

2024年3月18日 总第241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：短期的不确定，会在长期变得相对确定

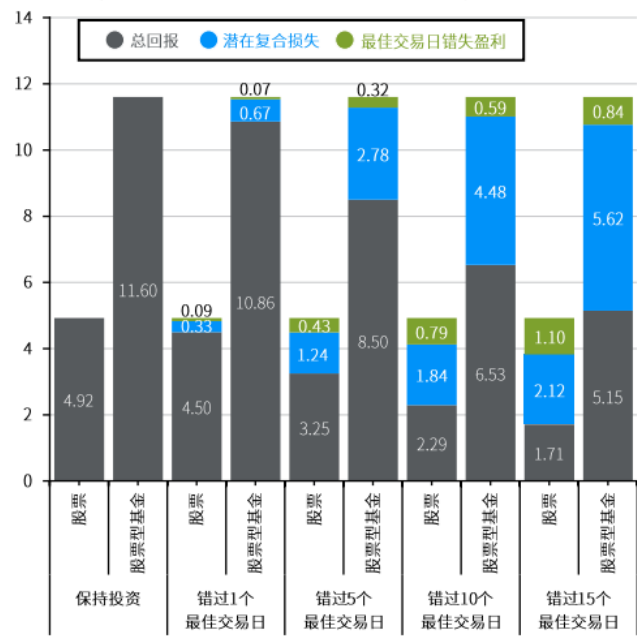
本图表摘自于 第一季度《环球市场纵览 — 中国版》



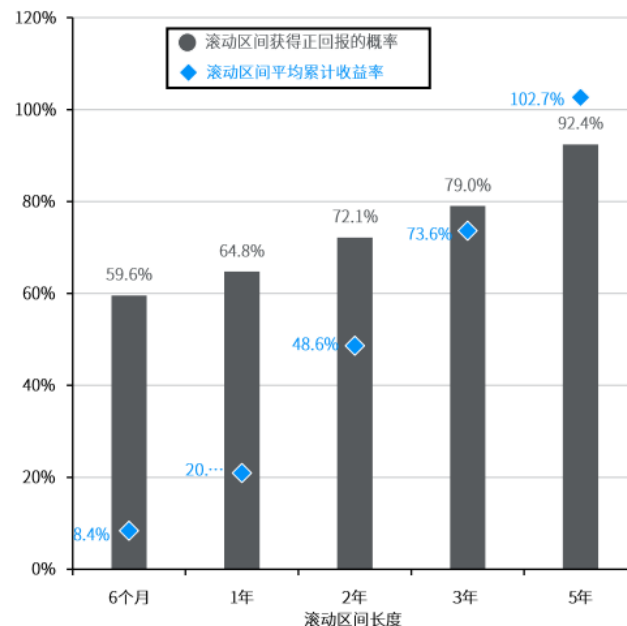
## 长期投资的回报

中国版 85

基于不同情景假设的股票和股票型基金\*长期投资回报  
万元人民币，假设于2003年12月31日初始投资1万元的期末价值



投资于股票型基金指数\*\*获得正回报的概率  
基于自2004年1月1日开始的不同长度滚动区间



## 拉长投资周期，提高胜率与赔率

波动是市场的常态，正确应对波动、化危为机的核心在于“长期投资+优质资产”。

通过拉长投资期限，提升正收益的概率，通过布局优质资产，提升回报的潜力。

摩根  
资产管理

资料来源：万得，摩根资产管理。  
\*股票以万得全A指数代表，股票型基金以万得普通股票型基金指数代表。  
\*\*股票型基金指数以万得普通股票型基金指数代表。  
过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。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。  
《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	-0.5	5.6	25.4	13.4
MSCI发达市场	-0.5	6.1	27.5	19.2
MSCI新兴市场	-0.2	1.1	9.3	-22.8
MSCI亚太不含日本	-0.7	0.8	6.0	-22.7
MSCI欧洲	-0.4	3.9	19.5	10.4
标普500	-0.1	7.3	31.5	28.9
<b>上证综指</b>	0.3	2.7	-6.4	-10.7
英国	0.9	-0.1	5.2	14.5
德国	0.7	7.1	21.7	24.0
香港	2.2	-1.9	-14.4	-42.0
日本	-2.5	15.7	42.2	30.0
澳大利亚	-2.3	1.0	8.5	13.2
韩国	-0.5	0.4	12.1	-12.4
台湾	-0.5	9.8	27.9	21.1
印度	0.0	0.0	0.0	0.0
俄罗斯	-0.5	6.5	45.9	-7.9
巴西	-0.3	-5.5	23.4	10.4

## 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)	4.31	22.00	7.00	43.00
10年中债收益率 (bps)	2.32	3.75	-11.02	-23.53
中证全债指数 (%)	-	-0.3	0.4	1.4
中证国债指数 (%)	-	-0.4	0.5	1.5
中证国开债指数 (%)	-	-0.3	0.3	0.6
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.3	0.6
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.1
中证转债 (%)	-	0.6	2.0	-1.0

## 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	4.0	3.0	11.5	10.8
伦铜	5.8	9.1	6.1	6.0
CRB商品指数	1.9	2.2	4.5	5.0
COMEX黄金	-1.2	7.2	6.1	4.2
COMEX白银	3.5	10.7	5.2	5.5
富时发达市场REITs	-2.1	-0.4	-4.2	0.9

## 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	1.0	1.1
美元指数	0.7	-0.8	0.8	2.0

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2024/3/15

# 数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

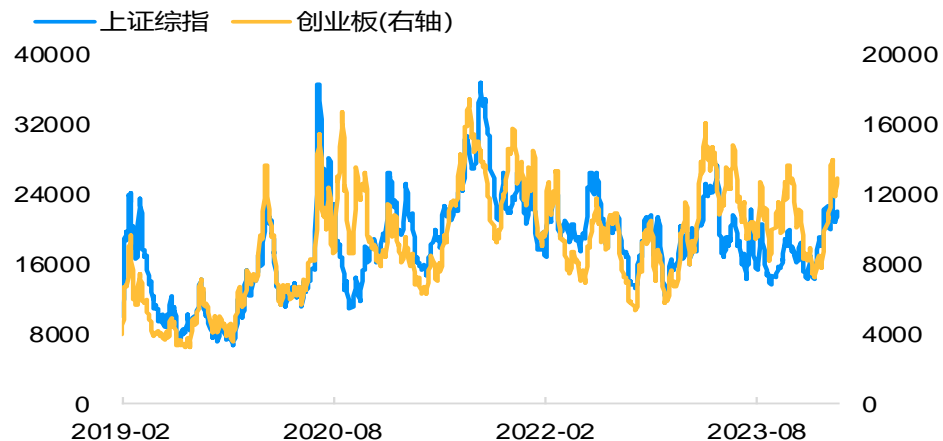
## 市场指数

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
上证综指	0.3	2.7	-6.4	-10.7
沪深300	0.7	4.0	-10.5	-29.1
中证800	1.0	3.1	-11.0	-25.4
中证500	2.0	0.5	-12.4	-11.7
中小板指	2.3	-2.0	-20.9	-34.1
创业板指	4.2	-0.4	-19.4	-28.7
恒生指数	2.2	-1.9	-14.4	-42.0
恒生国企	2.9	0.9	-11.3	-47.8
中概股1)	3.8	-2.6	-6.0	-64.2
MSCI中国	3.2	-1.3	-13.6	-50.8

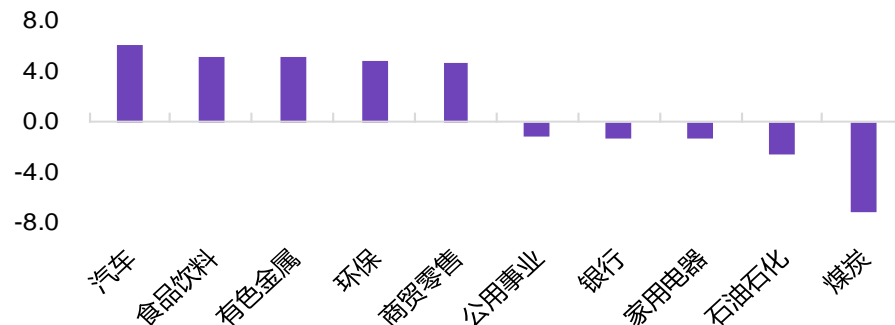
## 风格指数<sup>2)</sup>

(%)	过去一周	今年至今	过去一年	过去三年
大盘成长	3.3	1.2	-20.8	-38.1
大盘价值	-2.4	9.3	2.6	-18.0
中盘成长	1.9	-1.2	-23.9	-31.8
中盘价值	-0.9	8.2	-4.3	-11.3
小盘成长	2.4	-4.2	-19.9	-22.3
小盘价值	0.0	4.8	-5.5	-2.6

## 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2024/3/15

# 市场观察(1) A股 在轮动中完成调整，大盘连续五周上涨

- **在行业轮动中完成调整，大盘连续五周上涨：**上周大盘以行业轮动的方式展开了调整，即先涨的行业（如中字头、红利等）先调整，前期涨幅落后的地产、消费（伴随国债期货明显回调）和医药板块等补涨，直到周五尾盘将周涨幅回正。尽管走势多少有“斧凿”之痕，但更重要的是区分，哪些行业是超跌反弹性质的反弹，哪些是借着大盘的回调需求顺势而为，宏观环境是否有发生质的变化对于判断至关重要。
- **与优质公司为伍，以长期主义穿越周期迷雾：**短期上证综指仍然可能测试半年线的支撑力度，但不管本轮行情是反弹还是反转，或都有触碰120月均线的诉求，至于能否有些突破，取决于基本面复苏的强度和持续性。就当前可预见的宏观趋势而言，在未来较长的时间里心态上“在市场乐观时多一份清醒，在市场悲观时多一点乐观”，着眼于中长期结构性增长机会，与优质公司为伍，或是较好的投资策略。

## 多个上周领涨的行业前期跑输较为明显

行业涨幅前十	上周涨幅 (%)	大盘触底以来至3月8日相对中证800的超额收益 (%)
汽车	6.1	4.1
食品饮料	5.1	-5.6
有色金属	5.1	6.7
环保	4.8	-4.1
商贸零售	4.7	-6.1
社会服务	4.7	-3.3
医药生物	4.6	-0.9
轻工制造	4.6	-3.0
美容护理	4.5	0.1
房地产	4.5	-12.9

## 120月均线的意义与重要性不言而喻



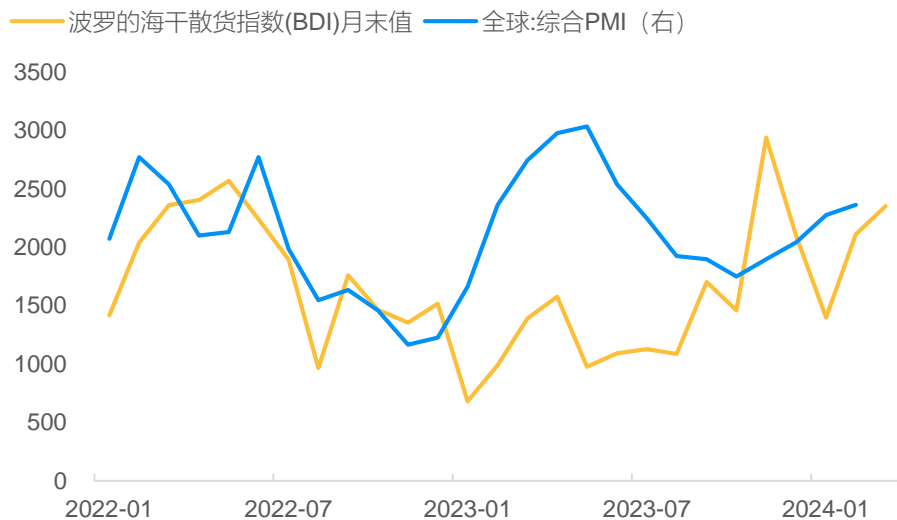
资料来源：万得；（左）触底日期为2月5日，统计数据包含当日，申万一级行业；（右）数据区间2000.11-2024.03，120月均线的数据起始于2000.11，250月均线数据起始于2011.09；

# 市场观察(2) 宏观大宗

## 憧憬朱格拉周期开启，有色金属领涨商品

- **憧憬朱格拉周期开启，有色金属领涨商品**：黑色系与有色金属的表现在近期出现明显分化，同样是突破，前者向下、后者向上。除了供给层面的故事外，分化原因或在于，一个是中国需求主导、中国定价，一个是海外定价；黑色系主要用于地产基建，而有色的用途则更为广泛包括设备与机械制造、新能源等。海外本已在进行供应链重构，叠加中国宣布的设备更新，或意味着投资者憧憬新一轮朱格拉（产能）周期的开启。
- **近期全球经济和贸易反弹，对大宗商品构成支撑**：以铜为代表的有色、贵金属的突破发生在上周美债收益率与美元齐升之际，同是海外定价的原油大涨、美股仅微跌、金银比回落。历史上看，这样的表现组合通常发生在经济复苏早周期，名义利率的上升可能抵不过通胀预期的上升，而近期全球PMI确实也有触底反弹的迹象。这可能会加剧海外的再通胀风险，并降低海外货币政策的能见度。海外定价的大宗商品本身受益于通胀，同时地缘政治风险、长期资本开支下行带来的有限新增供给，都有望对全球天然资源的价格构成支撑。

### 全球PMI和大宗贸易近期都有明显反弹



### 铜上铁下，可能意味着海内外经济短周期进一步分化

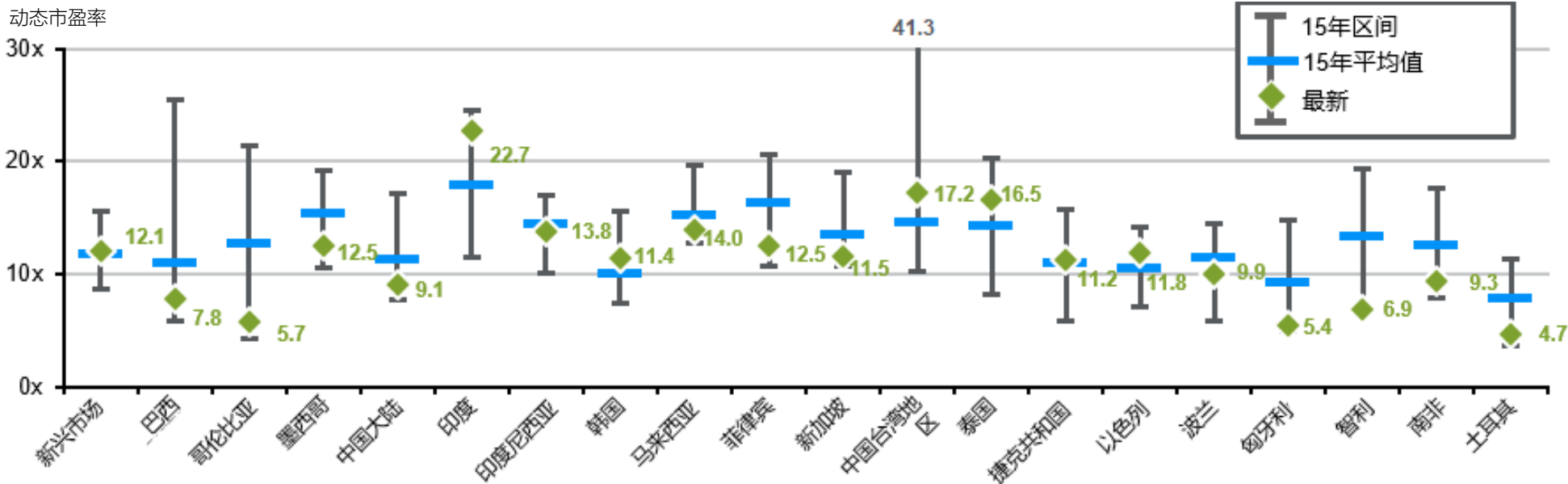


资料来源：万得；（左）数据区间2022.01-2024.03.15，其中PMI数据截至2月，BDI数据截至3月14日；（右）数据区间2022.01.01-2024.03.15

# 市场观察(3) 新兴市场 基本面仍有较好支撑，关注亚洲结构性机会

- **工资增速或超预期，加息预期大幅上升：**在中国股票大幅反弹的提振下，上周MSCI新兴市场指数一度创下逾一年新高，但周五跟随中概股和港股明显回调。由于美国2月通胀数据继续超预期，市场对美联储启动降息周期的预期仍在摇摆（最新的预期为6月份开始降息，较之前的3、4月份已经后延），加上美元依然保持坚挺，可能使得新兴市场资产一时难以找到稳固的立足点。
- **基本面对新兴市场仍有支撑，关注亚洲结构性机会：**然而，颇具吸引力的估值、不断复苏的经济活动、宽松的政策背景以及随在降息开启有望带来美元走软，都可能在短期内通过新的资本流入使新兴市场资产受益；**尤其是一旦美联储开始降息且美元走势转向，新兴市场有望迎来强劲的反弹。**从长期来看，鉴于亚洲各地的增长驱动因素各不相同（如有利的人口结构、供应链进一步向某些经济体分散以及这些经济体作为主要芯片制造中心的重要地位等），因此亚洲市场的结构性机会值得关注。

## 新兴市场整体估值偏低，多个重要市场估值远低于历史均值



资料来源：FactSet, MSCI, 摩根资产管理。阿根廷不是MSCI新兴市场指数的成员国，因此未被纳入上述图表。数据截至2024年3月5日。



## 投资视角：估值已定价悲观预期，关注边际的积极变化



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。

我们重点关注长期成长性较好，中短期有业绩支撑的领域。制造业方面，我们重点关注出口链上表现较强的行业，我们观察到一批优质的中游机械、电力设备公司等出口好于预期，如电力设备等，这类公司的产品力日益提升，逐步具备全球竞争力，海外市场份额有望提升。大消费方面，重点配置修复确定性较高的医药领域，院内需求的复苏确定性较高，另一方面，随着集采的落地，一些平台型医药公司业绩和估值或已触底，逐步具备配置价值。科技领域，重点关注了算力相关标的，这类公司受益于AI驱动下全球算力需求的大幅增长，如光模块等。我们也在关注和筛选供需有望反转的周期性行业，如化纤、养殖等，这些行业经历过去几年的亏损，行业产能有退出迹象，需求相对稳定的情况下，供给出清有望驱动盈利反转。

资料来源：摩根资产管理

## 其他观察

### ● 美国2月零售销售环比涨0.6%，环比增速由负转正

3月14日周四，美国商务部公布2月零售销售数据。美国2月零售销售环比增速由负转正，环比涨0.6%，远超1月的-0.7%，但仍逊于0.8%的预期值，对1月的零售销售环比数据进一步下修至-1.1%。数据的细分项目显示，汽车及零部件经销商是零售额环比增长的最大贡献因素，而服装和个人保健商店的销售额下降，加油站销售成最大拖累指标，互联网销售和食品服务同比增长最大。

### ● 核心CPI连续第二个月超预期，美国通胀仍具粘性

美国2月核心CPI连续第二个月高于预期，强化了美联储在降息方面的谨慎态度。3月12日周二，美国劳工统计局公布的数据显示，美国2月CPI同比增3.2%，高于预期的3.1%，前值为3.1%。美国2月CPI环比增0.4%，符合预期，但高出前值0.3%。3月14日公布的PPI数据亦超预期，2月最终需求生产者物价指数(PPI)上涨0.6%，高于市场预测的增长0.3%。2月PPI同比跃升1.6%。高于市场预测的1.1%。

### ● 欧洲央行决策者一致支持6月首次降息，但对后续行动看法不一

欧洲央行决策者继续支持6月首次降息，但周四就进一步行动的时机和步伐表达了截然不同的观点，表明管委会内部尚未达成共识。荷兰央行总裁克诺特表示，他目前预计欧洲央行将在2024年进行三次降息，略低于金融市场的预期。希腊央行总裁史托纳拉斯称，他支持最快在7月采取第二次行动，并在年底前再降息两次。欧洲央行执委连恩似乎也支持在6月首次降息，但告诫说不要预测后续行动。欧洲央行副总裁德金多斯表示，欧洲央行将在6月掌握足够多的信息，以决定是否降息。

### ● 中国1-2月新增社融8.06万亿元，新增人民币贷款6.37万亿元

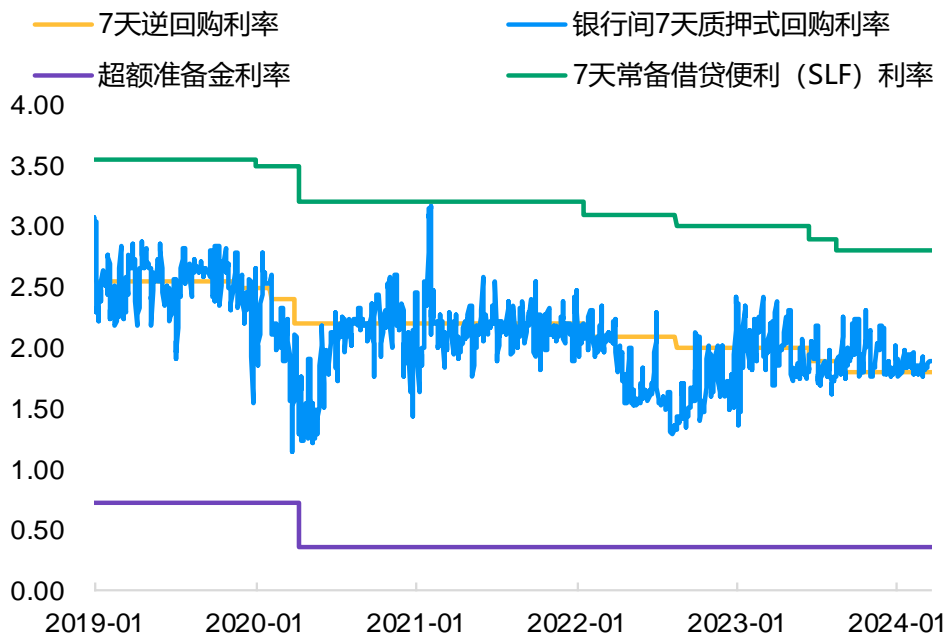
中国2月新增社融为1.56万亿元，新增人民币贷款1.45万亿元，前两个月住户中长期贷款增加5234亿元，住户存款增加5.73万亿元，企业中长期贷款增加4.6万亿元。M1同比增长1.2%，M2-M1剪刀差为7.5%，较上月的2.8%大幅走阔。

资料来源：路透，彭博等

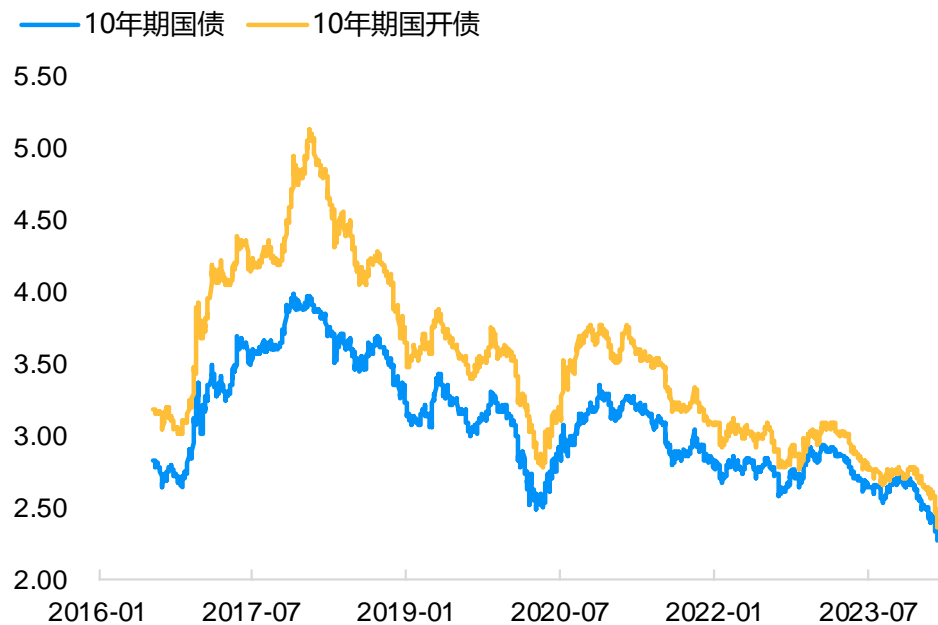
# 趋势跟踪：市场利率反弹，国债收益率上行

- 截至2024/3/15，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上行3.3bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行3.7bps和5.5个bps

## 中国利率走廊



## 中国10年期国债收益率

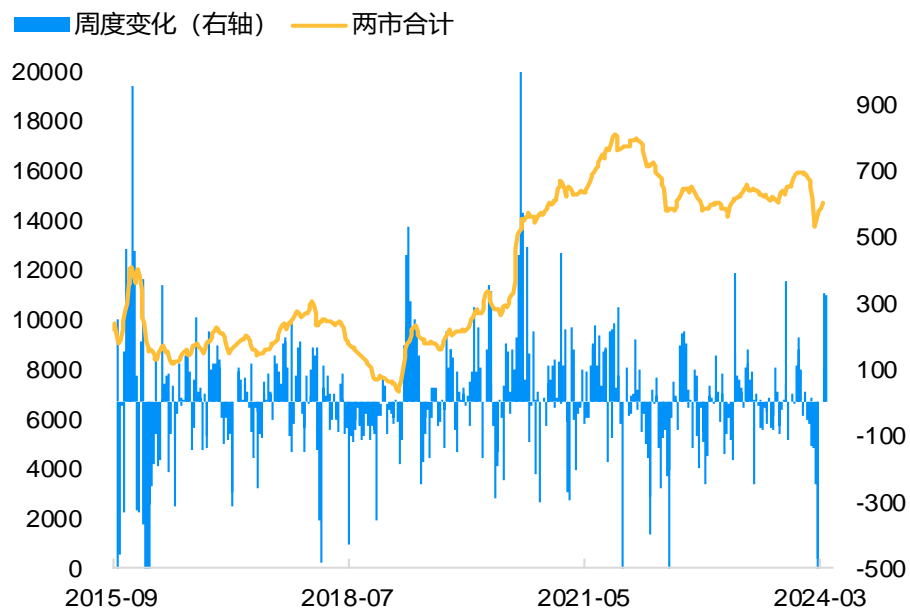


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2024/3/15

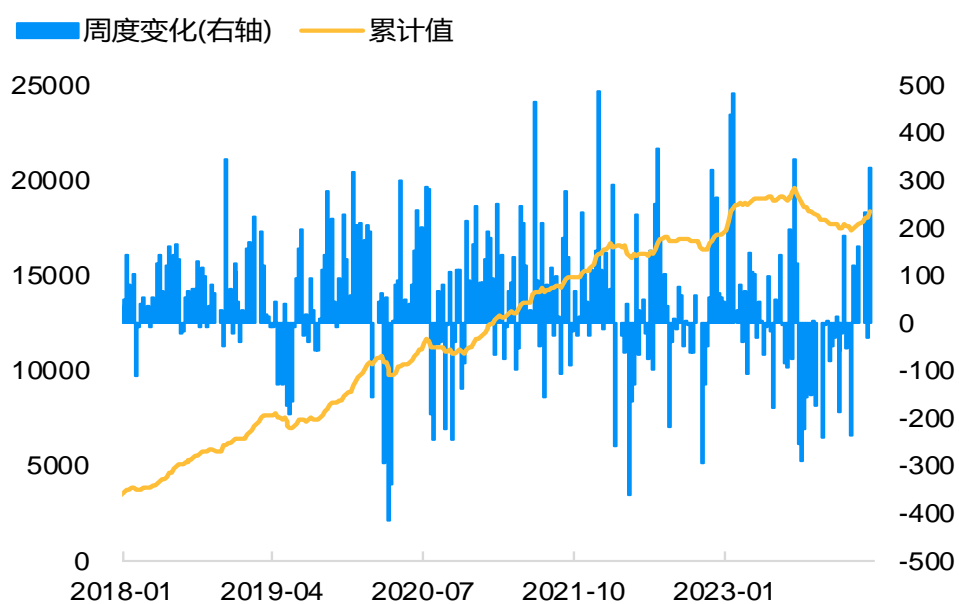
# 趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2024/3/15，融资余额较前一周上升246.5亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入328.2亿元

## 融资余额 (亿元)



## 北上资金 (亿元)

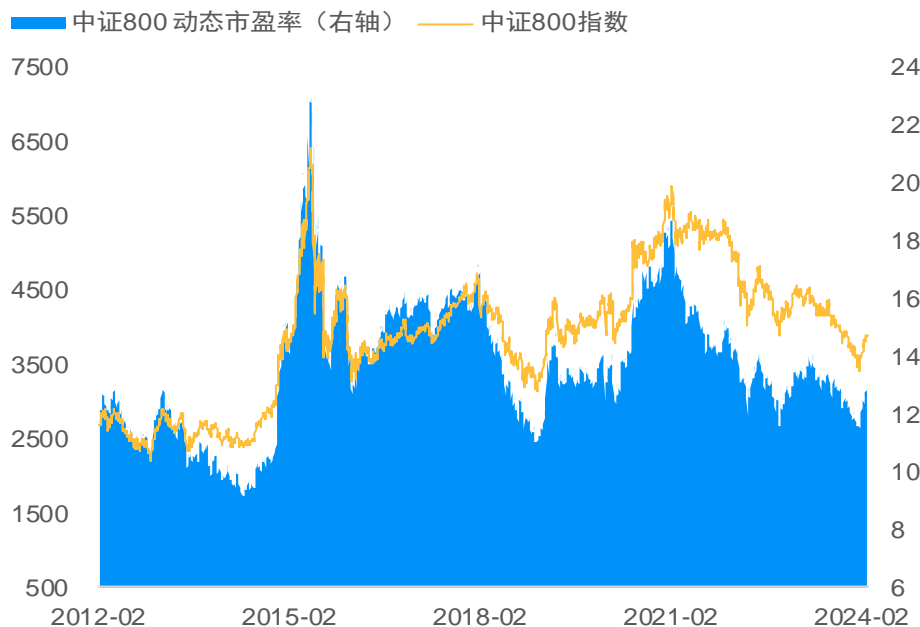


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2024/3/15

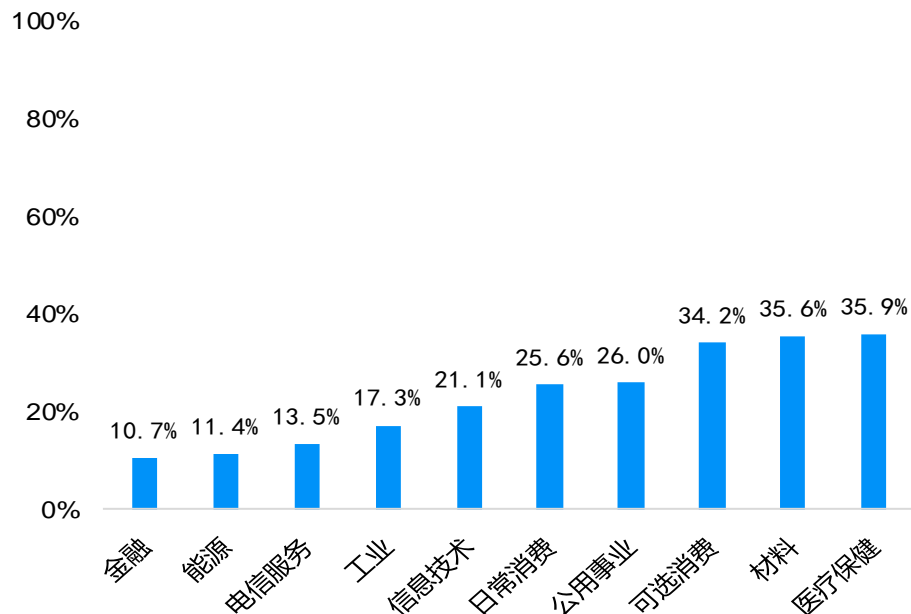
# 趋势跟踪：A股估值结构分化

- 截至 2024/3/15，中证800指数估值为12.70倍
- 金融、能源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 - 2024/3/15；\*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

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

## 被动投资，把握贝塔机遇

<b>摩根恒生科技ETF (QDII)</b> 证券代码: 513890	聚焦资讯科技行业 网罗港股科技龙头	<b>摩根标普港股通低波红利指数</b> A类:005051; C类:005052	震荡市减震利器 一键布局港股优质红利股	<b>摩根动态多因子混合</b> 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

<b>摩根瑞益纯债债券</b> 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#

<b>摩根安隆回报混合</b> 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](http://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