

---

# 上投摩根 每周市场洞察报告

---

2020年01月06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

# 2019年A股表现领跑全球



资料来源：Wind；数据截至：2019年12月27日。注释：图表中的“中国A股”为沪深300指数。“美国”为标普500指数。“德国”为德国DAX指数。“澳大利亚”为澳洲标普200指数。“日本”为日经225指数。“印度”为孟买SENSEX30指数。“英国”为富时100指数。“中国香港”为恒生指数。“韩国”为韩国综合指数。

# 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	0.0	24.4	26.5	33.8
MSCI发达市场	-0.1	25.4	27.5	34.4
MSCI新兴市场	0.5	16.4	18.4	29.4
MSCI亚太不含日本	0.2	16.6	19.7	29.6
MSCI欧洲	-0.3	20.2	21.9	21.9
标普500	-0.2	29.0	32.1	43.3
<b>上证综指</b>	2.6	23.7	25.1	-1.7
英国	-0.3	13.3	13.9	6.2
德国	-0.9	25.2	26.9	14.1
香港	0.8	10.1	13.5	28.4
日本	-0.8	18.2	18.2	23.8
澳大利亚	-1.3	19.3	19.5	17.4
韩国	-1.3	6.6	9.2	6.5
台湾	0.2	24.5	27.6	30.6
印度	-0.3	15.0	16.8	55.6
俄罗斯	1.0	46.4	43.9	31.5
巴西	1.0	33.9	28.6	90.4

### 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)	1.80	-8.00	8.00	-12.00
10年中债收益率 (bps)	3.14	1.36	-3.18	0.63
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.3	0.0
中证国债指数 (%)	-	-0.1	0.5	-0.1
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	0.3	-0.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.0
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.1
中证转债(%)	-	2.4	6.8	1.3

### 大宗商品和另类

	过去一周%	过去一月%	过去二月%	今年至今%
布伦特原油	2.7	13.0	19.0	4.1
伦铜	-1.2	5.5	8.4	-0.6
CRB商品指数	0.0	4.0	3.2	-0.1
COMEX黄金	2.4	4.8	2.7	2.1
COMEX白银	0.8	4.9	2.4	1.0
富时发达市场REITs	-0.3	-0.6	0.0	23.2

### 外汇

	过去一周%	过去一月%	过去二月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-0.3	-1.4	-2.3	0.1
美元指数	-0.1	-0.9	-2.1	0.5

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/1/3

## 数据纵览

### 中国主要指数及行业表现回顾

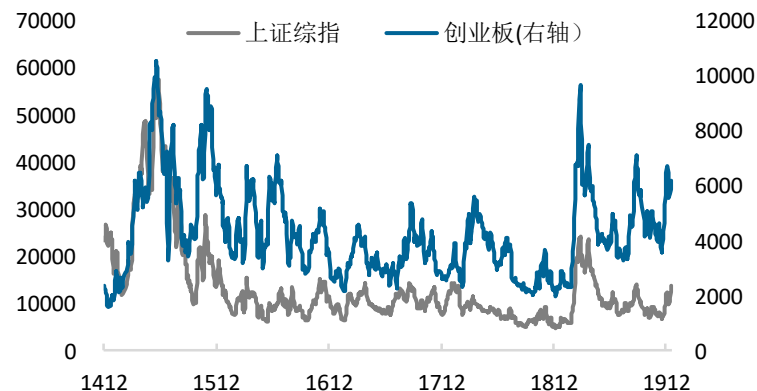
#### 市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	2.6	23.7	25.1	-1.7
沪深300	3.1	37.7	39.8	24.0
中证800	3.3	35.6	37.6	12.3
中证500	3.9	29.1	30.8	-14.9
中小板指	5.1	45.2	48.9	4.9
创业板指	3.9	46.8	51.2	-6.5
恒生指数	0.8	10.1	13.5	28.4
恒生国企	0.5	11.1	14.4	19.0
中概股 <sup>1)</sup>	3.8	38.1	42.3	0.9
MSCI 中国	1.5	23.2	27.8	47.5

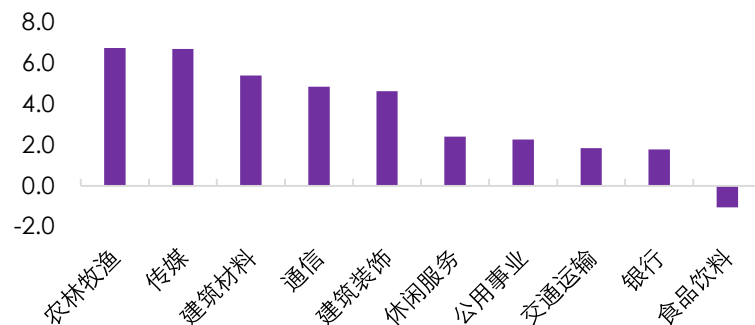
#### 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	2.3	52.6	54.2	16.3
大盘价值	2.5	28.0	29.6	34.3
中盘成长	4.1	42.1	45.8	-0.8
中盘价值	3.9	22.3	23.8	-8.3
小盘成长	3.9	32.2	34.6	-26.1
小盘价值	3.5	16.2	17.9	-15.5

#### 上周成交量（亿元）



#### 上周行业涨跌幅（%）



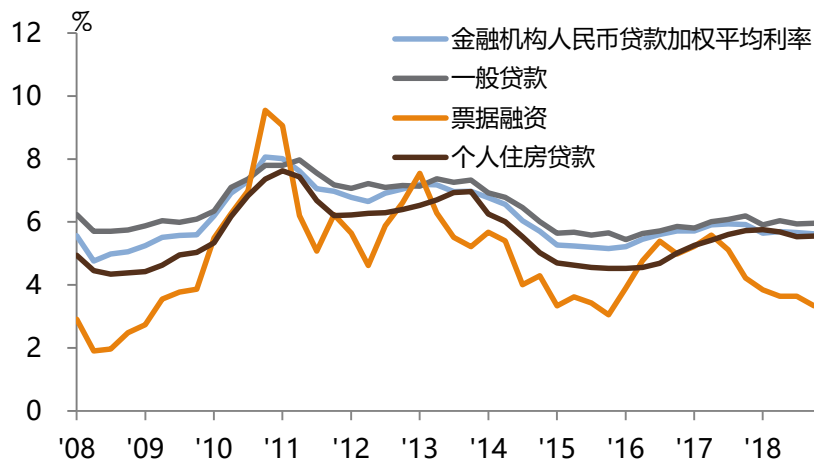
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2020/1/3

## 市场观察(1) A股

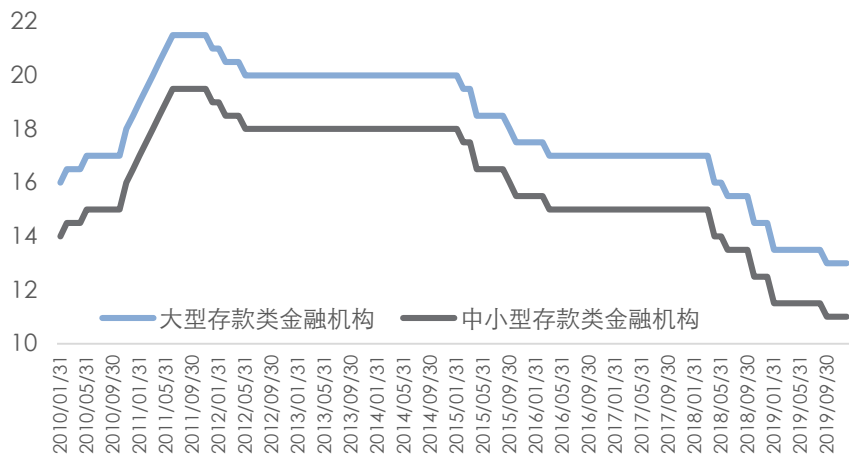
### 央行降准如期而至，长期资金对核心资产仍有配置需求

- **央行降准如期而至，释放8000亿长期资金：**为引导银行降低实体经济融资成本、配合积极的财政政策，以及对冲年初缴税、地方专项债发行、春节潜在流动性缺口等需求，中国人民银行决定于2020年1月6日起下调金融机构存款准备金率0.5个百分点，此次降准将为市场释放约8000亿元流动性。央行调统司司长表示，从国际比较看，目前我国法定存款准备金率仍然较高，具有较大的调整空间，可操作性较强。
- **A股或将步入波动收敛阶段，核心资产或继续受到长期资金青睐：**随着更多增量长期资金进入A股市场，预计2020年，公募基金、险资、外资等活跃机构投资者对消费、科技及医药等核心领域仍有重点配置的需求，而在部分行业估值较高的背景下，精挑细选真正具有成长潜力的优质公司将成为2020年投资者的重要课题。

#### 一般贷款利率下行缓慢，央行加强货币政策疏导



#### 金融机构存款准备金率趋势



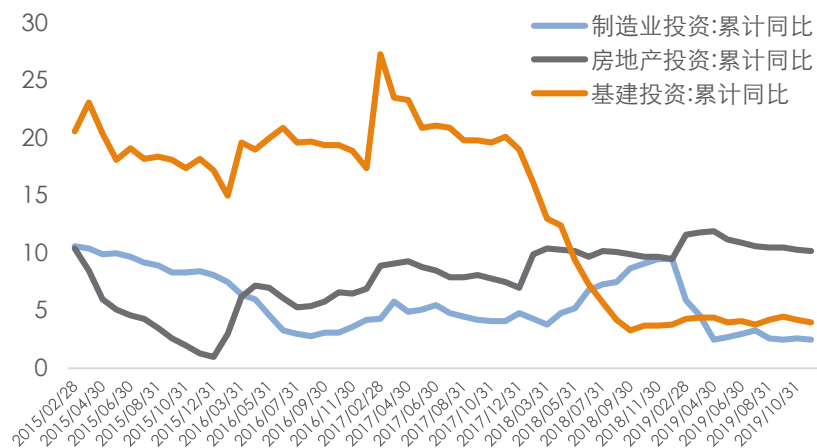
数据来源：Wind，上投摩根。数据截至（左图）：2019年11月30日；（右图2019年12月31日）

## 市场观察(2) 宏观经济

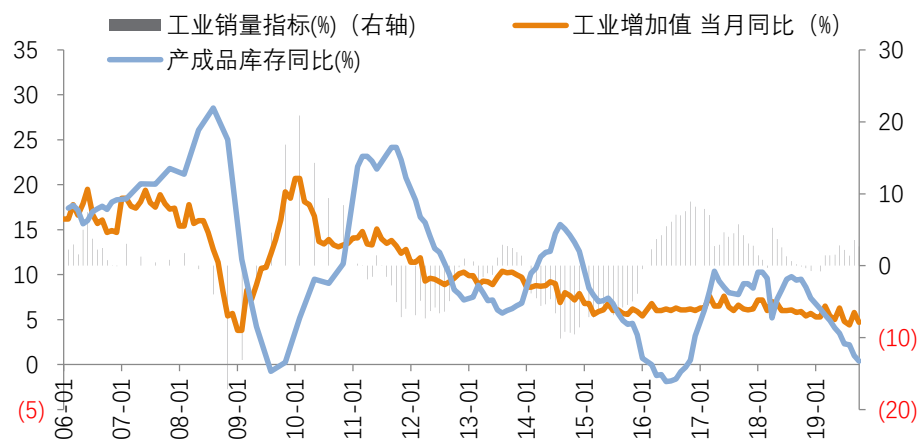
内外利好因素支撑一季度中国宏观经济回暖，周期资产或将阶段性受益

- **内外利好因素叠加，一季度中国宏观经济或将延续复苏：**除央行新年伊始释放流动性以外，基建投资方面，约1万亿元地方政府专项债将于2020年1-3月发放，**财政政策将继续支撑基建投资**；制造业方面，**生产扩张和企业补库存意愿增强**，预示着工业板块底部企稳迹象有所显现。贸易方面，中美将于1月15日在华盛顿签署第一阶段贸易协议。这些积极的内外部因素都预示**2020年一季度经济增长企稳或将继续**。
- **坚持科技、医药、消费等主线，短期关注周期资产投资机会：**在2020年固定资产投资修复、制造业补库存、名义增长和企业盈利触底回升的背景下，经济周期性的短期确定性会高于趋势性，资产表现会呈现出更均衡的特征。一方面，**坚持科技、医药、消费、新能源汽车等中长期需求扩张行业的投资机会**；另一方面，强经济韧性下或可关注顺周期品种的低估值修复带来的阶段性投资机会。

制造业底部复苏，基建政府托底：宏观经济短期向好



库存周期临近底部，内生补库动力恢复可期



数据来源：Wind，上投摩根。数据截至：2019年11月30日。

## 大咖观市

### 资本市场长期健康发展将为长期布局优秀资产带来机遇



李德辉

上投摩根科技前沿基金

上投摩根智选30基金

上投摩根卓越制造基金

上投摩根慧选成长基金（拟任）

基金经理

#### 市场回顾：

2019年第四季度，政府逆宏观调控继续发力，制造业出现一定补库存，宏观经济呈现弱复苏，加上中美达成第一阶段协议，四季度整体市场表现较好。

#### 2020展望：

基于宏观经济复苏以及权益市场流动性向好，A股市场存在上行的可能。宏观环境方面，我们认为一季度经济大概率延续目前微弱复苏的趋势，房地产投资和基建仍然是经济增长重要引擎，全年来看需注意房地产投资降速对宏观经济带来的潜在冲击。

从流动性方面，我们认为2020年全年流动性相对宽裕，以确保经济触底企稳。此外，随着房地产及地方城投的约束，以及无风险利率快速下行，资金将更加迫切地寻找性价比更高的资产。近期证券法修改表明了政府希望完善资本市场制度，推动市场长期健康发展。综合以上要素，我们认为A股市场或迎来长期慢牛。

#### 2020投资策略：

行业配置方面，我们希望通过灵活均衡的行业配置，适度超配景气度较好的行业。一方面我们坚持科技、医药、消费、新能源汽车等中长期需求扩张行业的投资机会，另一方面兼顾经济企稳带来的部分周期股的机会。

在个股选择上，我们挑选赛道较好、具有持续成长性、竞争能力较强的公司。力争通过行业偏离和个股选择来获取稳定的超额收益。



## 其他观察

### ■ 全国人大审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》并将于2020年3月1日起施行

新法在证券发行、证券交易、上市公司收购、信息披露、投资者保护、法律责任等方面向市场化、法治化、国际化的方向做出了更新，其中全面推行注册制、提高违法成本、注重投资者保护等备受关注。此次修法是在总结上交所科创板试点注册制的基础上，按照全面推行注册制的定位对注册制进行了完备的规定，这将有助于中国资本市场进一步深化改革。

### ■ 美国12月ISM制造业PMI不及预期

美国12月ISM制造业PMI大幅下滑，公布数值为47.2，远低于预期的49和前值48.1。目前市场预期美国经济将保持适度增长，但仍有数据显示美国制造业依旧疲软。12月利率决议上，美联储表示制造业成为了拖累美国经济的一个重要因素。尽管四季度以来全球制造业景气度整体回升，但美国自身制造业PMI短期复苏不确定性仍在。不过，也有分析指出，美国制造业的表现优于欧元区和日本等其他大型经济体，表明美国经济保持适度增长，在2020年有回升的积极势头。

### ■ 美联储公布2019年12月会议纪要，暂时按兵不动，对通胀保持担忧

根据会议纪要显示，在缺乏实质性变化的情况下，美联储决策者们同意“暂时性地”按兵不动，认为当前利率可能会在一段时期属于适当的，但同时也对于通胀持续低于2%充满担忧。美联储委员在12月份会议上担心，将基准利率维持在低位可能会带来鼓励金融市场过度冒险的后果。在美联储资产负债表方面，纪要透露，在回购操作上，自1月份中期开始，美联储可能会逐步地降低回购操作的规模。利率调整暂停的背后是美国经济衰退概率下降，经济活动持续扩张、劳动力市场环境强劲、通胀接近2%是最有可能的结果。但国际贸易不确定性和海外经济疲软相关的全球形势变化依然对前景构成一些风险，通胀回升压力仍微弱。美联储高度警惕低通胀，对通胀运行在2%下方感到忧心忡忡。

### ■ 中国2019年12月财新制造业PMI终值为51.5，小幅下滑0.3个百分点

结束连续五个月的回升，但仍明显高于2019年前三季度。市场人士表示，2019年12月中国经济延续企稳状态，虽然需求扩张不及前两个月强劲，但生产扩张和增加库存的意愿有所增强，对就业也产生了积极影响。

## 大事前瞻

### 下周主要国家议程、经济数据

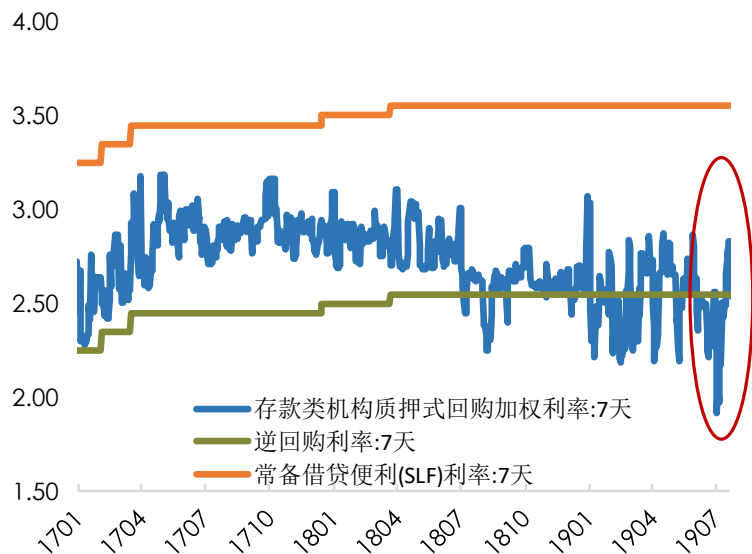
事项	日期	重点摘要
央行议程	--	--
	1月6日	11月欧盟PPI
	1月7日	中国12月外汇储备；美国11月耐用品新增订单、全部制造业新增订单、12月非制造业PMI
经济数据	1月8日	美国12月ADP就业人数
	1月9日	中国12月CPI、PPI
	1月10日	美国12月失业率、新增非农就业人数
其他	--	--

## 趋势跟踪

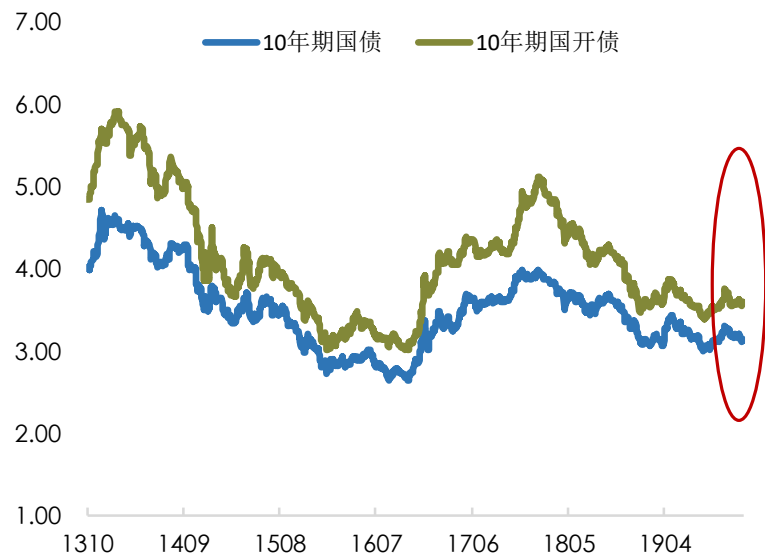
### 市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至 2020/1/3，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降47.4bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上行1.4个bps和1.8个bps

#### 中国利率走廊



#### 中国10年期国债收益率



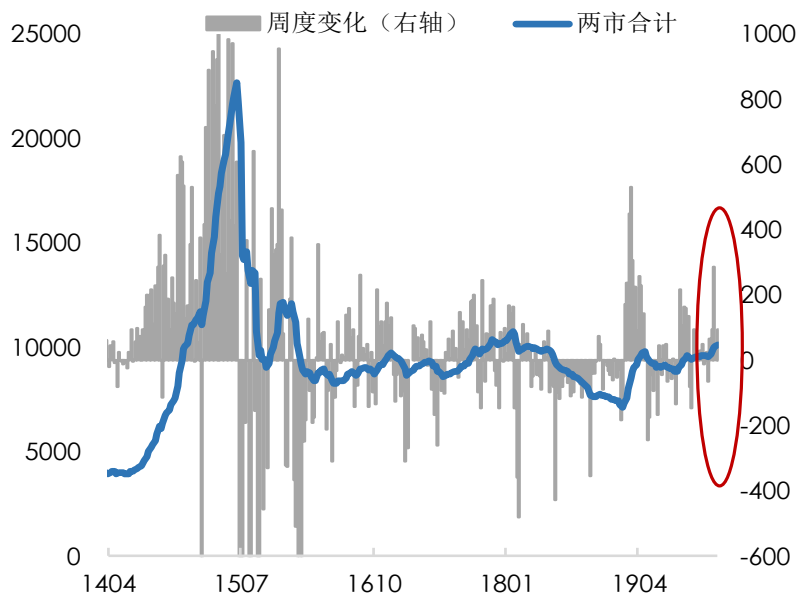
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/1/3

## 趋势跟踪

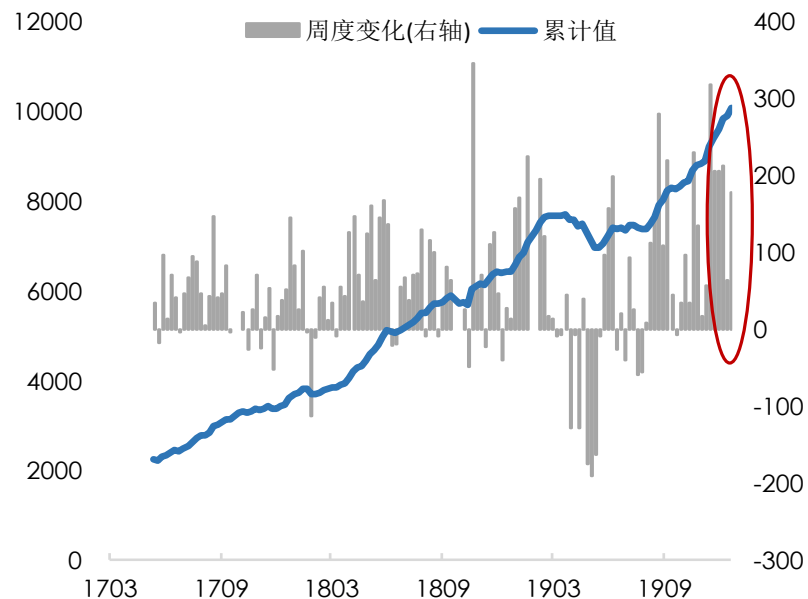
### 融资余额反弹，北上资金继续流入

- 截至 2020/1/3，融资余额较前一周上升93.9亿元，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177.74亿元，继续连续多日持续流入

#### 融资余额（亿元）



#### 北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/1/3

## 趋势跟踪

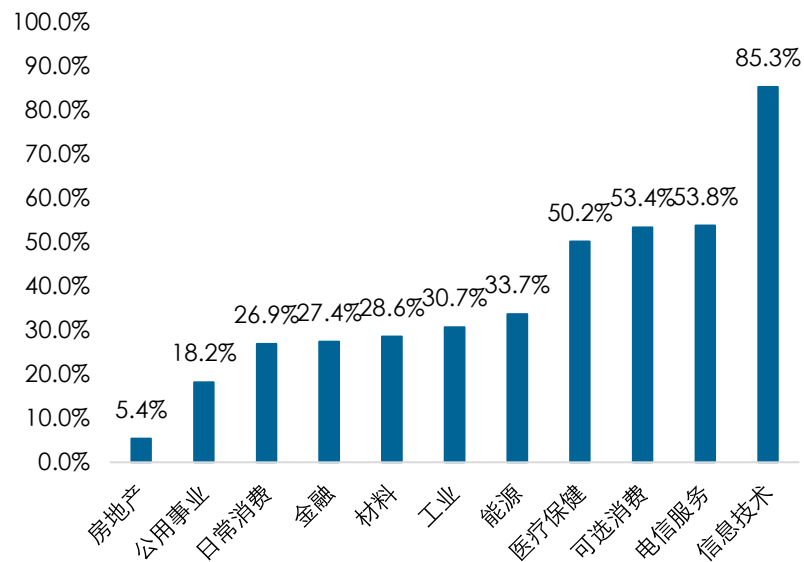
### A股估值水平仍处于历史低位

- 截至 2020/1/3，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：1999.12.31-2020/1/3

\*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。