

# 上投摩根 每周市场洞察报告

---

2019年12月30日

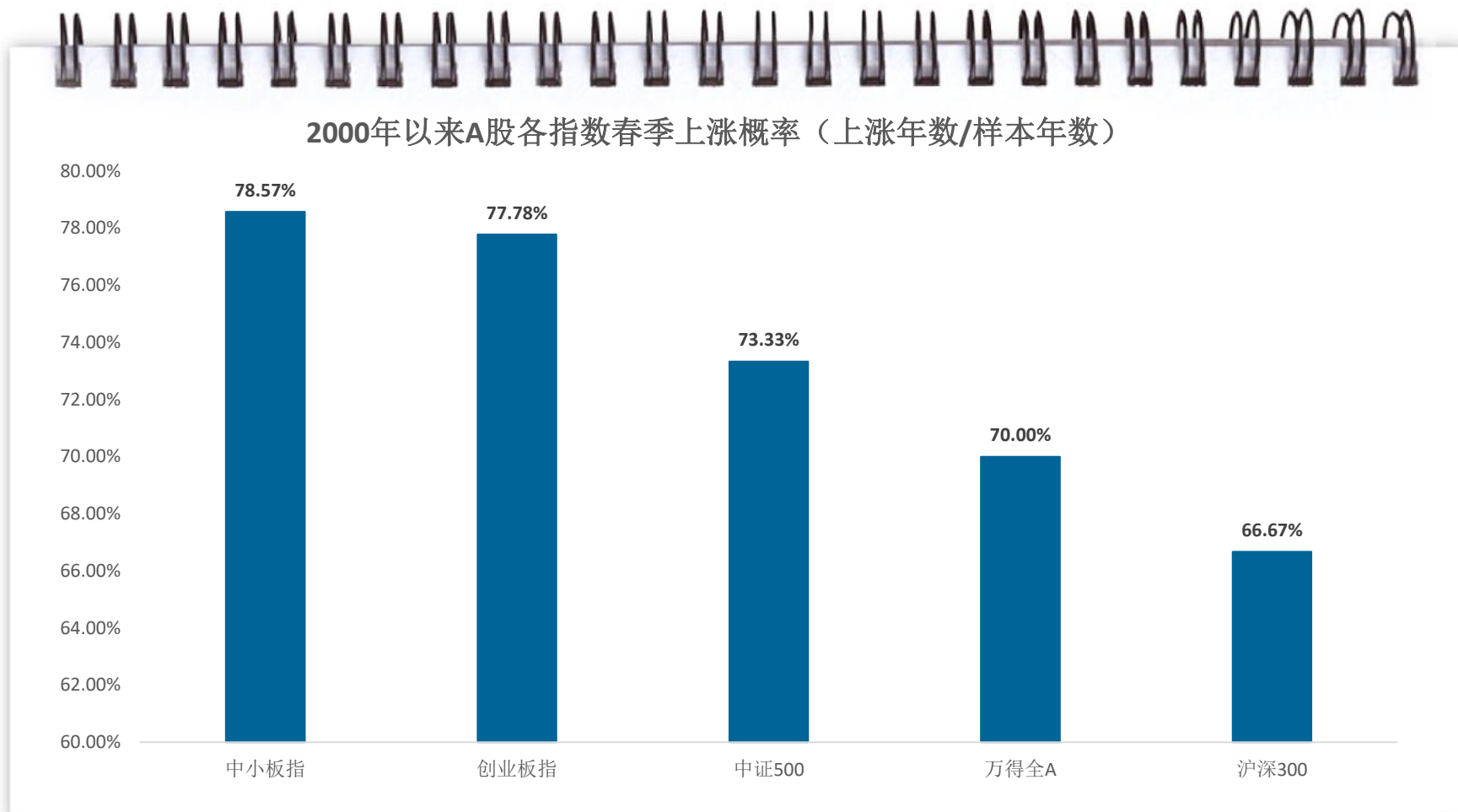
## 每周洞察

---

- 每周图观
- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 大事前瞻
- 趋势跟踪

## 每周图观

“春季躁动”行情可期，2000年以来A股春季上涨概率近7成



资料来源：中信证券，春季为春节假期后至3月底；根据各个指数发布日期，自2000年以来，万得全A、沪深300、中证500、中小板指和创业板指分别有20、18、15、14和9个样本年，其中春季上涨的年份分别有14、12、11、11和7个。指数过往表现不预示其未来表现。

## 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      | 0.7   | 24.4  | 25.9  | 34.0  |
| MSCI发达市场    | 0.6   | 25.5  | 27.0  | 34.3  |
| MSCI新兴市场    | 1.0   | 15.8  | 17.5  | 32.4  |
| MSCI亚太不含日本  | 1.0   | 16.4  | 17.7  | 32.0  |
| MSCI欧洲      | 1.0   | 20.5  | 23.8  | 23.1  |
| 标普500       | 0.6   | 29.2  | 30.2  | 42.8  |
| <b>上证综指</b> | 0.0   | 20.5  | 21.0  | -3.5  |
| 英国          | 0.8   | 13.6  | 16.1  | 8.2   |
| 德国          | 0.1   | 26.3  | 28.5  | 16.3  |
| 香港          | 1.3   | 9.2   | 10.8  | 30.8  |
| 日本          | 0.1   | 19.1  | 18.7  | 22.9  |
| 澳大利亚        | 0.1   | 20.8  | 21.9  | 21.2  |
| 韩国          | 0.0   | 8.0   | 8.7   | 7.9   |
| 台湾          | 1.1   | 24.3  | 25.4  | 32.7  |
| 印度          | -0.3  | 15.3  | 16.1  | 58.6  |
| 俄罗斯         | 1.7   | 45.0  | 46.6  | 36.4  |
| 巴西          | 1.2   | 32.6  | 36.4  | 98.5  |

#### 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) | 1.88 | -4.00 | 11.00 | -81.00 |
| 10年中债收益率 (bps) | 3.13 | -5.16 | -4.08 | -9.73  |
| 中证全债指数 (%)     | -    | 0.3   | 0.3   | 0.7    |
| 中证国债指数 (%)     | -    | 0.5   | 0.6   | 0.4    |
| 中证国开债指数 (%)    | -    | 0.2   | 0.4   | 0.5    |
| AAA信用债指数 (%)   | -    | 0.0   | -0.1  | 0.5    |
| AA信用债指数 (%)    | -    | -0.1  | 0.0   | 0.5    |
| 中证转债(%)        | -    | 0.6   | 4.2   | 23.8   |

#### 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       | 2.5   | 6.0   | 9.5   | 24.2  |
| 伦铜          | 0.8   | 4.7   | 8.0   | 4.4   |
| CRB商品指数     | 0.7   | 3.6   | 3.5   | -2.0  |
| COMEX黄金     | 2.3   | 3.8   | 0.6   | 18.3  |
| COMEX白银     | 3.5   | 4.5   | 1.0   | 14.7  |
| 富时发达市场REITs | 0.4   | -2.0  | -0.4  | 22.9  |

#### 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  | -0.4  | -2.0  | 1.8   |
| 美元指数     | -0.7  | -1.4  | -2.1  | 1.0   |

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2019/12/27

## 数据纵览

### 中国主要指数及行业表现回顾

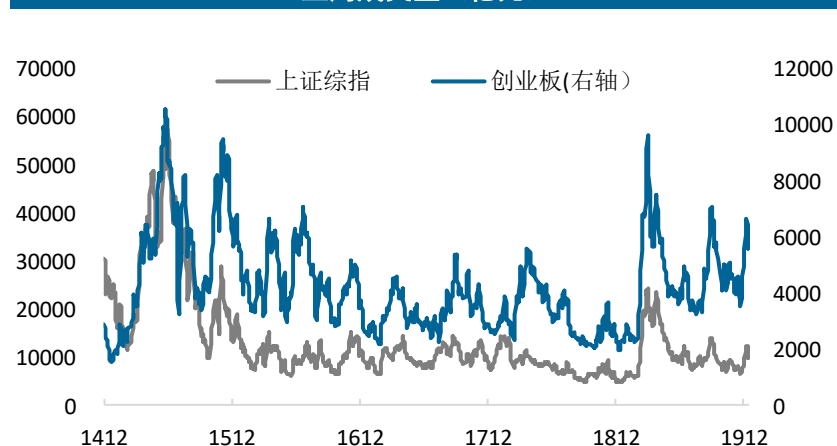
#### 市场指数

|                   | 过去一周% | 今年至今% | 过去一年% | 过去三年% |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 上证综指              | 0.0   | 20.5  | 21.0  | -3.5  |
| 沪深300             | 0.1   | 33.6  | 34.5  | 21.3  |
| 中证800             | 0.1   | 31.3  | 32.0  | 9.5   |
| 中证500             | -0.1  | 24.3  | 24.5  | -17.6 |
| 中小板指              | 0.1   | 38.2  | 38.6  | -0.2  |
| 创业板指              | -0.2  | 41.3  | 41.6  | -10.2 |
| 恒生指数              | 1.3   | 9.2   | 10.8  | 30.8  |
| 恒生国企              | 1.5   | 10.6  | 12.0  | 21.9  |
| 中概股 <sup>1)</sup> | 1.1   | 33.1  | 31.2  | -2.7  |
| MSCI中国            | 1.5   | 21.3  | 22.7  | 49.4  |

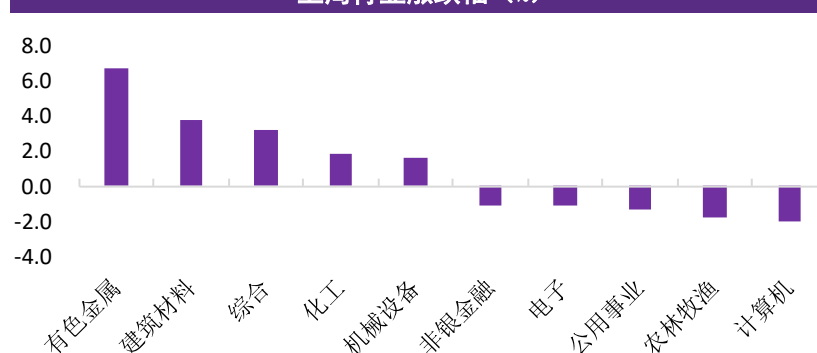
#### 风格指数<sup>2)</sup>

|      | 过去一周% | 今年至今% | 过去一年% | 过去三年% |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 大盘成长 | 0.7   | 49.1  | 50.3  | 15.2  |
| 大盘价值 | 0.0   | 24.8  | 25.2  | 32.2  |
| 中盘成长 | 1.8   | 36.4  | 36.8  | -4.5  |
| 中盘价值 | 0.8   | 17.7  | 18.3  | -11.5 |
| 小盘成长 | 0.2   | 27.2  | 27.6  | -28.9 |
| 小盘价值 | -0.1  | 12.3  | 12.7  | -17.8 |

#### 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2019/12/27

## 市场观察(1) 全球基金经理调查

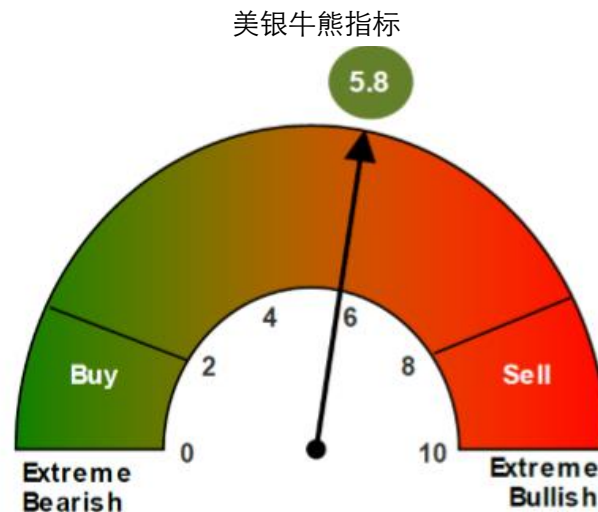
### 基金经理加仓减债，牛熊指标一年半来最乐观

- **全球基金经理加仓减债，乐观程度创一年半新高**：美中贸易谈判达成初步协议提振金融市场信心，据美银最新全球基金经理调查，市场追逐风险资产偏好快速攀升，基金经理手上的现金部位正处于6年来低点4.2%，且他们认为未来12个月经济成长将进一步改善的比例大幅跳升，因此基金经理加码股票的幅度攀升至过去一年来新高31%，反映投资情绪的牛熊指标也攀升至5.8，这是2018年4月至今最高水准，显示市场情绪乐观程度极高。在股票部位中，资讯科技及制药依然最受经理人喜爱，而公用事业、原物料及能源类股则为减码幅度最高的股票。
- **今年涨逾25%之后，基金经理降低2020年美股回报预期**：尽管市场情绪乐观，经理人对于这波美国标普500指数高点预估值为3322(12/20收盘价3221)，显示在美股今年大涨逾25%后，经理人预期明年美股再向上空间将远不如今年。贸易摩擦依然是经理人认为最大的尾端风险，其次是2020年美国大选。

衰退担忧显著缓解，经济增长预期改善



牛熊指标创一年半新高，乐观情绪溢于言表



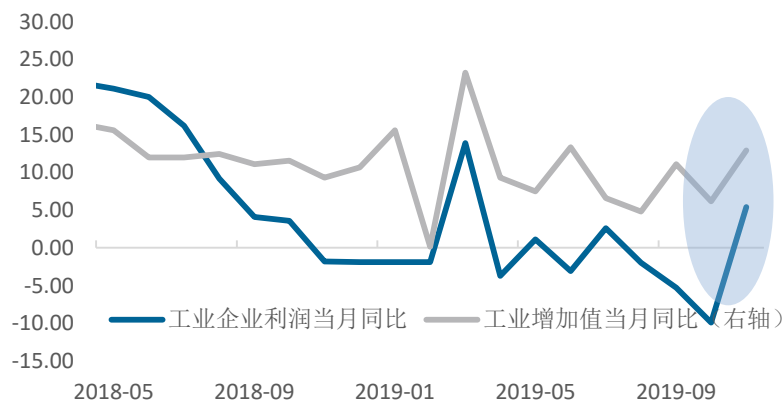
资料来源：美银美林12月份全球基金经理调查报告

## 市场观察(2) 中国股市

### 经济企稳助沪指再夺3000点，补库存一触即发A股有后劲

- **经济企稳迹象增多，沪指重返3000点：**中国11月经济数据回温，除制造业PMI重回扩张，工业生产与零售销售数据均优于预期，IMF认为贸易协议达成有助经济增长，上调2020年中国GDP增长自5.8%至6.1%。在此背景下，中国股市近期放量上涨，截至周五沪指收于3000点上方，创业板指上周创了2018年5月以来新高；与经济基本面更加相关的港股也显著反弹，截至周五恒生指数重返28000点上方，创下7月份香港社会局势陷入动荡以来新高。
- **补库存一触即发，以史为鉴大盘风格占优：**11月份工业企业产成品库存累计同比增长0.3%，从历史上看库存正处周期底部区间，随着中美贸易摩擦缓解、经济预期改善，企业随时可能进行补库存。从过去十年的表现看，在补库存阶段，有良好业绩支撑、与经济关系密切的大盘股有望跑赢。而从中国经济中长期发展以及产业升级的视角看，消费、科技和医药仍然是大势所趋。结合短中长期宏观环境，投资者可采取风格相对均衡、成长与周期兼顾的投资思路或者产品，与经济关系密切的港股也值得重点关注。

工业产出企稳，企业利润反弹



补库存一触即发，以史为鉴大盘风格占优



资料来源：万得，左图区间2018.05-2019.11，右图2008.02.28-2019.12.27

## 大咖观市

2020年第一季投资展望：经济逐渐回温，调升股票展望，看好高品质企业债与新兴债



John Bilton  
摩根资产管理  
董事总经理

全球多重资产  
策略主管

**景气预料逐步改善，然速度将相对温和：**全球景气在第四季出现回温之势，包括受到贸易摩擦影响的制造业数据开始止稳反弹，也减缓了市场原先对制造业疲弱将扩及服务业的担忧减缓。另一方面，就业市场依旧强健也支撑了全球消费力道。团队认为近期的经济活动回温将带动明年经济成长回到趋势平均，不过相对2017年的强劲力道，2020年整体景气仍相对温和。

**企业获利改善，小幅调升股票展望：**除了经济改善之外，来自贸易纷争的尾端风险降低，市场也调升明年企业获利预期。在此情况下，团队调升股票的投资展望至“小幅加码”，除了持续看好美股之外，也调升新兴市场股票的投资评等，主要也是观察到获利下降趋势止稳加上贸易纷争风险下降。

**央行暂缓降息，但将不会改变宽松基调：**全球央行货币政策在年底踩刹车，从今年的连降息转为暂缓降息，主要也是看到经济成长出现改善。但有鉴于这次景气回温将相对温和，因此团队也不认为全球央行将改变政策基调，基本上2020年全球央行仍将维持宽松的政策环境。

**无风险利率温和回升，看好高品质企业债与新兴债：**受到景气改善、政治尾端风险降低、投资气氛好转，债券收益率第四季以来反弹。展望2020年，债券收益率要回到今年低点的机率不高，但因为全球央行仍将维持宽松政策，以及持续对管理存续期间的需求，所以尽管利率大幅降低不易，但往上弹升的空间也相对受限。在这样环境下，固定收益投资人将持续追求收益，较高品质的企业债因为提供较好的收益品质将持续受到青睐。另一方面，同样受惠基本面改善，加上利差与高收益债相仿但评等较高，团队将新兴市场债调升至“小幅加码”。再者，团队维持高收益债中立的投资建议，尽管利率上升对债券价格不利，但高收益债仍有收益优势，不过有鉴于违约率逐渐上升，因此团队也建议以较高品质的高收益债为主。



## 其他观察

### ■ 美国初请失业金人数减少，显示就业市场继续保持强劲

美国上周初请失业金人数下降，显示就业市场持续保持强劲。劳工部公布，截至12月21日当周，初请失业金人数减少1.3万人，经季节调整后为22.2万人。路透调查之前预计，上周初请失业金人数降至22.4万。数据公布后，美国股市小涨，因对美中两国很快达成经贸协议的乐观情绪持续。

### ■ 中国1-10月减税降费近1.97万亿元，其中减税1.65万亿

中国财政部部长刘昆表示，今年1-10月全国实现减税降费19,688.94亿元人民币，其中减税16,473.26亿元，降低社会保险费3,215.68亿元。全年减税降费数额将超过2万亿元，占GDP的比重超过2%。新华社援引他在全国人大常委会会议上所作的关于减税降费工作情况的报告并称，下一步将继续落实落细各项减税降费政策，切实加强财政预算管理，调整优化财政支出结构，推动减税降费政策持续发挥效应。

### ■ 中国将研究采取降准、定向降准等多种措施，降低实际利率

中国国务院总理李克强周一称，国家将进一步研究采取降准和定向降准、再贷款和再贴现等多种措施，降低实际利率和综合融资成本，推动小微企业融资难融资贵问题明显缓解。李克强并称，国家会加大对中小银行支持贷款所需的信息共享，促进大中小银行形成服务小微企业合理分工机制，希望中小银行也提高小微贷款比重。

### ■ 国家主席习近平：拓展中日务实合作，推进高质量共建“一带一路”

中国国家主席习近平表示，中日双方要拓展务实合作，推进高质量共建“一带一路”和中日第三方市场合作，在人工智能、大数据、物联网等领域加强互利合作，积极培育双向开放、公平透明、非歧视性的创新环境。习近平强调，中日双方要把握正确方向，恪守中日四个政治文件确立的各项原则，妥善处理有关重大敏感问题，巩固两国关系政治基础。

## 大事前瞻

### 下周主要国家议程、经济数据

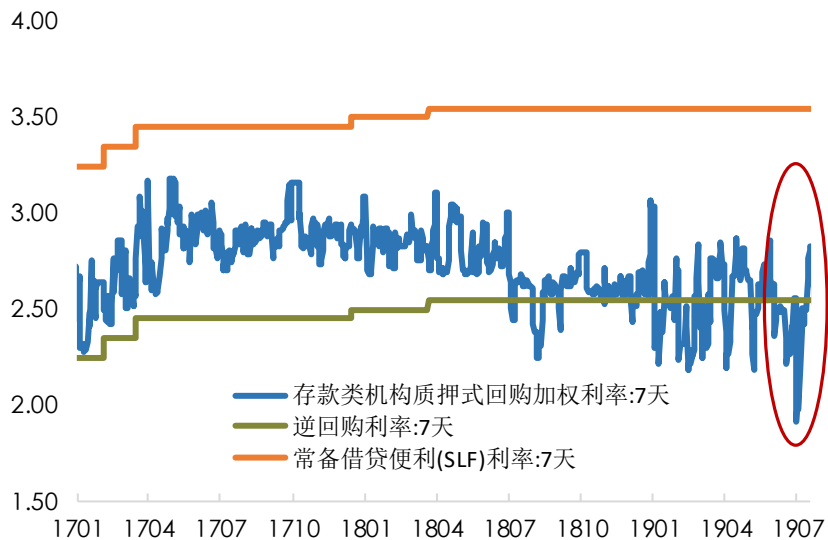
| 事项   | 日期     | 重点摘要                                    |
|------|--------|---|
| 央行议程 | --     | --                                      |
|      | 12月30日 | 德国11月零售销售、美国11月成屋销售、                    |
|      | 12月31日 | 中国12月官方制造业PMI                           |
| 经济数据 | 1月1日   |   |
|      | 1月2日   | 中国12月财新制造业PMI、英法德12月制造业PMI、欧元区12月制造业PMI |
|      | 1月3日   | 美国12月制造业PMI、德国11月失业率                    |
| 其他   | 1月1日   | 全球主要市场因元旦假期休市                           |

## 趋势跟踪

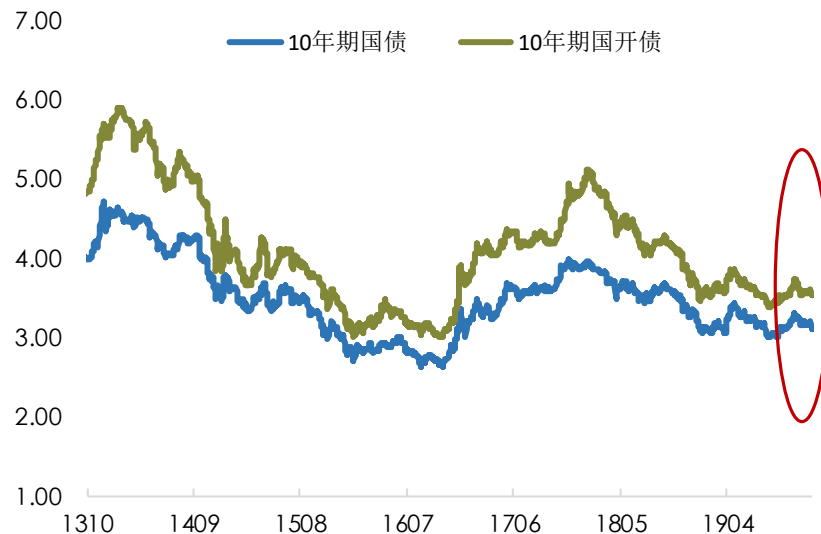
### 市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至2019/12/27，存款类机构7天质押式回购利率较前一周反弹27.8bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行5.2个bps和2.0个bps

#### 中国利率走廊



#### 中国10年期国债收益率



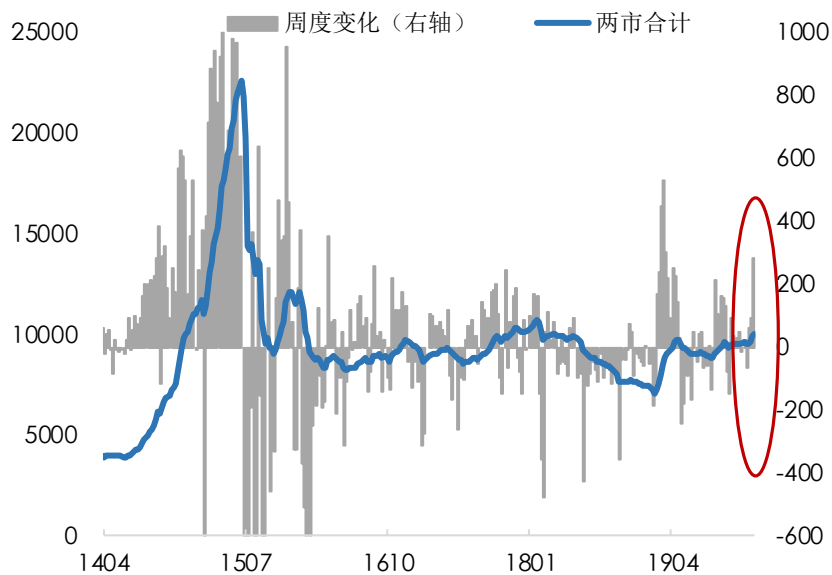
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2019/12/27

## 趋势跟踪

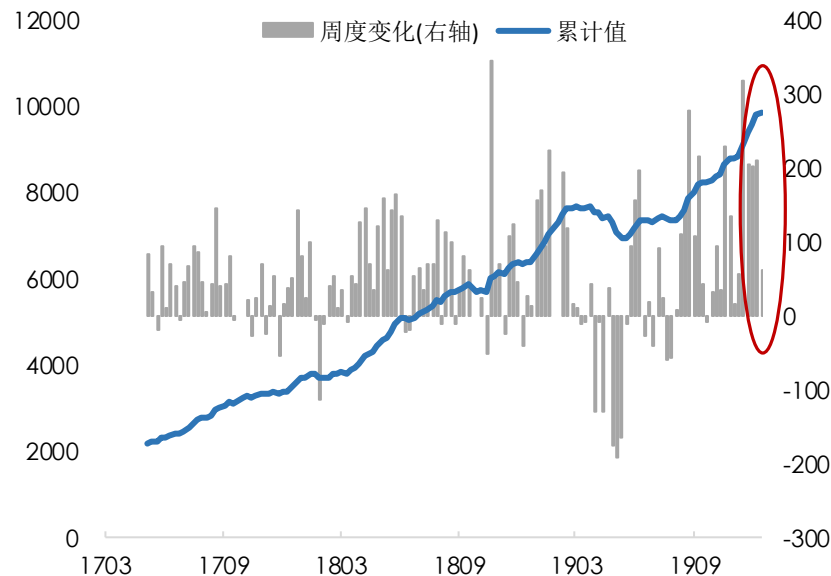
### 融资余额反弹，北上资金继续流入

- 截至2019/12/27，融资余额较前一周上升44.0亿元，表明上周国内投资者风险偏好升温
- 沪深港通北上资金上周继续大幅净流入64.3亿元，已经连续29个交易日净流入

#### 融资余额（亿元）



#### 北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2019/12/27

## 趋势跟踪

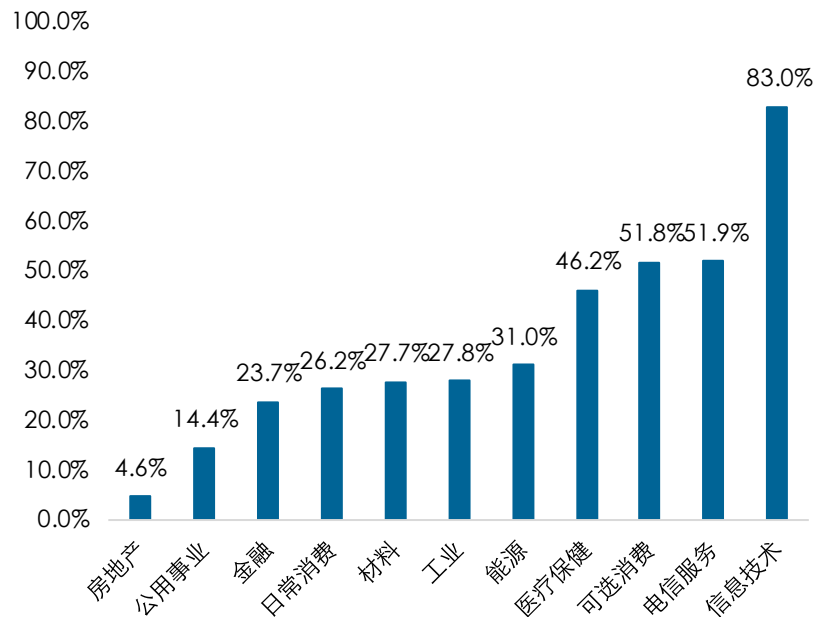
# A股估值水平仍处于历史低位

- 截至 2019/12/27, 中证800指数估值为13.52倍
- 房地产、材料、金融等行业估值仍在底部区间

### 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：1999.12.31-2019/12/27

\*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。

# 关注上投摩根「领航者」市场消息跟着走

想随时掌握全球各类资产第一手消息吗？  
立即关注上投摩根「领航者」微信订阅号，享有以下三大福利！

立即扫描  
关注我们



## 每天提供

全球市场热点资讯  
优质基金推荐



## 每月更新

焦点基金运作解读  
精彩有奖活动



## 每季发布

全球资产配置展望报告  
大咖直播室

# 上投摩根

## 基金 管 理

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》等法律文件。本资料为仅为宣传材料，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新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。投资涉及风险，不同资产类别有不同的风险特征，过去业绩并不代表未来表现。本演讲稿属于上投摩根基金管理有限公司所有，未经同意请勿引用或转载，投资前请参阅销售文件所载详情，包括风险因素。观点和预测仅代表当时观点，今后可能发生改变。