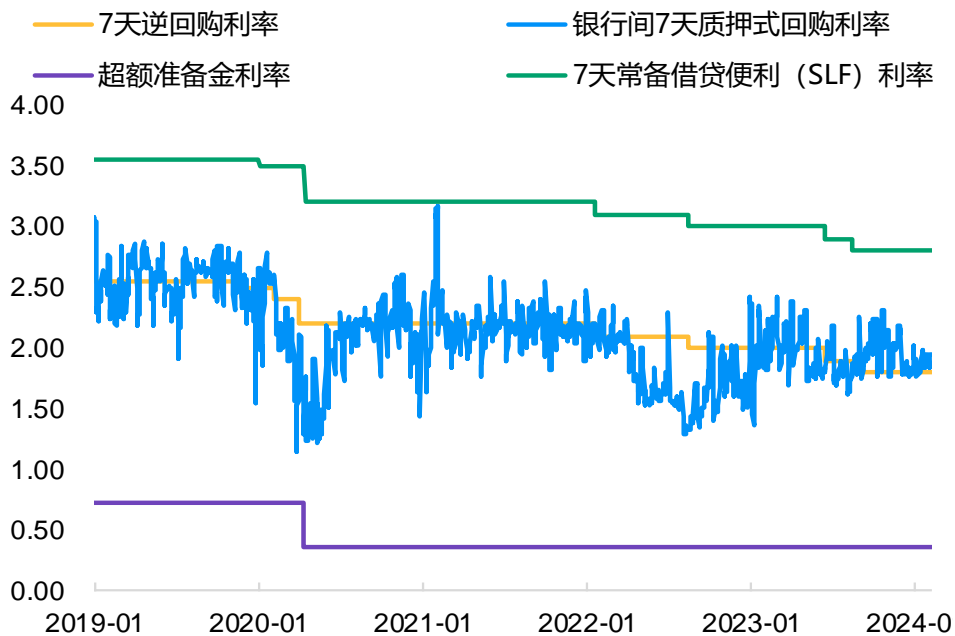
中共中央政治局会议指出，要抓好高质量发展这个首要任务，深化改革开放，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。“紧紧围绕推进中国式现代化这个最大的政治，持续抓好党的二十大战略部署的贯彻落实。”会议强调。

资料来源：路透，彭博等

趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至2024/2/2，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下行10.8bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行7.5bps和5.9个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

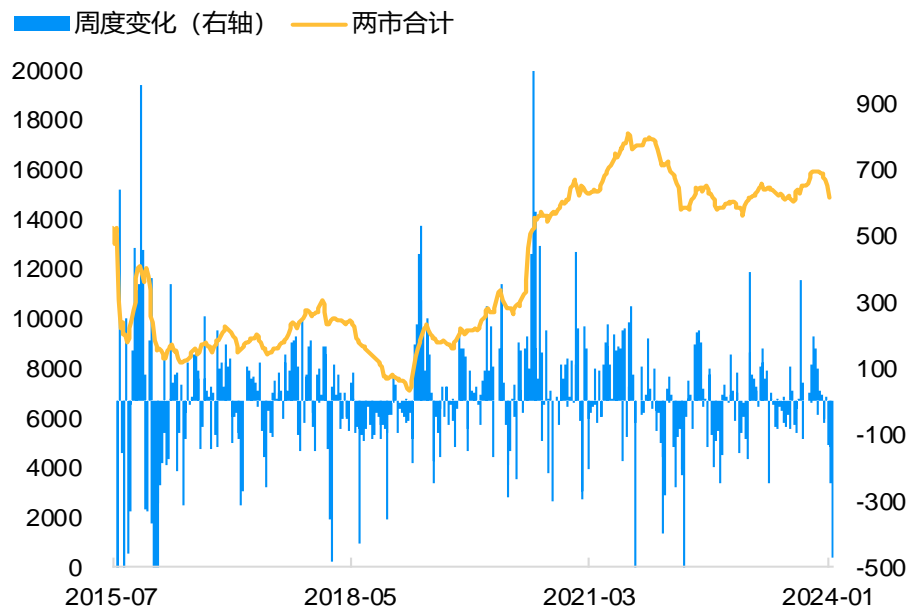


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2024/2/2

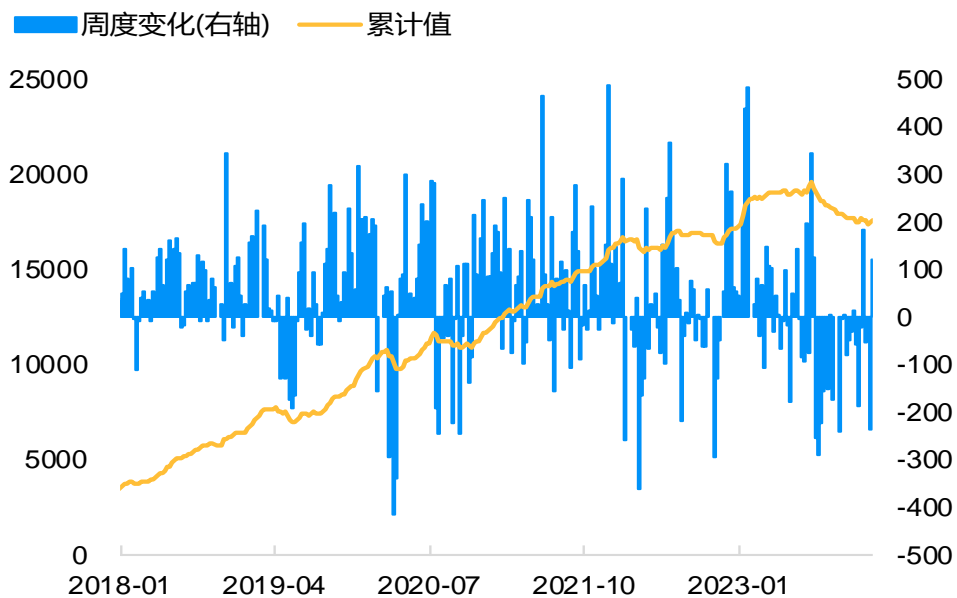
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至2024/2/2，融资余额较前一周下降714.5亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入99.4亿元

融资余额 (亿元)



北上资金 (亿元)



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2024/2/2

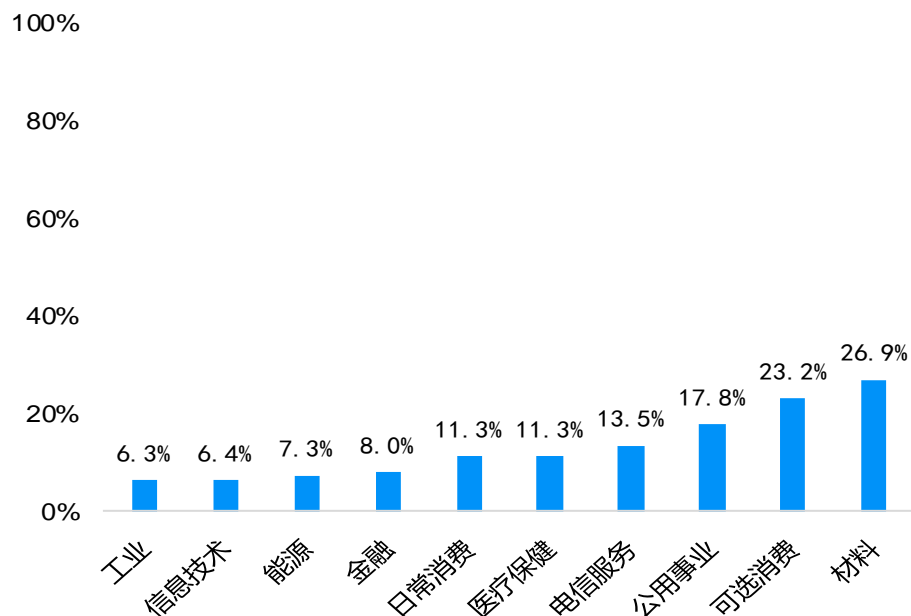
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2024/2/2，中证800指数估值为11.4倍
- 工业、信息技术和能源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，右图行业分类为万得一级行业；数据区间：1999.12.31- 2024/2/2；*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。

2024年一季度焦点基金 波动中宜稳健航行，聚焦中长期结构性机遇

聚焦长线潜力，把握结构性机遇

摩根新兴动力混合 A类:377240; C类:014642	高集中高成长 聚焦新兴产业	摩根健康品质生活混合 A类:377150; C类:015346	挖掘消费升级潜力 引领健康品质生活	摩根科技前沿混合 A类:001538; C类:014964	聚焦科技蓝海 网罗景气龙头
---	------------------	---	----------------------	---	------------------

被动投资，把握贝塔机遇

摩根恒生科技ETF (QDII) 证券代码: 513890	聚焦资讯科技行业 网罗港股科技龙头	摩根标普港股通低波红利指数 A类:005051; C类:005052	震荡市减震利器 一键布局港股优质红利股	摩根动态多因子混合 A类:001219; C类:017176	量化投资总监担纲 多因子动态优选个股
---	----------------------	--	------------------------	--	-----------------------

量化投资，突围震荡市

闲钱理财，中低风险之选

摩根瑞益纯债债券 A类:007329; C类:007330	精“益”求精择债 远离股市波动
---	--------------------

行稳致远，追求绝对收益#

摩根安隆回报混合 A类:004738; C类:004739	权益占比不高于 30% 追求稳健收益
---	-----------------------

#绝对收益指本基金力争为投资人带来绝对回报，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。

摩根

资产管理

J.P.Morgan

ASSET MANAGEMENT

摩根基金管理（中国）有限公司

网址：am.jpmorgan.com/cn

客服电话：400 889 4888 电话：021-20628000

地址：上海市浦东新区银城中路501号上海中心大厦42-43层 邮编：200120

关注官方微信号，了解更多



上投摩根基金管理有限公司于2023年4月正式更名为摩根基金管理（中国）有限公司。摩根基金管理（中国）有限公司在中国内地使用「摩根资产管理」及「J.P. Morgan Asset Management」作为对外品牌名称，与JPMorgan Chase & Co.集团及其全球联署公司旗下资产管理业务的品牌名称保持一致。摩根基金管理（中国）有限公司与股东之间实行业务隔离制度，股东不直接参与基金财产的投资运作。

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》、《基金产品资料概要》等法律文件。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。本产品由摩根基金管理（中国）有限公司发行与管理，代销机构不承担产品的投资、兑付和风险管理责任。本材料为公开宣传材料，受雇于摩根基金管理（中国）有限公司并被授权的员工可基于产品或服务沟通目的通过个人朋友圈转发。未经授权请勿转发。本材料仅在中国内地分发，且仅针对中国内地的有关合格投资者。 PUB2023100017