
上投摩根 每周市场洞察报告

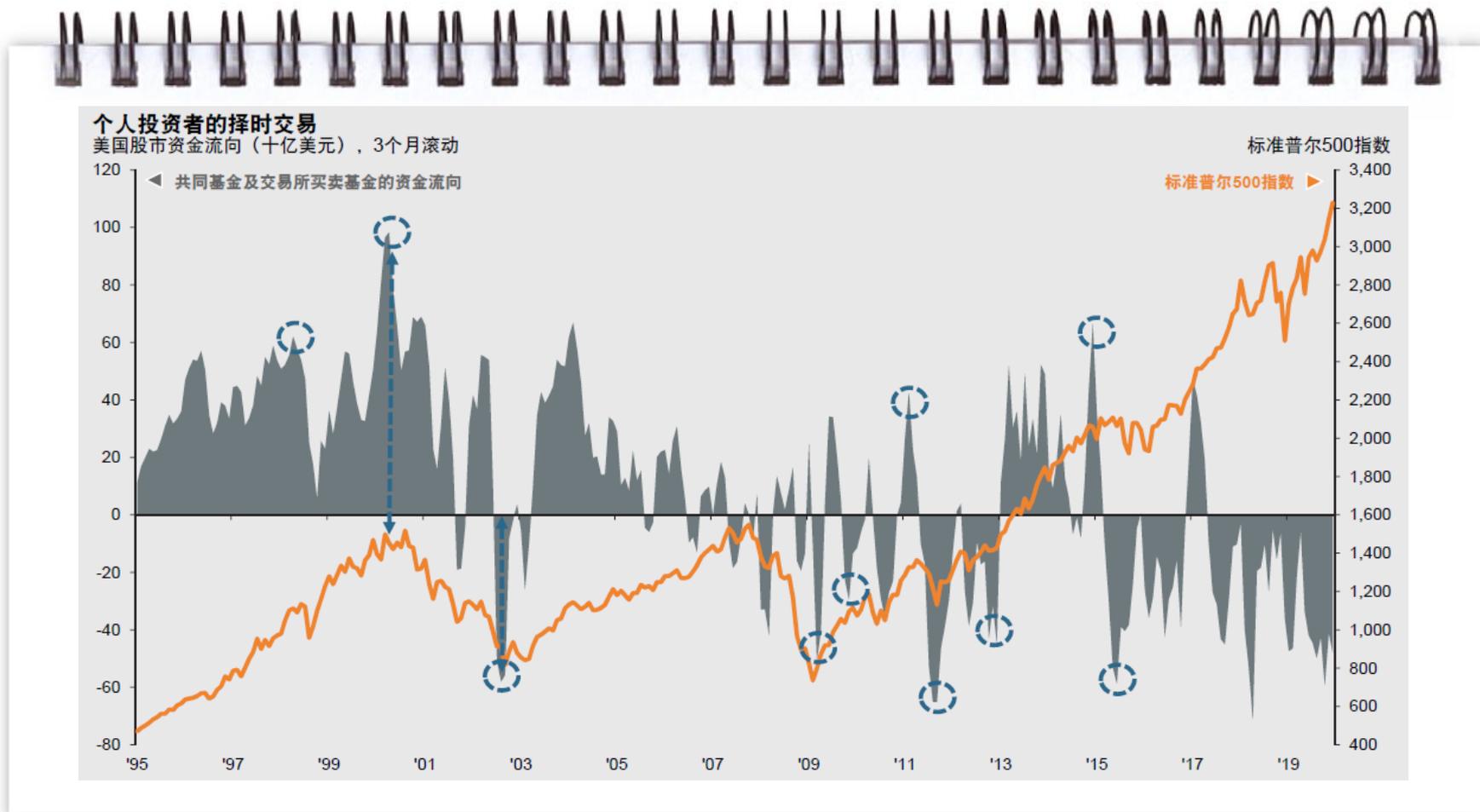
2020年03月16日

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

逆情绪布局，谨慎应对市场短期调整



资料来源：FactSet，美国投资公司协会，标准普尔，摩根资产管理。共同基金及交易所买卖基金的资金流向数据截至31/12/19。

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	-12.4	-20.2	-10.8	0.9
MSCI发达市场	-12.5	-20.2	-10.2	1.7
MSCI新兴市场	-11.9	-20.0	-15.2	-5.0
MSCI亚太不含日本	-11.1	-17.3	-12.5	-2.3
MSCI欧洲	-20.3	-29.3	-22.8	-18.1
标普500	-8.8	-16.1	-3.6	14.2
上证综指	-4.8	-5.3	-4.6	-10.8
英国	-17.0	-28.9	-25.0	-27.2
德国	-20.0	-30.3	-20.2	-23.0
香港	-8.1	-14.7	-16.6	0.9
日本	-16.0	-26.3	-18.1	-11.2
澳大利亚	-10.9	-17.1	-10.1	-3.8
韩国	-13.2	-19.4	-17.5	-16.3
台湾	-10.5	-15.6	-2.4	4.4
印度	-9.2	-17.3	-9.7	17.8
俄罗斯	-21.2	-36.0	-16.6	-7.2
巴西	-15.6	-28.5	-16.4	26.2

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)	0.94	20.00	-67.00	-98.00
10年中债收益率 (bps)	2.68	4.79	-14.42	-46.06
中证全债指数 (%)	0.1	0.1	0.6	1.8
中证国债指数 (%)	0.0	0.0	0.7	2.6
中证国开债指数 (%)	-0.1	-0.1	0.4	1.6
AAA信用债指数 (%)	0.1	0.1	0.3	0.6
AA信用债指数 (%)	0.0	0.0	0.5	0.4
中证转债(%)	-2.5	-2.5	0.3	1.9

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	-19.7	-35.5	-43.4	-44.9
伦铜	-2.7	-5.8	-11.0	-11.7
CRB商品指数	0.0	-0.9	0.6	-0.7
COMEX黄金	-8.6	-3.2	3.2	0.4
COMEX白银	-14.9	-16.7	-13.7	-18.1
富时发达市场REITs	-19.0	-25.5	-20.5	-3.8

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	1.3	0.5	0.2	0.9
美元指数	2.5	-0.6	1.3	2.1

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/3/13

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

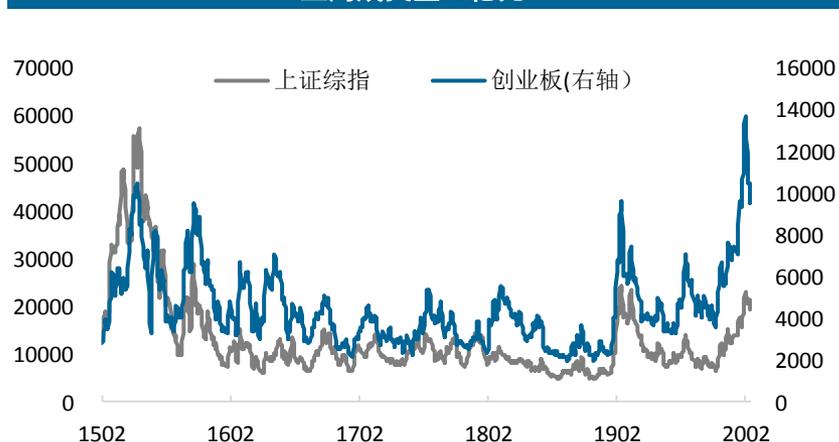
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-4.8	-5.3	-4.6	-10.8
沪深300	-5.9	-4.9	4.6	12.6
中证800	-5.7	-2.9	3.7	4.1
中证500	-5.3	3.6	0.6	-16.1
中小板指	-6.8	6.3	13.5	3.6
创业板指	-7.4	12.9	19.9	3.0
恒生指数	-8.1	-14.7	-16.6	0.9
恒生国企	-7.7	-13.6	-15.4	-5.9
中概股 ¹⁾	-8.2	-8.6	-3.7	-12.0
MSCI中国	-7.8	-9.5	-5.8	17.5

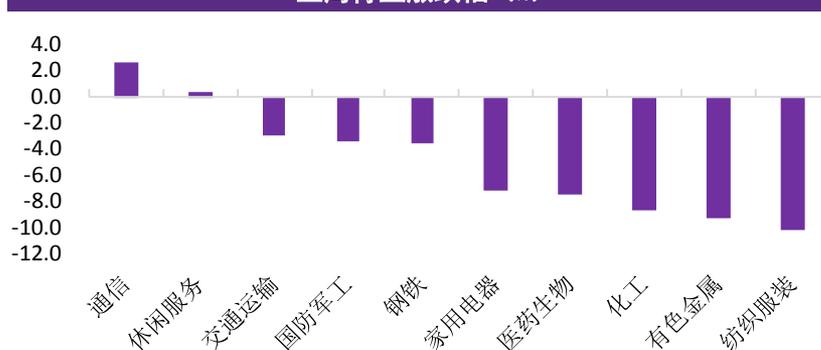
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-6.9	-2.5	11.3	10.6
大盘价值	-5.7	-10.5	-3.3	14.2
中盘成长	-6.5	5.2	12.3	-0.8
中盘价值	-4.7	-5.7	-8.7	-19.6
小盘成长	-6.6	4.1	2.4	-25.0
小盘价值	-5.9	-1.5	-9.7	-20.0

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



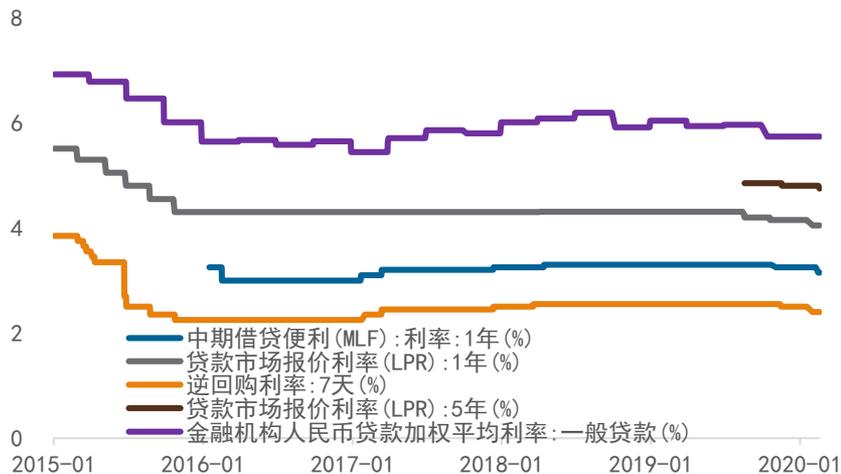
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/3/13

市场观察(1) 中国宏观

货币政策有望进一步宽松，债券资产配置价值凸显

- **2月金融数据不及市场预期，货币政策有望进一步宽松：**疫情扰动之下，居民端消费需求放缓、购房需求延后、企业延迟开工等导致融资需求疲软。在此影响下，2月社会融资规模总体略低于季节性表现，增量8554亿，同比少增1111亿元；信贷整体表现虽较为稳定，但居民与企业端表现明显分化，居民信贷疲软，企业短贷托底作用凸显。随着3月企业复工复产的推进，居民消费及购房需求也将有所回升，预计社融增量、居民信贷数据修复将在3月逐步体现。**从内外部环境来看，当前稳经济、稳汇率的诉求较大，货币政策有望进一步宽松。**
- **央行降准释放5500亿流动性资金，债券配置价值凸显：**央行决定于3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点。此外，对符合条件的股份制银行再额外定向降准1个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。以上定向降准共释放长期资金5500亿元，**有助于维持国内市场流动性水平合理充裕、平抑资本市场大起大落、维持人民币汇率稳定。从过往数据来看，历次定向降准对于债市影响明显，可适当关注高等级信用债，久期较短的利率债。**

当前货币政策的重心在于降低实体经济融资成本



2015年以来历次降准与10年期国债到期收益率走势比较



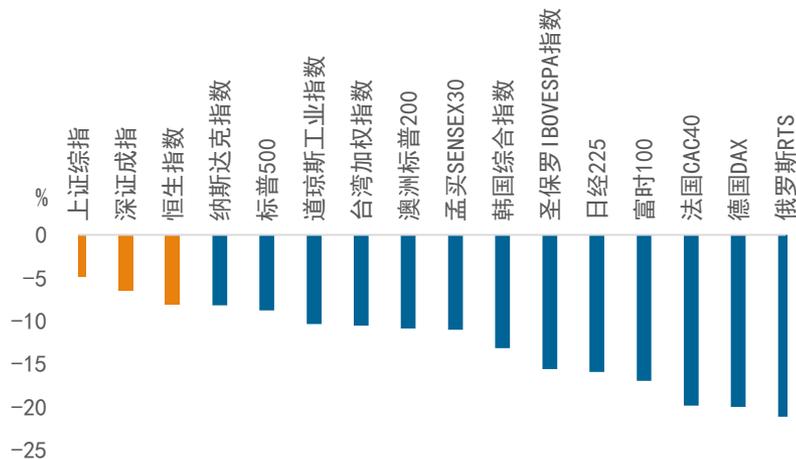
数据来源: Wind, 上投摩根。截至2020.2.28

市场观察(2) 中国股市

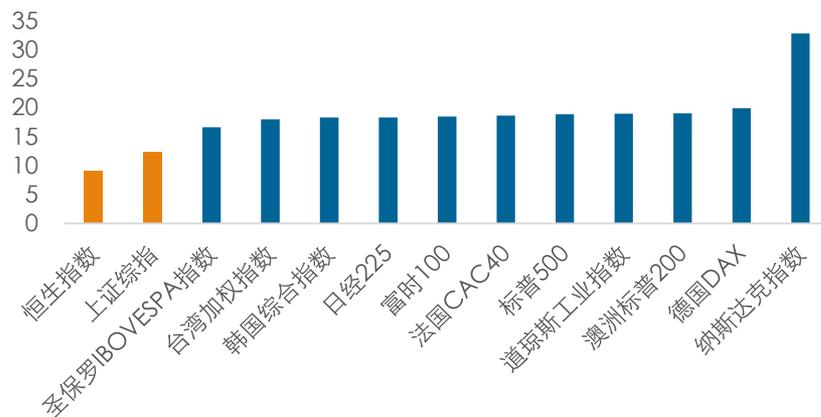
疫情扩散引发市场震荡，中国市场或成全球投资“避风港”

- **疫情扩散消息加剧引发市场震荡，中国市场独立性逐渐显现**: 新冠病毒疫情扩散，南韩、意大利与伊朗病例激增，美国疾病管制与防治中心亦发出警示，加上国际货币基金考量疫情而下修全球经济成长率0.1%至3.2%，前景不明朗引发风险性资产面临修正压力。本周国际金融市场大幅动荡，欧美多个股市出现接连熔断，美股更是一周之内出现两次熔断。原油价格在沙特俄罗斯价格战升级后暴跌，黄金与国债等避险资产也反复波动。与欧美股市出现断崖式下跌相比，A股、港股呈现出一定的韧性，充分体现了投资者对中国疫情防控的认可度和对中国未来的信心。
- **中国股市成全球估值洼地，短期调整不改长期乐观前景**: 从估值水平的角度看，A股、港股相较于全球主要权益市场，仍处于较低水平，且在近期市场波动回调之后，A股估值回到历史中等以下位置，港股估值回到历史低位。从本次疫情处理方式来看，中国所展现出有利防护措施及背后的制度优势，正逐步被全球投资者所认可，让中国市场有望成为全球投资的“避风港”。虽然在外围股市面临下跌调整压力情况下，短期中国市场可能面临震荡调整，但中国股市中长期前景依然乐观，可以关注医药、消费、科技等核心中国资产。

中国市场“避风港”优势显现



中国市场估值吸引力显现



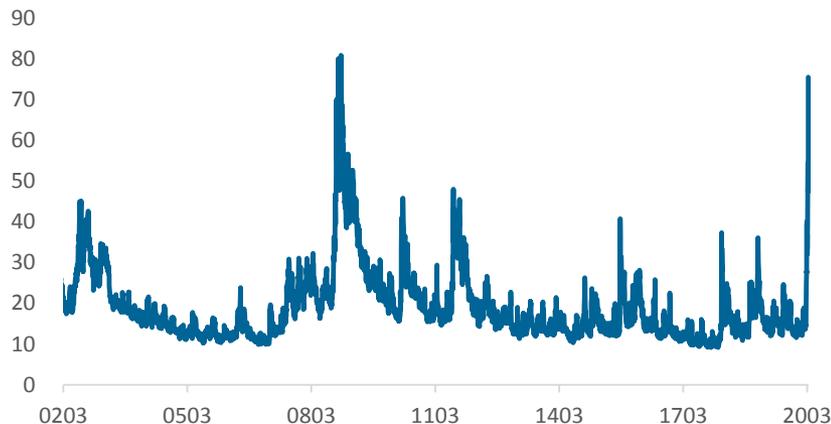
资料来源: Wind; 左图数据区间2020.03.09-2020.03.13; 右图数据截至2020.3.13

市场观察(3) 港股

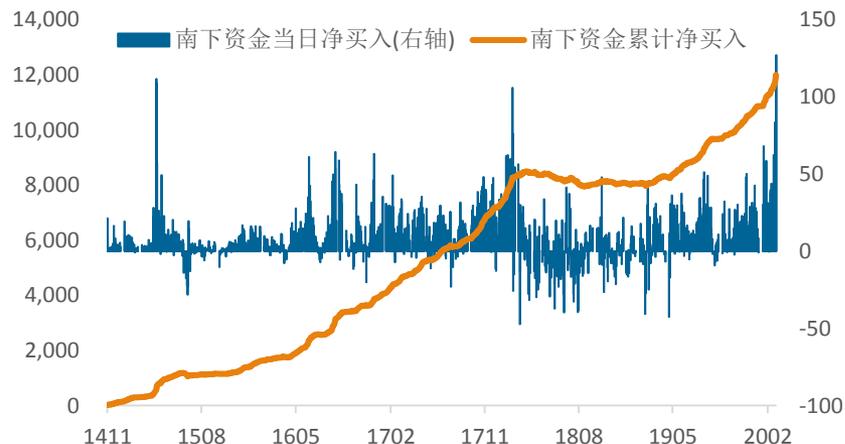
极端情绪造就中长线良机，创纪录“北水”抄底港股

- **极端情绪宣泄，恒指探底回升：**随着近期海外疫情出现爬坡，避险情绪增加，海外市场大幅波动，美股一周之内第二次“熔断”，12日跌幅更达10%。在此背景下，港股市场也面临阶段性波动压力。看空比例大涨、恒指波动率飙升，当前投资者的悲观预期已经接近极端水平，而长期价值也随着避险情绪的宣泄而凸显。周五港股恒生指数大幅低开7%后震荡走升，最终收跌仅1.1%，凸显出作为重要的、低估值的中国资产的吸引力与抗跌能力。
- **创纪录“北水”抄底，关注两条投资主线：**尽管面临基本面下修、海外疫情等利空，港股短期波动在所难免，但国内外配置资金流入、中资股盈利中期复苏走势、汇率波动率中枢趋于下行的中期逻辑并未发生变化；而在经历估值回调后，港股当前高股息、低估值的优势和长期配置价值越发凸显。投资者可以关注两个投资方向：（1）低利率和整体需求偏弱环境下，港股高股息资产配置吸引力正在提升；（2）疫情“不敏感”板块，如港股医药、软件服务、半导体等。

避险情绪高涨，美股波动率升至金融危机以来新高



越跌越买，创纪录资金南下抄底港股（亿港元）



数据来源：Wind；左图数据区间2002.03.01-2020.03.12；右图数据区间2014.11.17-2020.03.13

大咖观市

未来机会在中国，全民配置股票的趋势才刚开始



杜猛

上投摩根副总经理兼
投资总监

(1) 抗疫取得阶段性成果，A股经受考验与压力

海外市场大幅波动、原油市场飞出黑天鹅，海外利空集中爆发，可以视为对A股的考验和压力测试，而A股显然经受住了。海外形势与短期波动难以预料，但中国疫情得到显著控制。至于原油黑天鹅，长远而言，作为全球最大的原油进口国，油价暴跌对中国未必是坏事。

(2) 疫情影响经济，但中国经济恢复相对乐观

疫情在海外扩散而中国控制较好，可能意味着有更多采购和生产要向中国转移、在中国进行，包括消费电子等。一季度经济会受疫情影响，对二季度也有一定拖累，但往后看，中国经济恢复相对乐观，抑制的需求有望释放。从一季报中寻找经受住疫情考验，未来能够恢复增长的优质公司。

(3) A股短期仍受海外疫情发酵影响，长期吸引力持续上升

短期内，因为海外疫情还在发酵，全球市场可能会继续波动，A股在情绪上也难免受到影响。但当前A股估值仍在较低水平，防控形势较好，又有政策托底，投资者无需过度恐慌，可以逢低布局符合发展趋势的中长期结构性机会。中长期来看，A股国际化还在早期阶段，未来的外资还会继续流入。近期海外波动之际，北上资金却已重新净流入A股。从更长远而言，全社会对股票资产的配置才刚刚开始，不会因为疫情而中断。随着无风险收益的降低，相比于其他资产，A股的吸引力在提升，未来继续增加股票配置的趋势不会改变。

其他观察

■ OPEC与俄罗斯的减产磋商破裂，油价暴跌撼动全球市场

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。亚洲股市周一料将遭受重创，因投资者逃向债市以对冲新冠病毒疫情带来的经济冲击，而油价大跌超20%，此前沙特大幅调降石油官方售价。避险日圆兑俄罗斯卢布和墨西哥披索等石油相关新兴市场货币也大涨。俄罗斯卢布兑美元跌4%至近四年低位71.5251。

■ 美国2月CPI意外上升，但并未改变美联储下周大幅降息的市场预期

美国2月消费者物价指数上升0.1%，按年升2.3%，但未来几个月可能下滑，因新型冠状病毒疫情抑制了部分商品和服务的需求，盖过了因供应链中断导致供应短缺而造成的物价上涨。2月核心通胀亦稳步上升，但并未改变金融市场的预期，即随着冠状病毒在美国蔓延，美联储将在下周的政策会议上再次大幅降息。

■ 二十国集团协调人会议就应对新冠肺炎疫情发表声明：一致同意将使用所有可行的政策工具

声明称，二十国集团财长和央行行长在最新声明中一致同意将使用所有可行的政策工具，包括适当的财政和货币措施。我们邀请我们的财政官员继续同国际组织一道开展工作，应对新冠肺炎对经济的影响。我们欢迎各国为支持经济活动采取的措施。我们支持国际货币基金组织和世界银行承诺向有需求的发展中国家提供更多资金支持，并邀请各国增强融资机制。我们致力于应对新冠肺炎大流行对国际贸易和市场稳定造成的干扰。

■ 美国总统特朗普宣布“国家紧急状态”以应对新冠肺炎疫情

特朗普表示，宣布进入紧急状态将能释放500亿美元联邦紧急资金，用于全美抗疫；下周将提供多达50万份新冠病毒测试盒，同时还将有数百万份新冠病毒测试紧随其后；美国将购买“大量”原油用于用作战战略储备用途，要把美国的战略石油储备（SPR）“填满”；将免除所有联邦学生贷款的利息。特朗普表示，他很可能在未来某个时候接受病毒检测。

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

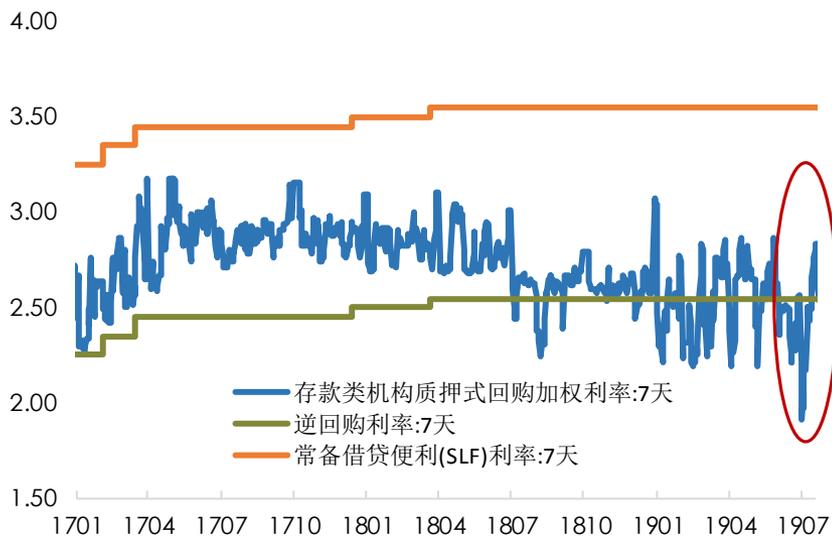
事项	日期	重点摘要
央行议程	3月16日	中国国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告
经济数据	3月16日	中国2月工业增加值、固定资产投资、社会消费品零售总额，意大利2月CPI
	3月17日	德国3月ZEW经济景气指数、ZEW经济现状指数，欧盟3月ZEW经济景气指数 英国1月失业率，美国2月核心零售总额、零售和食品服务销售额、零售总额
	3月18日	德国2月WPI，欧盟、加拿大2月CPI，美国私人住宅新屋开工套数
	3月19日	美国联邦基金目标利率、3月14日当周初次申请失业金人数， 日本2月CPI、澳大利亚2月失业率
	3月20日	德国2月PPI，欧盟1月经常项目差额
其他	3月20日	日本东京证券、商品交易所休市

趋势跟踪

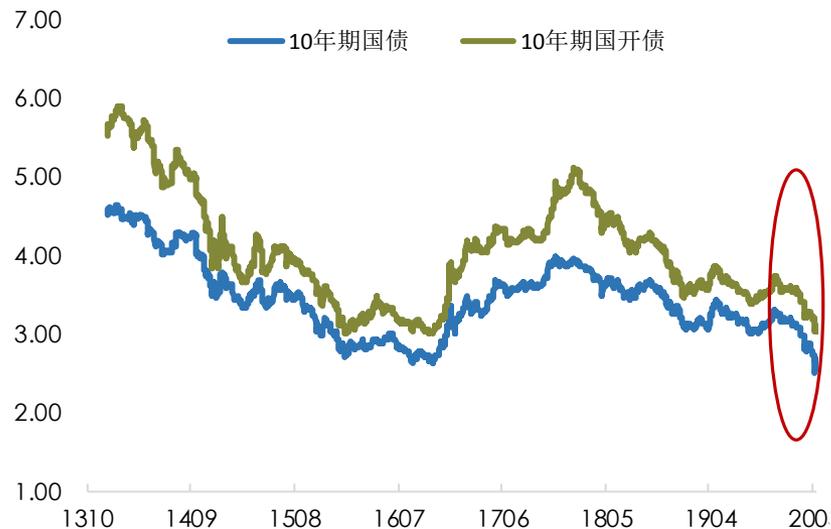
市场利率反弹，国债收益率下行

- 截至2020/3/13，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升17.2bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升4.8个bps和下降7.5个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



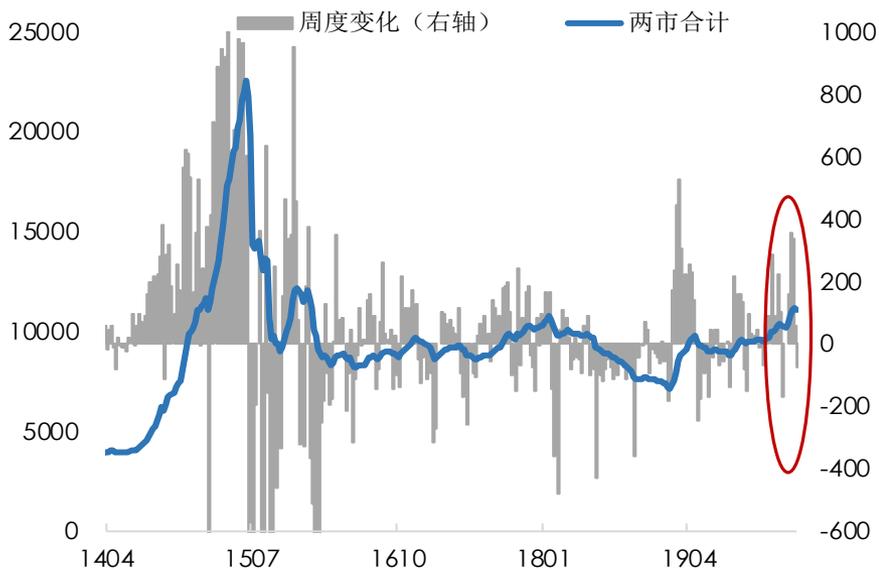
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/3/13

趋势跟踪

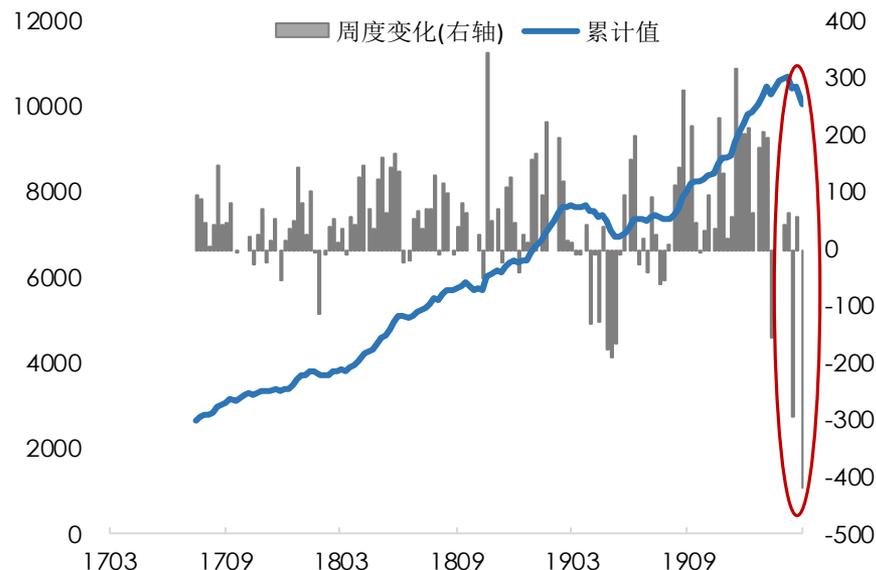
融资余额反弹，北上资金流出

- 截至2020/3/13，融资余额较前一周下降 71.36亿元，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417.95亿元。

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



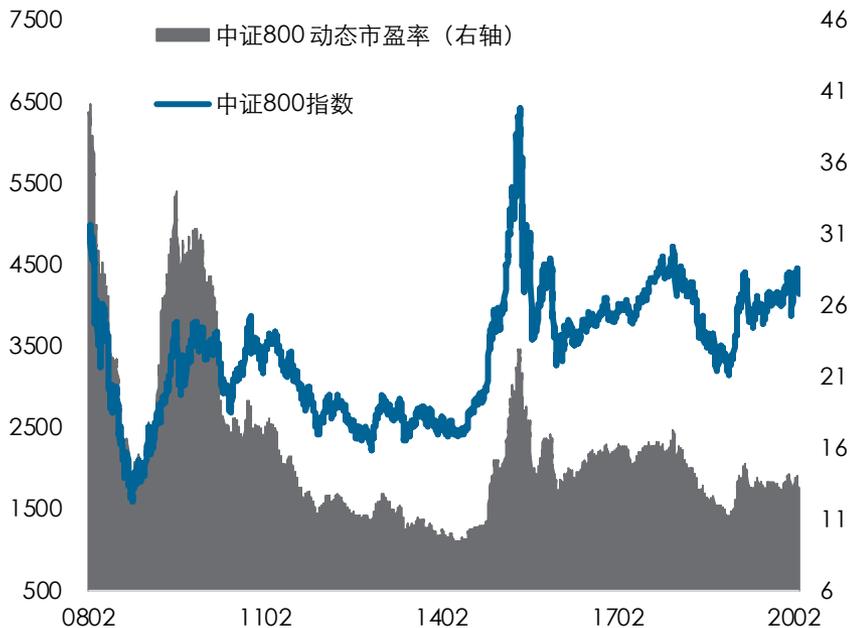
资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/3/13

趋势跟踪

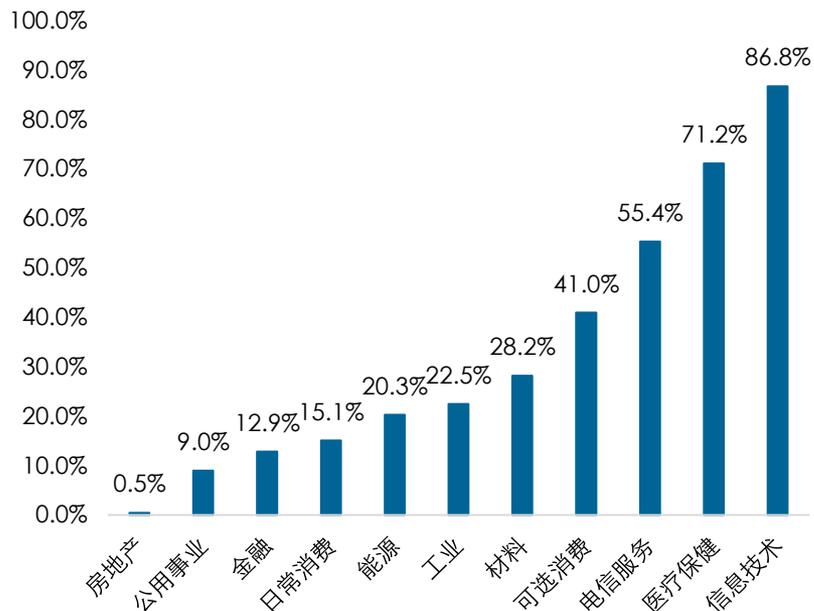
A股估值水平仍处于历史低位

- 截至 2020/3/13，中证800指数估值为13.13倍
- 房地产、公共事业、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：1999.12.31-2020/3/13

*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。