

2024年2月26日 总第238期

每周市场洞察报告

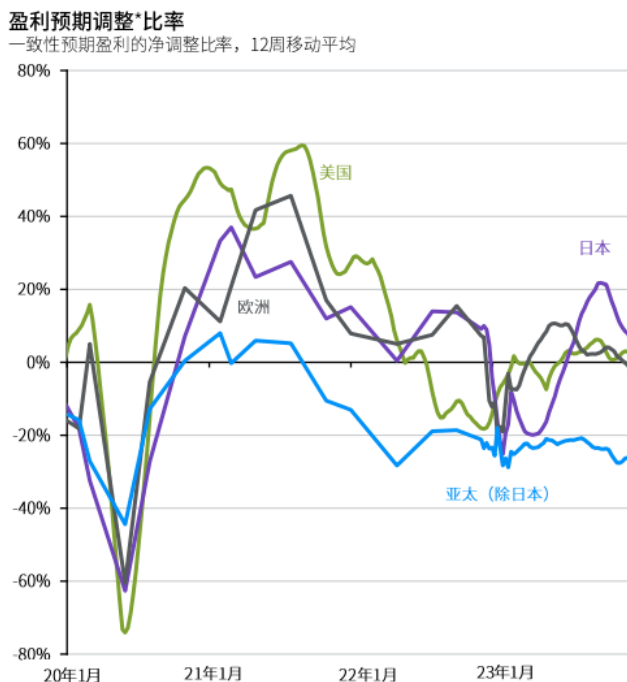
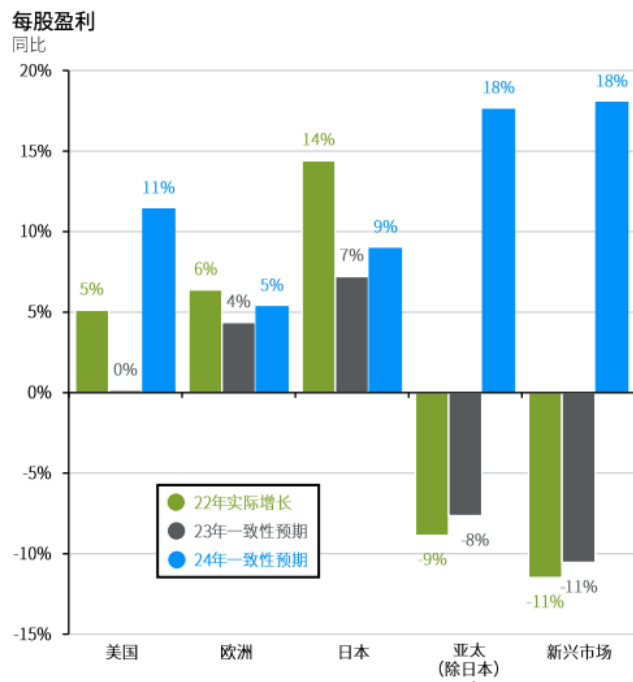
每周一图	02
数据纵览	03
市场观察	05
投资视角	08
其他观察	09
趋势跟踪	10

每周一图：全球股市各显机会，轮动布局掌握契机

本图表摘自于 第一季度《环球市场纵览 — 中国版》

全球股票：盈利预期

中国版 64



全球股市各显机会，轮动布局掌握契机

在盈利预期反弹，以及美联储等欧美央行有望开启降息周期等因素支撑下，今年以来全球多个重要股指创出历史新高。

随着亚太（除日本）指数的盈利下修接近尾声，区域存在较强的补涨需求，值得投资者重点关注。

资料来源：FactSet, 明晟 (MSCI), 标准普尔, 摩根资产管理。
 图表中美国股票的盈利数据基于标准普尔500指数, 其他地区股票的盈利数据基于该地区的MSCI全收益指数。
 *所用一致性预期为FactSet各日历年的估计。调整基于当前未公布业绩年度。盈利净调整比率等于 (上调盈利预期的企业数量 - 下调盈利预期的企业数量) / 被调整盈利预期的企业总数。
 过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。
 《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	1.5	4.7	19.8	12.9
MSCI发达市场	1.5	5.2	21.8	19.5
MSCI新兴市场	1.2	0.4	4.1	-26.5
MSCI亚太不含日本	1.3	0.0	1.1	-27.1
MSCI欧洲	1.6	1.8	9.8	9.0
标普500	1.7	6.7	26.8	31.1
上证综指	4.8	1.0	-8.6	-17.4
英国	-0.1	-0.3	-2.5	16.3
德国	1.8	4.0	12.6	25.6
香港	2.4	-1.9	-17.8	-45.4
日本	1.6	16.8	44.3	29.7
澳大利亚	-0.2	0.7	4.9	11.8
韩国	0.7	0.5	9.4	-13.1
台湾	1.5	5.3	21.0	14.9
印度	0.0	0.0	0.0	0.0
俄罗斯	-3.1	1.4	42.0	-8.5
巴西	0.5	-3.6	20.3	12.3

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)	4.26	-4.00	12.00	38.00
10年中债收益率 (bps)	2.40	-2.93	-10.33	-15.44
中证全债指数 (%)	-	0.2	0.8	1.2
中证国债指数 (%)	-	0.3	0.9	1.3
中证国开债指数 (%)	-	0.3	0.5	0.6
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.3	0.4
AA信用债指数 (%)	-	0.1	0.1	0.1
中证转债 (%)	-	2.1	2.7	-0.9

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	-3.3	1.5	-0.6	4.8
伦铜	0.8	1.8	1.8	0.0
CRB商品指数	-0.3	1.7	-1.7	2.1
COMEX黄金	1.1	1.0	2.7	-1.3
COMEX白银	-2.1	2.3	-3.0	-4.6
富时发达市场REITs	0.3	-0.2	6.0	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	-0.1	0.5	0.7	1.1
美元指数	-0.3	0.4	0.2	2.6

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2024/2/23

数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

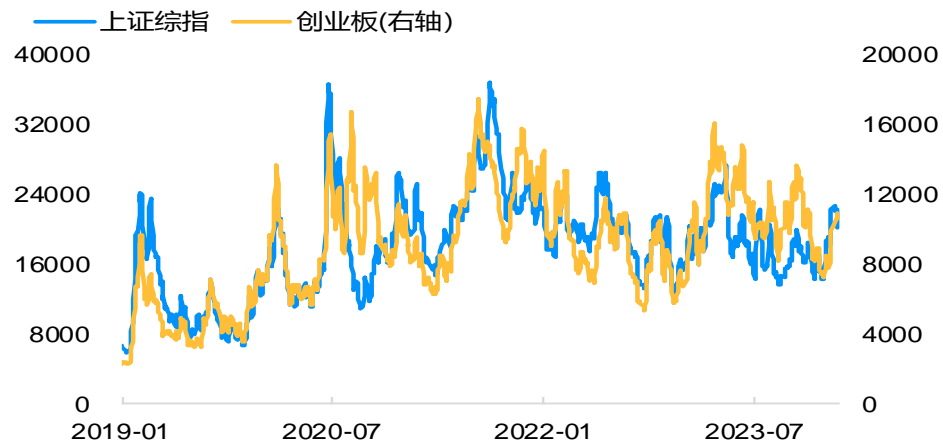
市场指数

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
上证综指	4.8	1.0	-8.6	-17.4
沪深300	3.7	1.7	-15.0	-37.5
中证800	3.0	0.1	-15.9	-34.2
中证500	0.9	-4.3	-18.3	-21.6
中小板指	2.6	-7.1	-28.1	-45.7
创业板指	1.8	-7.0	-28.5	-43.5
恒生指数	2.4	-1.9	-17.8	-45.4
恒生国企	3.7	-0.1	-16.0	-51.6
中概股1)	1.7	-4.4	-14.4	-68.0
MSCI中国	2.7	-1.9	-18.3	-55.6

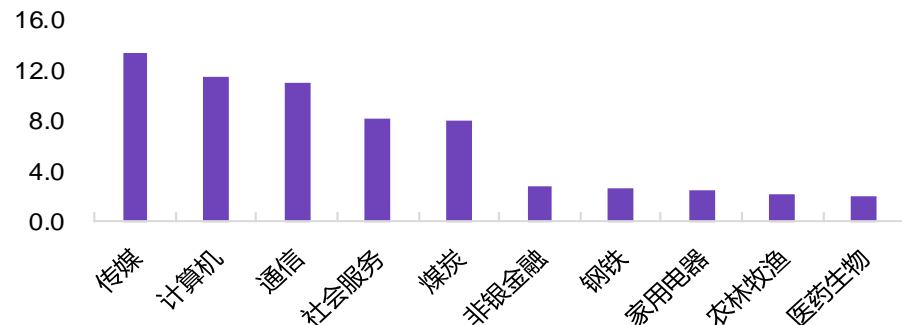
风格指数²⁾

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
大盘成长	3.0	-4.7	-29.3	-50.1
大盘价值	4.9	11.8	4.9	-16.8
中盘成长	3.7	-6.2	-31.6	-44.1
中盘价值	3.4	5.7	-7.3	-17.4
小盘成长	1.8	-9.1	-26.4	-30.4
小盘价值	1.1	2.3	-8.6	-5.1

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 2024/2/23

市场观察(1) A股

结束负反馈回归基本面，大盘股今年回报已转正

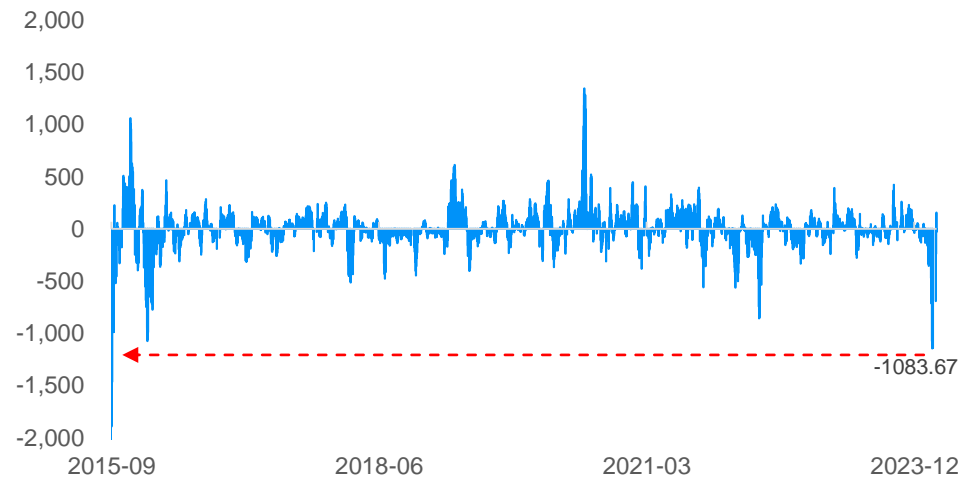
- **负反馈循环戛然而止，大盘股今年回报已转正：**随着相关问题的出清，**筹码结构问题与流动性不足引发的大幅波动**可谓“来也匆匆，去也匆匆”，**负反馈循环戛然而止，市场重新回归经济基本面和企业内在价值**，中证A50指数、沪深300指数等大盘股今年以来的回报已经转正，而中证1000、中证2000和万得微盘股指数跌幅虽然仍大，但其中许多基本面好的小盘股也已收复失地。
- **市场回归经济与企业基本面，大盘股超赢有望持续：**与2021年大盘股行情的情形类似，**超小/微盘股行情也在出现扩散的1个多月后见顶**，并且由于筹码结构更加极端而出现了快速而深度的回调，而**大盘则在这一过程中悄然完成了筑底**。此前让市场担忧的**融资余额与行情背离的情况，也以融资骤减的方式完成了回归**，截至2月6日的5个交易日中，融资余额骤降1145.9亿，为2015年9月以来的最大5日降幅。对于价值投资者而言，市场回归基本面本身就是重大利好；**从大的宏观趋势来看，大盘股的超赢有望持续，尤其是当中有基本面支持的公司。**

两岸猿声啼不住，轻舟已过万重山

规模指数	今年以来至2月5日(%)	2月6日至今(%)	今年以来(%)
中证A50	-5.5	7.9	2.0
沪深300	-6.7	9.0	1.7
中证800	-9.7	10.9	0.1
中证500	-17.8	16.5	-4.3
中证1000	-27.1	21.7	-11.2
中证2000	-32.8	22.6	-17.6

长假是信心的试金石，节前融资余额现2015年9月以来最大降幅

融资余额滚动5日变化 (亿元)



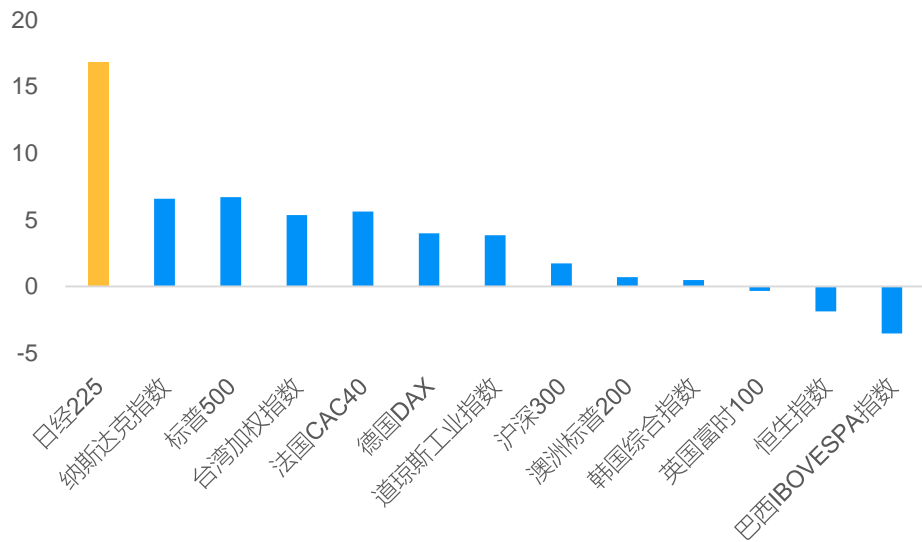
资料来源：万得；（左）数据截至2024.02.23；（右）数据区间2015.09.01-2024.02.23

市场观察(2) 日股

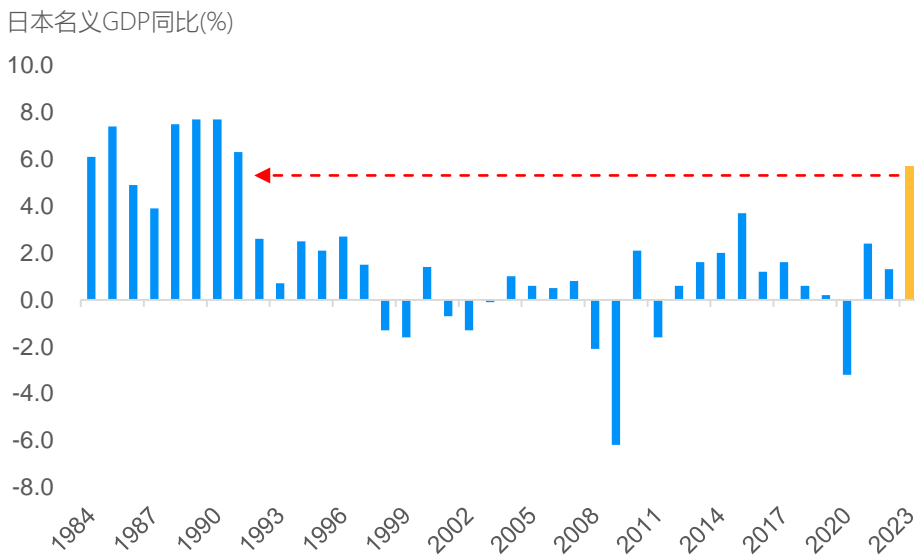
日股创历史新高，领涨全球股市

- **日股创历史新高，今年领涨全球股市：**部分受人工智能相关板块大涨的推动，上周日股创出历史新高，日经225指数收报于39098.7点，超过了日本泡沫经济期的1989年12月29日创下的历史最高点，东证指数距离历史高点也仅不到10%的空间。截至周五，日经225与东证指数今年以来的累计涨幅达到16.84%、12.44%，领跑全球主要指数。
- **以史为鉴，加息周期结束后美股表现出色：**尽管2023年下半年日本实际GDP连续两个季度负增长，但全年名义GDP增速达到5.7%，为1991年以来最高，显示再通胀是日股近年表现强劲的核心原因，因为企业盈利增长更多与名义GDP增长挂钩。随着市场预期今年春季劳资谈判有望使薪资增幅超越通胀，帮助日本经济形成工资增长-消费增加-物价回升-企业扩大投资、加大雇佣-工资增长的正向循环，且相较于前次历史高点当前日股的估值和质量都更加占优，未来仍然具备较大上涨潜力，尽管历史高点附近通常需要一定时间的整固与消化。

日股今年以来领跑全球主要市场 (%)



明年GDP增速创逾30年新高，再通胀支撑日股强劲表现

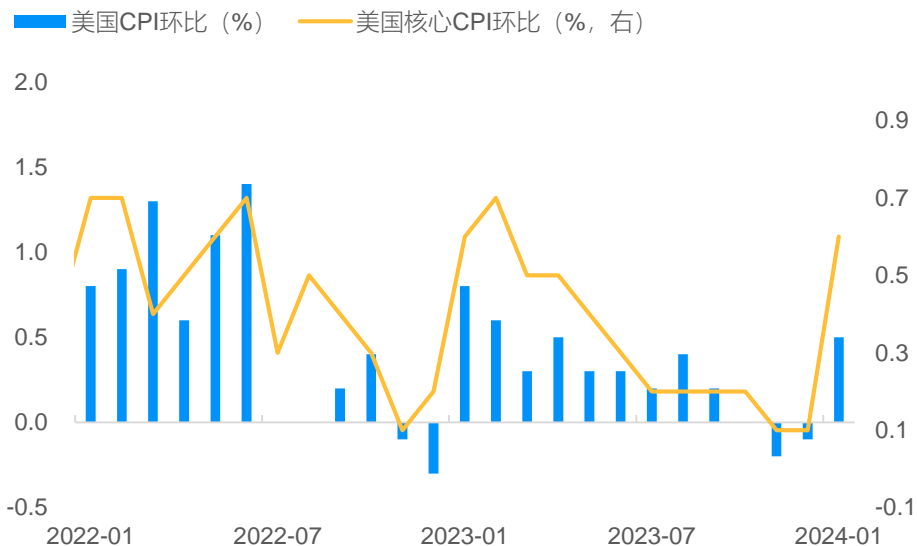


资料来源：万得；（左）数据截至2024.02.23；（右）数据区间1984-2023年

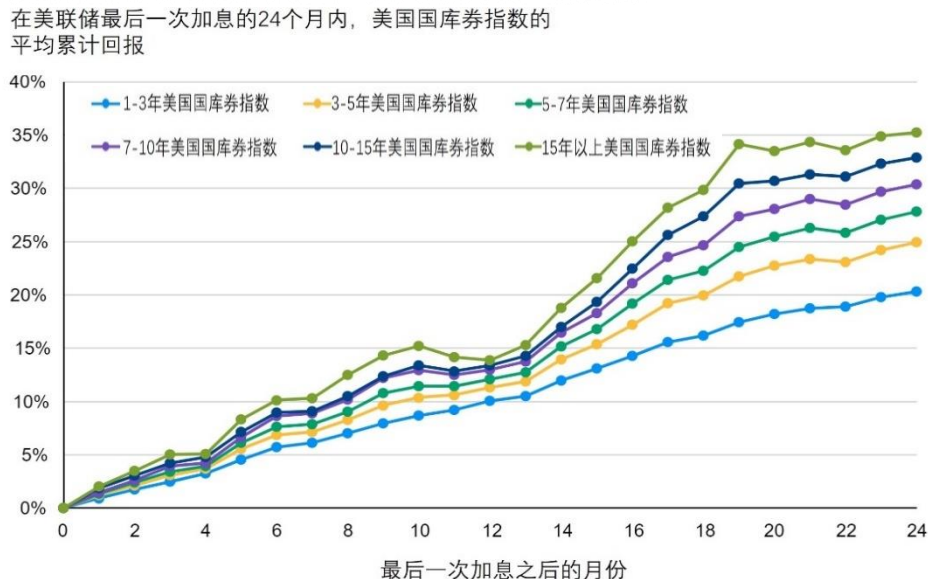
市场观察(3) 海外 美联储会议纪要公布，何时开始降息仍存分歧

- **美联储会议纪要公布，何时开始降息仍存分歧：**上周公布的1月会议纪要显示，美联储官员认为，政策利率可能处于峰值，但在更有信心通胀会达标前，不适合降息；大多数官员强调不确定高利率持续多久、强调以评估数据判断降通胀进展的重要性，仅两名官员指出长期紧缩带来经济下行风险；缩表方面，美联储官员支持放缓缩表节奏，部分官员认为应该在3月对缩表减速进行更深入的讨论。整体来看，美联储承认加息周期结束，但对何时开始降息仍有较大分歧。
- **降息之路虽可能崎岖不平，仍为海外债券提供正面环境：**美联储官员和市场参与者对2024年的看法有一定相似，他们均预期利率将会回落，分歧在于降息的步伐和节奏，市场参与者似乎在押注降息周期会较早展开。2024年迈向政策宽松或降息之路虽可能崎岖不平，但是仍然为固定收益提供正面环境。此外，由于不少固定收益范畴的起始收益率徘徊在十年高位附近，随着各央行的加息周期接近尾声，当前可能是锁定较高收益率的好时机。

服务价格推动通胀反弹，增加美联储政策前景迷雾



美联储加息周期结束后，长久期美债回报强劲



资料来源：(左) 万得，数据区间2022.01-2024.01；(右) 彭博、摩根资产管理，数据截至2023.11.30；展示不同期限的美国国债指数在1981、1984、1989、1995、2000、2006和2018年加息周期结束后2年的平均累计回报。

投资视角：看好权益市场的长期机会，结构性慢牛可期



郭晨

摩根资产管理中国基金经理

2023年沪深300指数下跌11.38%，创业板指数下跌19.41%。全年市场表现不佳，跌宕起伏。上半年市场指数表现不佳，但市场还是比较活跃，人工智能（AI）板块表现出色，引领市场，其他板块表现持续性不强。一季度国内经济恢复性增长，表现良好，但是二季度国内经济恢复弱于预期，各项经济数据都很一般，政府也没有出台太多的刺激政策，依然是以经济高质量发展为主要抓手，市场对于房地产的未来比较悲观。美国经济表现稳健，通胀开始下行，加息周期进入尾声，美股表现强势，人民币贬值幅度较大。上半年AI是市场为数不多的亮点，相关产业链轮番表现，算力板块尤为强势。市场资金处于存量博弈的状态，结构差异很大，个股波动也很大。下半年市场机会更少一些，市场没有太多的亮点，尤其是成长板块如AI、TMT、新能源等行业在三季度跌幅较大。三季度出台了一些房地产刺激政策，顺周期、房地产产业链等行业表现相对较好。三季度国内经济继续低迷，各项经济数据都很一般，政府开始出台一些经济刺激政策，比较引入注目的是放松房地产限购政策，但是效果并不明显。美国经济依然稳健，美元继续强势，美债收益率继续攀升，美国开启降息周期还需时日。下半年市场流动性较差，南向资金不断卖出，市场成交量逐渐萎缩，上半年表现良好的人工智能板块在这种背景下，调整幅度较大。美国四季度通胀回落，2024年降息预期增强，人民币表现强势，美债收益率大幅下降，理论上有利于外资的回流。

市场比较看好的板块集中在两个方向上，一是高股息板块，二是新兴高景气的科技板块。这两个方向对宏观经济较不敏感，有各自的阿尔法逻辑。我们始终看好国内权益市场的长期机会，认为市场处于一个长期慢牛的走势之中，以结构性行情为主。

展望2024年，我们并不悲观。目前市场对国内经济信心不足，对政策预期也不高，A股估值已经下跌到了非常低的位置。监管层已经出台了一系列活跃资本市场的政策，目前政策底大概率已经看到，我们继续期待市场底的到来。宏观经济有其自身的规律，经济V型反转的概率不大，温和复苏的可能性更大，维持经济的中速增长是可期的。2024年美国通胀回落明确，降息周期有望开启，外资流出压力减小。港股在经历调整之后，估值吸引力提升，依然是国内经济变化高弹性的标的。宏观经济对新兴行业成长股影响较小，重点关注以下几个方向：一是新技术引领的高景气行业，如人工智能、人型机器人、智能驾驶等，二是估值合理，基本面即将迎来反转的成长行业，如医药、半导体等。

其他观察

● 美国1月领先指标连续第23个月下降，但不再暗示将陷入衰退

世界大型企业研究会(世企研)的领先指标(LEI)自2022年夏季以来首次不再暗示美国经济将陷入衰退，尽管1月该指标连续第23个月下降，达到2020年4月以来的最低水平。世企研一名高级经理表示，该指标的10个组成部分中有六个都做出了积极的贡献。

● 会议纪要显示欧洲央行决策者对通胀前景更加乐观，但呼吁保持耐心

欧洲央行会议纪要显示，决策者1月一致认为，通胀正在得到控制，但鉴于薪资快速上涨和核心价格压力巨大，任何有关降息的讨论都为时过早。不过，决策者们似乎也比多年来任何时候都更看好通胀前景。会议记录显示，“多次会议以来，实现通胀目标的风险首次被视为大致平衡，或者至少变得更加均衡。”决策者们还表示，即使3月的新预测显示通胀将回落至2%的目标以下，只要低于目标的程度较小且是暂时的，降息也不会自动成为下一步行动。

● 中国五年期LPR下调25个基点，为史上最大单次降幅

时隔8个月，五年期LPR迎来年内首次下调。2月20日周二，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，2024年2月20日贷款市场报价利率(LPR)为：1年期LPR为3.45%，与前值持平；5年期以上LPR为3.95%，较前值下调25个基点，为史上最大单次降幅。

● 证监会：严把IPO准入关，坚决出清不合格上市公司

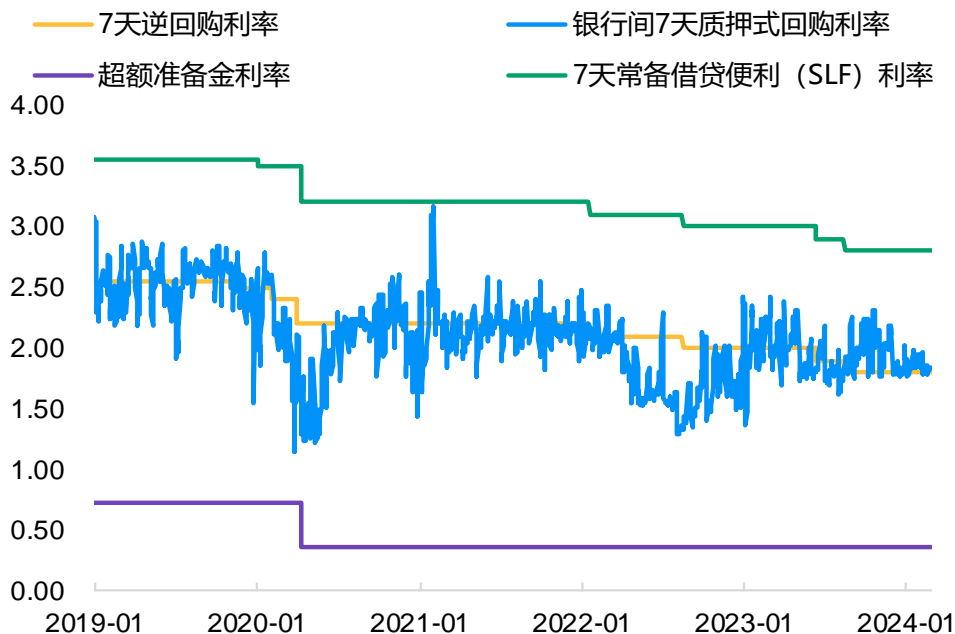
证监会新春伊始召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议。证监会负责同志表示，证监会将认真对待来自各个方面的意见建议包括批评意见，经过论证切实可行的马上就办，一时不具备条件的做好沟通解释，及时回应市场关切，依靠各个方面的共同努力把资本市场建设好、发展好。

资料来源：路透，彭博等

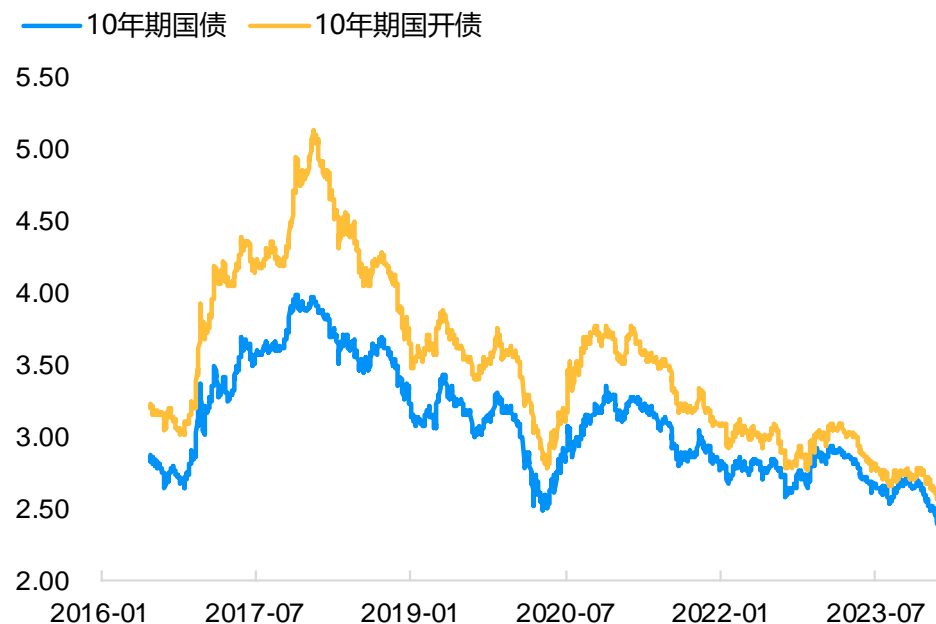
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至2024/2/23，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下行0.8bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行2.9bps和5.0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

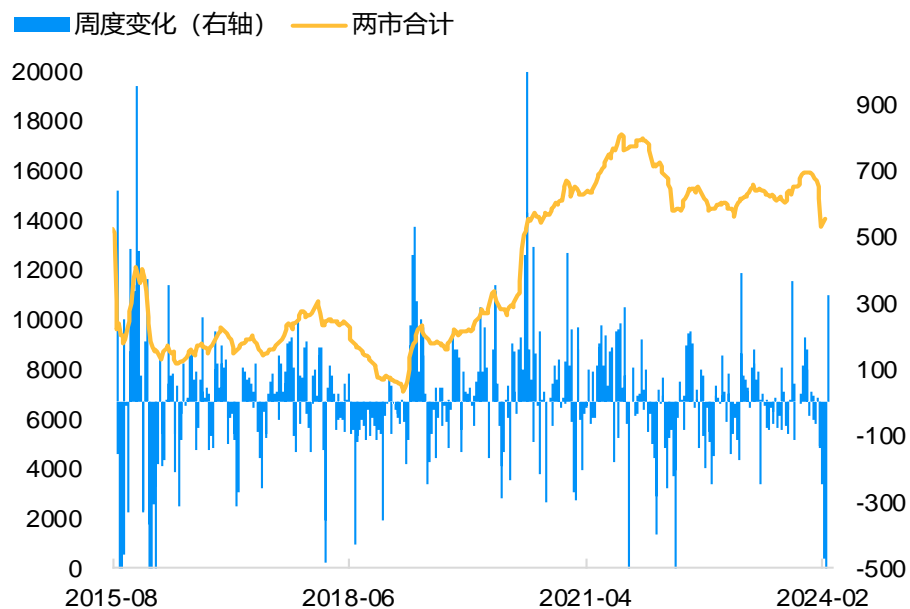


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2024/2/23

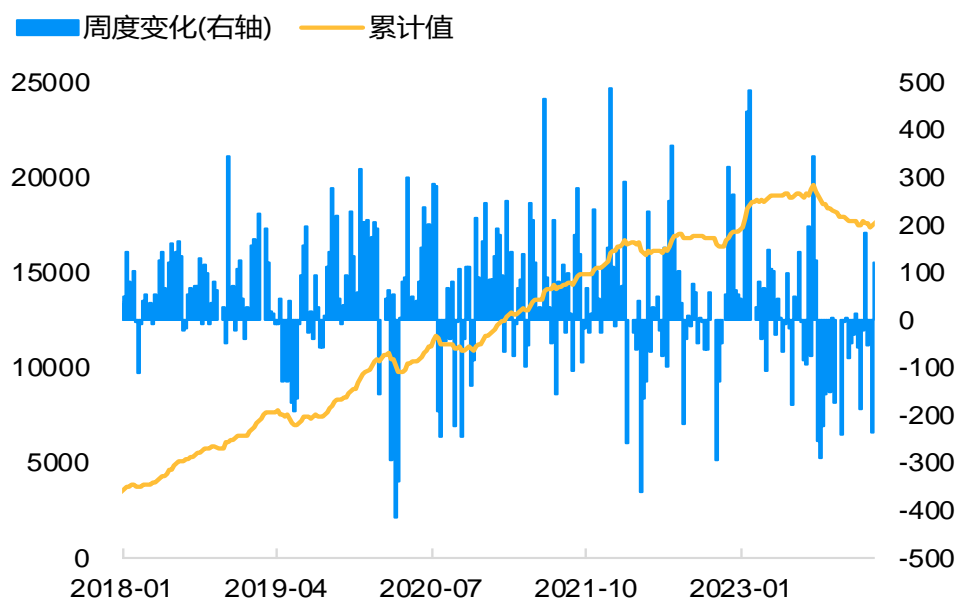
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2024/2/23，融资余额较前一周上升327.02亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入107.0亿元

融资余额 (亿元)



北上资金 (亿元)

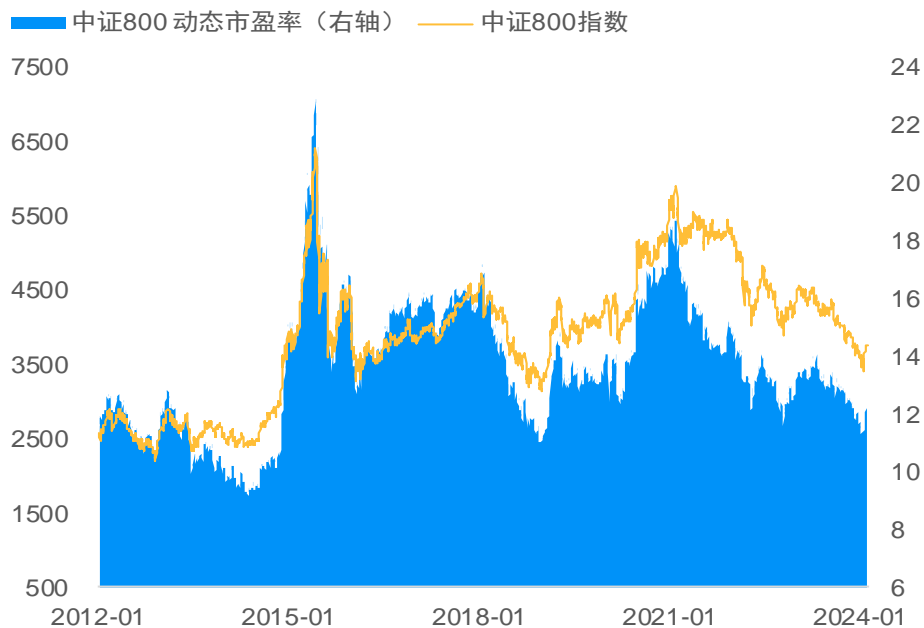


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2024/2/23

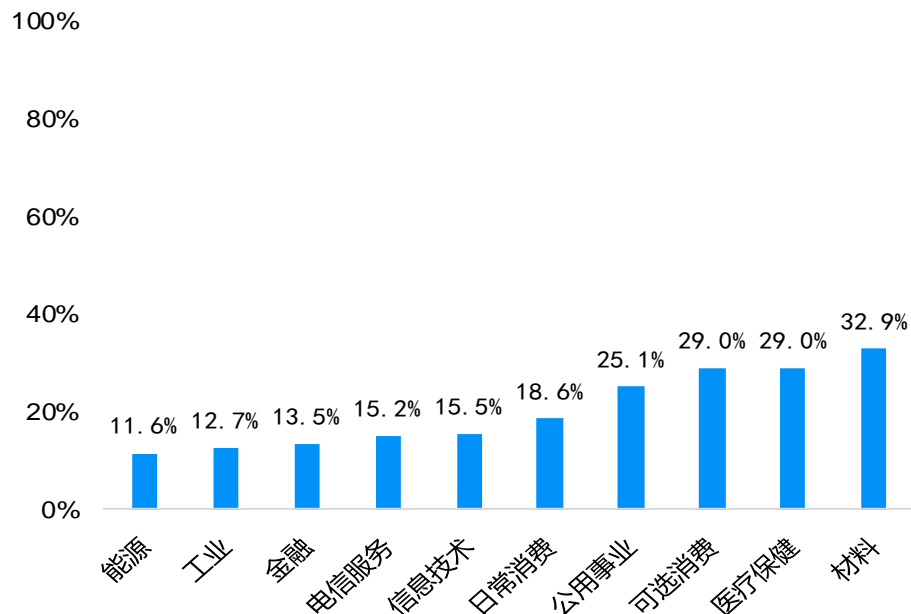
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至2024/2/23，中证800指数估值为11.52倍
- 能源、工业和金融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 - 2024/2/23；*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