

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2023年4月10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	-0.1	6.8	-8.0	42.6
MSCI 发达市场	0.0	7.2	-7.4	47.2
MSCI 新兴市场	-0.3	3.2	-12.3	12.4
MSCI 亚太不含日本	-0.3	3.3	-10.4	15.8
MSCI 欧洲	0.9	10.8	1.7	41.4
标普500	-0.1	6.9	-8.8	54.4
<b>上证综指</b>	1.7	7.7	2.8	18.0
英国	1.4	3.9	2.5	35.7
德国	-0.2	12.0	10.8	50.6
香港	-0.3	2.8	-6.8	-16.2
日本	-1.9	5.5	2.3	45.2
澳大利亚	0.5	2.2	-3.1	37.3
韩国	0.5	11.4	-7.6	36.6
台湾	-0.2	12.0	-7.8	58.4
印度	1.5	-1.7	1.4	99.0
俄罗斯	0.0	0.0	0.0	0.0
巴西	-1.0	-8.1	-15.2	32.0

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/4/7

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)	3.39	-9.00	-58.00	-49.00
10年中债收益率 (bps)	2.85	-0.64	-2.62	1.11
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.3	0.2
中证国债指数 (%)	-	0.0	0.2	-0.1
中证国开债指数 (%)	-	0.0	0.2	-0.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.0
中证转债 (%)	-	1.0	1.2	4.5

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	6.3	2.0	8.1	-1.1
伦铜	-1.5	1.1	3.2	5.8
CRB商品指数	-0.9	-0.1	-0.3	-1.6
COMEX黄金	1.9	11.2	8.2	10.8
COMEX白银	4.0	24.4	4.8	4.5
富时发达市场REITs	-0.3	-2.5	-1.0	0.3

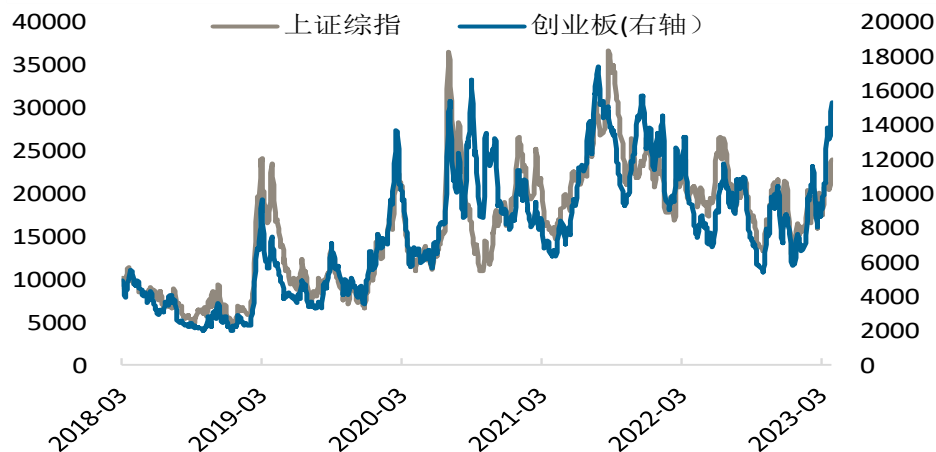
外汇				
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.0	-1.7	0.7	-0.6
美元指数	-0.5	-3.3	-1.7	-1.3

# 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	1.7	7.7	2.8	18.0
沪深300	1.8	6.5	-2.0	8.6
中证800	1.8	7.4	-0.6	11.8
中证500	2.0	10.2	3.9	22.7
中小板指	2.1	8.1	-1.5	15.7
创业板指	2.0	4.3	-5.1	24.2
恒生指数	-0.3	2.8	-6.8	-16.2
恒生国企	-1.1	2.8	-8.0	-30.0
中概股1)	-3.2	5.3	-0.8	-24.8
MSCI中国	-1.1	3.5	-7.2	-15.6

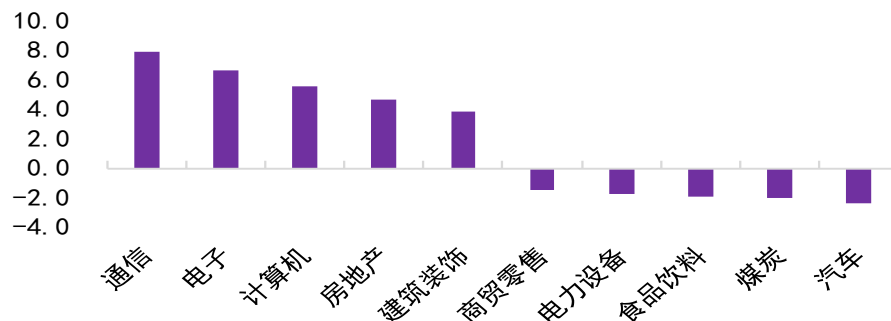
## 上周成交量（亿元）



## 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	1.2	6.2	-4.1	24.7
大盘价值	1.8	5.8	-5.4	2.2
中盘成长	1.9	4.4	-2.5	16.3
中盘价值	2.1	11.2	-0.4	13.6
小盘成长	2.7	11.4	1.1	23.7
小盘价值	1.4	9.3	-3.3	31.1

## 上周行业涨跌幅（%）



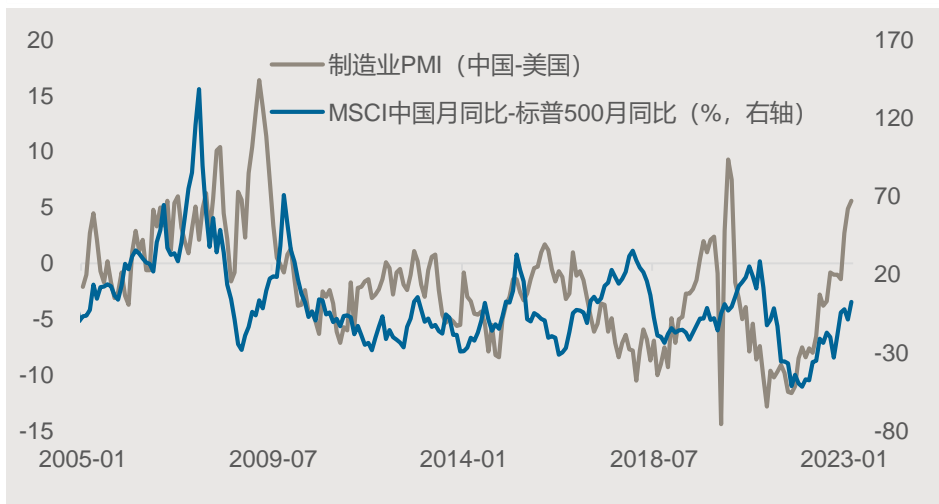
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2023/4/7

# 市场观察(1) A股

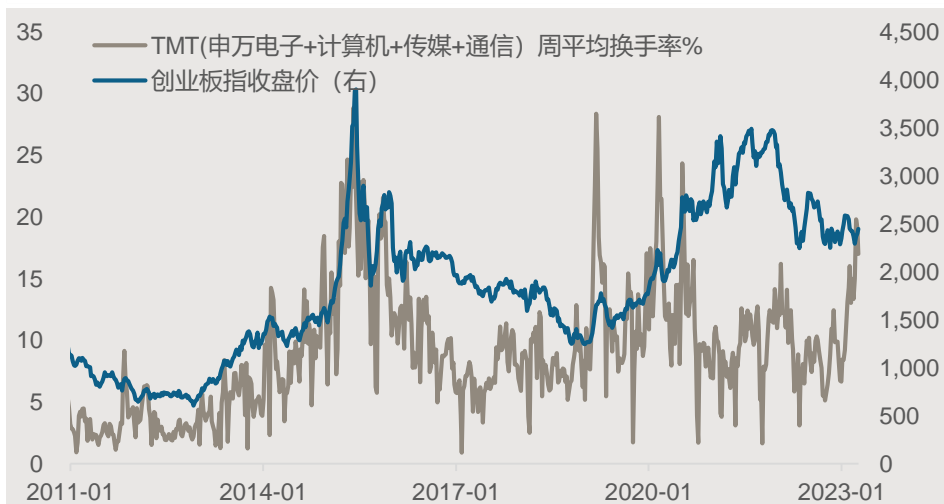
## TMT引爆科创行情，券商崛起凸显乐观情绪

- **TMT引领科创行情，券商崛起凸显乐观情绪：**美国衰退风险上升、加息尾声临近、美元转弱，以及中国外交硕果频出、人民币国际化连下数城，本周中国股市风险偏好和热度显著回升，主要宽基指数全面上涨，沪深300、创业板指和科创50分别上涨1.8%、2.0%和7.3%。行业上，电信、电子和计算机为代表的TMT板块再次放量领涨，券商板块的崛起也显示了市场的乐观情绪。
- **中美经济或进一步分化，支撑中国股市跑赢美股：**中美经济分化仍是二季度的主基调，并且可能进一步演绎。在低基数的加持下，中国经济二季度有望步入加速上升期。随着近期银行业风波的滞后影响显现，美国的衰退风险可能进一步上升，带来美联储货币政策的转向。历史上来看，中国股市的阶段性顶点、低点往往出现在名义GDP增速顶点和底点附近。叠加海外流动性拐点将至，美元呈现转弱迹象，二季度中国股市或有一波冲高，3月份以来市场也出现了放量和主题活跃等牛市前夕的情形。随着行情加速演绎，投资者也应开始逐渐关注融资占比、换手率、拥挤度等情绪类指标，历史上看这些指标升至顶部时往往也对应着市场的顶部。

中美经济前景分化，支撑中国股市跑赢美股



TMT成交显著升温，但尚未进入极端状态



资料来源：万得；（左）数据区间2005.01-2023.03；（右）数据区间2011.01.01-2023.04.07

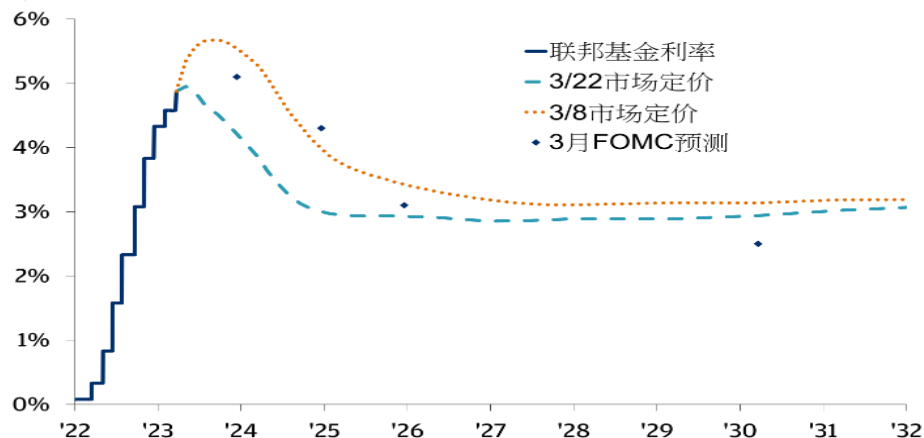
## 市场观察(2) 二季度展望

### 衰退风险上升海外债优于股，股市相对看好中国和亚洲

- **美国加息周期或戛然而止，低基数下中国加速复苏：**欧美经济增长表现优于预期，让央行在一季度得以维持鹰派立场，并继续收紧货币政策。然而，利率进一步上调将可能加剧经济衰退风险，例如近期欧美银行业已经遭到冲击。中国经济重启之初，消费已展现强劲复苏，企业投资和房地产市场或将开始发力，只是预期复苏过程将较为渐进。**进入二季度，美联储四十年来最激进的加息周期可能戛然而止，而中国经济复苏或在低基数的支撑下迎来高潮。**
- **衰退担忧与日俱增，海外配置债优于股：**经济衰退风险施压美国企业利润率与盈利，从而限制短期美股的上行空间。相比之下，中国与亚洲股票市场更具吸引力，但自下而上的主动管理仍然至关重要。继续看好海外核心固收资产，直到美国经济衰退（风险）已被充分定价。除了政府债券、高评级债券和抵押贷款支持证券外，本地货币计价的亚洲和新兴市场债券也值得重点关注，因为美元可能在今年晚些时候进一步走弱。

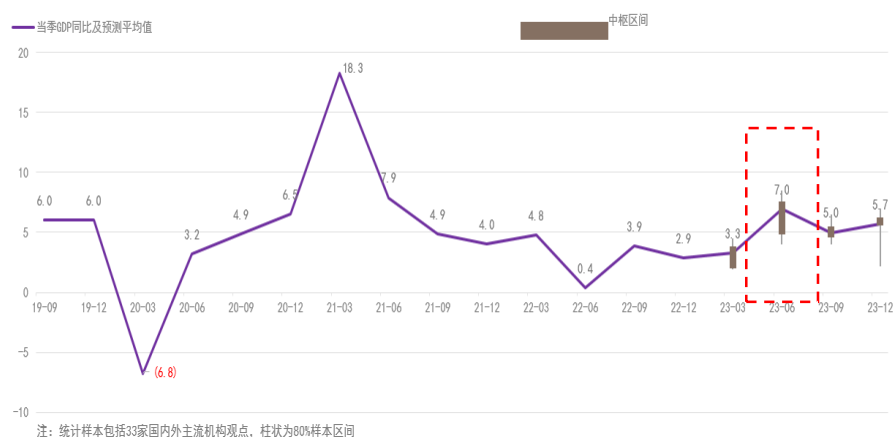
#### 美联储四十年来最激进的加息周期可能在二季度戛然而止

联邦基金利率与市场预期 (%)



#### 低基数提振下，中国经济将在二季度迎来加速复苏

GDP 当季同比 市场预期 (%)



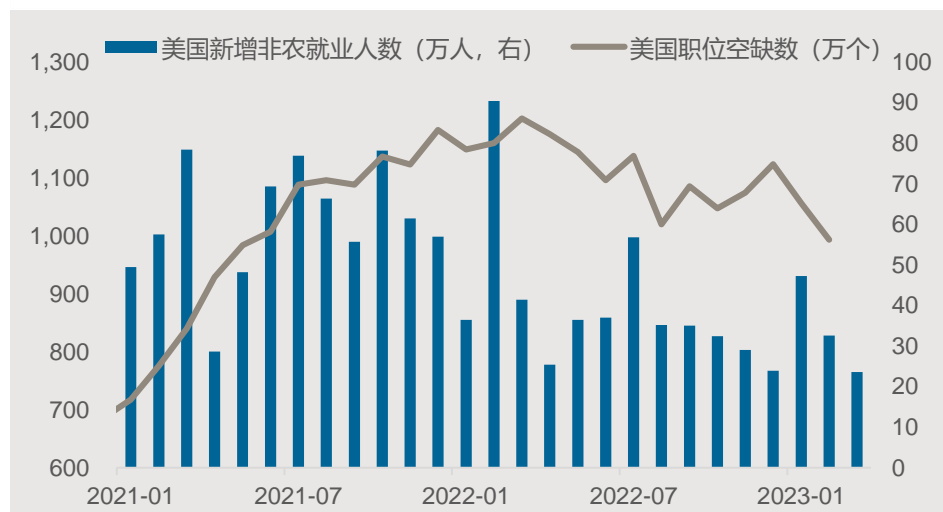
资料来源：（左）彭博、摩根大通私人银行，数据区间2022-2032，反映2023年3月22日的数据；（右）彭博，万得，数据区间2019.09-2023.12，其中2023年各季度均为分析师一致预期值

## 市场观察(3) 海外

# 美最强经济指标开始走弱，银行贷款现创纪录降幅

- 美国多数据指向衰退，最强指标开始走弱：近期越来越多数据指向美国经济或正走向衰退，美股、美元和美债收益率本周齐跌。3月ISM制造业PMI指数46.3，较上月下降1.4个百分点，远低于47.5的市场预期。而此前一直较为强韧的就业数据，也在近期呈现走弱迹象，美国2月份职位空缺数自2021年5月以来首次低于1000万个，3月新增非农就业人数亦为2020年12月以来最少，均低于市场预期。
- 银行业风波滞后影响开始显现，商业贷款现创纪录降幅：随着银行业风波的发酵，美国衰退风险或已进一步上升，3月后两周美国商业银行贷款共减少了近1050亿美元，为1973年有记录以来最大的两周降幅。尽管3月失业率小幅下降略微提升了5月加息预期，但不改大方向上加息周期尾声的临近。历史上来看，对美股等海外风险资产，加息周期的尾声往往是利好，但对降息周期的开始则需要“be careful what you wish for”，关键是关注导致政策大转向的原因、衰退的程度。在此阶段的配置上，海外核心债券优于股票，风格上高质量成长股票优于弹性股票，区域上中国、亚洲优于发达市场。

本轮美国复苏最具韧性的指标，近期开始走弱



加息周期结束往往是利好，但对降息周期开启要谨慎



资料来源：万得；（左）数据区间2020.01-2023.03，职位空缺数据最新为2023.02；（右）数据区间1996.07-2023.03

# 大咖观市：人工智能的发展或已到了大规模应用的临界点



杜猛

上投摩根投资总监

2023年一季度经济缓慢复苏，出行与商业活动开始恢复正常，消费也开始回升，但在这一过程中可能会有反复，仍需继续观察。受此提振，市场信心逐步恢复，在春节前有一波较好的上涨，但并非一蹴而就，在进一步的宏观数据和经济政策出台前，市场仍然处于震荡过程中。市场的活跃程度明显提升，成交量也有一定程度的放大，但是市场结构化差异也较大。

2023年会是经济和社会复苏的一年，虽然还存在着不确定性和波折性，但是毕竟方向已经明确。对于2023年我们抱有相对乐观的预期，全力拼经济应该是全社会的主要目标。对于权益市场，经过两年的回调股票估值已经到了相当有吸引力的位置，当下是非常好的长期布局时点，信心在目前的情况下是非常重要的。

我们不仅关注经济的复苏，也关注到了全球科技的突破性进展，人工智能的发展可能到了大规模应用的临界点，在未来会深刻改变人类社会和经济运行，在这当中会诞生大量的投资机会，我们会持续的保持跟踪和研究。

我们将努力在市场中挑选估值和成长性匹配的优质品种，寻找产业发展中长期成长的公司。

资料来源：摩根资产管理



## 其他观察

### ■ 美国制造业活动降至近三年来最低水平，令经济前景蒙阴

美国3月制造业活动降至近三年来的最低水平，新订单继续萎缩，分析师称，在信贷条件收紧的情况下，制造业活动可能会进一步下降。美国供应管理协会（ISM）公布的调查显示，其制造业采购经理人指数（PMI）调查中的所有分项指标都低于50的荣枯线，为2009年以来首次。3月ISM制造业PMI从2月的47.7降至46.3，为2020年5月以来最低。除去新冠大流行时期，这是2009年中以来的最低水平。

### ■ 欧盟领导人访华，中方称愿同欧方全面重启各层级交往

在与法国总统马克龙进行“友好深入”会谈后，中国国家主席习近平周四并同马克龙、欧盟委员会主席冯德莱恩举行了中法欧三方会晤。习近平表示，中方愿同欧方全面重启各层级交往，激活各领域互利合作，排除干扰和挑战，为中欧关系发展和世界和平、稳定、繁荣注入新动力。

### ■ 3月份72亿美元外资流入中国股市，较2月增长逾一倍

国际金融协会（IIF）的数据显示，投资者对中国股票和债券的投入连续第三个月带动资金流入新兴市场投资组合。流入中国股票的资金比2月份增加了一倍多，达到72亿美元，使今年对中国股票的投资总额达到300亿美元。

### ■ 中国央行调查报告：首季宏观经济热度指数劲升，贷款需求指数创六年新高

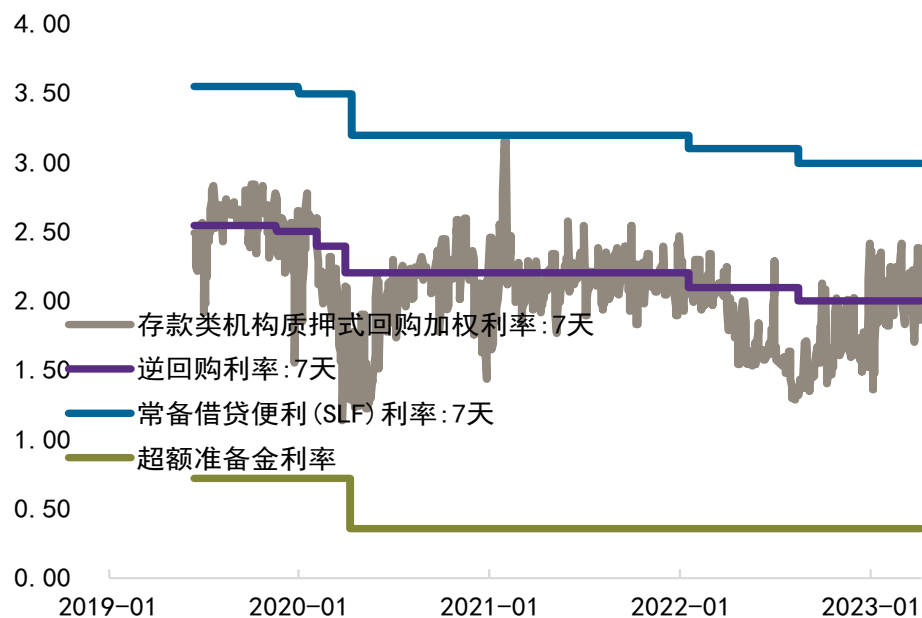
中国央行发布季度问卷调查报告显示，一季度企业家宏观经济热度指数为33.8%，比上季上升10.3个百分点；银行家宏观经济热度指数为40.2%，比上季上升22.8个百分点；一季度贷款总体需求指数为78.4%，比上季上升19.0个百分点，创2017年一季度以来新高。

资料来源：路透，彭博，证券时报等媒体

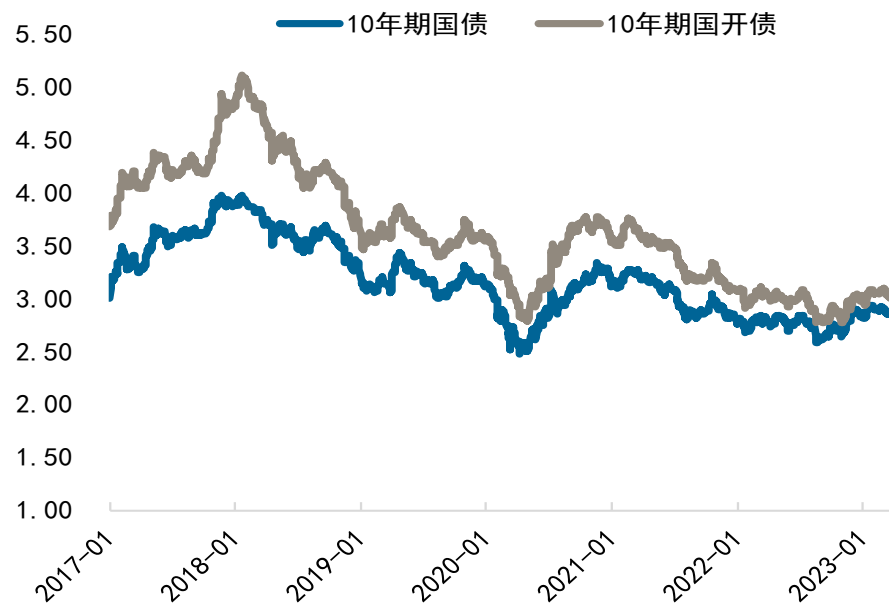
# 趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至 2023/4/7，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降39.1bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降0.6bps和0.0bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

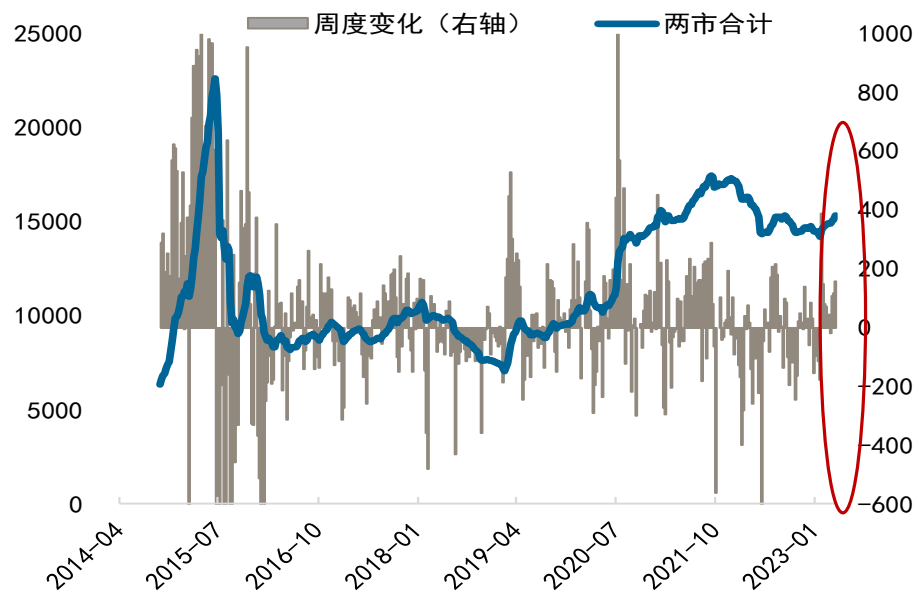


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2023/4/7

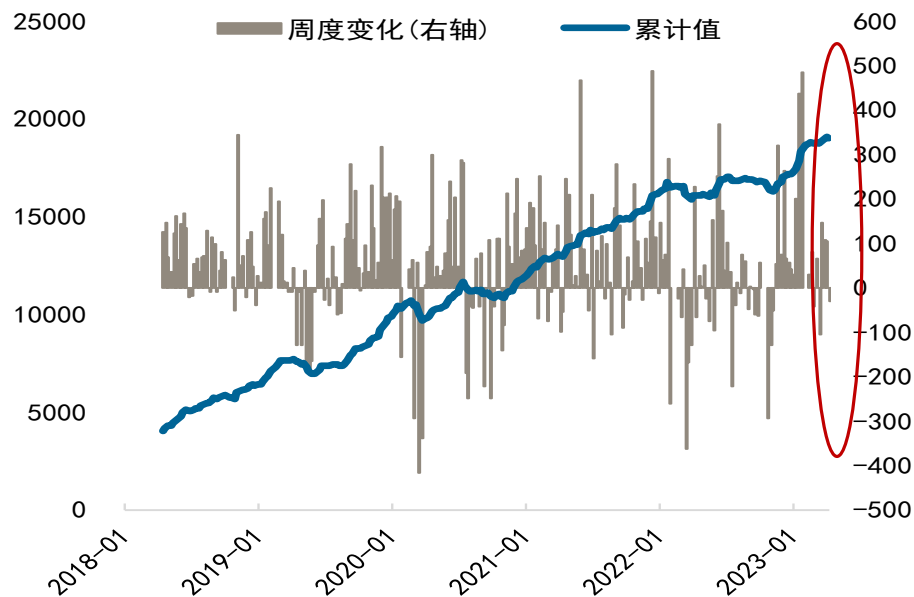
# 趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流出

- 截至 2023/4/7，融资余额较前一周上升158.2亿元
- 陆股通北上资金上周净流出30.9亿元

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2023/4/7

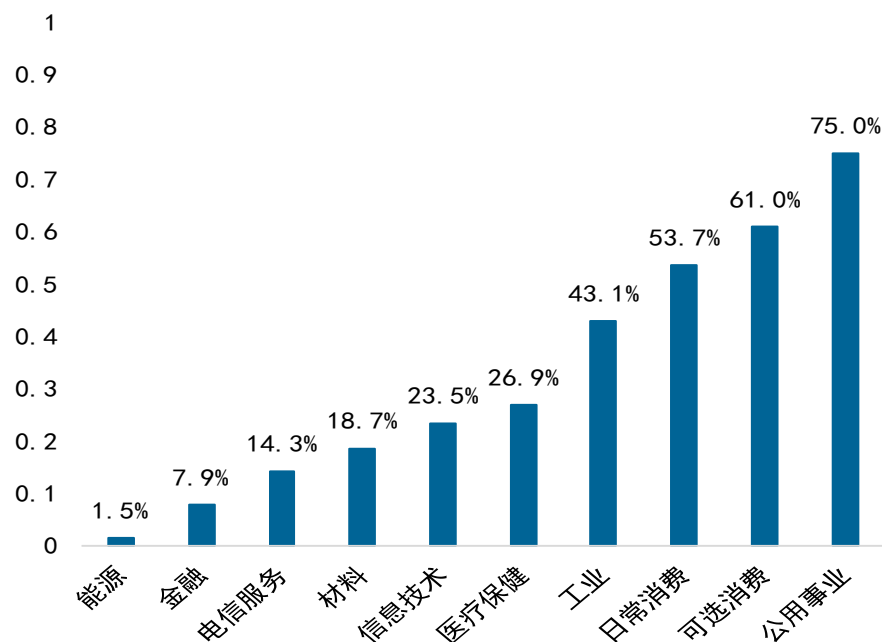
# 趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2023/4/7 ，中证800指数估值为13.69
- 能源、金融、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wind一级行业；数据区间：1999.12.31- 2023/4/7

\*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。

# 2023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

<b>新兴动力混合</b> A类:377240; C类:014642	高集中高成长 聚焦新兴产业	<b>核心优选混合</b> A类:370024; C类:015057	成长为矛均衡为盾 全市场寻投资机会
<b>健康品质生活混合</b> A类:377150; C类:015346	挖掘消费升级潜力 引领健康品质生活	<b>阿尔法混合</b> A类:377010; C类:015637	关注个股性价比 追求长期超额收益
<b>医疗健康混合</b> A类:001766; C类:014932	专注A股医药机遇 立足长期投资赛道	<b>科技前沿混合</b> A类:001538; C类:014964	聚焦科技蓝海 网罗景气龙头
<b>动力精选混合</b> A类:006250; C类:013137	关注新能源等赛道 近3年排名领先*	<b>大盘蓝筹股票</b> A类:376510; C类:016401	汇聚细分领域龙头 分享中国增长红利
<b>核心精选股票</b> A类:005983; C类:014937	产业周期视角投资 聚焦高成长细分领域	<b>恒生科技ETF (QDII)</b> 证券代码: 513890	聚焦资讯科技行业 网罗港股科技龙头

## 退休储备，一站式解决方案

<b>锦程均衡养老三年持有混合F0F</b> A类:007221; Y类:017342 <b>锦程稳健养老一年持有混合F0F</b> A类:009143; Y类:017341
--

## 行稳致远，追求绝对收益#

<b>安隆回报混合</b> A类:004738; C类:004739	<b>安裕回报混合</b> A类:004823; C类:004824
---------------------------------------	---------------------------------------

## 闲钱理财，中低风险之选

<b>月月盈30天滚动持有短债<sup>^</sup></b> A类:014297; C类:014298
---

## 聚焦高评级国际债，分散投资之选

<b>摩根国际债券基金**</b> 968050人民币对冲(累计); 968051人民币对冲(每月派息) 968052人民币(累计); 968053人民币(每月派息) 968054美元(累计); 968055美元(每月派息)
---

\*排名数据来自银河证券，截至2022年12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3年同类排名为15/448；上投摩根锦程均衡养老三年持有混合F0F对每份基金份额设置了3年的最短持有期限，在最短持有期限内不可办理赎回及转换转出业务。上投摩根锦程稳健养老一年持有混合F0F对每份基金份额设置了1年的最短持有期限，在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。Y份额是本基金针对个人养老金投资基金业务设立的基金份额。#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。<sup>^</sup>本基金设置30天的滚动运作期。对于每份基金份额，基金管理人仅在该基金份额的每个运作期到期日为基金份额持有人办理赎回。在非运作期到期日，基金份额持有人存在不能赎回基金份额的风险。如果基金份额持有人在当期运作期到期日未申请赎回或赎回被确认失败，则该基金份额将在该运作期到期后自动进入下一个运作期；在下一运作期到期日前，基金份额持有人不能赎回该基金份额。每份基金份额每个实际运作期可能存在长于或短于30天的风险。考虑到周末、法定节假日等非工作日原因，每份基金份额的每个实际运作期期限或有不同，可能长于或短于30天。\*\*相关注释详见P14

# 上投摩根

基金 管 理

关于摩根国际债券基金的重要注意事项：

1. 本基金主要(至少80%)投资于环球投资级别债务证券。本基金将有限度地投资于以人民币计价的相关投资标的。
2. 本基金须承受债务证券(包含信贷风险、利率风险、低于投资级别/未获评级投资的风险、投资级别债券风险、主权债务风险及估值风险)、新兴市场、货币、衍生工具、流通性、对冲、类别货币、货币对冲类别、欧元区主权债务危机及与中国内地与香港基金互认有关的特别风险因素的相关风险。人民币对冲类别的人民币货币及货币对冲类别风险。人民币现时不可自由兑换。将境外人民币(CNH)兑换为境内人民币(CNY)是一项货币管理程序,须遵守由中国政府实施的外汇管制政策及限制。概无保证人民币不会在某个时间贬值。在极端市况下,市场未能提供足够人民币作兑换时,在获受托人批准后,管理人可以美元支付赎回款项及/或收益分配。
3. 当本基金所产生的收入并不足以支付本基金宣布之收益分配时,管理人可酌情决定该等收益分配可能从资本(包括已实现与未实现的资本收益)拨款支付。投资者应注意,从资本拨款支付收益分配即代表从投资者原先投资本基金的款额或该项原先投资所占的任何资本增值退回或提取部分金额。本基金作出任何收益分配均可能导致份额净值即时下跌。此外,正分派收益并不表示总投资的正回报。
4. 内地投资者买卖本香港互认基金取得的转让所得,个人投资者自2015年12月18日起至2022年12月31日止,暂免征收个人所得税,企业投资者依法征收企业所得税。内地投资者从本香港互认基金分配取得的收益,个人投资者由本香港互认基金在内地的代理人按照20%的税率代扣代缴个人所得税,企业投资者依法征收企业所得税。由于中国内地与香港对基金投资者的税收政策存在差异,可能导致香港互认基金在内地销售的份额资产回报有别于在香港销售的相关份额。同时,中国内地关于在内地销售的香港互认基金与内地普通公募基金的税收政策也存在差异。综上,特别提醒投资者关注因税收政策差异而对基金资产回报可能产生的影响。内地投资者如需了解其投资于香港互认基金的中国税收政策,请查阅财税[2015]125号《关于内地与香港基金互认有关税收政策的通知》、财税[2018]154号《关于继续执行内地与香港基金互认有关个人所得税政策的通知》、财政部公告2019年第93号《关于继续执行沪港、深港股票市场交易互联互通机制和内地与香港基金互认有关个人所得税政策的公告》及其他相关的税收法规,或就各自纳税情况征询专业顾问的意见。
5. 投资者可能需承受重大损失。
6. 投资者不应单凭本文件作出投资决定。

关于摩根国际债券基金的风险提示：

投资涉及风险。投资前请参阅销售文件所载详情,包括风险因素。投资价值及收益可出现波动,投资者的投资并无保证,过去的业绩并不预示未来表现。汇率波动可导致有关海外投资的价值升跌。新兴市场投资的波动程度或会较其他市场更高,并通常对价格变动较敏感,而投资者的资本损失风险也因此而较大。另外,这些市场的经济及政治形势亦会比成熟经济体系较为动荡,以致可能对投资者的投资价值构成负面影响。

本文件所述基金为内地与香港基金互认中获得中国证监会正式注册的香港基金,在内地市场向公众销售。该基金依照香港法律设立,其投资运作、信息披露等规范适用香港法律及香港证监会的相关规定。摩根资产管理涵盖摩根大通集团旗下的资产管理业务。摩根基金(亚洲)有限公司在香港经营摩根资产管理的集成基金业务,是本文件所载的基金的基金管理人。上投摩根基金管理有限公司是上海国际信托与摩根资产管理的合资公司,具有中国证券监督管理委员会批准的基金管理资格。上投摩根基金管理有限公司作为本文件所述基金在内地发售的主销售商刊发本文件。

本文件所载的任何前瞻或意见均属上投摩根基金管理有限公司和摩根基金(亚洲)有限公司于刊发日期所有,并可能会作出变更。上投摩根基金管理有限公司和摩根基金(亚洲)有限公司在任何情况下也不会就其意见、建议或陈述所引致的损失承担任何责任。

本文件所载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。本文件所载资料均来自被认为可靠的来源,但仍请自行核实有关资料。

本文件由上投摩根基金管理有限公司分发。本文件并未由中国证券监督管理委员会或香港证券及期货事务监察委员会审阅。

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。