

---

上投摩根  
每周市场洞察报告

---

2020年03月09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

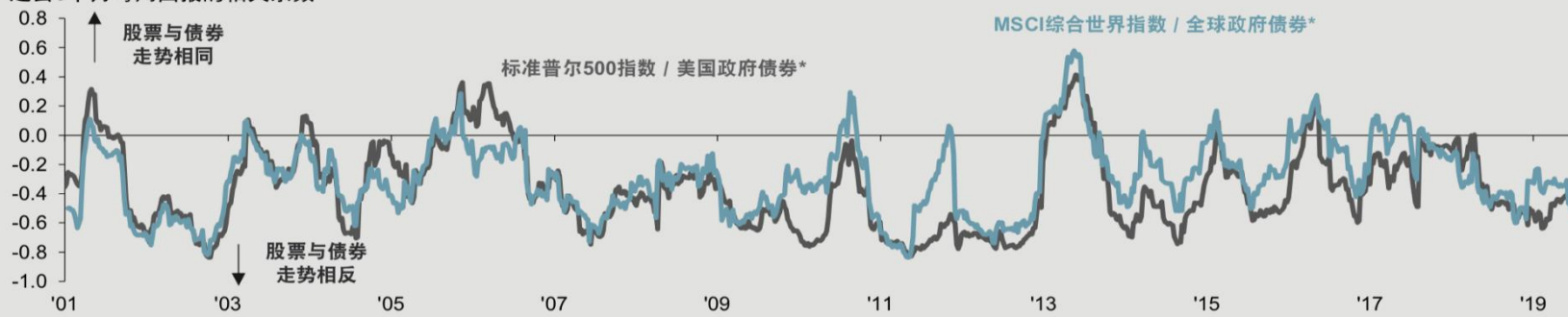
## 每周图观

### 做多元配置、长线投资，借助复利效应穿越周期



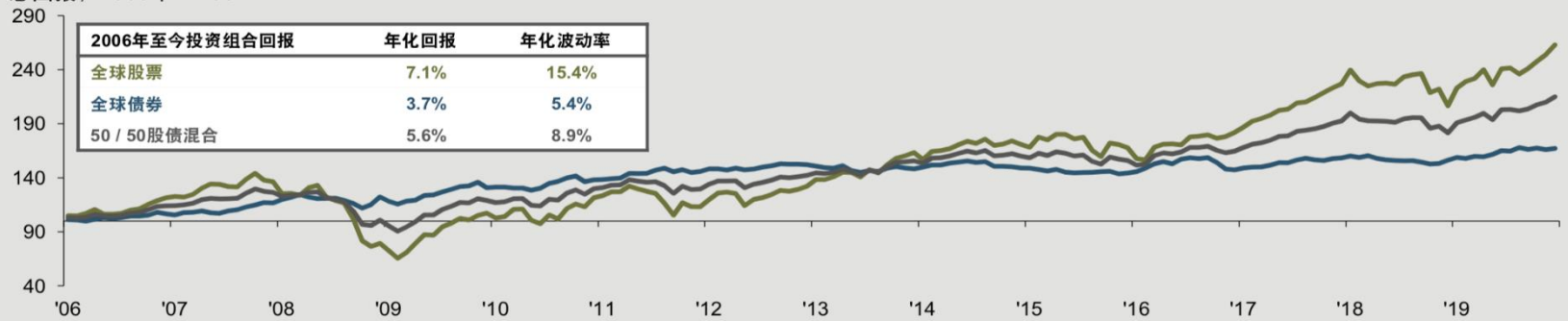
#### 股票与主权债券的相关系数

过去6个月每周回报的相关系数\*



#### 投资组合回报：全球股票、全球债券与股债混合比较

总回报，2006年 = 100



资料来源：彭博，FactSet，MSCI，摩根资产管理；(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。

《环球市场纵览 - 亚洲版》。反映截至31/12/19的最新数据。

上投摩根

基金管理

## 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	0.4	-8.9	2.5	15.5
MSCI发达市场	0.4	-8.9	3.4	16.4
MSCI新兴市场	0.7	-9.2	-4.1	8.3
MSCI亚太不含日本	1.0	-7.0	-2.4	10.9
MSCI欧洲	0.6	-11.3	-3.2	3.8
标普500	0.6	-8.0	7.2	25.1
<b>上证综指</b>	5.4	-0.5	-2.2	-6.2
英国	-1.8	-14.3	-10.2	-12.1
德国	-2.9	-12.9	-0.4	-3.5
香港	0.1	-7.2	-10.0	10.8
日本	-1.9	-12.3	-3.9	7.1
澳大利亚	-3.5	-7.0	-0.5	8.2
韩国	2.7	-7.2	-6.2	-2.0
台湾	0.3	-5.6	9.3	16.9
印度	-1.9	-8.9	2.6	29.4
俄罗斯	-3.2	-18.8	5.6	13.3
巴西	-5.9	-15.3	4.0	47.7

#### 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)	0.74	-39.00	-91.00	-118.00
10年中债收益率 (bps)	2.63	-10.96	-21.12	-50.85
中证全债指数 (%)	-	0.2	0.6	1.7
中证国债指数 (%)	-	0.5	0.9	2.6
中证国开债指数 (%)	-	0.3	0.6	1.6
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.4	0.5
AA信用债指数 (%)	-	0.4	0.5	0.5
中证转债(%)	-	2.2	4.4	4.4

#### 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	-8.4	-17.2	-29.3	-31.1
伦铜	-0.1	-1.8	-6.0	-8.8
CRB商品指数	0.9	-1.5	2.1	-0.7
COMEX黄金	6.9	6.6	14.3	9.9
COMEX白银	5.4	-2.7	4.5	-3.2
富时发达市场REITs	4.8	-4.8	-3.2	20.8

#### 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	-0.7	-0.7	-1.3	-0.5
美元指数	-2.1	-2.4	-1.6	-0.3

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/3/6

## 数据纵览

### 中国主要指数及行业表现回顾

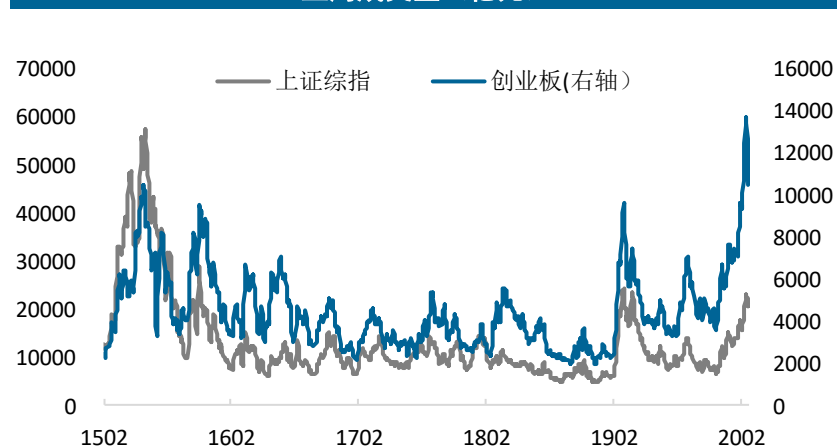
#### 市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	5.4	21.7	-2.2	-6.2
沪深300	5.0	37.5	7.5	20.1
中证800	5.2	37.7	7.5	10.7
中证500	5.7	38.3	6.9	-11.6
中小板指	4.3	60.9	20.6	12.1
创业板指	5.9	75.4	29.0	11.7
恒生指数	0.1	1.2	-10.0	10.8
恒生国企	1.5	3.3	-9.8	2.8
中概股 <sup>1)</sup>	1.6	31.2	3.0	-4.1
MSCI中国	2.1	18.6	0.1	29.6

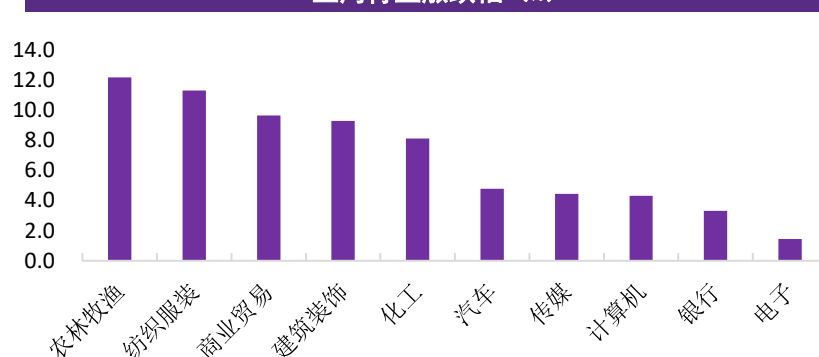
#### 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	6.0	59.6	15.7	19.2
大盘价值	4.0	19.7	-1.5	21.4
中盘成长	4.1	56.6	19.6	6.8
中盘价值	6.6	19.1	-6.1	-15.6
小盘成长	6.4	43.5	10.7	-19.5
小盘价值	7.8	20.0	-4.4	-15.2

#### 上周成交量（亿元）



#### 上周行业涨跌幅（%）



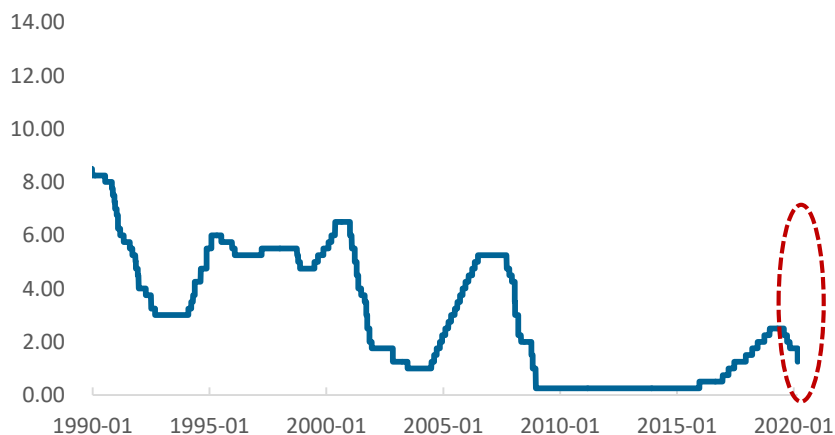
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/3/6

## 市场观察(1) 美联储紧急降息

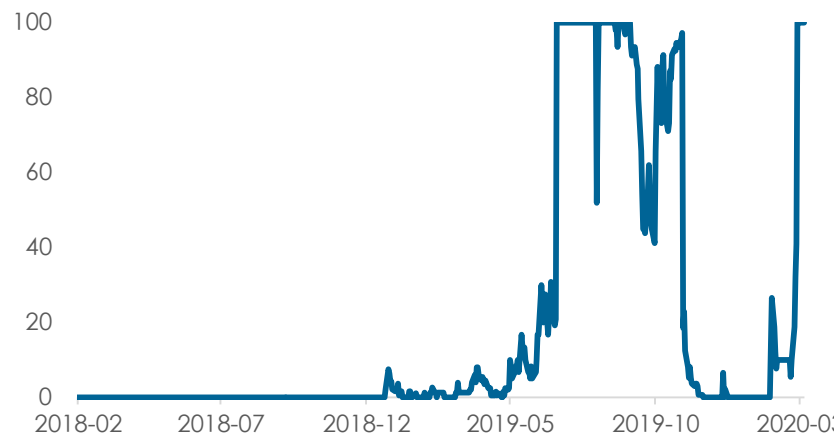
### 非常规降息超前于疫情，助力投资者信心修复

- **美联储紧急降息50个基点，非常规行动防范于未然：**美联储周二实施了2008年以来最大规模的紧急降息。降息后，海外市场大幅波动，美债、黄金等避险资产大涨，10年期美债收益率史上首次跌破了1.0%。鉴于疫情未在美国本土大规模爆发且当前主要经济数据仍然稳健乃至强劲，此次行动超前于疫情，表明包括美国在内的海外主要经济体正在对疫情扩散作出迅速而有力的回应。美联储此次降息获得了加拿大等国央行的跟进，而在此之前澳大利亚和马来西亚已先行降息。
- **海外政策有望加码，多元配置、着眼于长：**预计全球主要经济体货币、财政政策有望在未来一段时间继续加码。七国集团3日发表联合声明称：重申致力于使用所有适当的政策工具来实现强劲、可持续的增长，并防范下行风险。预计短期市场情绪仍将被疫情发展形势左右，波动或维持在较高水平。但风险资产短线明显超卖，此时卖出未必是正确的策略，建议通过多元配置降低组合波动。中长期而言，此轮调整有望带来中长期布局良机，因估值将在调整后更有吸引力，且央行政策往往“易放难收”，建议着眼于长，逢低择优布局有较大政策空间和疫情影响可控的地区、有长期成长空间的行业与龙头，例如政策空间较大的亚洲的科技股、高品质股票，A股中的医药、消费以及5G、新能源为代表的科技行业等。

联邦基金目标利率（%），美联储紧急降息50个基点



市场预期下次FOMC会议上降息的概率 (%)



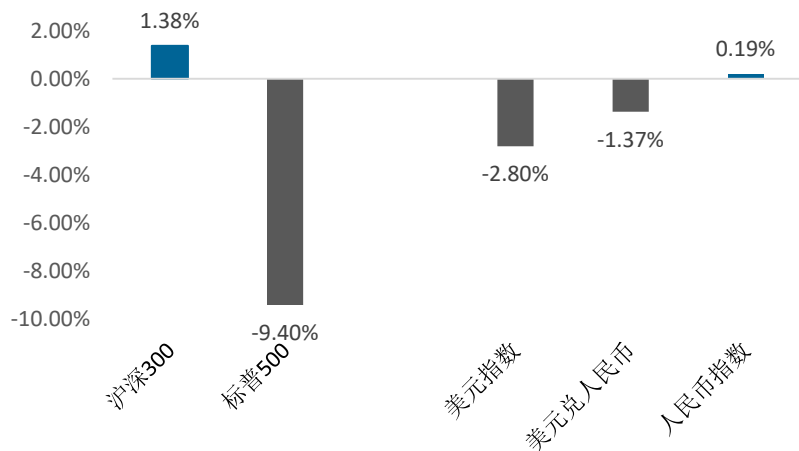
数据来源：Wind，左图数据区间1990.01.01-2020.03.05；右图数据区间2018.02.01-2020.03.05；

## 市场观察(2) 中国资产受追捧

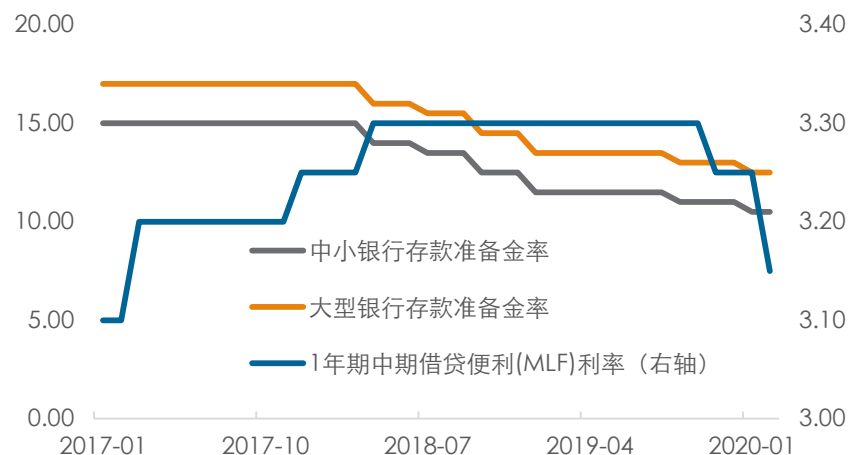
### 货币财政政策空间更大，中国资产成为“避风港”

- **政治局常委会召开，要求加快5G网络等新基建：**3月4日，中共中央政治局常务委员会召开会议。会议指出，要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心、新能源充电桩等新型基础设施建设进度。要注重调动民间投资积极性。新基建既可以稳定投资、补齐国内IT基础设施短板，还可以赋能经济发展，调整经济结构。同时，新基建投资主要由各类运营商和企业进行，市场化投资占比较传统基建大，对财政资金的依赖性没有那么强。
- **货币财政政策空间更大，中国资产成为避风港：**面对新冠疫情冲击，逆周期调节政策受到市场关注，本周以水泥建材等为代表的“老基建”，和以5G等为代表的“新基建”交替上升，带动A股顽强抵抗外围市场的大幅调整，外资也重新流入A股。与此同时，人民币汇率稳中有升，中债也受到海内外投资者的追捧。中国股债汇资产在这次疫情海外扩散中受到追捧，背后是海内外投资者对中国能够控制疫情及其影响的信心，也得益于中国比其他主要经济体拥有更阔的货币与财政政策空间。在海外疫情得到有效控制和出现拐点之前，中国资产或继续扮演“避风港”的角色。

过去两周中国股汇齐扬



中国仍有较大降息降准空间



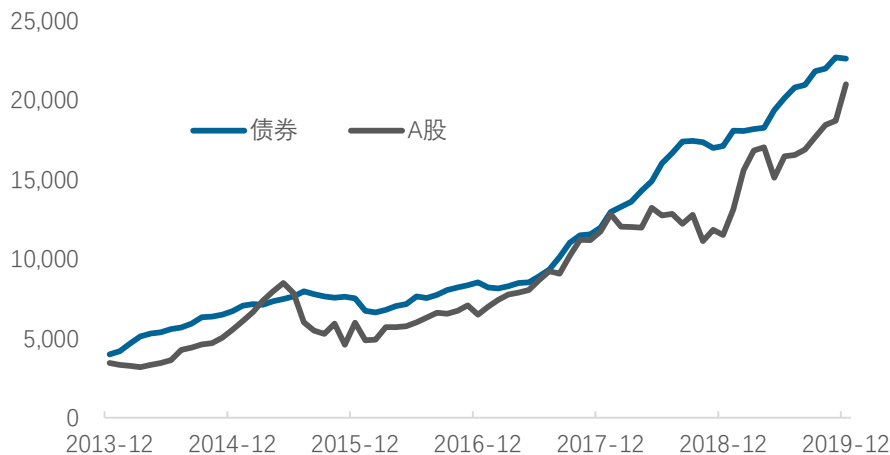
数据来源：Wind，左图数据区间2020.02.24-2020.03.06；右图数据区间2017.01.01-2020.03.05

## 市场观察(3) 中国债市

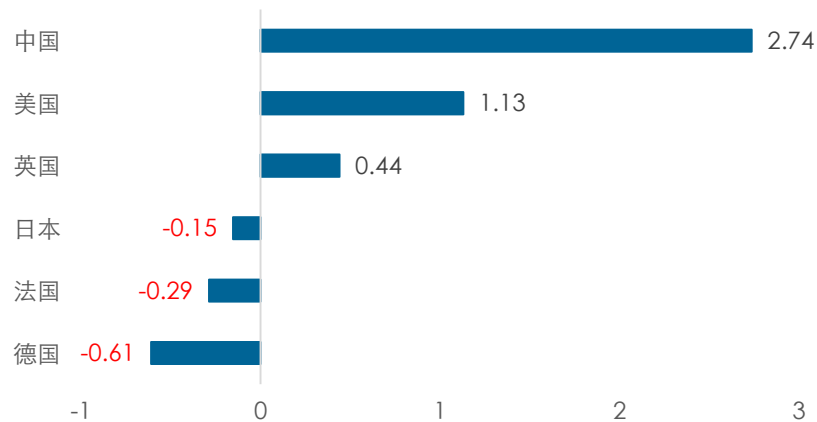
### “入摩”强化外资流入趋势，较高收益率凸显中债吸引力

- **中债“入摩”，金融市场对外开放再进一步**：中国国债2月28日起正式被纳入摩根大通全球新兴市场政府债券指数，全部纳入工作将在10个月内分步完成，届时中债权重将达到10%的上限，此次“顶格”纳入有望为中国债市带来逾千亿元的增量资金流入。2019年4月，彭博率先将中国国债和政策性金融债纳入了彭博巴克莱全球综合指数，追踪该指数资金规模高达2万亿美元。此外，另一大债券指数富时全球政府债券指数也将在3月进行评估后宣布是否纳入中国债券。
- **疫情催生避险情绪，中债吸引力凸显**：眼下新冠肺炎疫情海外扩散，全球投资者进入“避险模式”，全球债券资产吸引力陡增，负利率债券规模多达十几万亿美元，而较高的收益率、人民币汇率稳中有升、国内较大的货币政策空间，叠加此次“入摩”，均有望强化中国债市的吸引力和国际资金流入的趋势。截至2月28日，10年期中国国债收益率仍有2.74%，远高于欧美日的发达经济体。另一方面，外资不断壮大、影响力提升，有助于改善中国债券市场的投资结构，对稳定中国债市、促进中国债市长期发展大有裨益。

外资持有的中国在岸债券与股票（亿元）



主要经济体10年期国债到期收益率（%）



数据来源：Wind；左图数据区间2013.12-2019.12；右图为2020.02.28收盘数据



## 大咖观市

# 美联储紧急降息，提高了全球股票的相对吸引力



David Kelly

摩根资产管理  
首席全球策略师

美联储本周二宣布降息50个基点，为2008年以来首次在月度议息会议间降息。尽管此举显然是为了增强企业信心，但是在应对由疫情爆发引起的问题时，效果可能有限。

上周的联邦基金期货市场走势已经反映了对美联储降息的预期，但降息时机仍然出乎意料，较3月17日和18日的美联储议息会议早了两周。在货币政策委员一致投票通过这一行动时，美联储再次表现出鸽派倾向。如果经济状况进一步恶化，有可能在3月会议上或在今年晚些时候进一步降息。但是美联储的弹药显然已经变得有限，当前联邦基金利率已经处于1.00%-1.25%的较低范围内。

这种紧急降息在对抗疫情影响方面的效果可能有限。首先，与以前的多次经济疲软不同，由病毒和“社交疏远”引起的问题对于旅行和休闲活动等服务行业影响更大，而这些服务行业对利率的敏感程度远远低于住房开发和资本品等传统周期型行业。此外，经历了多年来持续的极低利率环境，能够通过降息来刺激资本开支的行业已经变得很少。

除了美联储采取降息行动，也可能会有越来越多对财政宽松的要求，尤其是提供直接的资金支持给越来越多可能由于公众对病毒的焦虑而承受压力的企业。在美国，此类支持措施可能包括小企业贷款，或者对受损严重板块的企业提供激励措施，以维持就业。

尽管我们尚不清楚冠状病毒可能导致的经济低迷会有多严重，但我们知道这种情况不可能持续多年。在这种情况下，资产的长期估值非常重要，美联储的行动进一步提高了全球股票相对于债券或现金的吸引力。

对于投资者而言，这仍然是检视投资组合是否符合其长期目标和风险承受能力的时候，以及所投资的公司抵御经济衰退以及在衰退之后反弹的能力。

## 其他观察

### ■ 加拿大央行因应疫情忧虑大幅降息50个基点，市场料4月再降息一码

加拿大央行降息50个基点，将指标利率从1.75%下调至1.25%，以应对迅速蔓延的冠状病毒疫情，并表示准备在必要时再次降息以支持经济增长。央行表示，疫情对加拿大和全球经济前景构成“重大负面冲击”，并预计随着冠状病毒疫情扩散，企业和消费者信心将恶化，从而进一步抑制经济活动。

### ■ OPEC+减产谈判破裂，沙特拟大幅增产开启价格战

石油输出国组织(OPEC)与俄罗斯之间一项为期三年的减产协议以磋商破裂告终，此前莫斯科拒绝支持进一步减产以应对新冠病毒疫情的影响，作为回应，OPEC决定取消对其自身产量的所有限制。油价暴跌，因事态发展再度引发对2014年油价崩盘噩梦重现的担忧，当时沙特和俄罗斯与从未参与限产协议的美国页岩油生产商争夺市场份额。

### ■ IMF和世行称已准备好帮助成员国应对新冠疫情挑战

国际货币基金组织(IMF)和世界银行表示，它们已准备好帮助成员国应对迅速蔓延的冠状病毒疫情所带来的人力和经济挑战，其中包括提供紧急资金。两个机构在联合声明中表示，他们特别关注卫生系统最薄弱的贫穷国家，并敦促成员国加强卫生监测和应对系统，以遏制病毒的传播。

### ■ 疫情冲击中国2月PMI创历史新低，渐进复工复产将在3月后显现

新冠肺炎疫情对中国经济的负面影响正在显现，尽管市场普遍预计2月官方制造业PMI明显回落，但创下有记录来的历史新低35.7还是超出预期。疫情期间大面积停工停产令工业生产全面放缓，生产和需求的显著走弱也预示着一季度主要经济指标不容乐观；不过伴随中国正从全面抗疫转向促进复工复产，经济活力将缓慢恢复。

## 大事前瞻

### 下周主要国家议程、经济数据

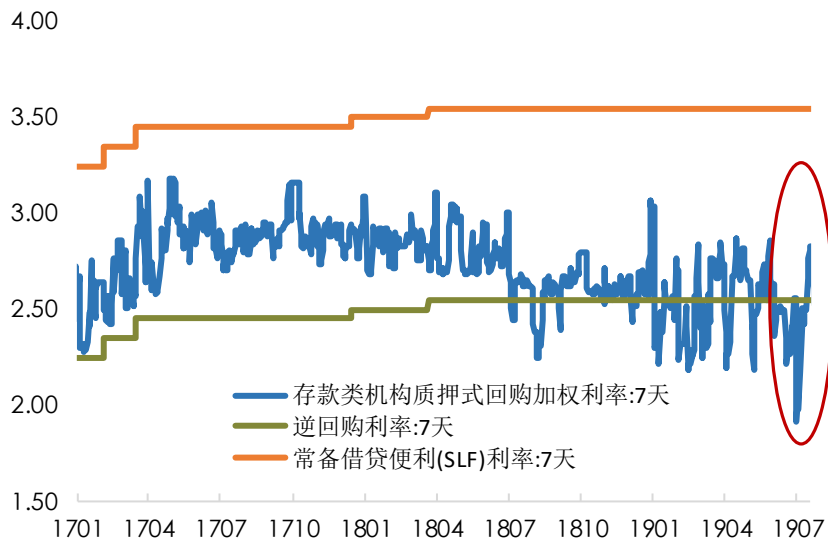
事项	日期	重点摘要
央行议程	3月12日	欧洲央行公布利率决定，欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会
经济数据	3月9日	日本四季度GDP，意大利1月PPI，中国2月外汇、黄金储备、官方储备资产
	3月10日	中国2月CPI、PPI，法国四季度GDP，欧盟四季度GDP
	3月11日	中国2月M0、M1、M2，中国2月社会融资规模、新增人民币贷款，美国2月CPI
	3月12日	欧盟1月工业生产指数，美国2月PPI、当周初次申请失业金人数
	3月13日	德国、法国2月CPI，美国2月进、出口价格指数
其他	3月9日	俄罗斯证券交易所休市

## 趋势跟踪

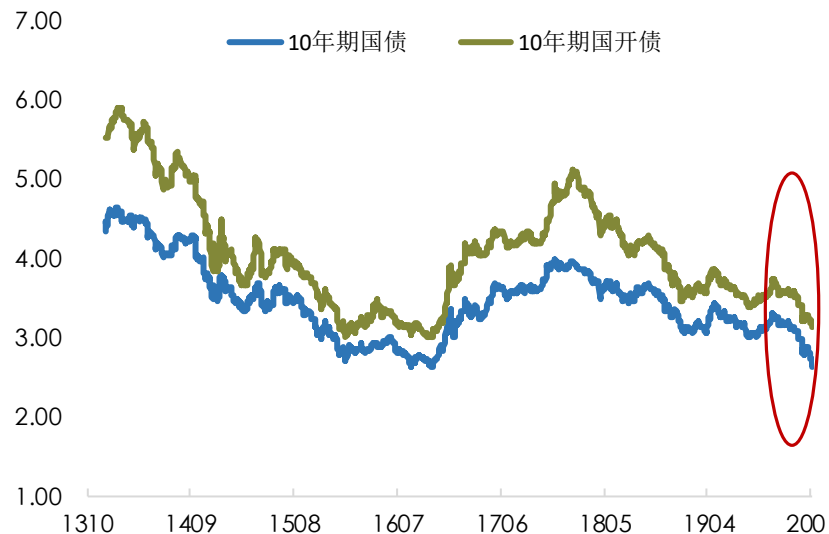
# 市场利率大幅下行，国债收益率下行

- 截至2020/3/6，存款类机构7天质押式回购利率较前一周大幅下降43个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降11.0个bps和6.4个bps

### 中国利率走廊



### 中国10年期国债收益率



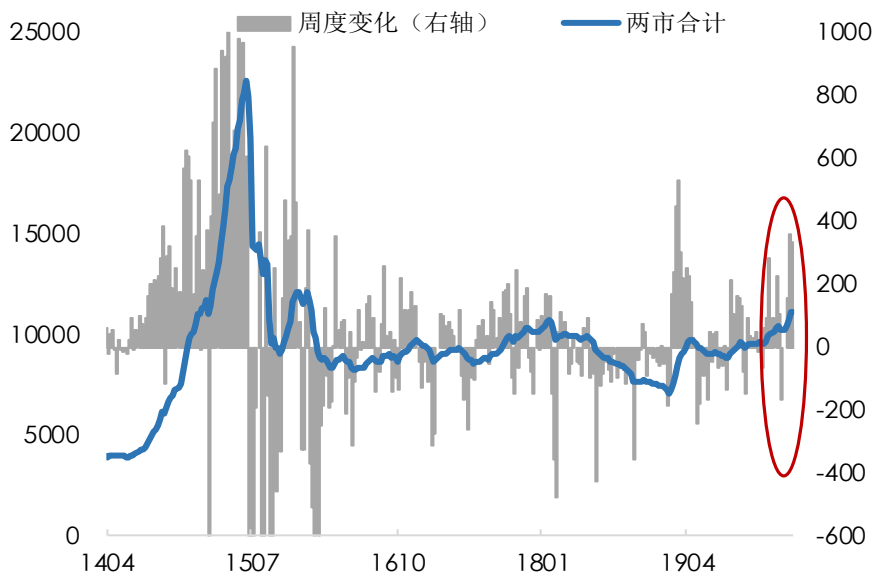
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/3/6

## 趋势跟踪

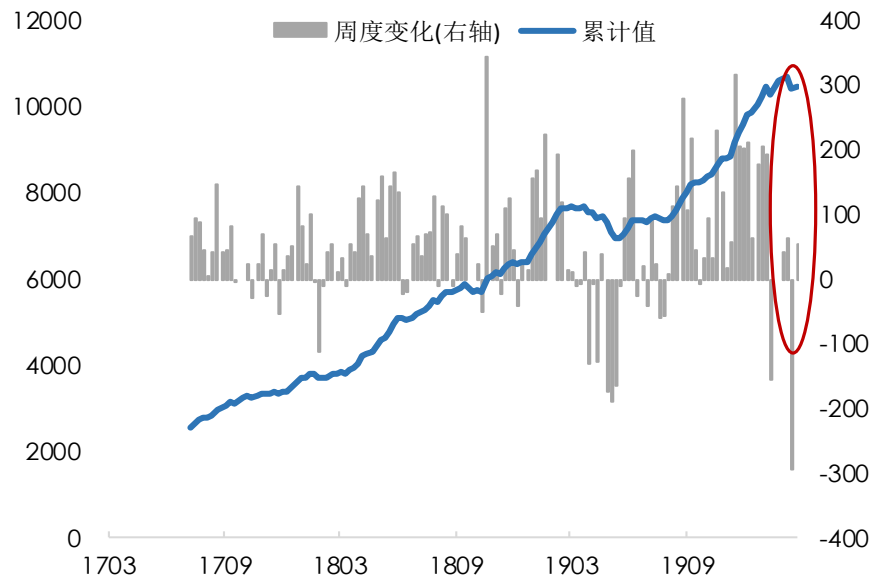
### 融资余额反弹，北上资金重新流入

- 截至2020/3/6，融资余额较前一周上升57.9亿元，表明上周国内投资者风险偏好维持高位
- 沪深港通北上资金上周继续大幅净流入56.2亿元，表明外资重返A股市场

#### 融资余额（亿元）



#### 北上资金（亿元）



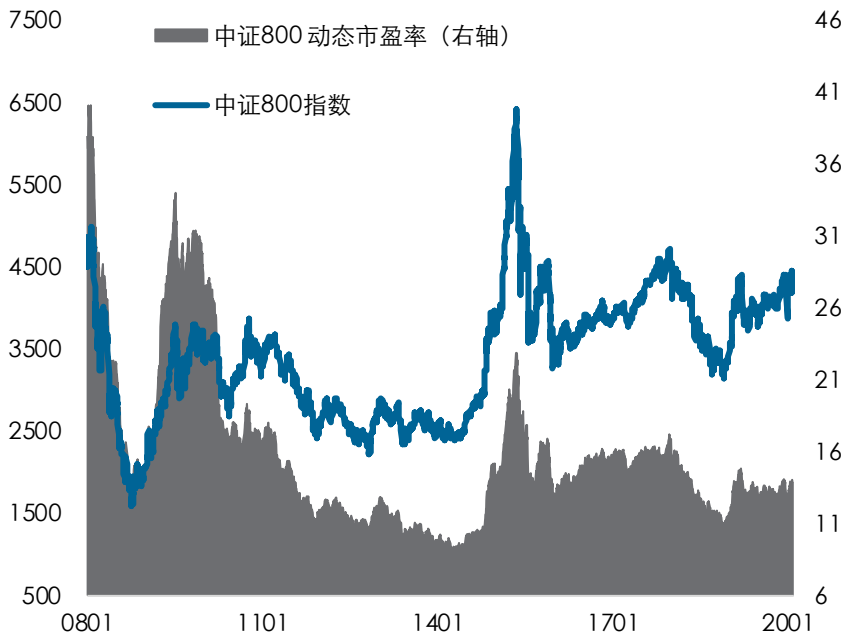
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/3/6

## 趋势跟踪

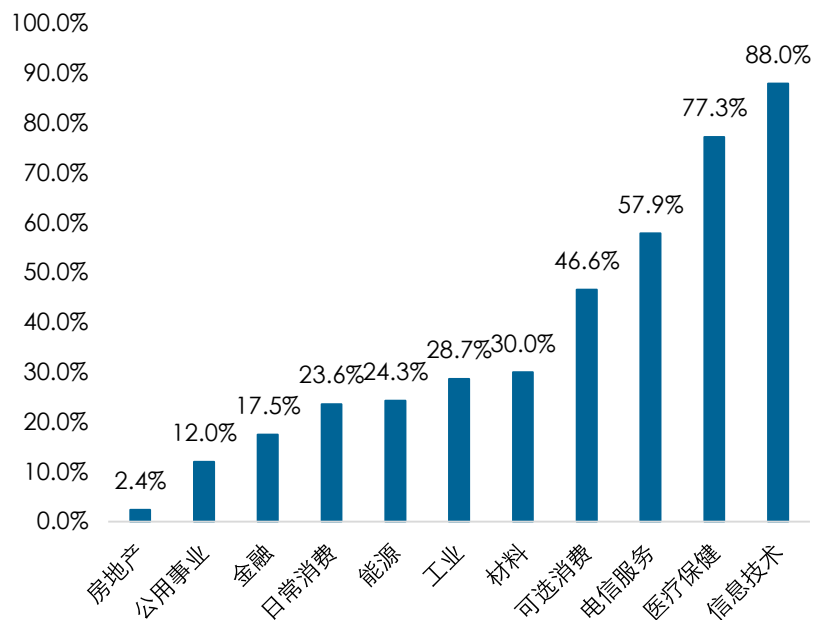
### A股估值水平仍处于历史低位

- 截至 2020/3/6，中证800指数估值为13.07倍
- 房地产、公用事业、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：1999.12.31-2020/3/6

\*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。