

上投摩根 每周市场洞察报告

2020年02月24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

多元配置求稳健，灵活部署找机会

2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2019年 四季度	10年 (2009-2019) 年化回报	10年 (2009-2019) 年化波动率
新兴市场股票 (除亚洲) 91.3%	亚太股票 (除日本) 18.4%	新兴市场 债券 8.5%	亚太股票 (除日本) 22.6%	成熟市场 股票 27.4%	亚洲 债券 8.3%	亚洲 债券 2.8%	新兴市场股票 (除亚洲) 27.1%	亚太股票 (除日本) 37.3%	现金 1.8%	成熟市场 股票 28.4%	亚太股票 (除日本) 10.6%	成熟市场 股票 10.1%	新兴市场股票 (除亚洲) 21.3%
亚太股票 (除日本) 73.7%	新兴市场股票 (除亚洲) 16.6%	美国投资 级别债券 8.1%	全球高收益 企业债券 18.9%	全球高收益 企业债券 8.4%	美国投资 级别债券 7.5%	新兴市场 债券 1.2%	全球高收益 企业债券 14.0%	成熟市场 股票 23.1%	亚洲 债券 -0.8%	亚太股票 (除日本) 19.5%	新兴市场股票 (除亚洲) 9.6%	全球高收益 企业债券 7.0%	亚太股票 (除日本) 16.5%
全球高收益 企业债券 63.9%	全球高收益 企业债券 13.8%	全球 债券 5.6%	新兴市场 债券 18.5%	多元化 5.9%	新兴市场 债券 5.5%	现金 0.0%	新兴市场 债券 10.2%	新兴市场股票 (除亚洲) 20.3%	全球 债券 -1.2%	新兴市场股票 (除亚洲) 18.9%	成熟市场 股票 8.7%	新兴市场 债券 6.6%	成熟市场 股票 13.0%
多元化 40.5%	成熟市场 股票 12.3%	亚洲 债券 4.1%	新兴市场股票 (除亚洲) 17.0%	亚太股票 (除日本) 3.7%	成熟市场 股票 5.5%	成熟市场 股票 -0.3%	多元化 8.2%	多元化 17.0%	美国投资 级别债券 -2.5%	多元化 10.5%	多元化 5.2%	多元化 6.4%	多元化 8.3%
成熟市场 股票 30.8%	多元化 12.2%	全球高收益 企业债券 2.6%	成熟市场 股票 16.5%	现金 0.0%	亚太股票 (除日本) 3.1%	美国投资 级别债券 -0.7%	成熟市场 股票 8.2%	全球高收益 企业债券 10.3%	全球高收益 企业债券 -3.5%	美国投资 级别债券 14.5%	全球高收益 企业债券 3.4%	亚太股票 (除日本) 6.1%	全球高收益 企业债券 6.6%
亚洲 债券 28.3%	新兴市场 债券 12.0%	现金 0.1%	多元化 15.5%	亚洲 债券 -1.4%	多元化 3.0%	全球 债券 -3.2%	亚太股票 (除日本) 7.1%	新兴市场 债券 9.3%	新兴市场 债券 -4.6%	新兴市场 债券 14.4%	新兴市场 债券 2.1%	亚洲 债券 6.0%	新兴市场 债券 6.4%
新兴市场 债券 28.2%	亚洲 债券 10.6%	多元化 -2.4%	亚洲 债券 14.3%	美国投资 级别债券 -1.5%	全球 债券 0.6%	多元化 -3.3%	美国投资 级别债券 6.1%	全球 债券 7.4%	多元化 -5.8%	全球高收益 企业债券 13.4%	美国投资 级别债券 1.2%	美国投资 级别债券 5.5%	全球 债券 4.6%
美国投资 级别债券 18.7%	美国投资 级别债券 9.0%	成熟市场 股票 -5.0%	美国投资 级别债券 9.8%	全球 债券 -2.6%	全球高收益 企业债券 0.2%	全球高收益 企业债券 -4.9%	亚洲 债券 5.8%	美国投资 级别债券 6.4%	新兴市场股票 (除亚洲) -6.8%	亚洲 债券 11.3%	亚洲 债券 1.1%	全球 债券 2.5%	亚洲 债券 4.2%
全球 债券 6.9%	全球 债券 5.5%	亚太股票 (除日本) -15.4%	全球 债券 4.3%	新兴市场 债券 -6.6%	现金 0.0%	亚太股票 (除日本) -9.1%	全球 债券 2.1%	亚洲 债券 5.8%	成熟市场 股票 -8.2%	全球 债券 6.8%	全球 债券 0.5%	现金 0.5%	美国投资 级别债券 4.1%
现金 0.1%	现金 0.1%	新兴市场股票 (除亚洲) -21.2%	现金 0.1%	新兴市场股票 (除亚洲) -8.5%	新兴市场股票 (除亚洲) -20.2%	新兴市场股票 (除亚洲) -22.7%	现金 0.3%	现金 0.8%	亚太股票 (除日本) -13.7%	现金 2.2%	现金 0.4%	新兴市场股票 (除亚洲) 0.1%	现金 0.2%

资料来源：彭博，道琼斯，FactSet，摩根经济研究，MSCI，摩根资产管理。“多元化”组合设定为以下比重：20%为MSCI世界指数（成熟市场股票），20%为MSCI综合亚太（除日本）指数（亚太股票（除日本）），5%为MSCI新兴市场拉丁美洲指数及MSCI新兴市场欧非中东指数的平均值（新兴市场股票（除亚洲）），10%为摩根新兴市场债券全球指数（新兴市场债券），10%为彭博巴克莱综合债券指数（全球债券），10%为彭博巴克莱全球高收益企业债券指数（全球高收益企业债券），15%为摩根亚洲信用债指数（亚洲债券），5%为彭博巴克莱美国综合信用债 - 投资级别企业债券指数（美国投资级别债券），以及5%为彭博巴克莱美国国债指数 - 1至3个月期国债（现金）。多元化组合假设每年重新调整配置。所有数据均为所指时期的美元计总回报。10年“年化回报”以总回报数据计算，10年“年化波动率”以价格回报率数据计算，代表31/12/09至31/12/19期间的表现。

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	-1.3	1.3	14.2	28.4
MSCI发达市场	-1.2	1.9	15.7	30.4
MSCI新兴市场	-2.0	-2.7	3.2	14.7
MSCI亚太不含日本	-2.0	-1.4	4.7	16.6
MSCI欧洲	-0.6	-0.9	9.4	16.7
标普500	-1.3	3.3	20.3	41.1
上证综指	4.2	-0.3	10.5	-6.6
英国	-0.1	-1.8	3.3	1.8
德国	-1.2	2.5	18.9	13.5
香港	-1.8	-3.1	-4.6	14.0
日本	-1.3	-1.1	9.0	20.7
澳大利亚	0.1	6.8	16.3	23.3
韩国	-3.6	-1.6	-3.0	2.8
台湾	-1.1	-2.6	13.2	19.7
印度	-0.2	-0.2	14.7	43.1
俄罗斯	-0.7	-1.6	28.3	31.3
巴西	-0.6	-1.7	17.3	64.6

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)	1.46	-13.00	-32.00	-46.00
10年中债收益率 (bps)	2.85	-1.61	-18.67	-28.95
中证全债指数 (%)	-0.1	-0.1	0.9	1.2
中证国债指数 (%)	0.0	0.0	1.1	1.7
中证国开债指数 (%)	-0.1	-0.1	0.8	1.1
AAA信用债指数 (%)	0.1	0.1	0.2	0.3
AA信用债指数 (%)	0.0	0.0	-0.1	-0.1
中证转债(%)	2.7	2.7	2.8	4.3

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	1.1	-9.4	-8.1	-12.4
伦铜	0.1	-6.4	-1.1	-6.6
CRB商品指数	0.3	-2.0	3.8	0.2
COMEX黄金	3.8	5.6	12.5	8.1
COMEX白银	4.1	3.6	7.2	3.0
富时发达市场REITs	-0.4	2.0	5.3	29.9

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	0.6	1.8	0.0	1.1
美元指数	0.2	1.8	1.4	3.0

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/2/21

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	4.2	21.9	10.5	-6.6
沪深300	4.1	37.8	20.5	19.1
中证800	4.7	38.1	21.5	10.6
中证500	6.7	38.8	24.1	-10.1
中小板指	6.5	63.4	38.4	16.5
创业板指	7.6	78.1	57.6	15.9
恒生指数	-1.8	5.7	-4.6	14.0
恒生国企	-0.7	6.6	-4.6	3.7
中概股 ¹⁾	-2.6	36.8	16.3	0.0
MSCI中国	-1.2	21.5	7.0	30.8

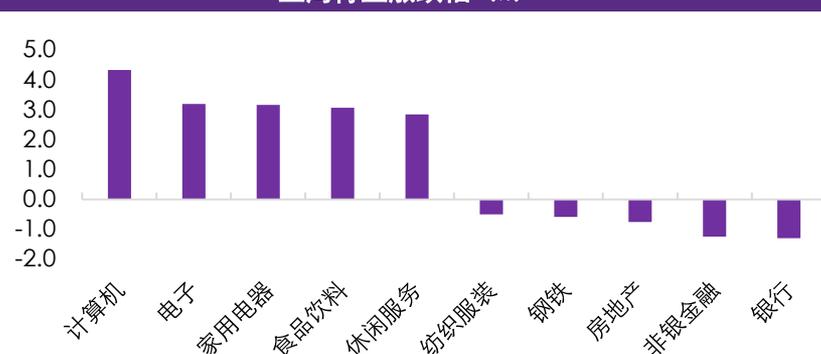
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	4.3	59.2	30.1	17.6
大盘价值	1.4	19.7	8.0	19.3
中盘成长	5.3	59.2	40.4	10.6
中盘价值	3.7	16.0	4.4	-18.4
小盘成长	5.6	45.7	30.8	-16.9
小盘价值	4.9	16.7	6.4	-17.8

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



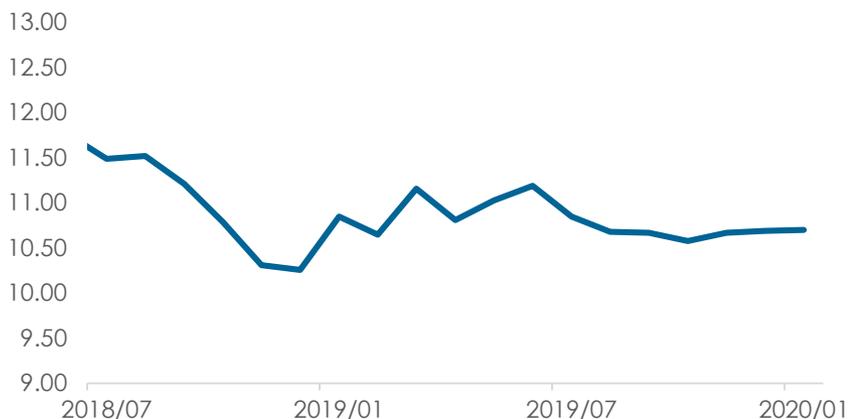
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/2/21

市场观察(1) 中国宏观

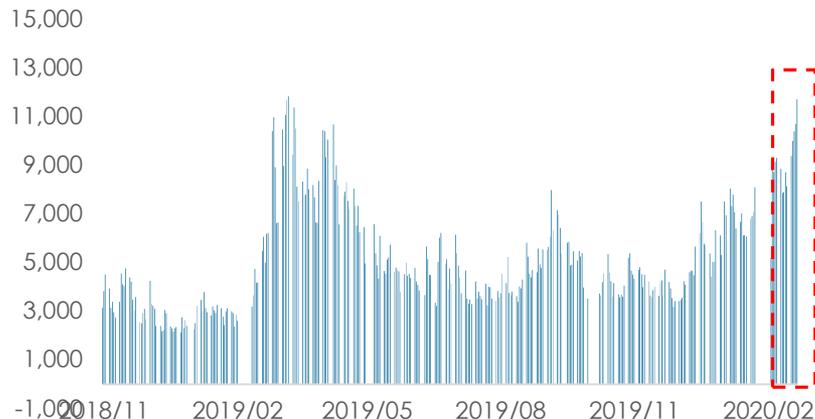
社融稳定增长助力经济抗疫，A股放量上涨、成交破万亿元

- **1月社融稳定增长，助力经济“抗疫”**：2月20日，央行公布1月金融统计数据：1月新增社融5.07万亿元，同比多增3883亿元；M2降至8.4%；人民币贷款增加3.34万亿元，同比多增1109亿元。**新冠疫情是在1月下旬蔓延至全国，正好与春节假期重叠，对1月信贷社融投放几乎没有影响，但社融的稳定增长，有助经济“抗疫”，提振资本市场信心，上周A股继续呈现逼空式上涨、成交量连续三日破万亿。**
- **货币政策仍有望放松，提振A股风险偏好**：自2月以来，货币政策加强了逆周期调节，一方面，下调逆回购和MLF利率10BP，投放充足流动性，量价配合，资金利率维持低位，并进一步引导LPR报价下调；另一方面，采取再贷款等结构性政策，加强对重点企业和地区的信贷支持。在疫情冲击明显消除前，防疫仍是最重要的工作，**货币政策仍有放松空间。宽松的流动性为债市提供了主要支撑，而权益类资产则在利率大幅下行后相对配置价值上升，叠加资本市场的改革，均有**助提振市场风险偏好，建议关注有业绩支撑、景气度向好的行业和板块，回避过度炒作的品种。

社会融资规模存量同比 (%)



沪深两市成交额连续3日破万亿元



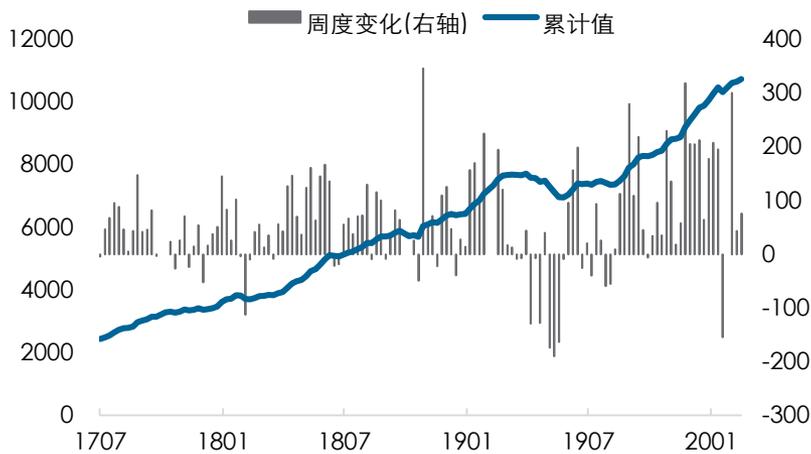
数据来源：万得；左图数据区间2018.07-2020.01；右图数据区间2018.11.01-2020.02.21

市场观察(2) A股

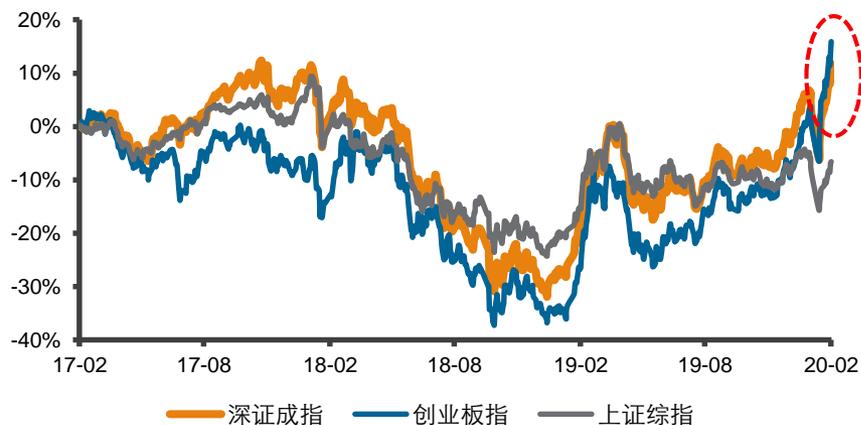
官方政策支持力度大，A股重新站上3000点

- **官方加大维稳政策，节后外资逆势买入420亿：**中国宣布自2/14起调降750亿美元美国进口商品关税，中美贸易摩擦进一步缓和，短期激励市场情绪。而央行在春节后通过加大流动性投放与调降逆回购利率为市场注入流动性，并提供重点物资产业、中小企业优惠贷款，减轻赋税等政策来缓解企业压力，市场更预期未来仍将进一步降准与放宽财政政策的空间。此外，着眼长线投资的主线，外资在疫情变数干扰下，在春节后已连续3周净流入，累计净流入420亿元。
- **投资者数量突破1.6亿，A股重新站上3000点：**2月20日，A股三大股指集体走高，上证综指站上3000点大关，深证成指、创业板指创近三年新高，成功收复节后首日重挫失地。连续上涨的背后，是成交量不断大幅释放的结果，也是市场情绪快速回升的重要体现。而除了这些，大幅增增加的投资者数量是支撑此次行情的重要推动力之一。据中国结算公布的数据显示，A股市场投资者数量首次突破1.6亿，说明随着资本市场全面深化改革的推进，A股对投资者和资金越来越有吸引力。

沪深港通北向资金每周净流入金额(单位：亿人民币)



深证成指、创业板指双双创近三年新高



资料来源：(左图)万得，数据区间2014. 12. 4-2020. 2. 21；(右图)万得，数据区间2017. 2. 22-2020. 2. 21

市场观察(3) 美联储

美联储不改正面但偏宽松态度，多元配置灵活应对市场波动

- **乐观看待前景，审慎留意近期疫情：**2月20日凌晨美联储公布了1月会议纪要。纪要显示，尽管联邦公开市场委员会(FOMC)的成员们承认公共卫生事件带来新的风险，但他们对今年保持利率稳定持谨慎乐观态度。成员们普遍认为，经济活动的风险分布“比上次会议略微有利”，当前的货币政策立场“在一段时间内”是适当的。纪要还显示，美国的消费者支出水平，贸易紧张局势缓和，以及宽松的金融环境支持了他们的观点，但这种乐观的评估能持续多久正在经受考验，因为公共卫生事件对全球经济的影响值得担忧，有必要密切关注公共卫生事件带来的威胁。
- **多空消息拉锯，多元配置应对市场：**尽管美联储官员对经济做出了相当乐观的评估，预计全年经济增长为2.0%，通胀也将回到2%的目标，消费者支出可能会保持稳固，就业岗位将以健康的步伐增长，经济将继续适度增长。但纵观全年，全球投资环境或将更具挑战性，全球经济增长动能可能减缓，全球贸易摩擦或将加剧，市场波动将有增无减，投资者可通过多元配置投资策略，加强投资组合的稳健性，抵御风险，争取收益。

宽松货币政策和短期风险事件已大幅拉低国债利率水平



灵活调整，多元配置，捕捉市场投资机会



资料来源：(左图) FactSet, 美联储, 摩根资产管理, 截至2019.12.31。10年期与2年期美国国债实际收益率以美国国债每日收益率减去当月核心消费价格指数通胀率同比变化计算, 但2019年12月的实际收益率为减去2019年11月的核心通胀率同比变化。(右图) 彭博, FactSet, MSCI, 摩根资产管理, 截至2019.12.31; (右上图) 标准普尔。*股票(标准普尔500及MSCI综合世界价格指数)与债券(彭博巴克莱美国综合政府债券及彭博巴克莱全球综合政府债券价格指数)市场的每周回报之间的滚动6个月相关系数。全球股票由MSCI综合世界指数所代表, 全球债券由彭博巴克莱综合全球债券指数所代表。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。

大咖观市

疫情利好医药行业中长期基本面，港股医药机会不容忽视



方钰涵

上投摩根医疗健康基金、中国生物医药基金基金经理

疫情对医药行业的中长期基本面产生利好

我们认为此次疫情对医药行业中长期的利好主要在于：1) 医疗设备包括检验检测的需求在此次疫情中得到快速增长，从长周期来看，新型冠状病毒有可能会作为未来一段时间常规的筛查，具有可持续性；2) 疫苗研发与生产企业的商业价值有望持续，因为此次病毒的影响范围深远，疫苗需求有望长期存在。

2020年，在医药板块投资方向上我们更偏向于和疫情相关或者是估值被疫情所错杀的两个方向。前者我们会侧重于医疗设备、检验、疫苗等南板块，后者我们会更侧重于研发外包领域、原料药等板块。

港股医药投资机会同样不容忽视

我们也看好港股的医药投资机会，因为港股的以下优势会为投资增益不少：

- 1) 相比于A股，港股整体估值较低：医药股同样估值不高，对投资提供了很好的护城河和安全边际；
- 2) 具备A股没有的优质龙头公司或稀缺标的：港股有非常多的标的是A股市场并没有的优质公司，如创新疫苗公司，器械领域创新型公司等；
- 3) 港股特殊的IPO发行机制：部分估值不高的创新型公司在香港市场上市，提供了很好的投资机会。

其他观察

■ 欧元区财长讨论财政刺激选项以缓解新冠肺炎疫情担忧

欧元区各国财长周一讨论了如何出台更有利于增长的一揽子财政政策，这可能会推动德国和荷兰增加支出，因为在新冠肺炎疫情爆发后，人们对经济低迷的担忧与日俱增。但拥有雄厚公共财政的国家是否会按照欧元区的建议增加支出，最终决定权完全掌握在它们的政府手中。

■ G20料全球经济成长温和回升，新冠疫情是下行风险

为2月22-23日举行的20国集团(G20)财金领导人会议准备的一份公报草案称，预计今明两年全球经济增长将温和回升，但将冠状病毒疫情视为一个下行风险。财金领导人将支持去年G20峰会的结论，即他们将努力争取一个“自由、公平、非歧视、透明、可预测和稳定的贸易和投资环境”，并保持市场开放。草案显示，G20将表态称，各成员国将避免货币竞争性贬值，也不会以竞争为目的设定汇率目标。

■ IMF总裁：若疫情造成的影响迅速结束，中国经济将很快反弹

IMF总裁格奥尔基耶娃发博文称，IMF预计，如果新冠病毒疫情造成的影响迅速结束，中国经济将很快反弹，但若疫情造成更加严重的影响，将导致“中国经济增长放缓幅度更大、持续时间更长”，对全球造成的影响也会更大。她还表示，全球经济面临的最迫在眉睫的不确定性是新冠病毒疫情，但她同时敦促G20财长和央行总裁采取行动，减少与贸易、气候变化和不平等相关的其他风险。

■ 中国央行：稳健货币政策灵活适度，加大对新冠肺炎疫情防控信贷支持

中国央行2019年四季度货币政策执行报告表示，近期新冠肺炎疫情对中国经济的影响是暂时的，中国经济长期向好、高质量增长的基本面没有变化；下一步，将科学稳健把握逆周期调节力度，稳健的货币政策要灵活适度，加强逆周期调节、结构调整和改革的力度，保持物价水平基本稳定。

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

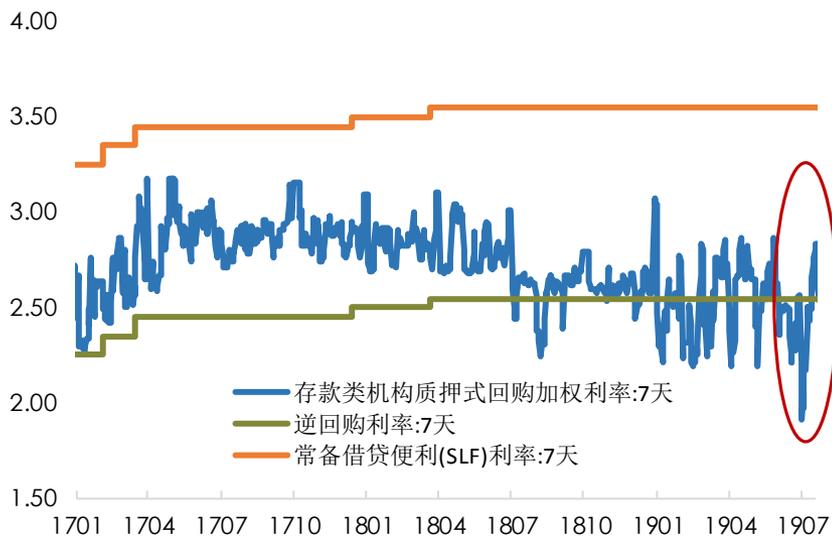
事项	日期	重点摘要
央行议程	--	--
经济数据	2月24日	德国2月IFO景气指数
	2月26日	美国1月新房销售套数
	2月27日	欧元区2月经济景气指数、2月欧元区；消费者信心指数；美国2月22日当周初次申请失业金人数、第四季度预估GDP环比折年率
	2月28日	德国1月失业率；美国1月人均可支配收入、1月个人消费支出、1月核心PCE物价指数同比；中国1月服务贸易差额、1月未列入官方储备的外币资产
	2月29日	中国2月官方制造PMI
其他	--	--

趋势跟踪

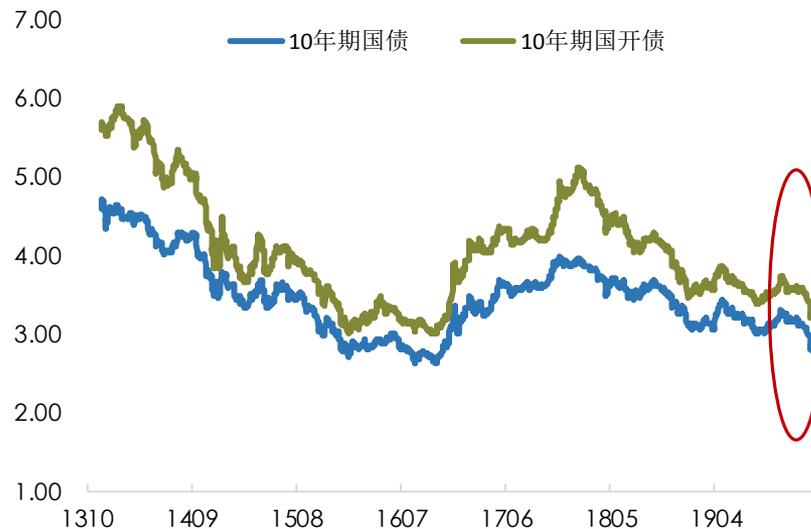
市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至2020/2/21，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



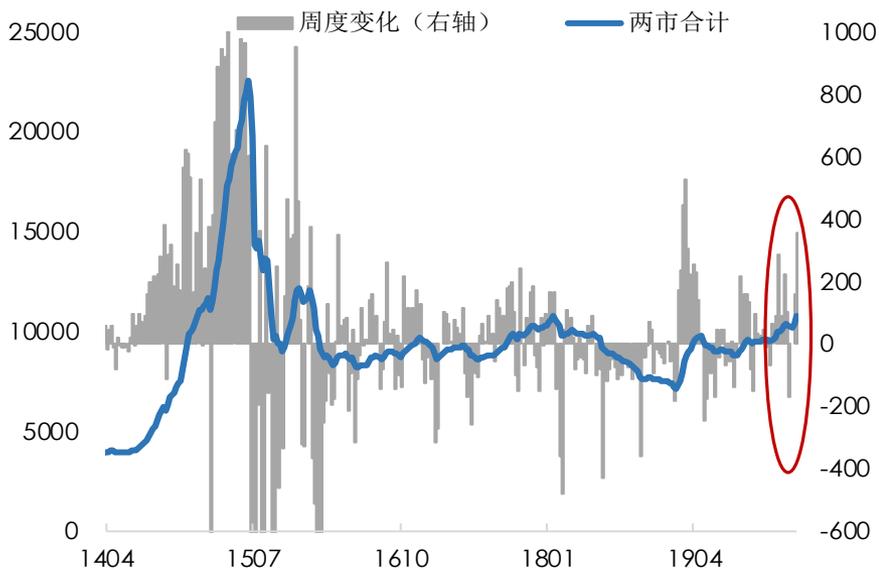
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/2/21

趋势跟踪

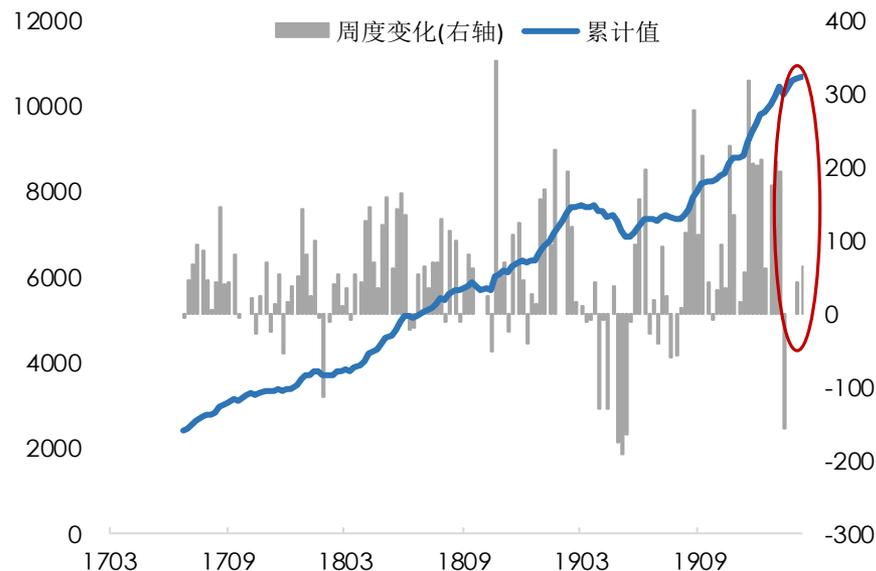
融资余额反弹，北上资金继续流入

- 截至2020/2/21，融资余额较前一周上升358.33 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64.94 亿元，继续连续多日持续流入

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



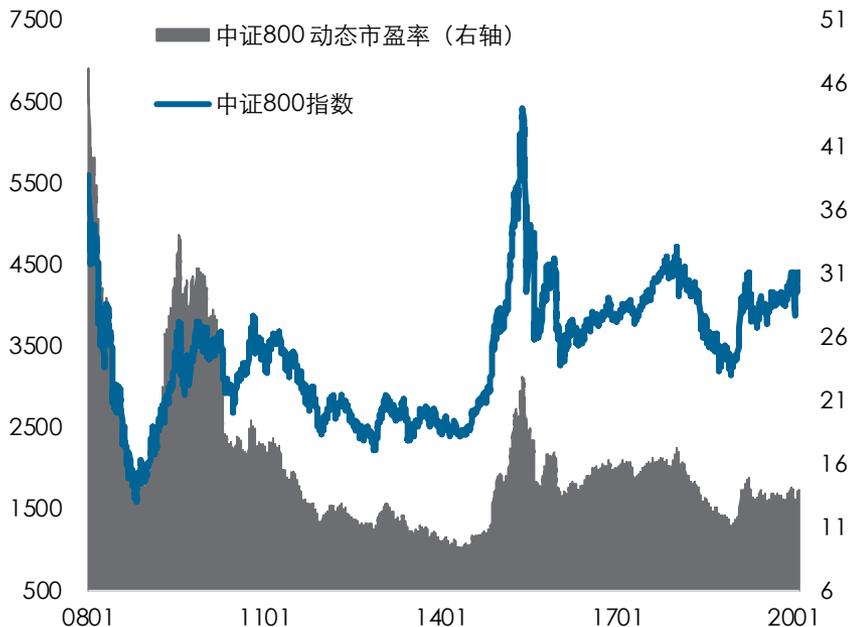
资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/2/21

趋势跟踪

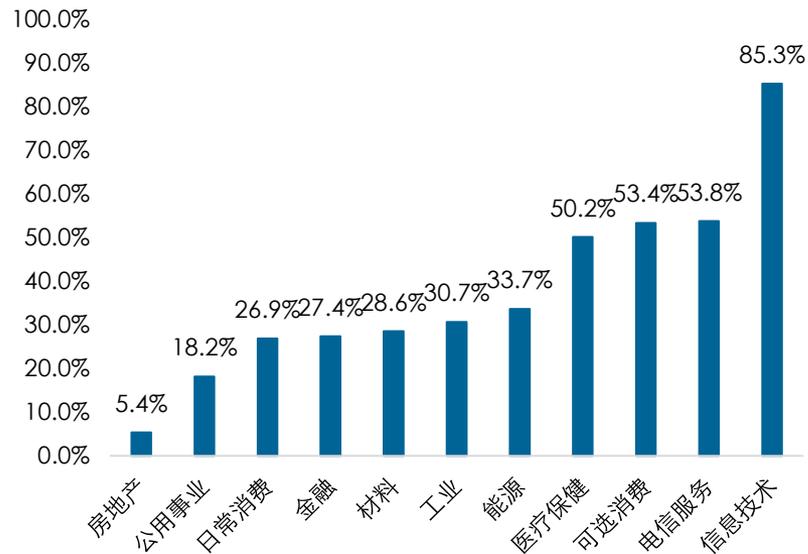
A股估值水平仍处于历史低位

- 截至 2020/2/21，中证800指数估值为13.93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：1999.12.31-2020/2/21

*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。