

2024年3月4日 总第239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：尽管波动相对较高，但A股长期实际回报领先

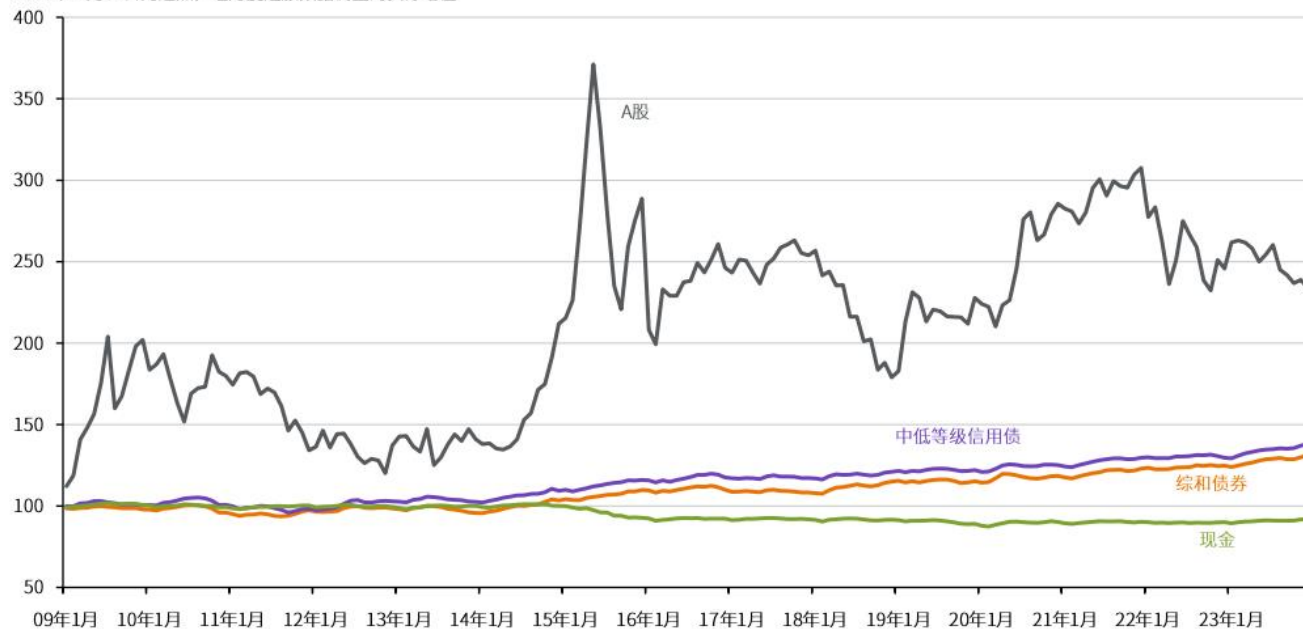
本图表摘自于 第一季度《环球市场纵览 — 中国版》



中国主要资产类别的长期回报

中国版 | 82

100元人民币初始投资的历史增值
2008年12月31日为起点，经月度通胀数据调整的实际增值



尽管波动相对较高，但A股长期实际回报领先

尽管整体波动较大，但从经通胀调整后的实际回报来看，A股仍是2009年以来中国累计回报最佳的主要大类金融资产。

当前中国股债收益率差指标继续释放配置价值股优于债的信号*。市场底部多震荡和反复，耐心与信心至关重要。

资料来源：万得，中证指数有限公司，中国国家统计局，中国人民银行，摩根资产管理。
图表中的中国A股基于万得全A指数，中国中低等级信用债基于中证中低等级信用债指数，中国综合债券基于中证综合债券指数，中国现金基于中国人民银行一年定期存款基准利率，各资产类别的增值采用月度CPI环比数据折算为2008年12月31日的市值。
过往表现并不预示当前及未来业绩。
《环球市场纵览—中国版》。反映截至2023年12月31日的最新数据。



*资料来源：万得，数据截至2024.02.29

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	0.8	5.5	22.0	14.4
MSCI发达市场	0.9	6.1	24.3	20.8
MSCI新兴市场	-0.4	0.1	4.1	-24.8
MSCI亚太不含日本	-0.3	-0.3	1.2	-25.3
MSCI欧洲	0.2	1.9	10.5	9.9
标普500	0.9	7.7	30.0	31.7
上证综指	0.7	1.8	-8.6	-14.8
英国	-0.3	-0.7	-2.9	16.6
德国	1.8	5.9	15.9	26.6
香港	-0.8	-2.7	-19.5	-43.7
日本	2.1	19.3	45.0	34.5
澳大利亚	1.3	2.0	6.8	14.1
韩国	-0.9	-0.5	9.5	-12.3
台湾	0.2	5.6	21.4	18.7
印度	0.0	0.0	0.0	0.0
俄罗斯	4.0	5.4	43.3	-3.5
巴西	-0.2	-3.7	23.8	17.1

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)	4.19	-7.00	32.00	31.00
10年中债收益率 (bps)	2.37	-3.34	-6.79	-18.78
中证全债指数 (%)	-	0.2	0.4	1.4
中证国债指数 (%)	-	0.2	0.5	1.6
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.3	0.7
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.2	0.4
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.1
中证转债 (%)	-	-0.2	2.9	-1.1

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	3.3	6.0	5.8	8.3
伦铜	-0.5	-0.1	-1.0	-0.4
CRB商品指数	0.7	0.3	-0.9	2.8
COMEX黄金	2.1	1.0	0.1	1.0
COMEX白银	1.6	0.5	-9.7	-3.1
富时发达市场REITs	1.5	0.3	2.6	1.8

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	0.3	1.2	1.2
美元指数	-0.1	0.8	0.7	2.5

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2024/3/1

数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

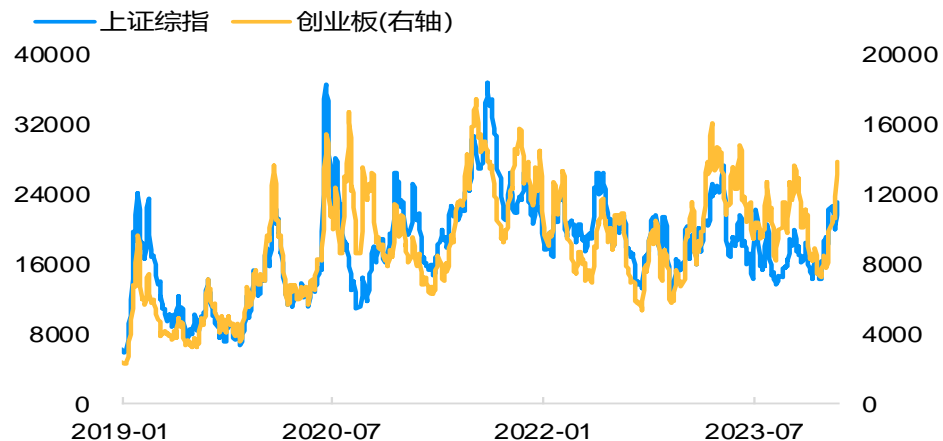
市场指数

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
上证综指	0.7	1.8	-8.6	-14.8
沪深300	1.4	3.1	-14.3	-34.7
中证800	1.9	2.0	-14.7	-31.0
中证500	3.5	-0.9	-16.0	-17.1
中小板指	4.4	-3.0	-25.0	-41.5
创业板指	3.7	-3.6	-25.4	-39.1
恒生指数	-0.8	-2.7	-19.5	-43.7
恒生国企	-0.6	-0.7	-17.1	-50.0
中概股1)	2.0	-2.5	-13.0	-67.0
MSCI中国	-0.7	-2.6	-19.4	-54.5

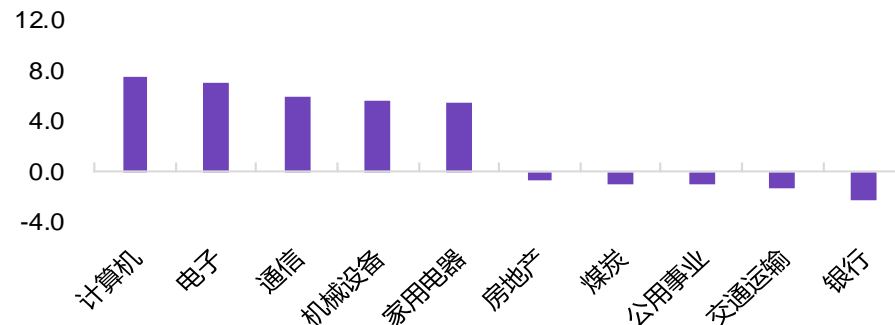
风格指数²⁾

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
大盘成长	3.1	-1.7	-26.8	-46.7
大盘价值	-1.0	10.6	2.6	-17.0
中盘成长	3.3	-3.1	-29.1	-39.7
中盘价值	0.9	6.6	-7.1	-15.4
小盘成长	3.7	-5.7	-23.7	-26.9
小盘价值	2.0	4.4	-7.4	-1.8

上周成交量 (亿元)



上周行业涨跌幅 (%)



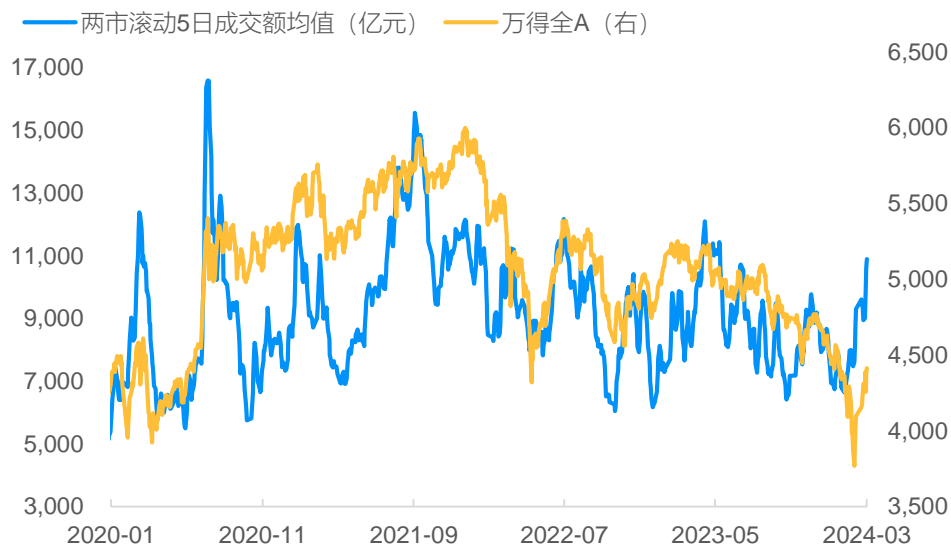
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2024/3/1

市场观察(1) A股

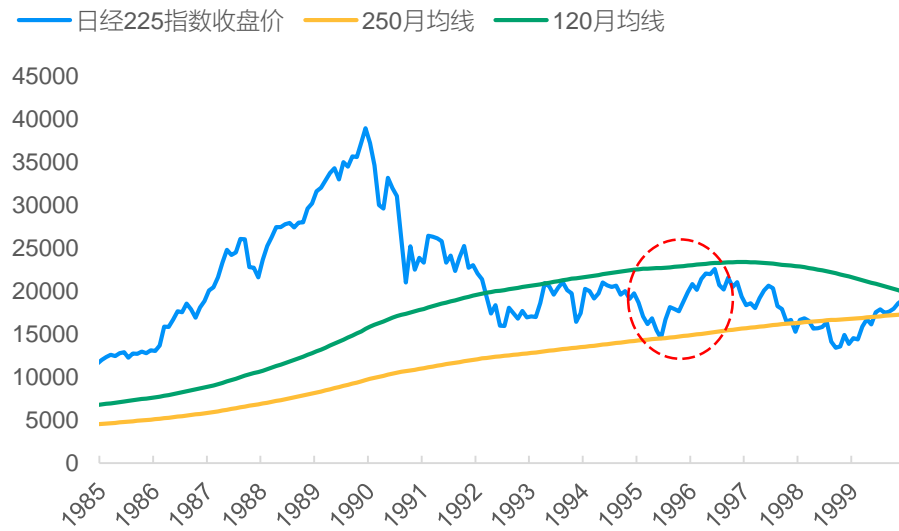
大盘连续第三周反弹，成交放量外资强劲回流

- **大盘连续第三周反弹，成交放量外资强劲回流：**上周中国股市迎来连续第三周反弹，并伴随着波动、尤其是成交量的明显放大，多个主要宽基指数年内回报已然转正。2月份市场的强劲反弹，伴随着外资的大举回流，陆股通全月净流入607亿元，创2023年1月以来新高。随着指数反弹，上周成交也明显放量，尤其是2月28日两市成交金额超1.3万亿元为2022年4月以来最大，5日滚动成交金额均值亦超万亿为2023年5月以来新高。
- **大类资产表现分化，从反弹向反转切换仍需基本面配合：**与90年代的日股类似，A股主要指数如上证综指、沪深300指数在临近或者触及250日均线后以来强劲反弹，截至3月1日收盘自底部以来反弹幅度分别达到14.9%和13.8%。与此同时，部分投资者的心态也发生了反转，从担心被套到“踏空更难受”。从大类资产的表现来看，A股反弹期间人民币汇率波动较小，而利率债则不断创出新高，这可能意味着股市从反弹走向反转仍有待经济基本面的配合。就短期而言，随着重磅会议召开、政策预期尚未兑现，市场或仍处在做多氛围中。

两市成交明显回升



90年代日股也曾在250日均线迎来强劲反弹



资料来源：万得；（左）数据截至2020.01.01-2024.03.01；（右）数据区间1985.01-1999.12

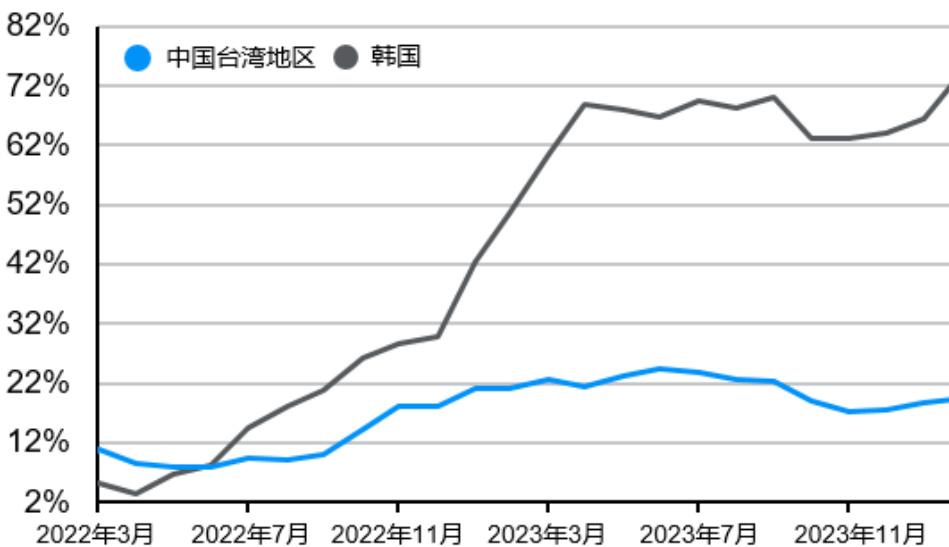
市场观察(2) 亚股 受益人工智能浪潮，亚洲科技股有望跑赢大盘

- **日股再创新高之际，韩国寻求改善企业治理：**日股大幅走强之际，韩国也开始寻求改善企业治理和提高股东参与度，通过“企业价值提升计划”减少韩国长期以来的估值折价问题，这与东京证券交易所正在进行的企业治理改革基本一致。不过，**对于韩国、日本还是中国台湾等科技股占比较高的市场，人工智能相关产品和高性能半导体的结构性增长所推动的新一轮科技上升周期，有望成为其股市的核心驱动力。**
- **受益人工智能浪潮，亚洲科技股有望跑赢大盘：**亚洲科技公司资产负债表健康状况良好、对人工智能相关产品的持续需求以及主要市场的合理估值或将对亚洲优质科技股形成支撑，**亚洲优质科技股可能会跑赢大盘**，尤其是韩国和中国台湾地区的科技股。不过，人工智能领域的格局不断演化，意味着在甄选优质成长型企业时需要保持审慎的态度，同时高度关注可能影响亚洲科技股盈利潜力的监管环境变化风险。

中国台湾地区出口订单量及亚洲出口量指数



中国台湾地区和韩国2024年每股盈利增长率



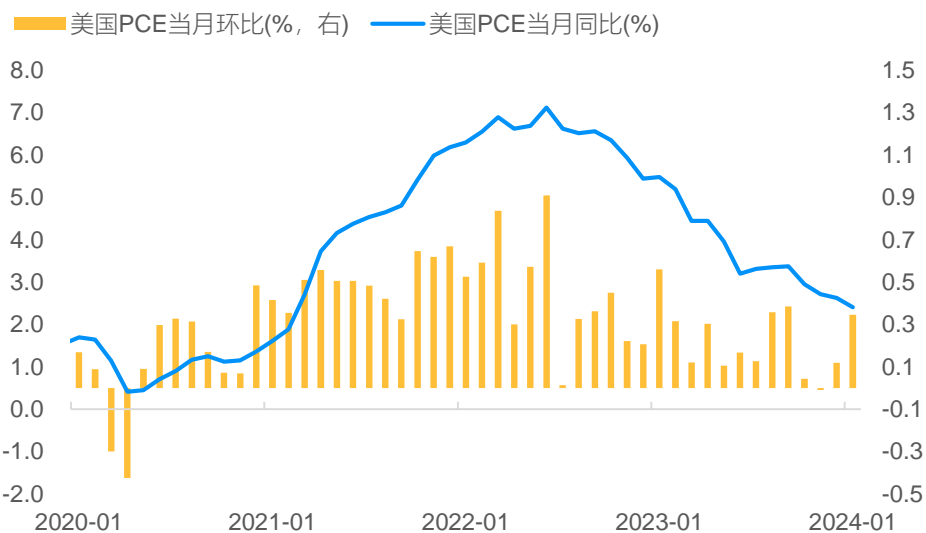
资料来源：FactSet, CEIC, 摩根资产管理。反映截至2024年2月28日的最新数据。(左) 2019=100, 经季节因素调整;

市场观察(3) 海外

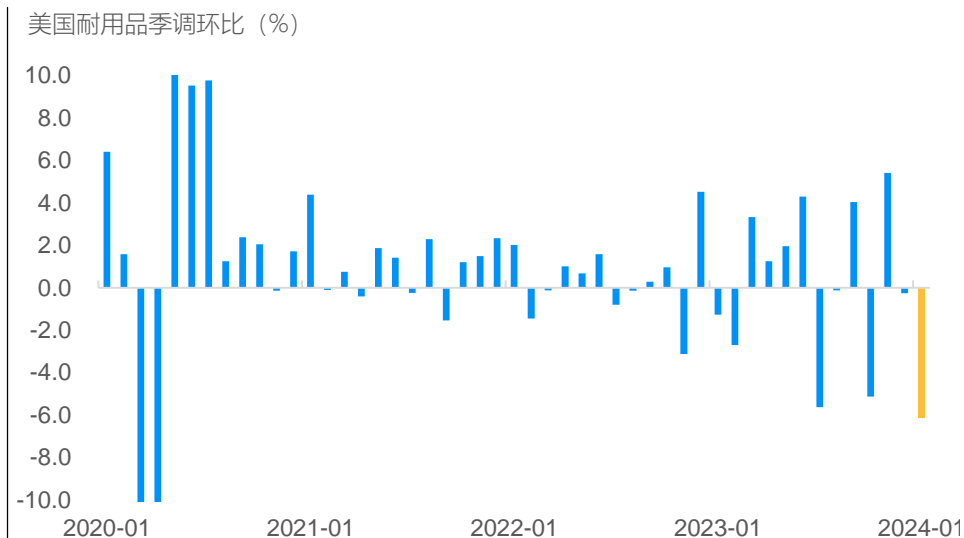
美国通胀数据未超预期，帮助提振市场情绪

- **美国通胀数据未超预期，帮助提振市场情绪：**淡化1月CPI数据给美联储前景蒙上的阴影，上周公布的美国1月PCE数据符合市场，帮助提振了市场情绪。美国1月个人消费支出(PCE)物价指数环比上涨0.3%，高于12月下修后的上涨0.1%；但同比涨幅为2.4%，创2021年2月以来新低，使美联储仍可能在年中降息。数据公布后，交易员仍押注美联储将在6月开始降息。
- **巨型科技股仍是行情主引擎，人工智能产业有望迎来更多玩家：**2023年以及今年头2个月美股指数的上涨，主要靠几家巨型科技企业带动，这难免令投资者担忧美股行情能否延续。但换个角度来看，除了几大科技巨头外，还有许多科技企业的投资价值尚未被市场发现。再加上从今年开始，人工智能的运算平台可能会从云端转移到个人装置，这些变化都可能改变相关硬件的供应周期，进而让市场上出现更多新的玩家。因此，拉长投资周期来看，科技股仍有望创造较大的获利空间。

美国1月PCE环比符合预期，同比创逾3年新低



美国耐用品订单创下疫情爆发以来最大环比降幅



资料来源：万得；（左）数据区间2020.01-2024.01；（右）数据区间2020.01-2024.01

投资视角：A股投资价值愈发明显，静待积极因素驱动估值修复



倪权生

摩根资产管理中国基金经理

2023年对于组合管理来说仍是颇具挑战的一年，对经济复苏预期的反复，外部经济环境的扰动，金融市场风险偏好的变化，都是驱动市场波动的不确定性因素。

年初，随着疫情影响的消退，市场对经济复苏的预期一度有所提升，但实际情况来看，较为强劲的复苏存在难度，市场预期也逐步由强复苏向弱复苏调整。尽管市场对宏观经济的复苏预期有所减弱，但结构上仍表现出一定的韧性，且一些新兴领域迸发出新的增长点。中游制造业涌现出一批业绩较好的企业，这一方面是因为内需的稳定，另一方面是出口竞争优势的提升带来的增长，如汽车、工程机械、电力设备等，这些行业涌现出一批具备全球竞争力的优质公司，并有望进一步提升全球市场份额。科技方面，人工智能（AI）的技术进步带来的应用突破，带动算力、AI应用的快速发展，并推动算力、应用等领域软硬件的发展。

从市场表现来看，由于经济复苏力度相对缓和，以及对中长期经济增长预期存在分歧，国内股票市场整体走势偏弱，估值收缩，市场风险偏好更偏向于防守配置，获得绝对收益的难度较大。板块的涨跌表现出较为快速的轮动，尽管一些板块在当年的部分时段表现较好，但仍有不少股票在上涨后持续回落，难以给投资人带来持续回报。

展望后市，我们认为当前市场估值已经隐含较为悲观的预期，市场对总量预期不明朗也已经反应在市场当中。我们需要对经济和产业结构保持密切跟踪，关注边际的积极变化。随着过去几年的估值消化，国内上市公司的投资价值愈发明显，若宏观因素、流动性因素或风险偏好因素发生积极变化，有望驱动估值的修复。

其他观察

● 美国1月耐用品订单创近四年最大降幅；12月房价涨势放缓

美国1月耐用品订单环比骤降6.1%，受累于商用飞机预订量大幅下降。这是自2020年4月以来的最大降幅。同时企业设备投资似乎有所放缓，这些迹象表明经济在年初失去动能。世企研亦公布2月消费者信心指数降至106.7，但未来12个月通胀预期降至近四年最低水平。尽管数据疲软，经济学家预测今年不会出现经济衰退。此外，联邦住房金融局(FHFA)称，房价在11月环比上涨0.4%之后，12月又上涨了0.1%。

● 美联储威廉姆斯称通胀回归2%仍有距离，但今年稍晚或将降息

纽约联储总裁威廉姆斯表示，尽管在实现美联储的2%通胀目标方面仍有一段距离，但今年仍可能降息，具体时间取决于未来出炉的数据。威廉姆斯并未就美联储下一步政策行动给出任何明确的指引，不过他指出，“今年晚些时候”可能会开启降息进程。威廉姆斯称，他认为今年通胀将降至2%-2.25%，明年将降至2%。

● 美国略微下修第四季经济增幅，但探究细节反显根基更为扎实

美国商务部小幅下修了去年第四季国内生产总值(GDP)环比增长年率至3.2%，反映出库存投资的下调，但消费者支出、州和地方政府投资以及住宅和企业支出则得到了上调，这对短期前景而言是个好兆头，尽管由于气温过低，今年经济活动开局并不强劲。由于需求变强，通胀率被小幅上修，但与年初相比，通胀的上升速度仍然较为温和。亚特兰大联储目前预计第一季GDP将增长3.2%。

● 中国证监会就DMA等场外衍生品和高频交易发声：始终坚持“严监管”主基调

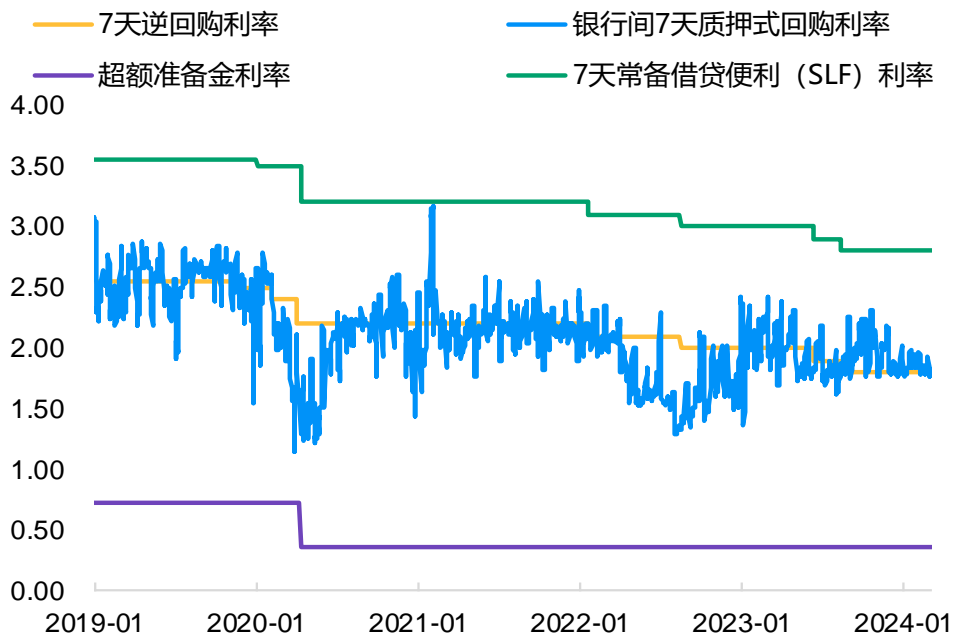
在中国股市沪综指收创逾五周最大单日跌幅后，监管层周三晚间再度发声稳信心。中国证监会表示，将对私募基金多空收益互换(DMA)等场外衍生品业务继续强化监管、完善制度，指导行业控制好业务规模和杠杆，维护市场平稳运行。证监会并称，“始终坚持严的监管主基调”，指导证券交易所和中金所加强期现货监管联动，对包括高频交易在内的各类交易行为穿透监管，依法依规严厉打击市场违法违规行为。

资料来源：路透，彭博等

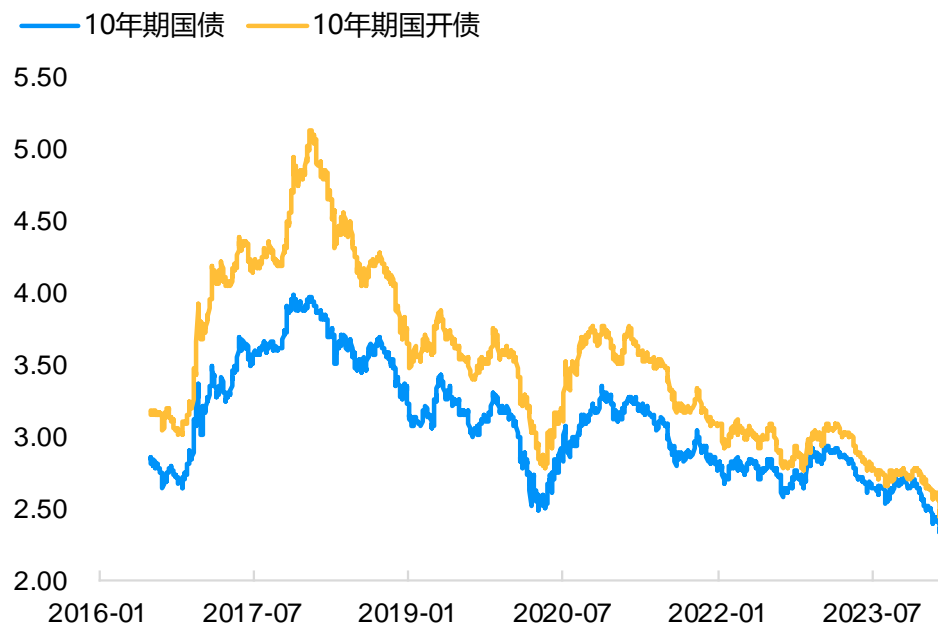
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至2024/3/1，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下行2.3bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行3.3bps和6.7个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

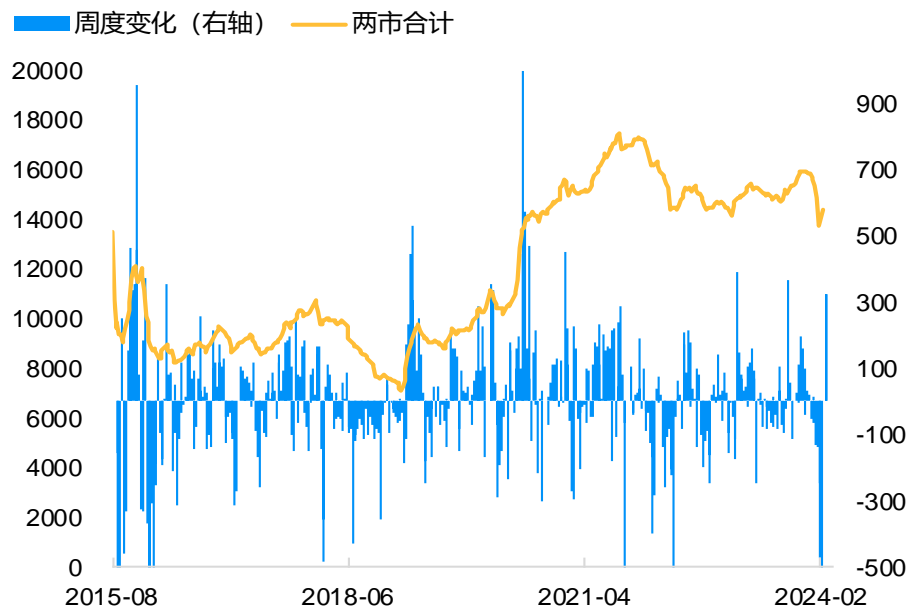


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2024/3/1

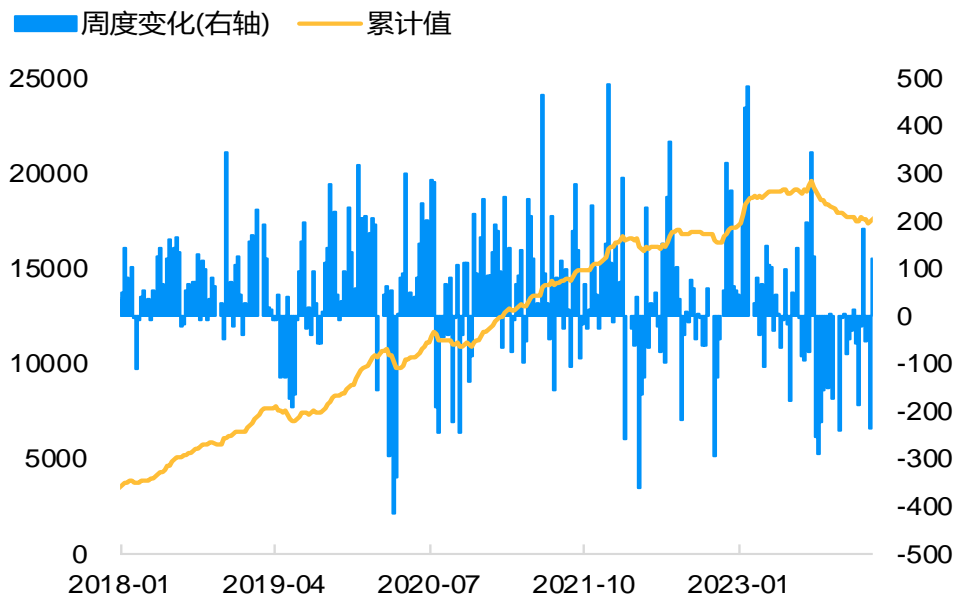
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2024/3/1，融资余额较前一周上升328.4亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入235.5亿元

融资余额 (亿元)



北上资金 (亿元)

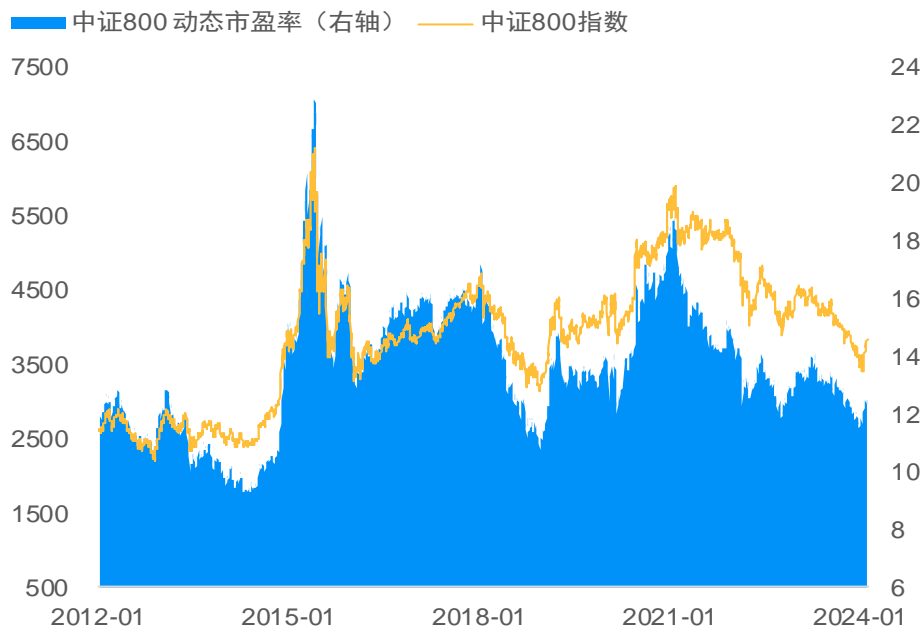


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2024/3/1

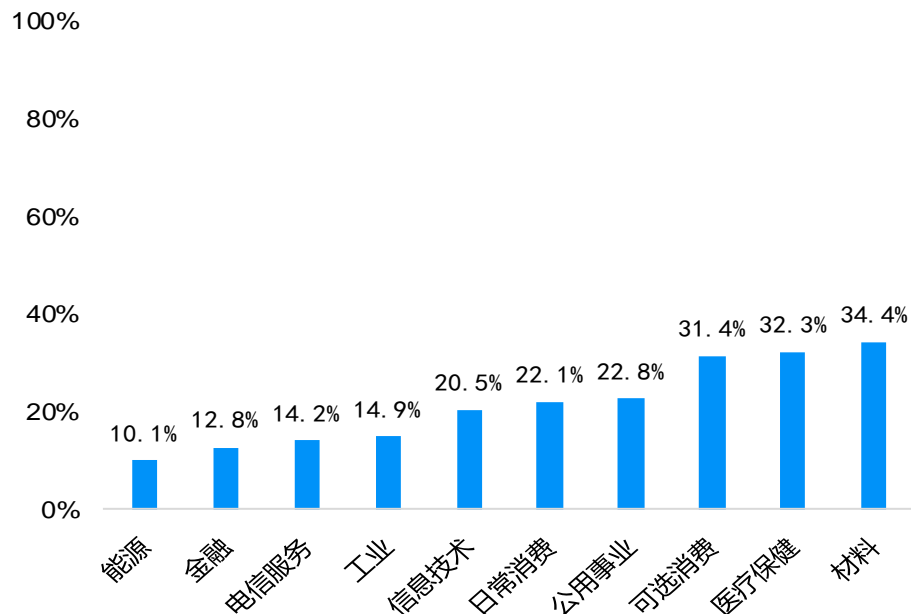
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2024/3/1，中证800指数估值为12.63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，右图行业分类为万得一级行业；数据区间：1999.12.31- 2024/3/1；*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。

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