

上投摩根 每周市场洞察报告

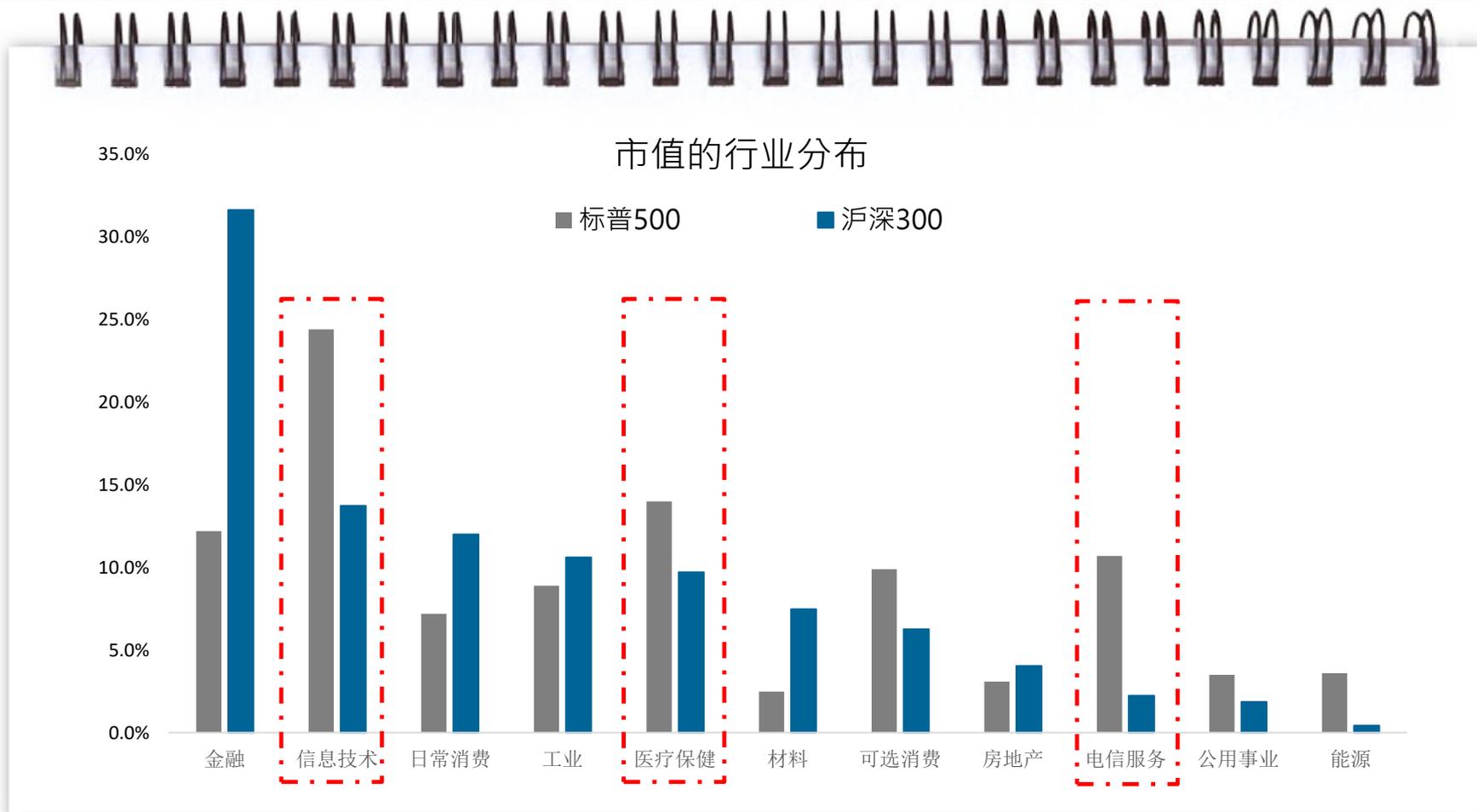
2020年03月30日

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

着眼于长避免短线波动遮望眼，IT、医疗等行业长期增长潜力巨大



资料来源：中证指数公司、标普道琼斯指数公司，截至2020.02.29

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	9.9	-22.8	-13.5	-2.4
MSCI发达市场	10.7	-22.5	-12.7	-1.0
MSCI新兴市场	4.9	-24.4	-19.3	-12.8
MSCI亚太不含日本	5.0	-21.9	-17.5	-9.7
MSCI欧洲	9.8	-26.4	-19.5	-16.5
标普500	10.3	-21.3	-9.4	8.5
上证综指	1.0	-9.1	-8.3	-15.1
英国	6.2	-26.9	-23.4	-24.4
德国	7.9	-27.3	-15.6	-19.7
香港	3.0	-16.7	-18.3	-2.9
日本	17.1	-18.0	-9.3	2.1
澳大利亚	0.5	-27.6	-21.1	-15.7
韩国	9.7	-21.8	-19.9	-20.3
台湾	5.0	-19.2	-8.0	-1.8
印度	-0.3	-27.7	-21.8	2.0
俄罗斯	3.4	-38.3	-20.9	-14.3
巴西	9.5	-36.5	-20.1	14.2

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)	0.72	-20.00	-58.00	-120.00
10年中债收益率 (bps)	2.61	-7.25	-16.12	-52.75
中证全债指数 (%)	-	0.3	0.6	1.9
中证国债指数 (%)	-	0.5	0.9	2.9
中证国开债指数 (%)	-	0.4	0.7	1.9
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.2	0.6
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	0.4	0.4
中证转债(%)	-	-0.5	-3.2	0.5

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	-2.6	-45.4	-57.8	-57.2
伦铜	0.1	-14.3	-22.5	-22.0
CRB商品指数	-0.1	-5.6	-6.8	-7.0
COMEX黄金	11.4	0.7	9.0	8.6
COMEX白银	18.1	-17.5	-18.5	-18.4
富时发达市场REITs	17.2	-26.2	-29.1	-12.4

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	1.1	1.4	1.8
美元指数	-4.0	-0.1	1.4	1.9

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/3/27

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

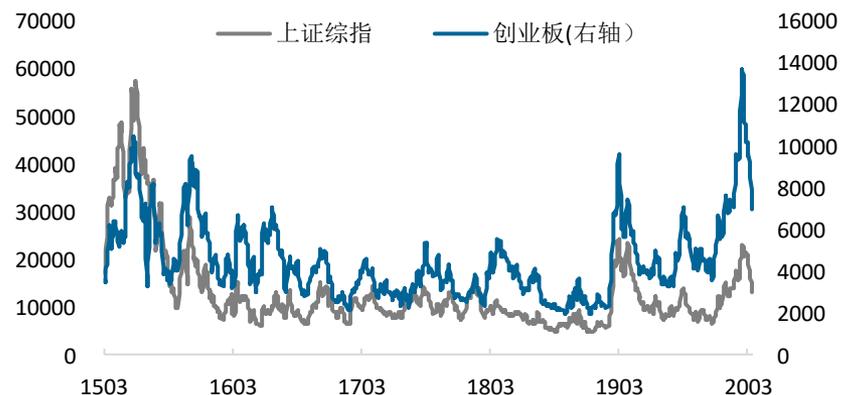
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	1.0	11.2	-8.3	-15.1
沪深300	1.6	23.2	-0.9	6.7
中证800	0.8	23.3	-2.1	-1.6
中证500	-1.6	23.3	-5.7	-21.2
中小板指	-1.4	39.2	6.0	-4.2
创业板指	-0.6	52.2	16.2	-2.2
恒生指数	3.0	-9.1	-18.3	-2.9
恒生国企	4.2	-6.1	-15.9	-8.3
中概股 ¹⁾	5.4	16.7	-5.6	-14.7
MSCI中国	4.7	7.3	-7.3	13.6

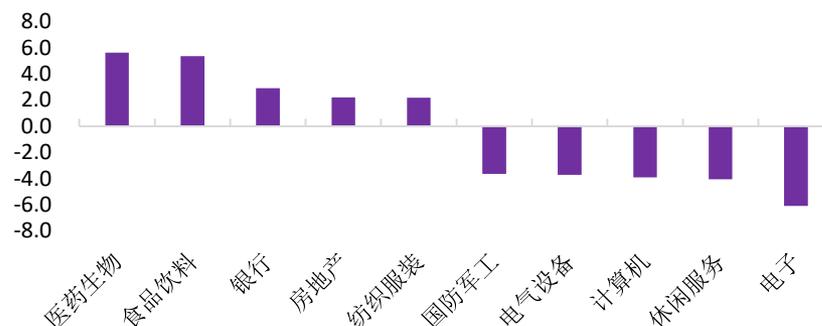
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	2.2	41.9	6.9	5.4
大盘价值	2.4	8.2	-7.9	8.9
中盘成长	-1.4	35.9	5.6	-8.2
中盘价值	0.0	9.7	-12.3	-22.2
小盘成长	-1.9	24.6	-4.3	-30.0
小盘价值	-0.2	8.2	-15.0	-23.3

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



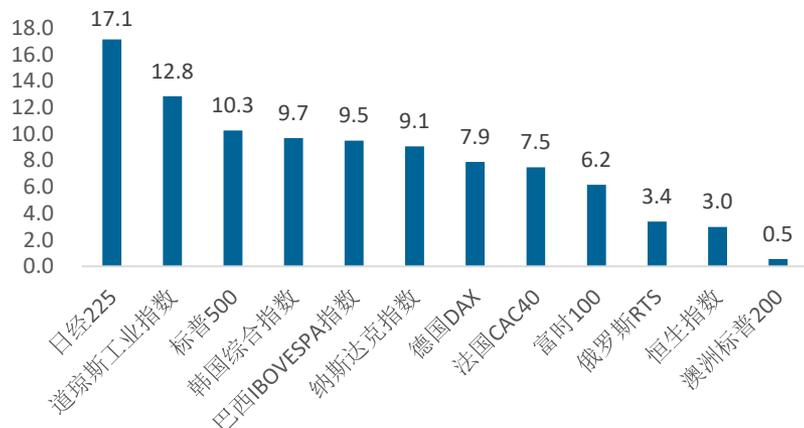
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/3/27

市场观察(1) 外海

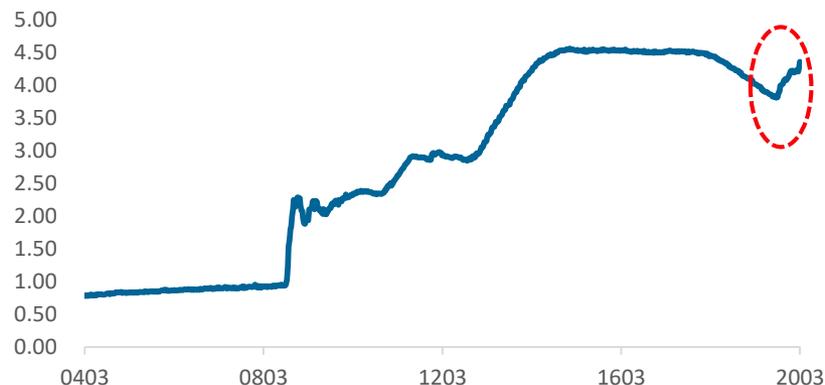
美联储火力全开、海外大反弹，多元配置应对潜在波动

- **美联储大举行动，全球市场大反弹：**美联储近日火力全开，实施包括“无限量”量化宽松等一系列非常规措施；全球其他主要央行也在加紧行动，欧洲央行已宣布增购1200亿欧元资产，并根据全球大流行疫情紧急资产购买计划额外增购7,500亿欧元资产，英国和澳大利亚也降息至历史最低点。叠加美国国会接近就2万亿美元经济刺激方案达成一致和G20将启动5万亿美元经济计划的消息刺激，有效缓解此前市场关于西方政策空间有限的担忧，本周美股为代表的海外股市显著反弹，标普500周线反弹10%。
- **流动性危机有望缓解，多元配置应对潜在波动：**流动性危机有望缓解、各类资产无差别式抛售或暂告一段落，尽管疫情防控趋势好转之前市场或仍维持较高的波动。在这样的背景下，各类资产之间的相关性有望恢复常态，多元配置对于强化投资组合抗波动能力的意义重新凸显，并且投资者可以关注和布局后疫情时代的短中长期的结构性机会。鉴于全球各国央行在3月份就采取积极的货币宽松政策，成熟市场政府债券收益率中长期来看仍然有下行压力，令其在增加投资组合防御性上仍有作用。流动性紧张情况的缓和也应当能有助于抑制美元走强，减轻新兴市场 and 亚洲资产的部分压力。

海外市场本周大幅反弹 (%)



美联储资产负债表(万亿美元)有望进一步扩张



资料来源：万得，左图区间2020.03.23-2020.03.27，右图区间2004.03.11-2020.03.11

市场观察(2) 中资美元债

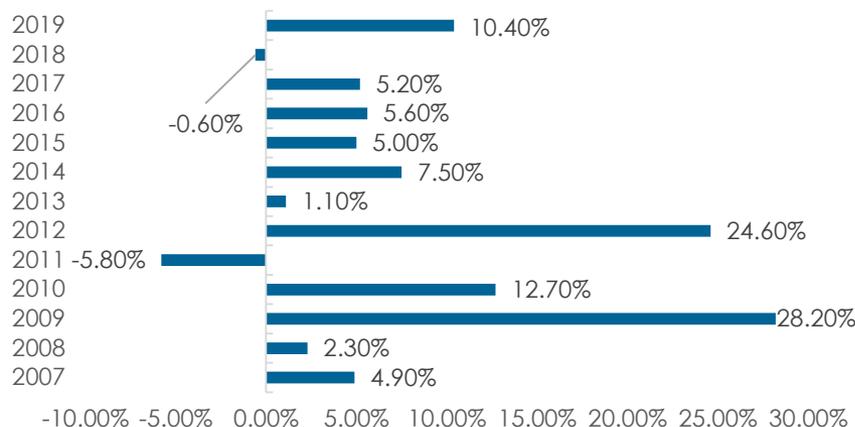
海外市场遭流动性冲击，或砸出中资美元债“黄金坑”

- **海外市场遭流动性冲击，或砸出中资美元债“黄金坑”**：随着全球疫情蔓延加剧以及金融市场大幅震荡，国际投资者本月较早前同时抛售各类资产获取美元流动性，以国内房企为重要组成部分的亚洲高收益债市场大幅下挫。多个债券步入15%以上的超高收益率区间，部分房企旗下的离岸债券跌至纪录最低。考虑到同类发行人在境内外市场呈现巨大的价格差异，近期因海外市场流动性紧张而受到重挫的离岸中资美元债市场的吸引力大幅攀升。
- **全球央行加码宽松，较高收益率资产或受追捧**：彭博数据显示，截至3月26日，多个发行人的在岸、离岸债券价格已出现很大差距。随着美联储等全球主要央行的货币政策不断加码，海外流动性及信用环境有望逐渐修复，中资美元债的定价逻辑有望回归其自身的信用基本面本身。由于疫情防控更加有力，中国经济和企业基本面相对更稳健，在全球持续宽松、维持极低收益率的大背景下，中资美元债有望逐渐受到海外投资者追捧。

中资美元债信用利差走阔，估值优势凸显



中资美元债历年回报 (%)



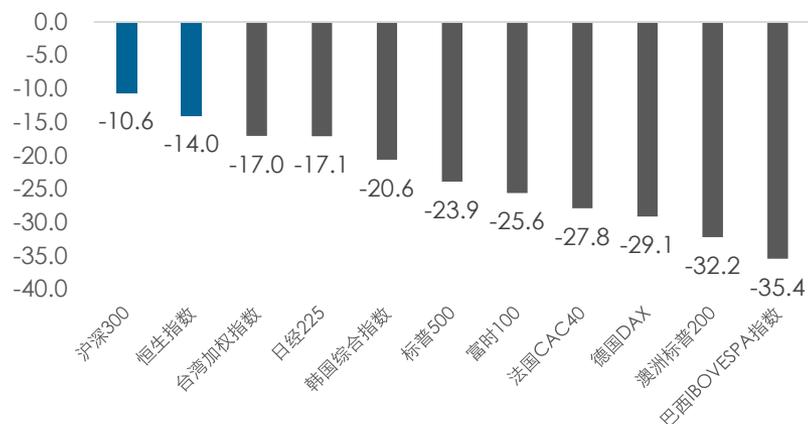
资料来源：彭博，左图区间2017.03.012-2020.0312；右图所用指数为JACI中资美元债总回报指数，指数过往业绩不预示其未来表现。

市场观察(3) 中国股市

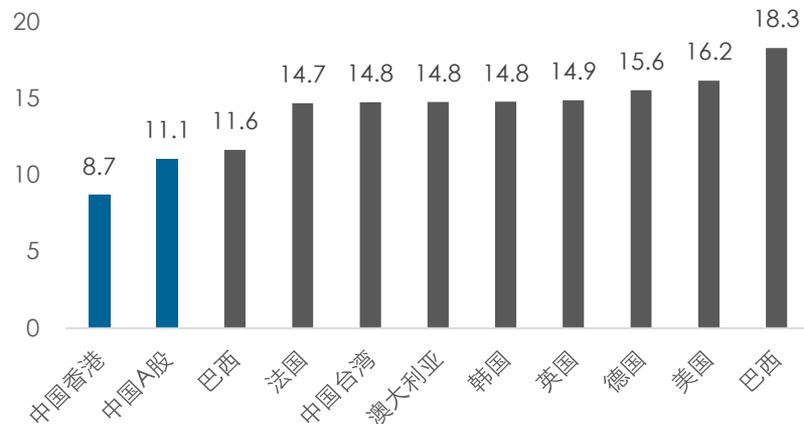
海外反弹助力A股企稳，关注结构性机会

- **全球市场反弹，助力A股企稳：**全球主要央行和政府不断加码货币和财政政策，海外流动性危机和恐慌情绪宣泄看似告一段落，这对于A股企稳意义重大。近期A股跟随海外的下跌和部分机构的被动离场，反而为投资者提供了可以更从容的挑选和买入优质资产的良机。疫情防控得力、经济基本面相对稳健、财政货币政策加码、估值优势明显，均有望对A股形成有力支撑、吸引外资重新流入。截至3月20日，沪深300指数估值在11倍左右，处于历史估值最低的20%分位；相较于全球主要权益市场，A股估值仍处于“估值洼地”。
- **市场已反映疫情影响，关注结构性机会：**在2月底以来海外市场的大幅调整中，A股整体表现出了更强的抗跌能力和韧性，有望成为海外投资者分散投资优选。自2月24日海外疫情发酵至3月20日，沪深300跌幅近12%，日本、德国、美股等海外股市跌幅则普遍在30%以上。受疫情影响，今年大部分上市公司的业绩会受到一定程度的影响，但这种影响可能只是短期的，而市场也会区别对待这一短期现象。投资人应该多看看市场的机会，行业上可以关注低估值板块（例如周期），可能受益于稳增长加码+复工加速的板块。随着疫情冲击逐渐弱化，景气上行的成长行业仍有投资机会，中长期看好5G、新能源等领域机会。

2月底以来中国股市相对抗跌（%）



动态市盈率：中国股市仍是估值洼地



资料来源：万得，左图区间2020.02.24-2020.03.27；右图为截至3月20日的动态市盈率，各个国家所用的指数与左图对应

大咖观市

着眼长期，是做一切投资的根本



恩学海

上投摩根全球资产配置及退休业务首席投资官

绝大多数业余投资者或者个人投资者，并没有理解时间维度对投资的重要性。他们靠猜测短期市场会怎么反应，从而来指导投资决策。比如说，既然认为明天市场要大跌，那么为什么不在今天把所有股票都卖掉。其实这些都是短期的投机，并不是长期投资。投资其实是考虑一个资产内在长期的价值，短期的波动是人们的贪婪和恐惧带来的。

对于投资而言，从时间的长期、中期、短期三个维度看，最重要的是长期维度，只有拉长长时间后，这个波动才能被抵消掉，尤其是在一个多资产组合的情况下。只要是多资产的组合，即便是像中国这样的高波动的市场，长期的风险收益比也非常好。

近期海外市场的大幅波动，美股一周内连续几次发生熔断，让大家似乎觉得正在发生一件从来没有发生过的事情。但实际上你回到2008年，回到2000年，回到1987年等等，每一次的波动都是类似的，今天市场的表现在历史上相比，并没有什么特殊的地方。你能做到的，就是拉长时间维度看投资。

市场的周期性很强，没有一个策略在任何时间点都是有效的，也不可能你买的每一个资产都是赢家。组合管理的本质，就是通过构建低相关性的一组资产，争取比较好的收益和较低的波动，以对应不确定性的市场。这样，投资组合的净值曲线，也会显得比较平稳，而不是把全部资产去赌明天的赢家。

人性难以克服短期内心的波动，意味着只有具备长期理念的人，才能在投资的游戏胜出。只有构建多元化的组合，叠加长期的时间维度，才有可能带来好的投资结果。

其他观察

■ 美国上周初请失业金人数暴增至创纪录的328万，史上最长就业热潮结束

美国上周初请失业金人数飙升至逾300万人的纪录高位，因严格控制新冠病毒疫情的措施令美国经济戛然而止，引发一大波裁员，可能结束美国历史上持续时间最长的就业热潮。美国劳工部公布，截至3月21日当周初请失业金人数增加300万人，经季节调整后为328万人，超过1982年创下的69.5万人的纪录。

■ IMF：疫情将致全球经济2020年陷入衰退，但2021年将出现复苏

国际货币基金组织(IMF)表示，新冠病毒疫情将导致全球经济在2020年陷入衰退，其程度或将比2008-2009年全球金融危机引发的衰退更严重，但世界经济产出应该会在2021年复苏。总裁格奥尔基耶娃表示，全球经济增长展望为负面，IMF目前预计“衰退程度至少与全球金融危机期间一样严重，甚至更糟。据PMI调查，澳洲、日本、西欧和美国3月企业活动以创纪录的速度萎缩，因遏制新冠病毒疫情的举措重创全球经济，这强化了分析师关于全球经济已深度衰退的观点。

■ 德国政府公布7,500亿欧元一揽子刺激计划，以应对新冠疫情冲击

德国公布了规模高达7,500亿欧元的一揽子救助计划，以减轻疫情给经济造成的损害。德国政府计划自2013年以来首次发行新债。财长肖尔茨表示，“这是一项包含很多措施的庞大计划。”他还表示，联邦政府的补充预算为1,560亿欧元，将通过发行新债来筹集这笔资金。经济部长阿尔特迈尔称，周一的援助计划只是应对冠状病毒危机的第一步，政府不应忽视这一点，即一旦危机结束，就要扶助经济启动一轮“新增长”。财长肖尔茨对德国画报表示，一旦疫情得到控制，经济将需要进一步帮助。

■ 中国经济活动停摆1-2月财政收入同比降一成，国常会推动制造业复工复产，提升国际航空能力稳定供应链

受新冠肺炎疫情导致2月经济活动基本停摆影响，中国1-2月税收收入同比下降逾一成，再加上非税收入增长亦远低于去年同期水平，导致1-2月全国一般公共预算收入同比亦减少近10%。今年中国将继续推进减税降费，意味着财政收入压力有增无减。中国国务院总理李克强周二召开常务会议称，当前全球疫情大流行对世界经济造成严重冲击，对国内经济带来严峻挑战，要在科学精准防控的基础上，积极有序推动制造业和流通业复工复产复业；同时，进一步提升中国国际航空货运能力，努力稳定供应链。

资料来源：路透、彭博

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

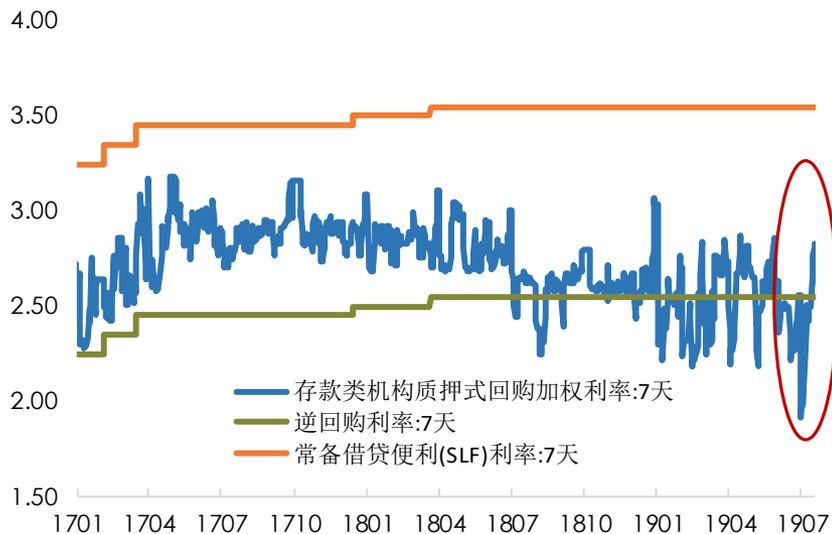
事项	日期	重点摘要
央行议程	3月30日	日本央行公布利率会议意见摘要
经济数据	3月30日	英国2月M4，欧盟3月经济景气指数、消费者信心指数
	3月31日	日本、德国2月失业率，中国3月官方制造业PMI，法国2月PPI，德国2月失业人数 英国四季度GDP，加拿大1月GDP
	4月1日	日本、中国、俄罗斯、意大利、法国、德国、英国、欧盟、美国3月制造业PMI 意大利、欧盟2月失业率，美国3月ADP就业人数
	4月2日	美国2月耐用品、全部制造业新增订单、3月28日当周初次申请失业金人数 欧盟2月PPI，日本3月基础货币
	4月3日	日本、俄罗斯、法国、德国、英国、欧盟3月服务业PMI，欧盟2月零售销售指数 美国3月失业率、新增非农就业人数、制造业新增就业人数、非制造业PMI
其他	4月3日	中国记账式国债柜台交易所休市

趋势跟踪

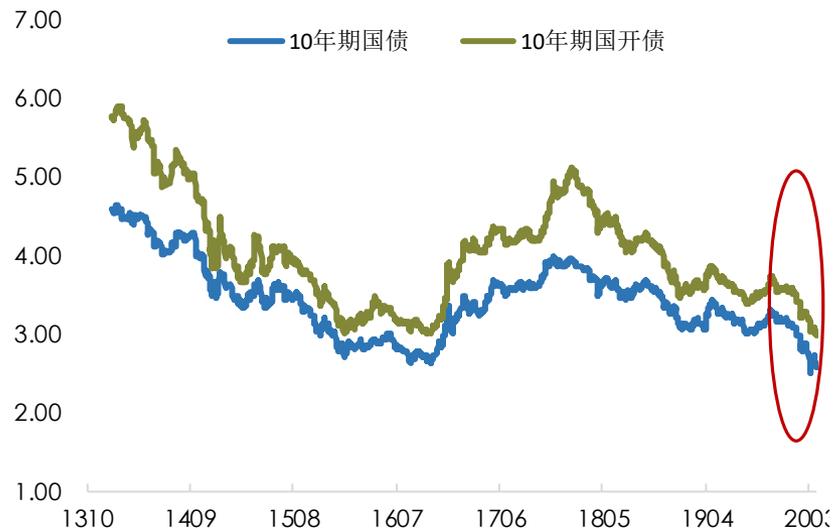
市场利率底部反弹，国债收益率下行

- 截至2020/3/27，存款类机构7天质押式回购利率较前一周回升11.3个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降7.3个bps和6.0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



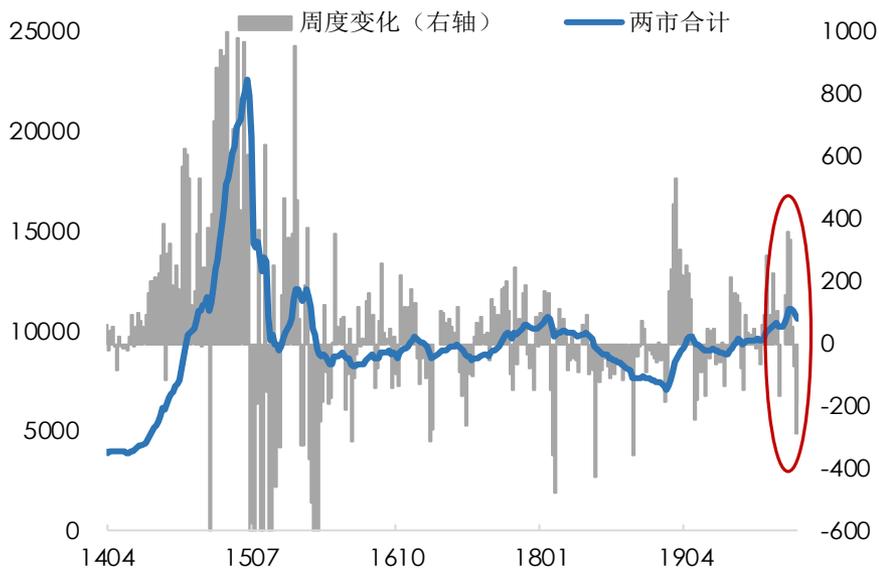
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/3/27

趋势跟踪

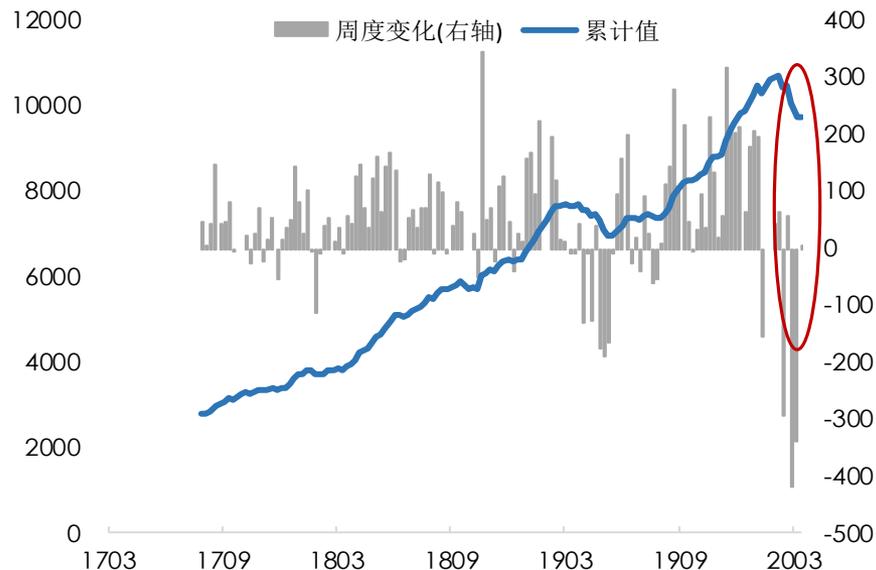
融资余额回落，北上资金重新流入

- 截至2020/3/27，融资余额较前一周下降194亿元，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5亿元，表明外资重返A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



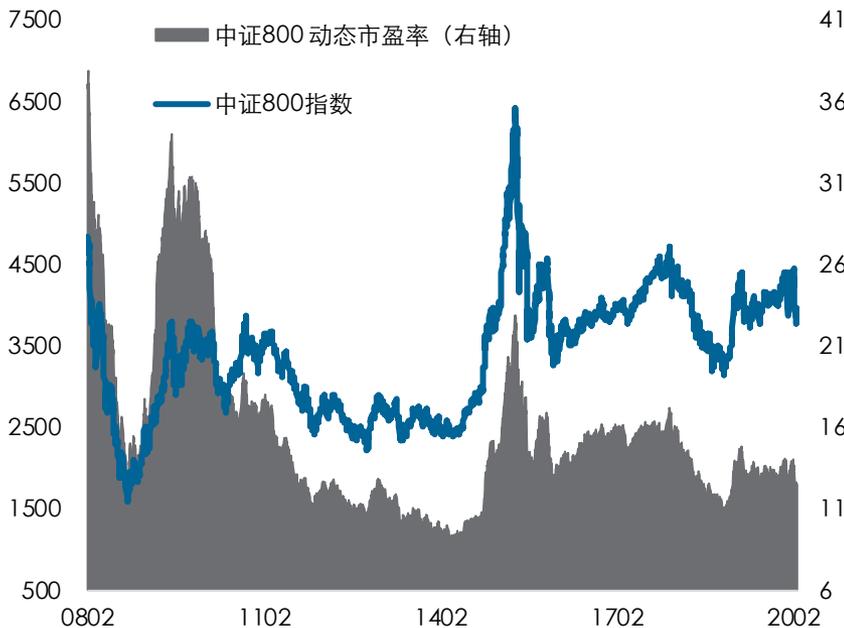
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/3/27

趋势跟踪

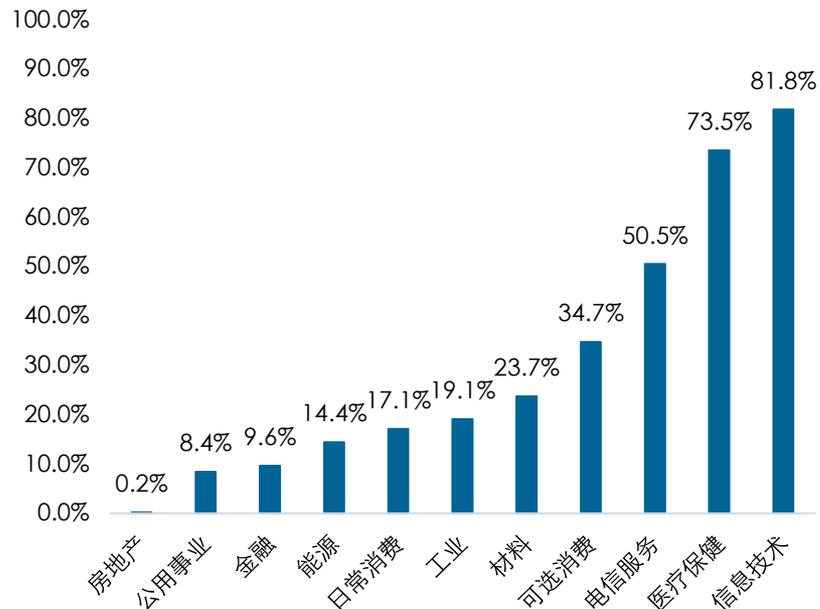
A股估值水平仍处于历史低位，结构分化

- 截至 2020/3/27，中证800指数估值为12.49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：1999.12.31-2020/3/27

*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。