

上投摩根 每周市场洞察报告

2020年02月17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

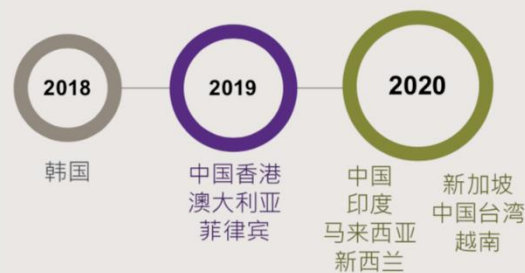
每周图观

三大催化因子驱动，亚洲科技业前景造好

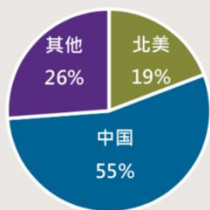
5G应用深耕

亚洲各地区将在2020年大量启用5G网络，带动手机、基建产业升级

亚洲各地区正式发行5G电信年份



2020全球5G手机市场份额预测

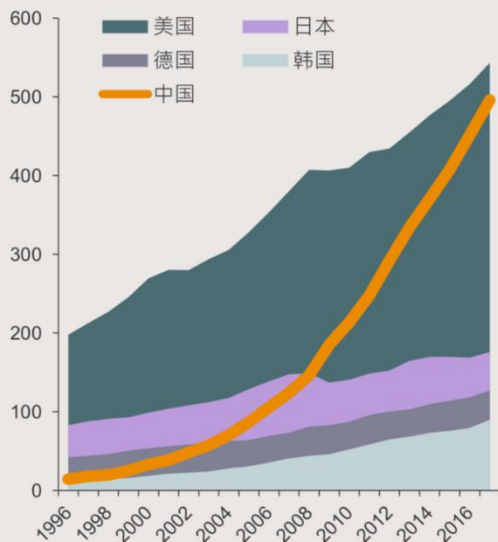


• 摩根预测2020年全球5G手机产量将来到2.3亿支

自主研发能力提升

亚洲科技业研发不遗余力，将有利龙头企业维持领先地位

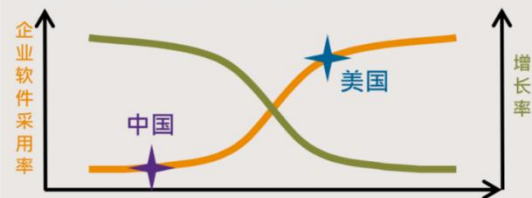
各国企业研究与开发花费 (美元)



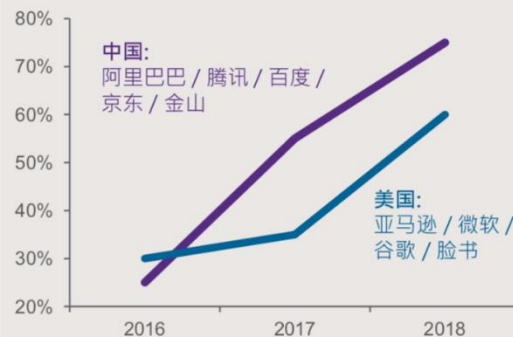
企业软件需求增长

随亚洲企业数字化与自动化，软件需求将大幅提升

中国企业软件需求有望大幅提升



中美主要云端技术企业资本支出年增长率



资料来源：（左）JPMorgan Securities, GSMA, 最新预测截至2019年12月；（中）OECD, UBS, 摩根资产管理, 截至2017年12月；（右）CLSA, Frost & Sullivan, Gartner, Bernstein analysis, Goldman Sachs Global Investment Research, 摩根资产管理, 截至2018年12月。上述个股仅为举例说明，无特定推荐之意，也不代表本公司旗下产品必然投资。

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	1.1	2.6	17.3	31.5
MSCI发达市场	1.1	3.1	18.7	33.3
MSCI新兴市场	1.3	-0.7	6.5	18.4
MSCI亚太不含日本	1.6	0.6	7.9	20.3
MSCI欧洲	0.2	-0.3	12.7	18.0
标普500	1.6	4.6	23.1	44.6
上证综指	1.4	-4.4	7.3	-9.4
英国	-0.8	-1.8	2.9	1.9
德国	1.7	3.7	23.9	16.8
香港	1.5	-1.3	-2.2	17.4
日本	-0.6	0.1	12.1	23.1
澳大利亚	1.5	6.7	17.7	23.9
韩国	1.4	2.1	0.8	8.1
台湾	1.7	-1.5	17.1	21.6
印度	0.3	0.0	15.0	45.6
俄罗斯	1.1	-0.9	32.7	30.7
巴西	0.5	-1.1	16.7	71.5

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)	1.59	0.00	-23.00	-33.00
10年中债收益率 (bps)	2.86	6.07	-23.63	-27.34
中证全债指数 (%)	-	0.1	1.1	1.2
中证国债指数 (%)	-	-0.2	1.6	1.7
中证国开债指数 (%)	-	0.0	1.1	1.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.2	0.3
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.1	-0.1
中证转债(%)	-	1.6	0.3	1.5

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	4.8	-11.5	-8.3	-13.5
伦铜	1.7	-8.7	-1.0	-6.8
CRB商品指数	-0.2	-2.3	2.6	-0.1
COMEX黄金	0.9	2.7	7.7	4.2
COMEX白银	0.1	-0.2	4.0	-1.1
富时发达市场REITs	1.7	3.9	4.8	29.0

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	-0.2	1.5	-0.4	0.4
美元指数	0.5	1.8	1.0	2.8

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/2/14

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	1.4	17.0	7.3	-9.4
沪深300	2.3	32.5	17.2	16.1
中证800	2.1	31.9	17.8	6.9
中证500	1.8	30.1	19.6	-15.0
中小板指	3.1	53.4	34.1	10.9
创业板指	2.7	65.5	51.9	8.4
恒生指数	1.5	7.6	-2.2	17.4
恒生国企	1.5	7.3	-2.7	5.9
中概股 ¹⁾	3.2	40.4	19.1	2.7
MSCI中国	2.1	22.9	9.1	34.3

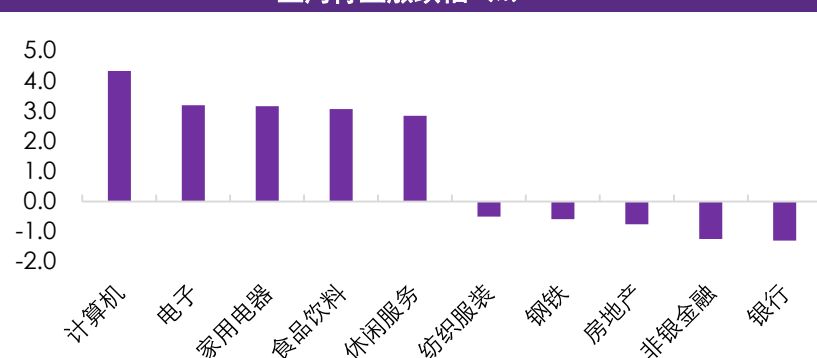
风格指数 ²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	2.3	52.5	28.1	14.7
大盘价值	1.9	18.1	6.5	19.5
中盘成长	4.1	51.2	36.7	6.2
中盘价值	3.8	11.9	2.0	-20.4
小盘成长	2.0	38.0	28.5	-20.9
小盘价值	1.7	11.2	3.5	-20.7

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



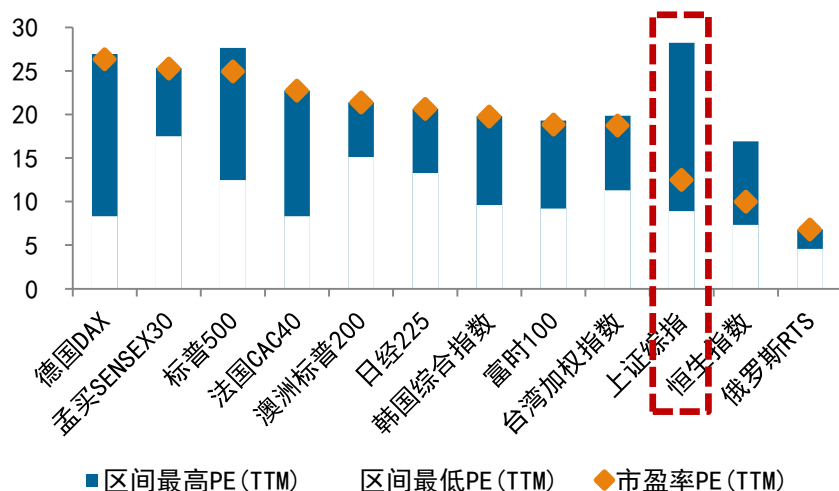
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/2/14

市场观察(1) A股

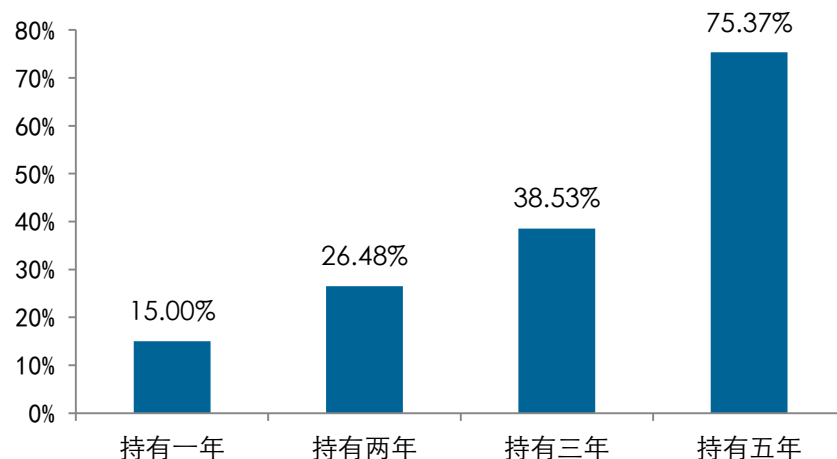
危机即转机：疫情不改长期趋势，调整或带来投资机会

- **投资者信心强，短期调整不改长期趋势：**在疫情攻坚的关键时刻，我国利用充足的财政、货币政策调控迅速出台了一系列支持措施，提振了投资者的信心。因此市场在春节后开市首日上证综指下跌近8%后展开报复性反弹，截至2月14日，已基本上收复开市首日的“黄金坑”。与此同时，诸多外资机构也表示，**疫情不会改变中国经济基本面和长期向好趋势，对中国经济充满信心。**富时罗素也表示，原定于今年3月的第三批次的A股纳入扩容将如期进行，并不会受到疫情的影响。
- **3000点以下长期持有主动权益基金历史收益可观：**近期市场在疫情影响下有所回撤，上证综指又回到3000点以下。从估值来看，当前上证综指市盈率(PE-TTM)仅为12.5倍，不仅是全球各大市场的估值洼地，更处于自身相对较低的区间，大大提升了A股市场的吸引力。从近十年成立于3000点以下且拥有三年以上业绩的主动权益基金的表现看来，**虽然上证综指从3277点回到3000左右，指数收益为负，但长期持有基金的历史收益可观。**

A股是全球估值洼地，市盈率远低于历史平均水平



3000点以下成立的权益基金历史收益可观



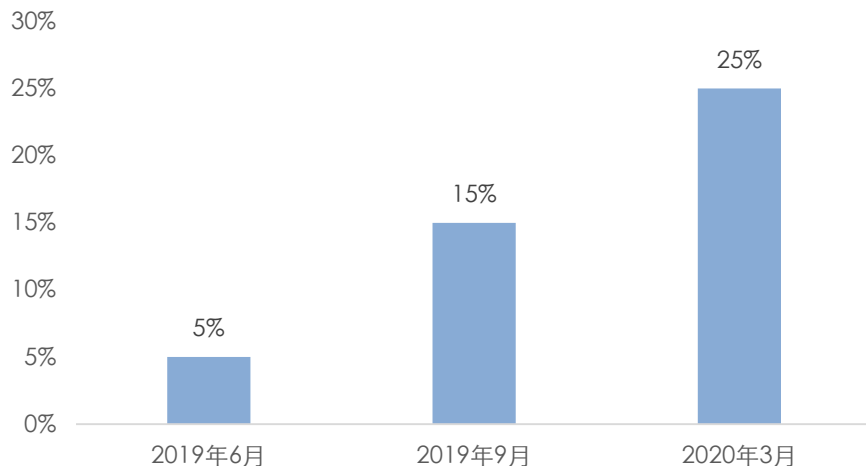
资料来源：（左图）万得，数据区间2010.02.14-2020.02.13；（右图）万得，截至2019.12.31。样本为2010年以后成立于3000点以下且有完整3年业绩的主动权益基金，包含万得二级分类的普通股票型、偏股混合型、平衡混合型和灵活配置混合型，合计598只，其中有5年业绩的基金共391只。业绩数据采用算数平均收益。我国基金运作时间较短，过往业绩不代表未来。

市场观察(2) A股入“富”

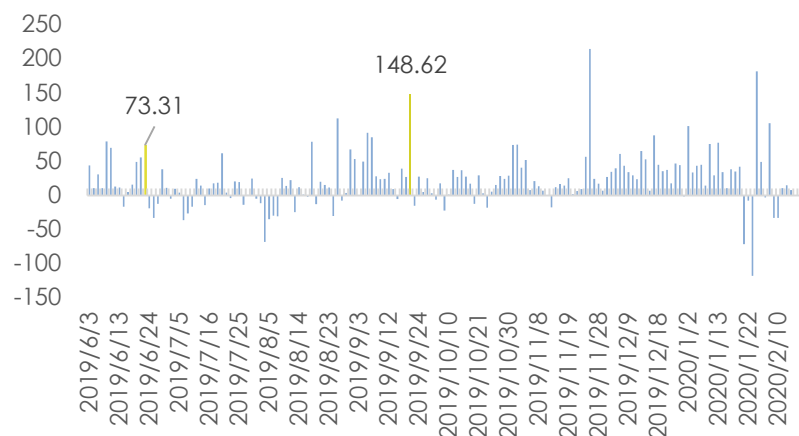
富时罗素纳A将如期扩容，凸显外资对A股中长期乐观

- **不受短期疫情影响，富时罗素将如期扩容A股：**富时罗素近日表示，原定于今年3月的第三批次的A股纳入扩容将如期进行，并不会受到疫情影响，正式生效是3月23日。富时罗素官方信息显示，其把A股纳入其旗舰指数，分三步实施：分别为2019年6月、9月与2020年3月，下月调整实施完毕后，A股纳入因子比例将从15%提升至25%。13日，另一指数巨头MSCI宣布季度指数成分股调整结果显示，科创板标的被首次纳入，有助于重构A股估值体系。
- **短期增量资金有限，凸显外资长线乐观看法：**根据富时罗素官方数据，A股完成第一阶段的三步纳入后，在富时罗素新兴市场指数的权重将达到5.5%，带来的被动增量资金规模为100亿美元。据国金证券测算，本次扩容将带来约280亿人民币的被动增量资金。从短期来看，被动增量资金流入会带动市场情绪，还有众多跟投资金同期进入；从长期来看，被动资金流入是对我国资本市场或是A股市场乐观的表现。前两次富时罗素纳入扩容A股时，均带动资金大幅流入。去年6月21日，A股首次纳入，北上资金净流入73亿元；9月20日第一次扩容，北上资金净流入149亿元。

富时罗素纳A第一阶段将分三步完成
(纳入因子比例)



富时罗素纳A、扩容后，均带来外资显著流入
(北上资金单日净流入：亿元)



数据来源：左图来自富时罗素官网，右图来自万得，区间2019.06.01-2020.02.13

市场观察(3) 亚洲科技股

亚洲央行宽松因应“疫情”，亚洲科技股长期配置价值凸显

- **亚洲央行宽松因应“疫情”冲击：**面对中国新冠疫情带来的不确定性，亚洲央行相继以更宽松立场因应潜在挑战。除中国央行率先于2月3日通过降息、加大资金投放等措施降低疫情对经济冲击，泰国央行也于2月5日将利率降至历史新低。此外，包括日本、新加坡、印尼等多国亚洲央行近期亦释出扩大宽松预期。从各国实质利率水平来看，泰国、韩国、菲律宾、马来西亚、印尼等国仍有较大降息空间；尽管印度央行因通胀攀升在最新利率会议上按兵不动，但仍继续保持宽松立场，并推出刺激信贷成长政策以提振经济。
- **亚洲科技股长期配置价值凸显：**亚洲央行趋于宽松的背景下，利好亚洲债券，以及估值弹性较大的亚洲科技股。5G应用深耕、自主研发能力提升、企业软件需求增长、中国国产替代等因素，有望成为亚洲科技股的重要驱动力。全球经济正向数字化转变，在此过程中，上下游产业链均有布局的亚洲科技股或将受到提振。从时点来看，5G有望掀起新一轮科技投资、创新与应用周期，且目前亚洲科技股的估值仍远低于美国科技股，因此具备长期投资价值。

亚洲各国近期货币政策及央行谈话朝向宽松

国家	日期	内容
中国	2月3日	展开1.2万亿元逆回购，下调逆回购利率10个基点
日本	2月4日	若经济面临过大风险，将毫不犹豫进一步宽松
新加坡	2月5日	若经济因疫情影响走弱，新币仍有充裕贬值空间
泰国	2月5日	意外降息0.25%，基准利率来到历史新低1%
印尼	2月6日	将维持宽松立场，且宽松措施将不局限于降息
菲律宾	2月6日	下调政策利率0.25%，并表示将进一步宽松维持经济增长
印度	2月6日	维持基准利率不变，但另采取行动刺激信贷增长

动态市盈率：亚洲科技股估值比美股更低



数据来源：左图由上投摩根根据新闻整理；右图来自彭博，截至2019年12月31日

大咖观市

疫情短期冲击带来布局机会，把握A股中长线成长机会



李德辉

上投摩根智选30基金

经理

(1) 疫情有短期影响，当前最重要的是市场信心

股市其实有两个决定因素：第一是整体社会经济的基本面，第二是整体社会的流动性。从基本面来看，短期疫情会影响一季度的经济，但从历史经验来看，这种影响不具有可持续性。从流动性层面来看，在疫情带来的恐慌下，社会流动性回收是正常现象，也反映了市场信心的缺失。

不过，随着居民储蓄、政府注入流动性，市场的信心将被提振，对冲短期疫情造成的心理创伤。这一点从近期市场的强势反弹可见一斑，特别是创业板指重上2000点。

(2) 便宜是硬道理，当前估值较低有上修动力

经过我们的测算，现在这个点位估值就对应的是2018年年底的估值。我认为流动性只要进一步宽松，这个估值水平保持的可能性较低，有往上修的动力。

(3) 把握权益市场的中长线成长机会

个别板块也将在此次疫情影响下迎来正面机遇，包括医药医疗行业，线上服务商也有望大幅扩张，如远程办公等。建议现阶段重点关注不受短期的疫情影响的板块，如医药，科技，电动车等。在基建投入加大，消费信心恢复之后，基建和消费板块也会逐步修复，存在短期投资价值。

其他观察

■ 政治局会议重提“扩大内需”，政策短期内或转向促增长

中国最高领导层决心实现全年经济发展目标，周三举行的中共中央政治局常委会议要求加大宏观政策调节力度，更好发挥积极财政政策的作用，保持稳健的货币政策灵活适度，把疫情影响降到最低。会议指出，“要积极扩大内需、稳定外需”，重提“扩大内需”，或意味着政策短期内转向对国内经济增长的支持。

■ 美联储主席鲍威尔称经济形势良好，但警告新冠疫情威胁经济前景

美联储主席鲍威尔告诉国会，美国经济形势良好，但指出中国新冠病毒疫情对前景构成潜在威胁，且担忧经济的长期体质。随着贸易政策不确定性等风险减弱和全球经济企稳，“美国经济形势极佳，运行良好，”鲍威尔在众议院金融服务委员会做证词陈述时表示。“此轮经济扩张没有理由不持续下去，”他说，重申当前1.5%-1.75%的短期借贷成本目标区间，是保持经济在既定轨道上扩张的“适当”水平。

■ IMF：中国经济虽受疫情影响，但中长期仍具韧性

国际货币基金组织(IMF)表示，预计中国经济在中长期内将保持韧性，尽管迅速扩散的新冠肺炎疫情短期影响尚不清楚。IMF发言人赖斯表示，疫情存在太多不确定性，无法预测其对中国和全球经济的影响，但IMF希望本月晚些时候在沙特举行20国集团(G20)会议时掌握了更多情况。赖斯表示，现在预测疫情的影响还为时过早，但显然更负面的情况或将影响全球供应链，并推动一些美国公司分散供应渠道。

■ 欧盟维持欧元区经济成长预估，指新冠肺炎疫情是主要下行风险

欧盟执委会维持对欧元区今年和明年将录得温和经济增长的预测，但略微上调通胀预期，指出新冠肺炎疫情是关键的下行风险。在对欧元区19国2020年和2021年国内生产总值(GDP)增长和消费者通胀的中期展望中，执委会表示，欧元区今明两年的增长率将保持在1.2%，增幅与2019年持平。通胀可能略有加速，执委会表示，这归因于可能出现的油价上涨，以及薪资上涨传导给核心物价的影响。

资料来源：路透、彭博

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

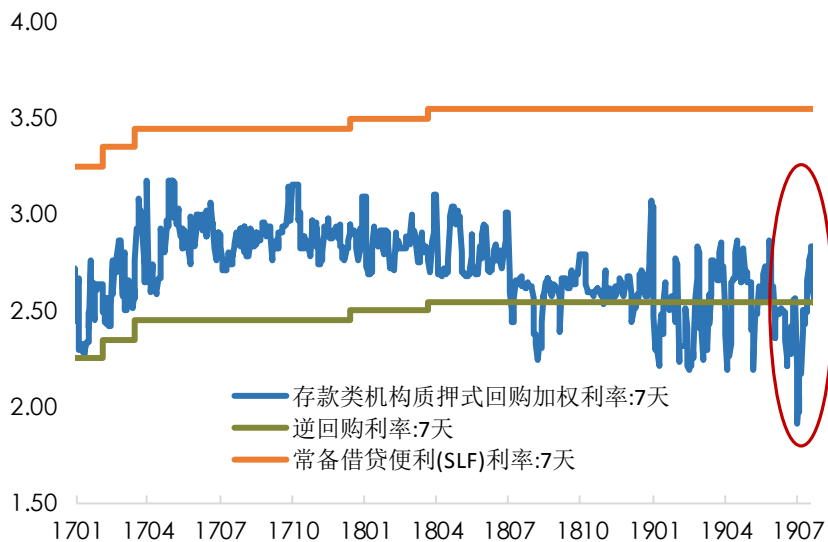
事项	日期	重点摘要
央行议程	2月18日	澳联储公布2月货币政策会议纪要
	2月20日	美联储公布2月货币政策会议纪要
经济数据	2月17日	日本第四季度GDP、1月中国大中城市住宅销售价格报告
	2月18日	12月英国失业率、2月德国、欧元区ZEW经济景气指数、2月纽约PMI、
	2月19日	1月英国CPI、1月美国PPI、1月美国新屋开工、2月14日EIA原油库存、
	2月20日	美国2月15日当周首次申请失业金人数、2月费城联储制造业指数、
	2月21日	1月日本、欧元区CPI、2月日本、法国、欧元区制造业PMI、1月美国成屋销售
其他		

趋势跟踪

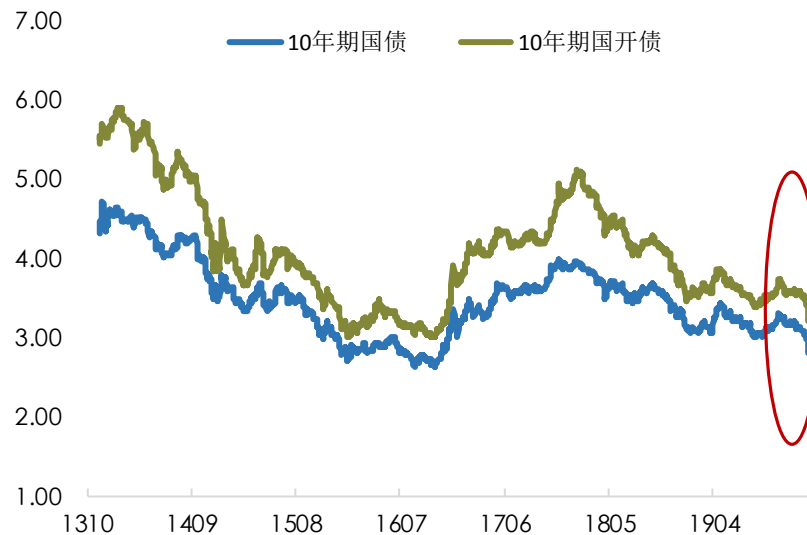
市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至2020/2/14，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升35.6bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降6.1个bps和5.7个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



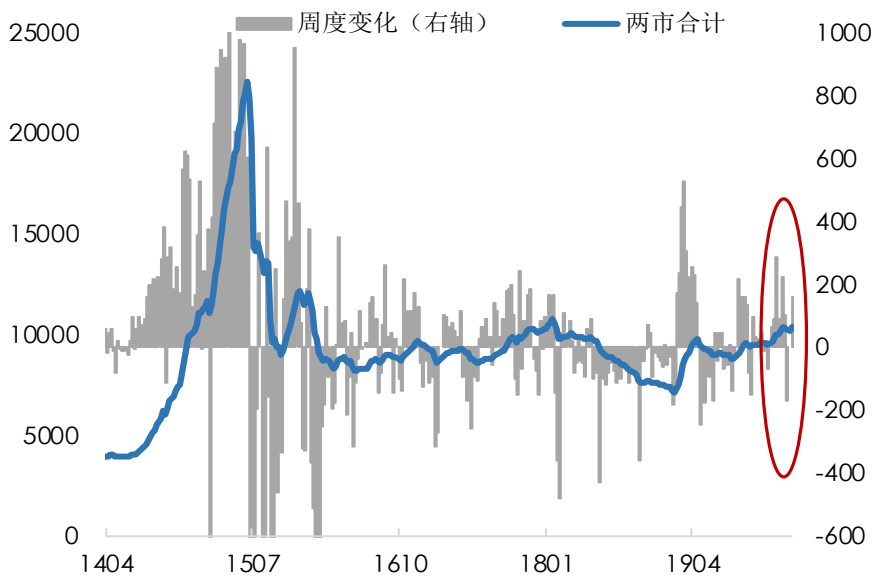
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/2/14

趋势跟踪

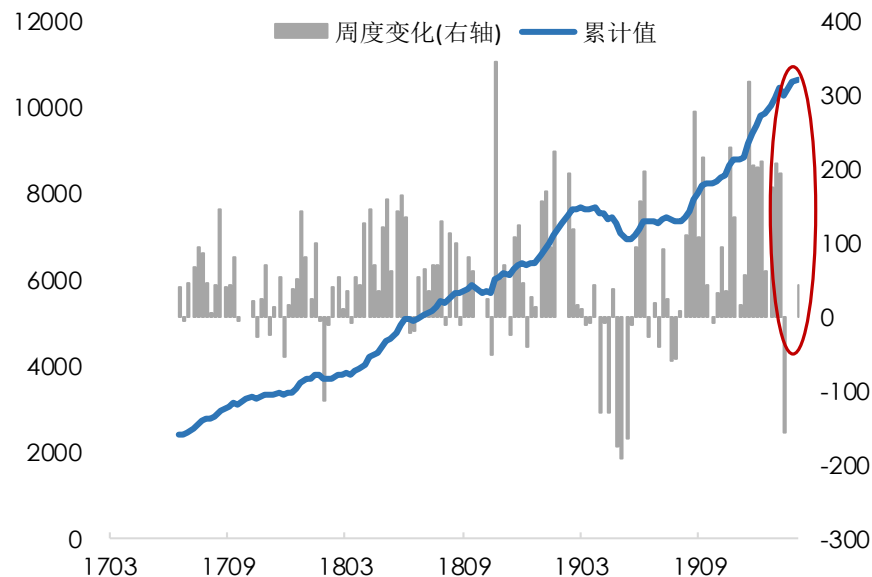
融资余额反弹，北上资金继续流入

- 截至2020/2/14，融资余额较前一周上升158.89亿元，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43.70亿元，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2020/2/14

趋势跟踪

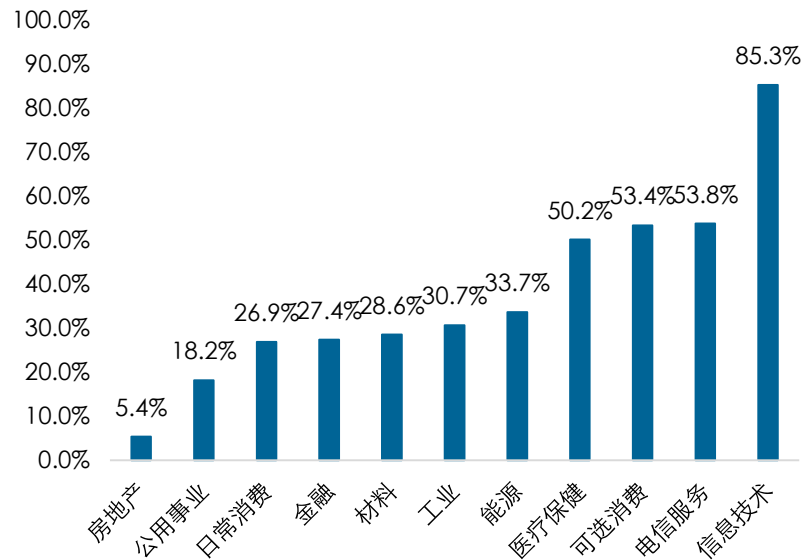
A股估值水平仍处于历史低位

- 截至 2020/2/14，中证800指数估值为13.32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：1999.12.31-2020/2/14

*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。