

上投摩根 每周市场洞察报告

2020年03月02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

债市有望迎来慢牛行情，未来基本面对债市仍有支撑

债券市场运行回顾



数据来源: Wind, 数据截至: 2020.1.23; 指数过往走势不代表未来表现

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	-10.5	-9.3	1.8	15.4
MSCI发达市场	-10.9	-9.2	2.7	16.4
MSCI新兴市场	-7.3	-9.8	-4.3	7.4
MSCI亚太不含日本	-6.6	-7.9	-2.6	9.2
MSCI欧洲	-11.1	-11.8	-3.6	3.9
标普500	-11.5	-8.6	6.1	25.0
上证综指	-5.2	-5.6	-2.1	-11.1
英国	-11.1	-12.8	-7.0	-9.4
德国	-12.4	-10.3	3.3	0.5
香港	-4.3	-7.3	-8.7	10.1
日本	-9.6	-10.6	-1.1	10.6
澳大利亚	-9.8	-3.6	4.4	12.8
韩国	-8.1	-9.6	-9.5	-5.0
台湾	-3.4	-5.9	8.7	15.8
印度	-7.0	-7.2	6.8	33.2
俄罗斯	-14.8	-16.1	9.4	18.2
巴西	-8.4	-9.9	9.0	56.3

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)	1.13	-33.00	-52.00	-79.00
10年中债收益率 (bps)	2.74	-10.94	-25.56	-39.89
中证全债指数 (%)	0.3	0.3	1.0	1.5
中证国债指数 (%)	0.5	0.5	1.3	2.2
中证国开债指数 (%)	0.3	0.3	0.9	1.4
AAA信用债指数 (%)	0.1	0.1	0.3	0.4
AA信用债指数 (%)	0.2	0.2	0.1	0.1
中证转债(%)	-2.0	-2.0	2.0	2.2

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	-13.5	-14.8	-20.8	-24.1
伦铜	-2.3	-1.2	-4.4	-8.7
CRB商品指数	-1.7	-2.5	2.3	-1.5
COMEX黄金	-3.7	0.7	8.7	4.2
COMEX白银	-10.0	-4.5	-2.2	-6.9
富时发达市场REITs	-8.9	-6.3	-5.5	18.6

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	-0.8	0.2	-0.8	0.2
美元指数	-1.2	0.2	-0.2	1.7

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/2/28

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

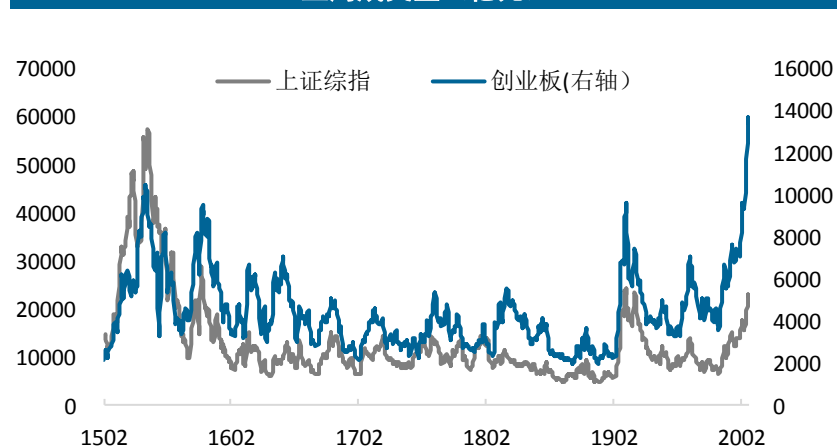
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-5.2	15.5	-2.1	-11.1
沪深300	-5.0	30.9	7.4	14.1
中证800	-5.2	30.9	7.7	5.4
中证500	-5.8	30.8	8.5	-15.5
中小板指	-5.6	54.3	23.1	9.5
创业板指	-7.0	65.7	34.9	7.5
恒生指数	-4.3	1.1	-8.7	10.1
恒生国企	-4.5	1.8	-9.4	0.0
中概股 ¹⁾	-5.6	29.1	3.6	-5.6
MSCI中国	-4.3	16.2	1.2	26.4

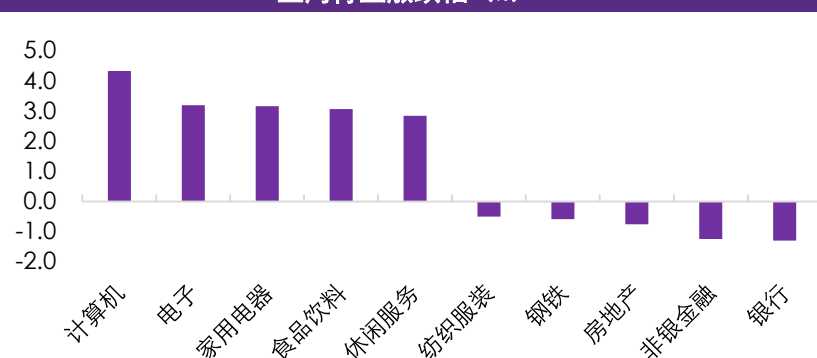
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-5.4	50.5	15.7	12.8
大盘价值	-3.9	15.1	-1.5	15.9
中盘成长	-5.6	50.3	23.2	3.5
中盘价值	-3.7	11.7	-6.4	-20.8
小盘成长	-7.4	34.9	12.7	-23.4
小盘价值	-4.7	11.3	-5.5	-21.1

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



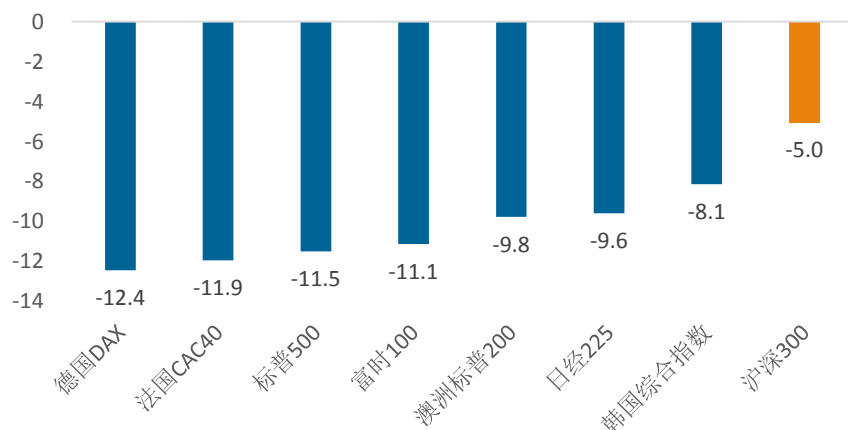
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/2/28

市场观察(1) A股

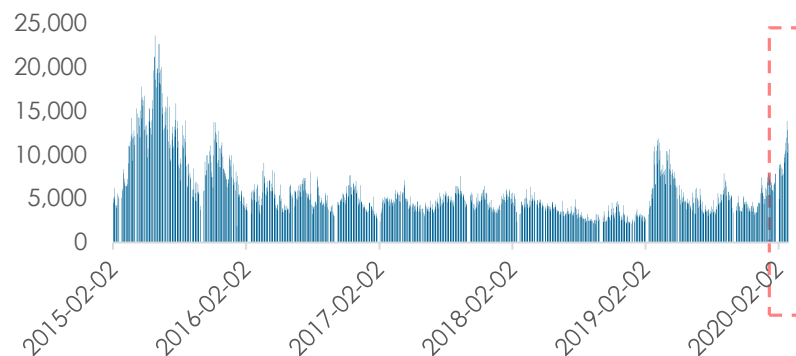
疫情扩散全球股市急跌，乐观看待A股、着眼于长

- **疫情扩散全球股市急跌，A股抗跌能力凸显：**海外疫情扩散导致全球股市连日下跌，A股不可避免受到情绪波及，周五沪指和创业板指分别下跌2.5%和3%。但从周线看，欧美日韩周跌幅普遍在10%以上，而A股跌幅不到5%，且成交连续8日破万亿为2015年以来首见，显示市场调整之际场外资金的承接意愿强烈。A股更强的抗跌能力，来自于国内疫情的相对可控和全球资金对中国的信心。
- **乐观看待A股前景，投资布局着眼于长：**海外市场刚开始受到疫情的影响和反映，而A股已经历过此阶段并预估了疫情及其影响，且政府及时出台了各种货币、财政政策“组合拳”稳定经济与市场，建议密切关注海外疫情的发展和市场的调整对A股投资者情绪的影响。就中国经济基本面而言，2-3季度的GDP增长有较大可能出现反转，因此中期对市场整体表现不宜悲观。从过往经验来看，每一次世界性病毒大流行之后的6到12个月内市场均会反弹。投资者应着眼于长，布局基本面向好、有中长期成长空间的行业与优质个股，例如5G、半导体、医药和消费等领域。

本周A股表现相对抗跌 (%)



两市成交持续破万亿，显示市场承接良好



数据来源：Wind；左图数据区间2020.02.24-2020.02.28；右图数据区间2015.02.02-2020.02.28

市场观察(2) 海外市场

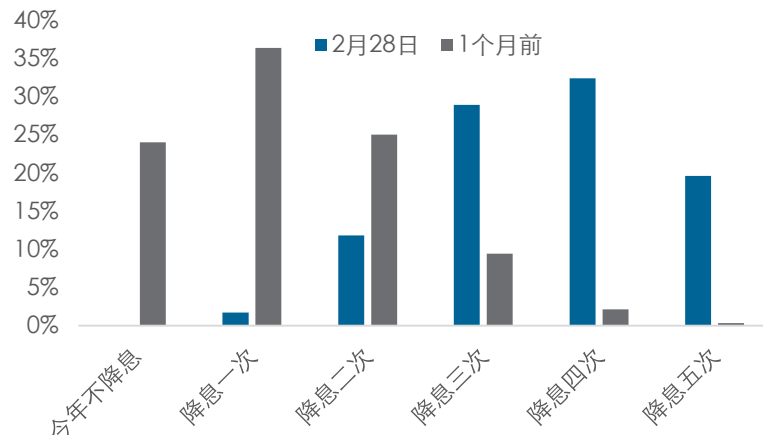
海外疫情扩散致股市急调，多元配置应对潜在挑战

- **海外疫情扩散，全球股市急调：**随着海外新冠病毒肺炎确诊病例数量开始超过中国，尤其是韩国、日本、意大利成为重灾区，本周全球市场避险情绪升温，美国十年期国债收益率大幅度下行创下历史新低，欧美日韩等海外股票市场普遍出现超10%的调整。但与此同时，各国政府加码政策为经济托底的预期也在抬升，例如投资者现在预计今年美联储将降息至少两次以应对疫情对经济的影响。
- **短期不确定性环绕，多元配置因应挑战：**尽管政策托底有望加码，但短期市场仍将被疫情发展的不确定性所左右，投资者应行全球多元配置以应对潜在挑战、降低投资组合波动。就债券而言，无论是在新兴市场、亚洲还是全球的债券投资，建议投资者应采取较为灵活的投资策略，以便根据疫情形势变化灵活调整策略与配置。股市方面，一些抗跌力较强且在疫情好转后反弹力度也较大的板块值得关注，比如必须消费品、保健医疗以及与疫情消费相关的科技行业，短期内皆具投资价值；中长期而言，结构性增长的主题，如中国消费、东南亚消费、印度消费、美国科技等均值得重点关注。

避险情绪驱动，美债收益率创历史新低 (%)



市场对今年美联储降息预期骤增 (概率)



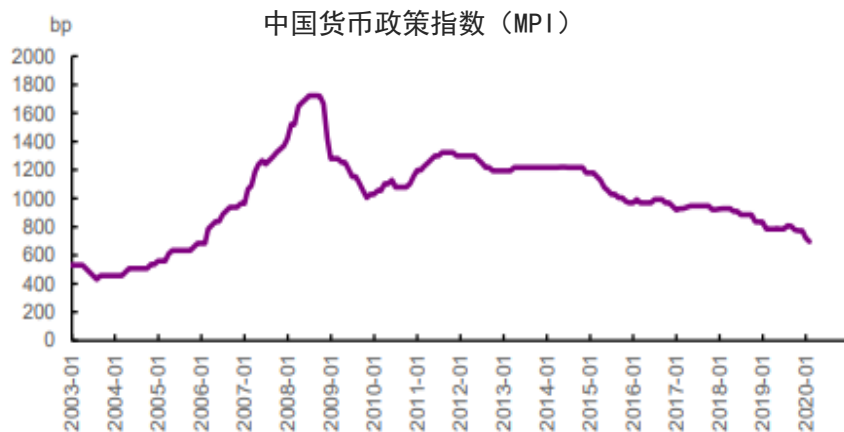
数据来源：Wind；左图数据区间1954.02.28-2020.02.28；右图为2020年2月28日的的数据，资料来自CME “fedwatch”

市场观察(3) 国内债券

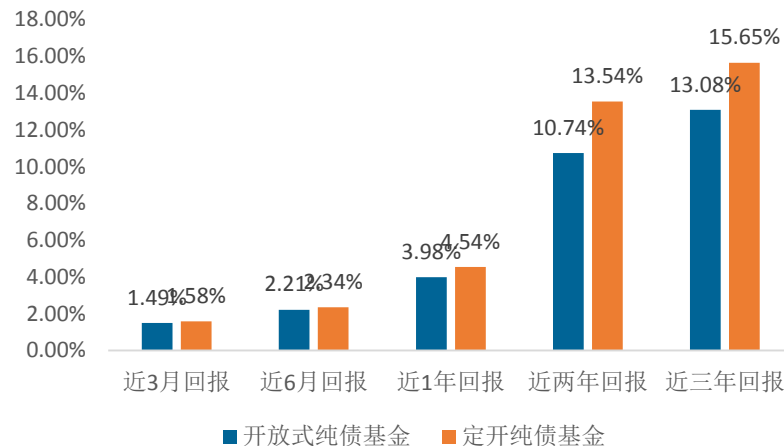
坚持稳健货币政策取向不变, 市场利率仍有下行空间

- **坚持稳健货币政策取向不变, 把握逆周期调节力度:** 央行26日宣布增加再贷款、再贴现规模5000亿元, 并下调支农、支小再贷款利率0.25个百分点至2.5%, 分类引导各类银行对中小微企业复工复产发放优惠利率贷款。央行副行长刘国强在27号的新闻发布会上表示, 央行将坚持稳健的货币政策取向不变。我国货币政策空间还比较大, 有能力应对各种挑战, 此外, 货币政策也会根据经济情况保持灵活适度, 科学稳健地把握逆周期调节力度。下一步, 稳健的货币政策还要更加灵活适度, 综合运用公开市场操作、常备借贷便利、中期借贷便利等货币政策工具, 释放长期流动性。
- **基本面对于债市支撑仍然存在, 市场利率仍有下行空间:** 基本面方面, 未来宏观经济或将走稳, 但经济波动有所收敛, 向上动能不足, 中长期来看经济下行压力仍存, 基本面对于债市支撑仍然存在, 利率水平中长期震荡下行的趋势不改。在当前时点, 债券投资价值凸显。稳健的投资人可以适当关注操作稳健, 收益合理的定开债基。

货币政策指数不断下行, 延续稳健宽松趋势



债基收益率相对稳健, 定开债基优势明显



资料来源: (左) 万得, 广大证券研究所, 截至时间2020.2.24, (右) 万得, 截至2020.1.31。数据取自万得开放式中长期纯债基金和封闭式中长期纯债型基金收益率的平均数。基金过往业绩不预示其未来表现

大咖观市

亚洲已成全球创新中心，科技发展百花齐放



Oliver Cox

摩根资产管理

新兴市场及亚太股票组别

投资组合经理

管理摩根太平洋科技基金

■ 亚洲已成全球创新中心，科技发展百花齐放

相比17年前非典爆发，本次疫情所呈现的社会生态，正是科技跃进的明证。过往对科技的关注往往集中在欧美地区。但事实上，亚洲近年已经成为世界领先软件和硬件科技公司的集中地。在软件方面，区内已经诞生多家网上游戏、电子商务和企业软件的龙头公司；至于硬件，亚洲企业亦是云端运算、自动驾驶、智能手机和金融科技供应链中不可或缺的构件。这些公司不仅是区内的顶级公司，在世界上也是数一数二。

■ 中产阶级崛起引领科技消费升级，5G科技为行业赋能

两大发展新动力将有助延续亚洲领先全球科技的优势：首先是中产阶级崛起。中产人口扩展带来的消费力大增，预测到2025年，新兴市场的年消费额将达到30万亿美元，能够与已发展市场鼎足而立。

另外，在中产强大需求的助力下，5G大大提升了各行各业的效率，并引进新的营运模式，让电子商务活动更活跃，网上游戏和娱乐平台更多元化，金融和保险服务更便捷，保健和治疗能够远程进行，人与物的联系更紧密。

■ 把握入市机会，参与亚太区颠覆性科技发展趋势

全球而言，科技所带来的经济和投资潜力已是毋庸置疑。亚洲区内领先科技企业由于占尽先机及资源，并受益于大量研发投入，而能在市场长期占据主导地位。运用深入的基本面研究，发掘增长潜力巨大、市场政策/法规有利、企业管治优良和重视为股东创造价值的公司，并把握短期市场波动和行业整固的入市机会，便能够参与亚太区的超级颠覆性趋势。

其他观察

■ G20财经领袖将监控疫情对全球增长的影响，预计经济温和复苏

全球20大经济体(G20)的财经官员承诺将监控新冠疫情对全球增长的影响，并在需要时采取行动；他们表示，宽松的货币政策与贸易紧张形势缓和将促使经济在2020年和2021年回暖。“我们将加强全球风险监控，包括最近爆发的COVID-19疫情。我们准备好采取进一步行动应对这些风险，”财经领导人发布的声明称。“全球增长预计将在2020年和2021年温和加快，”他们预测道。“经济复苏受到金融环境持续宽松以及贸易紧张局势缓和迹象的支撑。”

■ 中国央行副行长称要促进贷款实际利率下降，适时适度调整存款基准利率

新冠肺炎疫情对中国经济稳增长带来巨大挑战。央行副行长刘国强日前表示，将继续保持流动性合理充裕，推进LPR（贷款市场报价利率）改革继续释放金融机构降低贷款利率的潜力，促进贷款实际利率水平明显下降，确保解决小微企业融资难融资贵有明显进展。要采取量化目标、改革完善政策环境和约束机制、提升服务能力等措施，进一步缓解小微民营企业融资难融资贵。

■ 美国财长认为，暂时预期新冠疫情不会实质冲击美中贸易协议

美国财长努钦向路透表示，他预期新型冠状病毒疫情不会对中美第一阶段贸易协议造成实质影响，不过未来几周会见到更多数据，情况可能会有变化。努钦周日晚间接受路透采访时，将这场疫情称为“人类悲剧”，并警告称不要过早就疫情对全球经济或企业供应链决策的影响得出结论，称现在下结论还为时过早。他说，中国目前关注的重点是病毒疫情，但华盛顿方面仍期望中国履行承诺，根据贸易协议购买更多美国产品和服务。

■ 欧盟或将给意大利等疫情严重成员国财政规则豁免权，允许增加支出

欧盟经济执委真蒂洛尼表示，意大利和其他受冠状病毒疫情影响的欧元区国家料可以得到欧盟财政规则的豁免权，这将允许它们增加支出以应对紧急情况。真蒂洛尼在新闻发布会上回答有关布鲁塞尔方面能否给意大利财政留有余地以应对疫情的问题时表示，允许使用“与所谓的特殊情况相关的灵活性条款”。真蒂洛尼表示，未来几个月将与受影响国家进行磋商，评估何种情况适用财政灵活条款。

资料来源：路透、彭博

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

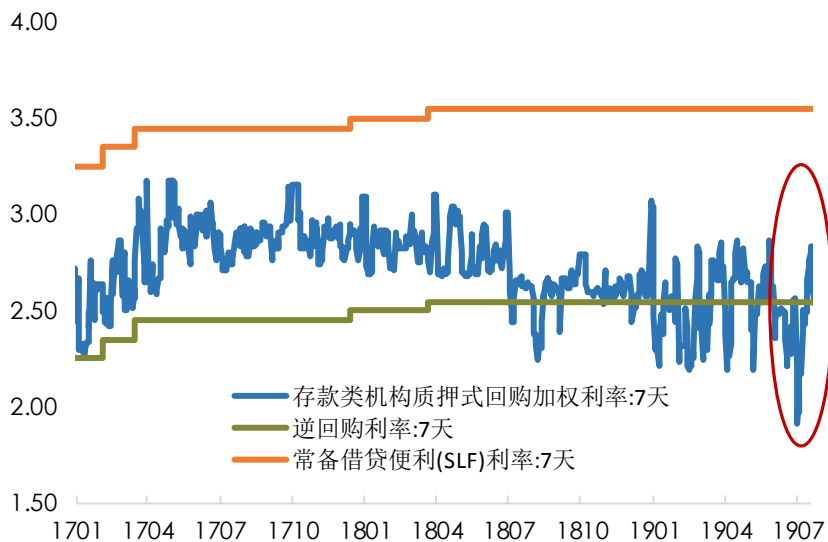
事项	日期	重点摘要
央行议程		
	3月2日	澳大利亚、日本、中国、俄罗斯、意大利、法国、德国、欧盟、英国、美国 2月制造业PMI
	3月3日	美国2月Markit制造业PMI，意大利1月失业率，欧盟1月PPI、失业率
经济数据	3月4日	澳大利亚四季度GDP，美国2月ADP就业人数、非制造业PMI 日本、俄罗斯、法国、德国、欧盟、英国2月服务业PMI
	3月5日	美国2月Markit服务业PMI、1月耐用品新增订单、2月29日当周初次申请失业金人数 美国1月全部制造业新增订单
	3月6日	加拿大2月就业率、失业率，美国1月商品进口、出口额、2月失业率、2月新增非农就 业人数
其他		

趋势跟踪

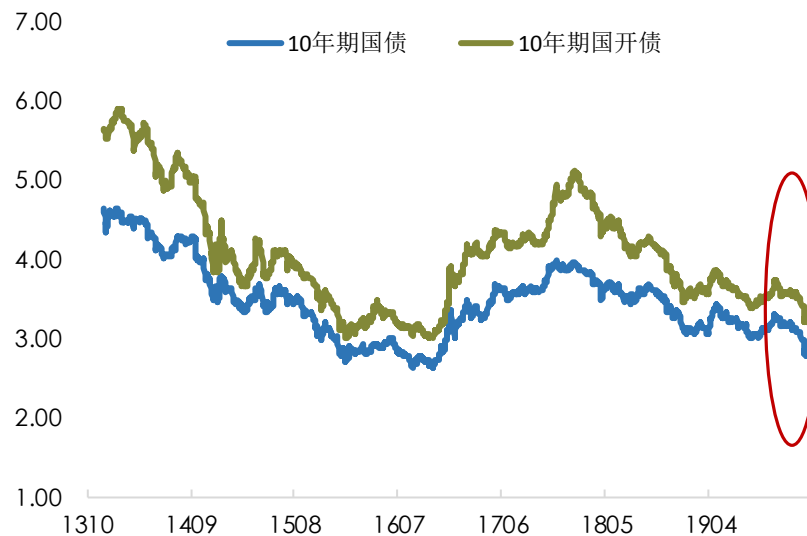
市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至2020/2/28，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升24.5bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降10.9个bps和7.4个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



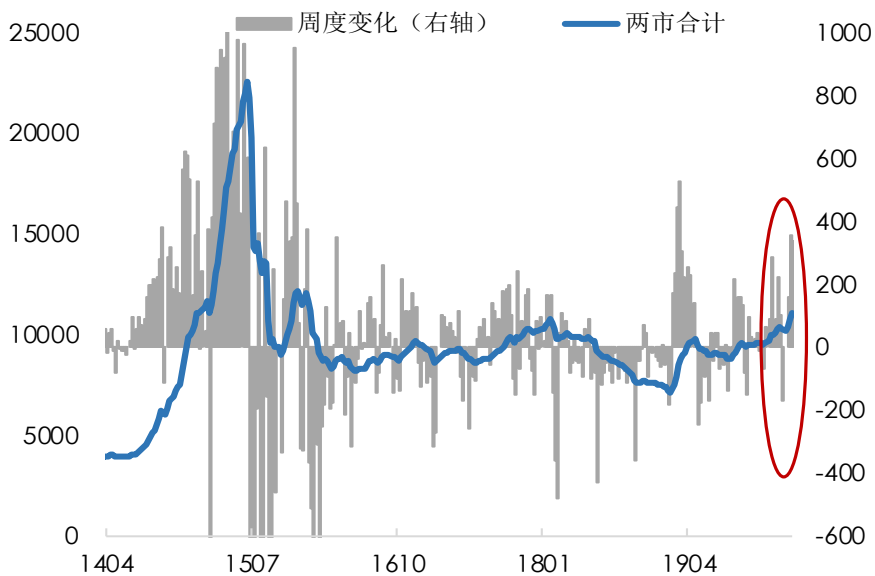
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/2/28

趋势跟踪

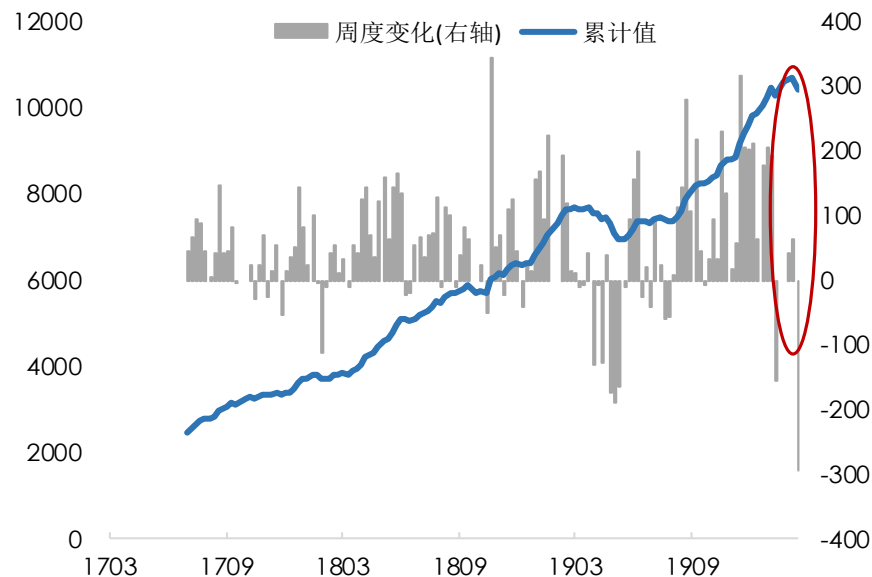
融资余额反弹，北上资金流出

- 截至2020/2/28，融资余额较前一周上升336.76亿元，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出293.61亿元。

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



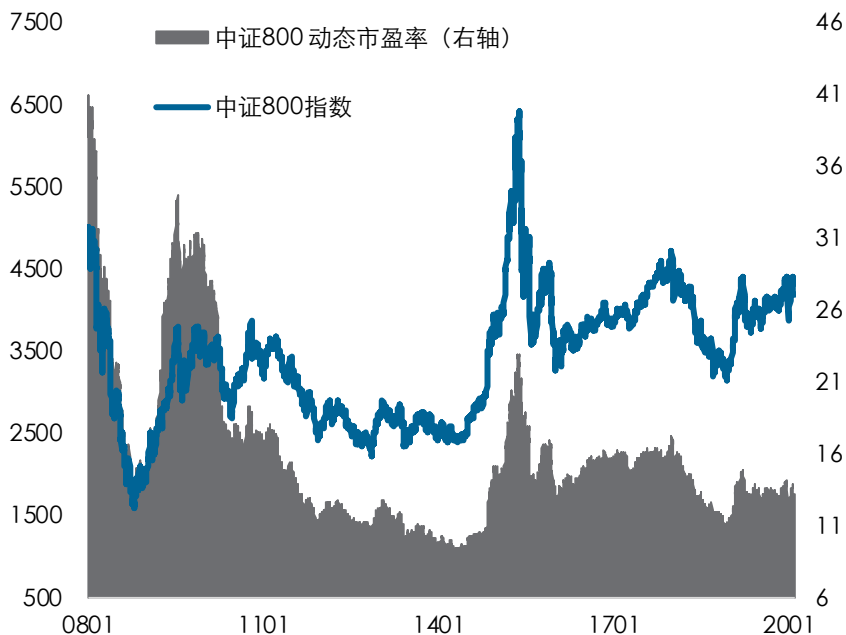
资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/2/28

趋势跟踪

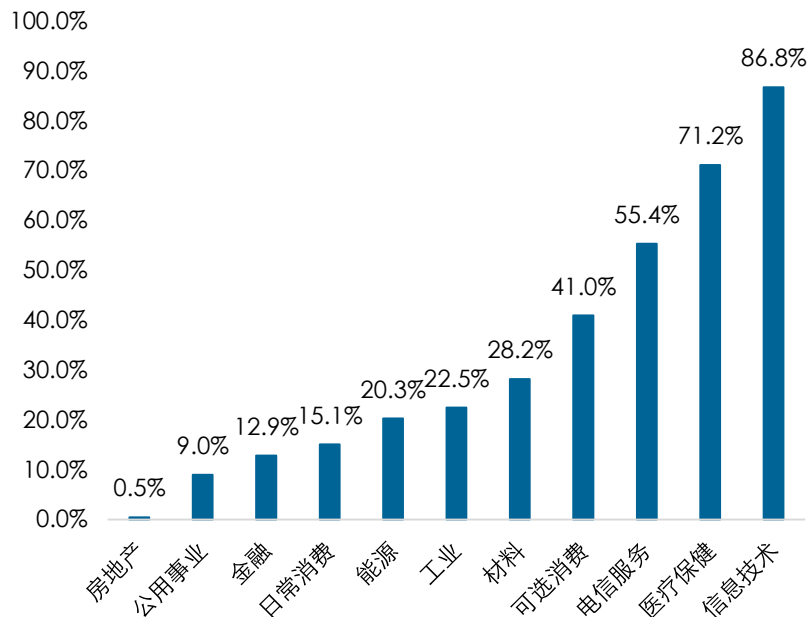
A股估值水平仍处于历史低位

- 截至 2020/2/28，中证800指数估值为13.22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：1999.12.31-2020/2/28

*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。