

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：价格未反映基本面价值，A股仍有较高吸引力

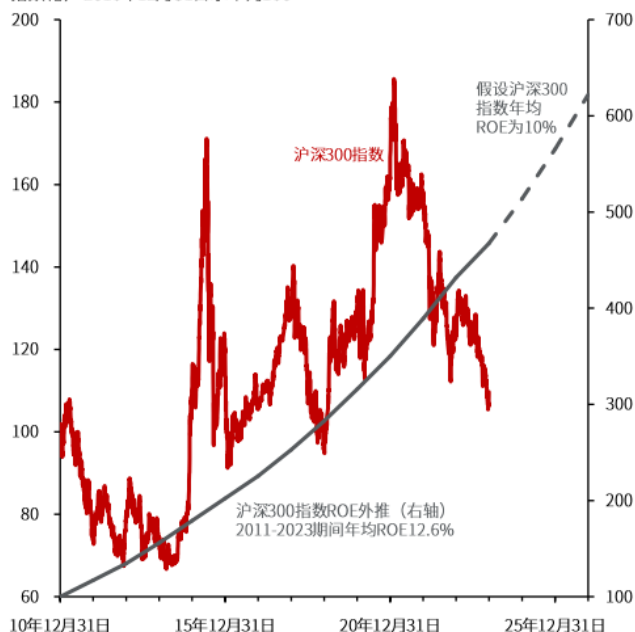
本图表摘自于 第一季度《环球市场纵览 — 中国版》



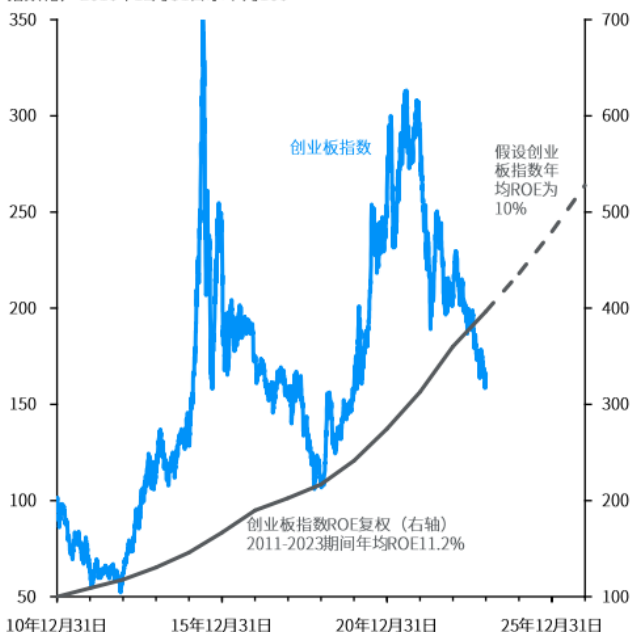
中国股票：盈利能力和指数表现

中国版 41

沪深300指数和净资产收益率 (ROE)
指数化，2010年12月31日水平为100



创业板指数和净资产收益率 (ROE)
指数化，2010年12月31日水平为100



价格未反映基本面价值，A股仍有较高吸引力

A股持续交投于远低于历史净资产收益率趋势所隐含的合理价格水平，反映了投资情绪已经过度悲观。

基于当前的估值和增长前景，中国股市仍有较高的中长期吸引力。

摩根
资产管理

资料来源：万得, 中证指数有限公司, 深圳证券交易所, 摩根资产管理。
《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	0.6	6.1	22.0	17.9
MSCI发达市场	0.5	6.7	24.0	24.1
MSCI新兴市场	1.2	1.3	6.0	-20.7
MSCI亚太不含日本	1.9	1.6	4.1	-20.7
MSCI欧洲	2.3	4.3	13.5	12.8
标普500	-0.3	7.4	28.3	34.1
上证综指	0.6	2.4	-7.2	-11.0
英国	-0.3	-1.0	-3.4	14.0
德国	0.4	6.3	14.0	23.9
香港	-1.4	-4.1	-18.4	-42.7
日本	-0.6	18.6	39.5	38.1
澳大利亚	1.3	3.4	7.4	16.4
韩国	1.4	0.9	10.2	-10.5
台湾	4.5	10.3	25.1	25.1
印度	0.0	0.0	0.0	0.0
俄罗斯	1.5	7.0	44.4	-2.9
巴西	-1.6	-5.3	19.3	14.9

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)	4.09	-10.00	-6.00	21.00
10年中债收益率 (bps)	2.28	-8.50	-15.54	-27.28
中证全债指数 (%)	-	0.3	0.7	1.7
中证国债指数 (%)	-	0.3	0.9	1.9
中证国开债指数 (%)	-	0.3	0.7	1.0
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.3	0.5
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.1
中证转债 (%)	-	-0.5	1.4	-1.6

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	-1.8	0.5	8.2	6.5
伦铜	0.8	4.6	1.4	0.1
CRB商品指数	1.0	2.0	1.1	3.7
COMEX黄金	4.3	6.8	8.5	5.5
COMEX白银	5.0	8.3	5.4	1.8
富时发达市场REITs	0.9	2.2	3.7	3.5

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	-0.2	0.2	1.1
美元指数	-1.1	-1.3	-1.2	1.3

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2024/3/8

数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

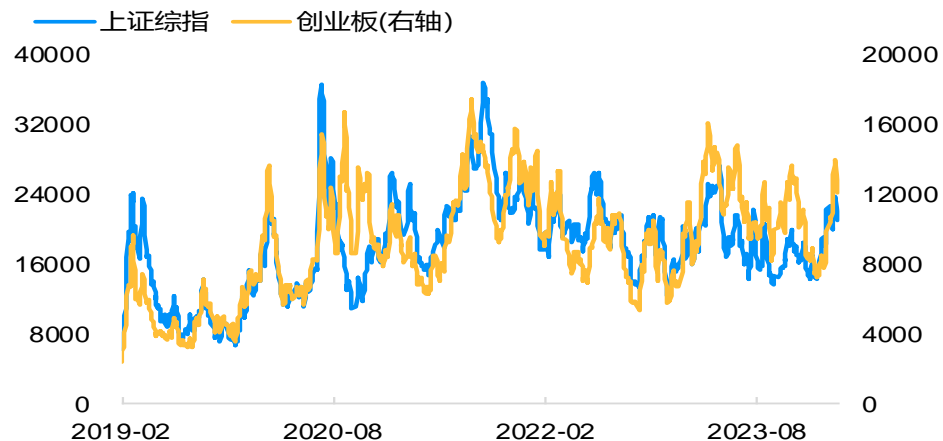
市场指数

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
上证综指	0.6	2.4	-7.2	-11.0
沪深300	0.2	3.3	-12.1	-30.2
中证800	0.0	2.0	-12.9	-26.9
中证500	-0.5	-1.5	-15.1	-14.5
中小板指	-1.2	-4.2	-23.9	-38.1
创业板指	-0.9	-4.4	-24.0	-33.8
恒生指数	-1.4	-4.1	-18.4	-42.7
恒生国企	-1.3	-1.9	-15.9	-48.6
中概股1)	-3.7	-6.2	-15.2	-62.6
MSCI中国	-1.8	-4.3	-18.2	-51.0

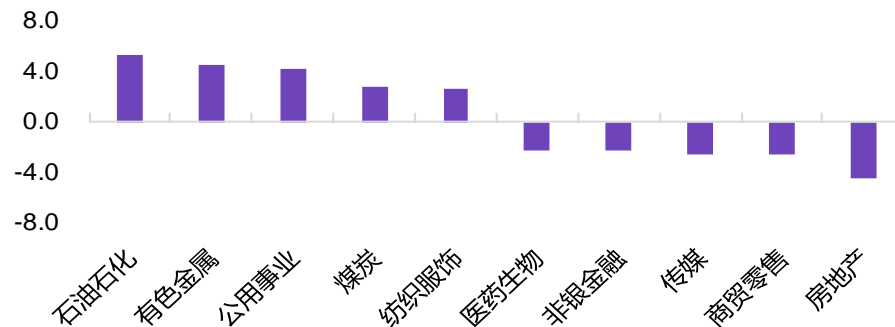
风格指数²⁾

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
大盘成长	-0.3	-2.1	-24.8	-40.9
大盘价值	1.3	12.0	4.8	-14.3
中盘成长	0.0	-3.1	-27.3	-35.0
中盘价值	2.3	9.1	-4.1	-10.2
小盘成长	-0.8	-6.5	-22.6	-24.4
小盘价值	0.4	4.8	-6.3	0.3

上周成交量 (亿元)



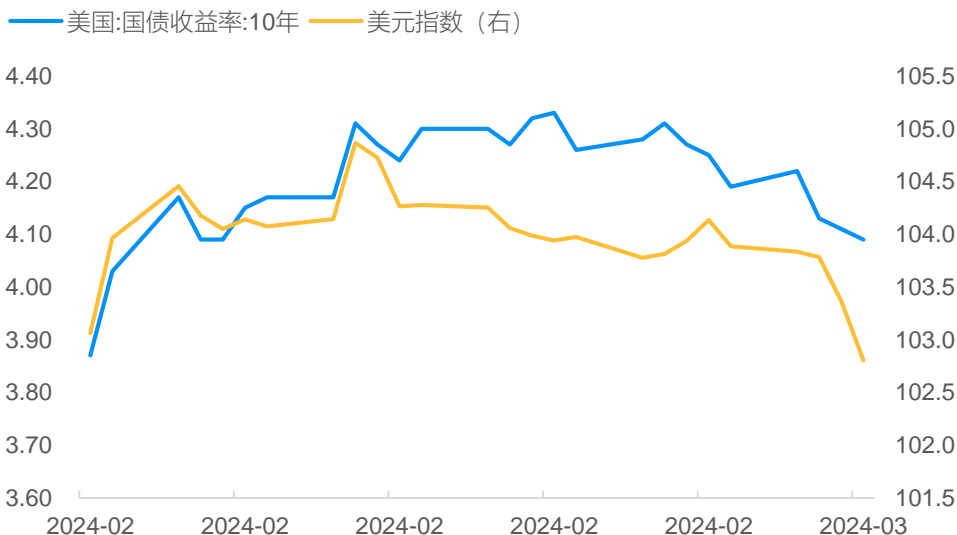
上周行业涨跌幅 (%)



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 2024/3/8

- **美元与美债收益率大幅下行，“煤飞色舞”助大盘创反弹新高：**在重磅会议召开、美债收益率与美元明显下行的提振下，上周A股连续四周反弹，上证综指一度创出本轮反弹新高。行业上，同时受益于美元走弱与国内刺激政策加码预期的有色金属、石油煤炭等强周期板块领涨，金融地产、计算机及部分受海外消息影响的医药板块跌幅居前。指数表现亦有所分化，上证综指和沪深300全周收涨、创业板指下跌。
- **技术层面存在调整需求，一二季度仍是较好做多窗口：**随着主要指数持续反弹至套牢盘较为密集的区域，上周成交未能进一步放量，可能意味着短期在技术层面存在整固的需求，例如测试半年线的支撑力度。**短期如有调整、清理浮筹、修复技术指标将是相对健康与合理的，或更有利于行情的行稳致远。**综合海内外宏观、政策等多个因素来看，一二季度之交仍是较好的做多窗口，调整可能也带来较好的行业配置再平衡机会。

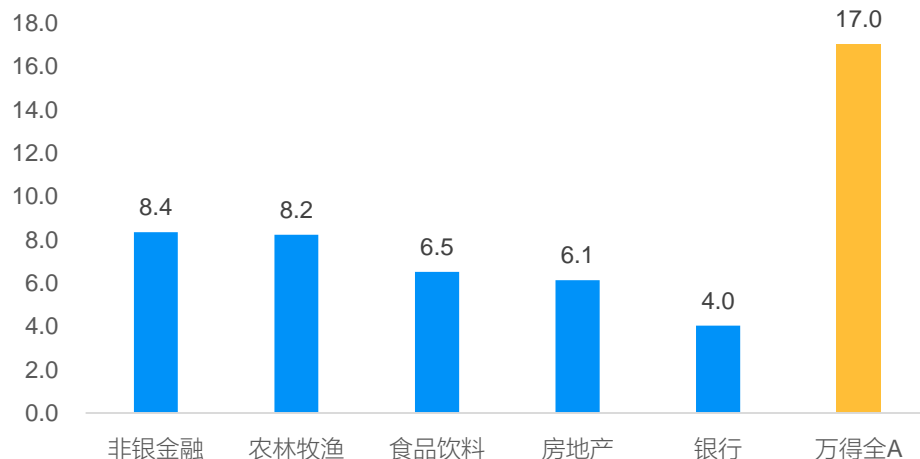
基本面与消息面共振，美元与美债收益率大幅下行



资料来源：万得；（左）数据区间2024.02.01-2024.03.08；（右）数据区间2024.02.06-2024.03.08

金融地产与消费反弹偏弱，经济复苏势头有待巩固

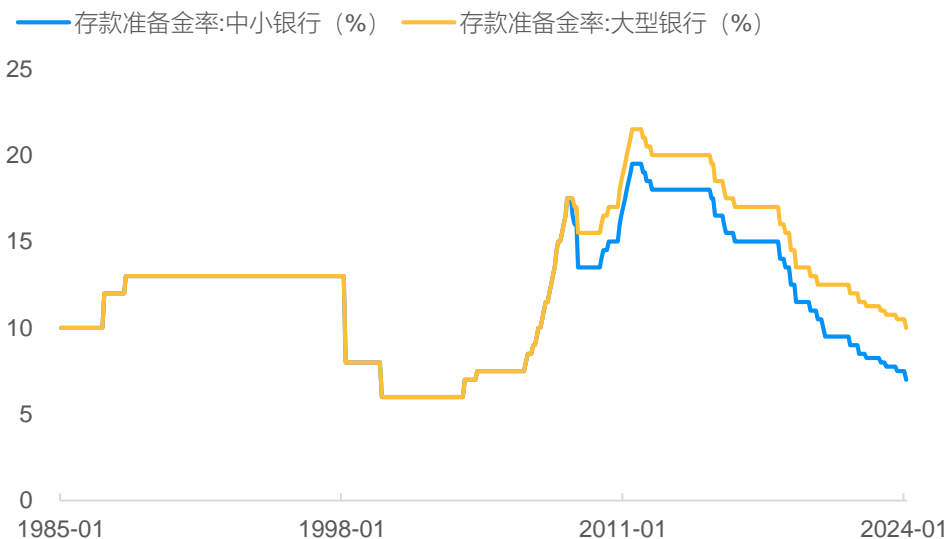
2月6日反弹至今涨幅最小的行业 (%)



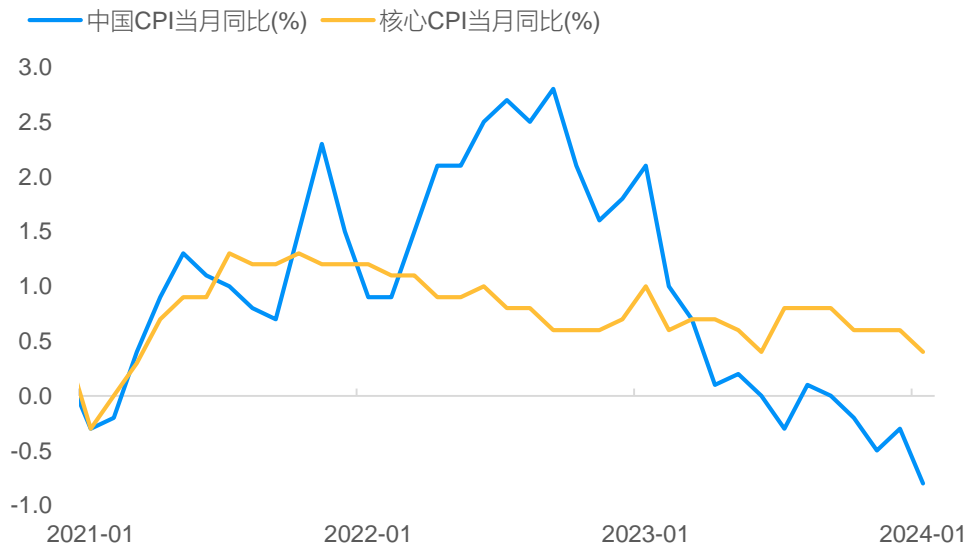
市场观察(2) 中国宏观 年度增长目标提振信心，看好核心资产长期机会

- **重磅会议召开，政策立场积极：**重磅会议于上周拉开序幕，2024年度经济增长目标设定在5%左右，通胀目标3%，与去年持平。今年的增长目标表明了促进经济增长的积极政策立场，货币和财政政策的前景也变得更加宽松。此外，在消费支持措施、制造设备升级和房地产政策等方面均提出了新的举措，这意味着为稳定总需求和提振信心而采取的刺激措施有望加码。
- **增长目标提振信心，看好核心资产长期机会：**今年政府维持了5%的增长目标，有助于减少预期的不确定性和提振市场信心。基于当前的估值和增长前景，中国股市仍有较高的中长期吸引力。板块方面，经过1-2月初的深度调整，科技硬件、非必需消费品和医疗保健等成长性板块的交易估值具有较高的吸引力；技术自给自足和发展数字经济等结构性主题也有继续受到青睐。此外，短期来看，具有可预见盈利增长和股息收入机会的大盘股可能继续跑赢大市。

相较成熟市场，中国仍有降准空间



要实现通胀目标，需求端政策仍需加码



资料来源：万得；（左）数据区间1985.01-2024.02；（右）数据区间2021.01-2024.01

市场观察(3) 日股 工资增速或超预期，加息预期大幅上升

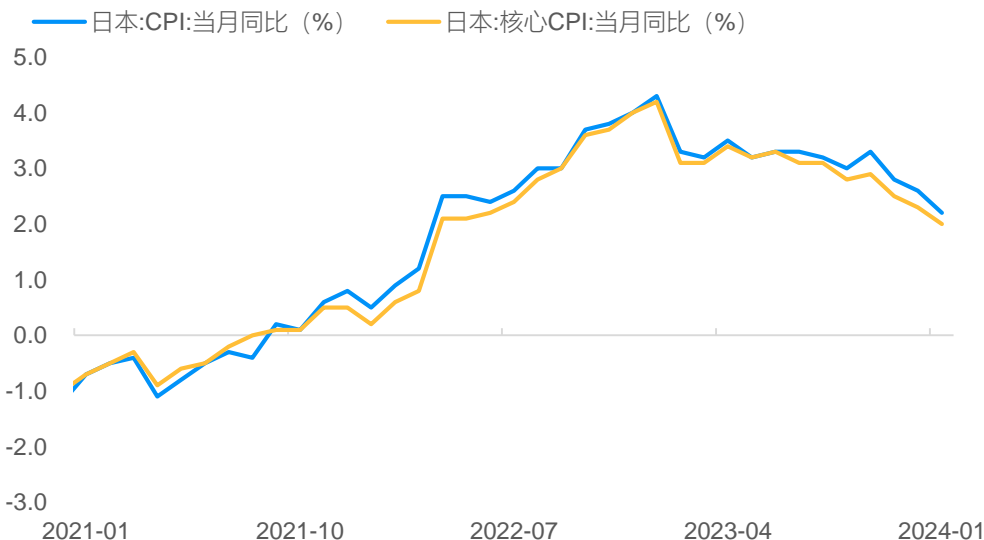
- **工资增速或超预期，加息预期大幅上升：** 日经225指数上周一续创历史新高，盘中一度突破4万点大关。随着工资增速可能超出预期和通胀水平，市场普遍预计日本央行将在未来几个月结束负利率政策。根据彭博数据，截至3月5日，市场预期日本央行在三月加息的机率为48%。日本最大工会Rengo上周称，今年的涨薪要求为5.85%，2023年为4.49%。这是1994年以来，日本平均工资增长要求首次达到5%。
- **与日元相关性已明显收敛，日股仍有较强基本面支撑：** 市场普遍认为，日本央行升息应该会推动日元走强。而传统观点认为日元和日本股市呈负相关，日元走强会对股市不利。但与过去经验相比，这种相关性已大幅减弱。即使日元小幅走强，但不一定不会对股市造成负面影响。从公司治理改革、企业稳定的盈利表现和合理的估值来看，投资日本股市的理由依然充分。货币政策收紧或日元升值的威胁应该在可控范围内。

最近几年日元与日股的相关性已经明显收敛

日元兑美元即期汇率与日经225指数每周变动之间的1年滚动相关性



通胀趋势或让日银更倾向于“落后于曲线行事”



资料来源：万得；（左）数据区间2000.01-2024.02；（右）数据区间2021.01-2024.01

投资视角：战略上不悲观，战术上因势调整



陈思郁

摩根资产管理中国基金经理

2023年市场运行较弱，从一开始疫情放开，人们都比较乐观，认为2023年会是如2020年那样的疫后复苏年份，能看到报复性投资和消费，经济向好，带动市场上行。然而进入二季度后期，人们逐渐发现压力比想象中大，财政政策偏紧，保交楼进展较慢，人们消费能力受到影响等，因此市场一路走低，且呈现出典型的弱势形态，如热点轮动快，但不持续，赚钱效应差。

中国经济处于提质降速过程中，从原先5%以上的高增速换挡为质量更高的4-5%的中速发展。在高增长年代，由于高景气度赛道相对较多，红利资产并不被偏好。但当社会整体增速较为中档，高景气度、高增长、大空间的赛道相对较少，无风险利率随之下降到2%出头时，5-10%的股息率就有相对优势了。加上这些标的本身估值并不贵，且有一定免疫于大环境的、稳定的增速，商业模式比较稳固，在目前这样的经济形势下，相对收益有望持续存在。

展望2024年，我们认为整体经济形势走向有望温和复苏，市场也有可能随之结束近三年的下跌，在目前这个时点上，不宜过度悲观。一方面托底政策持续出台，如拉动地产需求、保障三大工程等，这些工具的使用会逐步对经济产生效果；另一方面货币政策空间也有望逐步打开，对于拉动消费和投资需求产生积极影响；同时美债收益率的顶部回落，美元指数见顶，也利于新兴市场的风险资产表现。同时我们认为，主要的不利因素都在2023年的市场充分的反映出来，目前这个时点，情绪是极度悲观的，往后看经济表现的超预期是相对更容易的，因此目前，我们战略上并不悲观，认为2024年有望结束三年下跌的运行态势；战术上，我们目前还是关注低波高分红防御板块的配置价值，如观测到边际上经济的回暖我们也会顺势调整策略。

其他观察

● 美联储主席鲍威尔：距离获得降息所需的信心“不远了”

美联储主席鲍威尔表示，美联储距离获得开始降息所需的对通胀下降的信心“不远了”。“我认为我们处在正确的位置，”鲍威尔在参议院金融委员会的听证会上说，“我们正等待着对通胀率持续向2%迈进有更大的信心。当我们获得这种信心时，开始缩减政策限制性将是合适的，这样我们就不会把经济推向衰退。我们离它不远了。”

● 美国2月非农时薪环比骤降，失业率意外升至两年新高

美国2月失业率攀升至两年来新高，招聘情况依然健康，表明劳动力市场有所降温，但仍具有韧性。3月8日周五，美国劳工统计局公布数据显示，美国2月非农就业人口增加27.5万人，再次高出预期的20万人，高于过去12个月平均每月23万人的增幅。

● 欧洲央行下调通胀和增长预期，拉加德首次暗示可能在6月降息

欧洲央行周四将借贷成本维持在纪录高位，同时谨慎地为今年晚些时候降息做铺垫，称降通胀取得了良好进展。由于最新预测显示通胀和经济增长都将下降，欧洲央行决策者表示，他们正在为首次降息做准备，总裁拉加德强烈暗示，这更有可能在欧洲央行6月6日的会议上发生，因届时第一季度工资数据已经出炉。欧洲央行也下调部分经济增长和通胀预期，目前预计今年通胀率将降至2.3%，低于三个月前预期的2.7%；预计今年欧元区经济增长0.6%，12月预计为增长0.8%。

● 2024年出口开门红，1-2月美元出口同比超预期增长7.1%

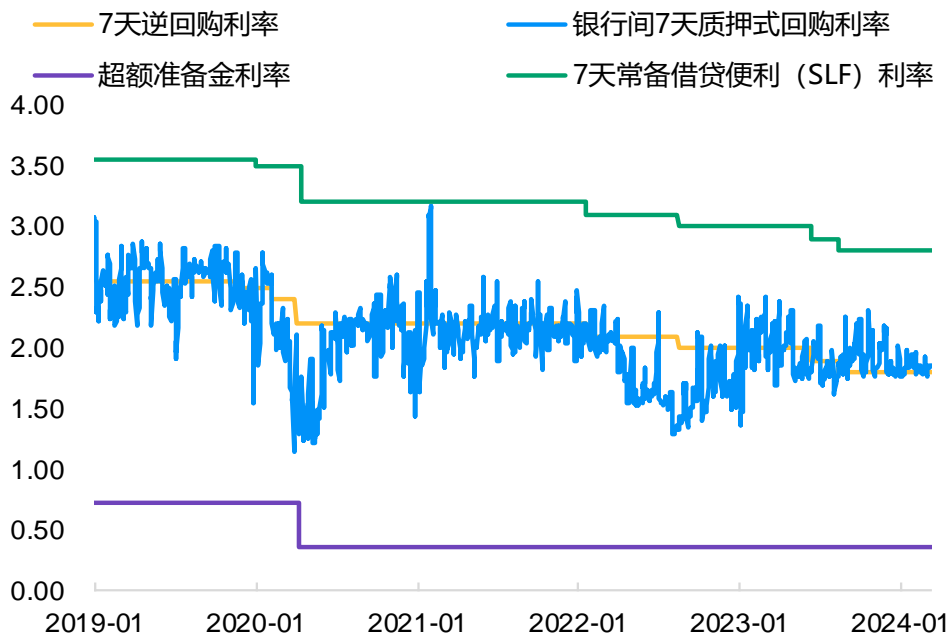
2024年中国外贸实现良好开局，贸易进出口规模以人民币计创历史同期新高，对东盟、美国、韩国进出口均有所增长，民营企业进出口大幅回升。海关总署公布的数据显示，2024年1-2月，美元出口同比+7.1%（前值+2.3%），进口同比+3.5%（前值+0.2%），万得预期均值为+0.3%和+0.1%。

资料来源：路透，彭博等

趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至2024/3/8，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上行4.3bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行8.5bps和10.2个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

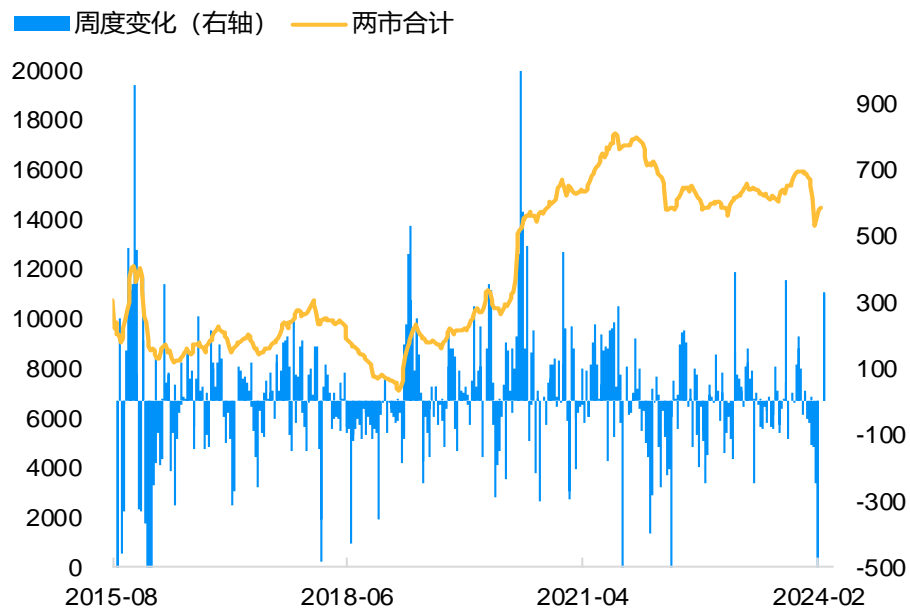


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2024/3/8

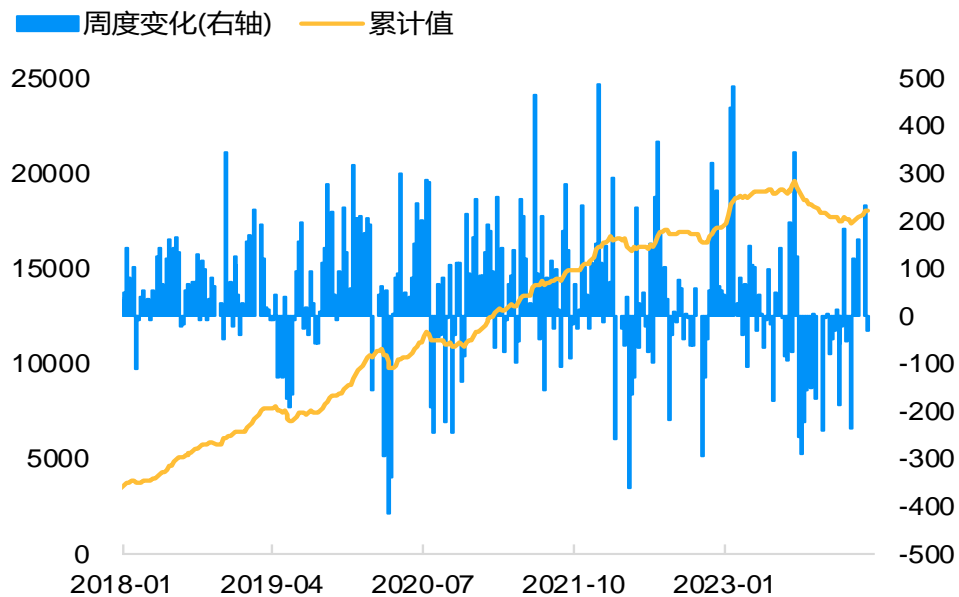
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至2024/3/8，融资余额较前一周上升107.4亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出31.1亿元

融资余额 (亿元)



北上资金 (亿元)

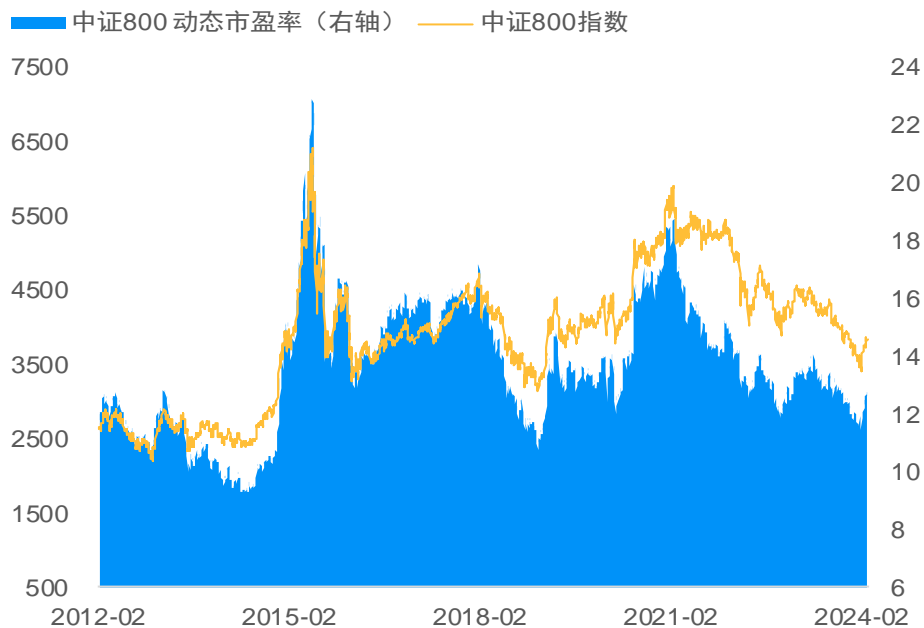


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2024/3/8

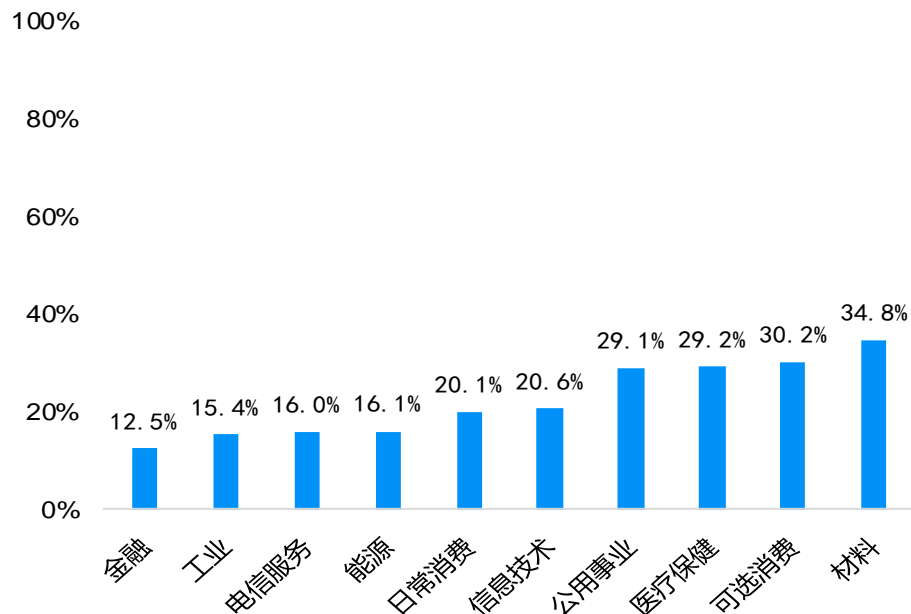
趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至2024/3/8，中证800指数估值为12.75倍
- 金融、工业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：1999.12.31-2024/3/8；*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