

上投摩根 每周市场洞察报告

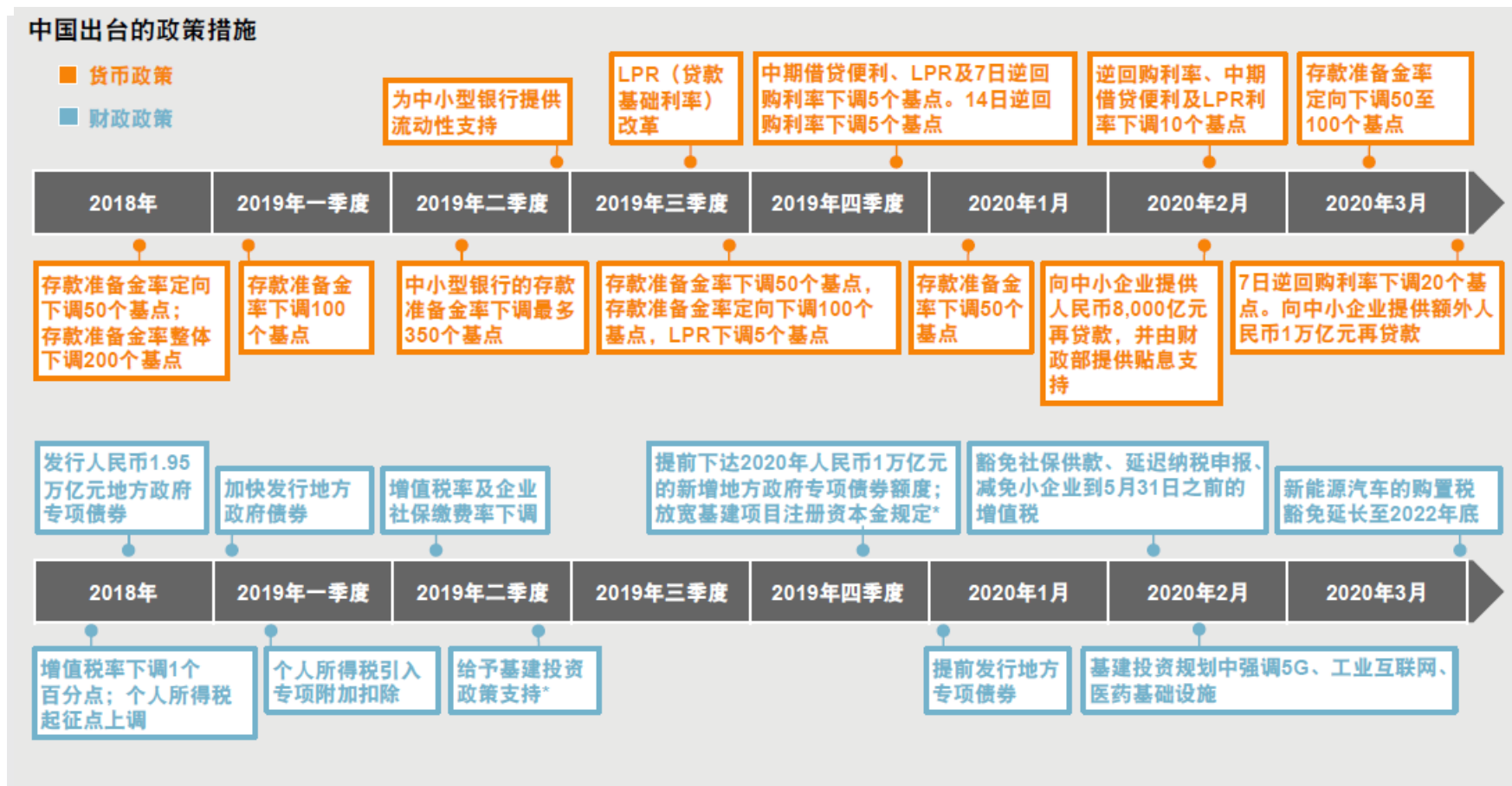
2020年04月20日

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

全球抗疫或进入持久战，中国刺激政策发力稳增长



资料来源：各种新闻来源，摩根资产管理。存款准备金率（RRR）、中期借贷便利（MLF）、贷款基础利率（LPR）及逆回购利率均为货币政策工具。
*根据新规则，地方政府专项债券发行的部分所得款项可用作项目注册资本金，而有关资本可利用金融机构的债务融资加大对基建投资的财政支持。
《环球市场纵览—亚洲版》。反映截至31/03/20的最新数据。

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	2.2	-15.0	-8.0	7.3
MSCI发达市场	2.3	-14.5	-6.6	9.3
MSCI新兴市场	1.5	-19.1	-17.8	-6.4
MSCI亚太不含日本	2.8	-15.2	-14.2	-2.4
MSCI欧洲	0.0	-22.4	-18.2	-11.4
标普500	3.0	-11.0	-0.9	22.4
上证综指	1.5	-6.9	-13.0	-11.9
英国	-1.0	-23.3	-22.5	-21.0
德国	0.6	-19.8	-12.6	-12.2
香港	0.3	-13.5	-19.1	0.5
日本	2.0	-15.9	-10.7	8.4
澳大利亚	1.9	-17.9	-12.3	-6.8
韩国	2.9	-12.9	-14.8	-10.8
台湾	4.3	-11.7	-3.6	9.1
印度	1.4	-23.4	-19.6	7.4
俄罗斯	-5.5	-30.4	-14.8	-1.4
巴西	1.7	-31.7	-15.3	22.8

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)	0.65	-8.00	-37.00	-127.00
10年中债收益率 (bps)	2.56	1.87	-15.45	-57.75
中证全债指数 (%)	-	0.1	1.4	3.1
中证国债指数 (%)	-	0.1	1.3	3.8
中证国开债指数 (%)	-	0.1	1.7	3.2
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.2	0.8
AA信用债指数 (%)	-	-0.4	-0.7	-0.2
中证转债(%)	-	0.1	0.4	0.3

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	0.7	4.3	-51.1	-52.0
伦铜	3.8	1.3	-16.9	-15.6
CRB商品指数	-3.0	-6.9	-14.4	-12.5
COMEX黄金	-3.3	11.1	8.6	11.3
COMEX白银	-3.5	23.9	-14.3	-13.6
富时发达市场REITs	-6.9	4.1	-29.3	-10.5

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	0.5	0.7	3.1	1.7
美元指数	0.2	0.1	2.1	3.4

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/4/17

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

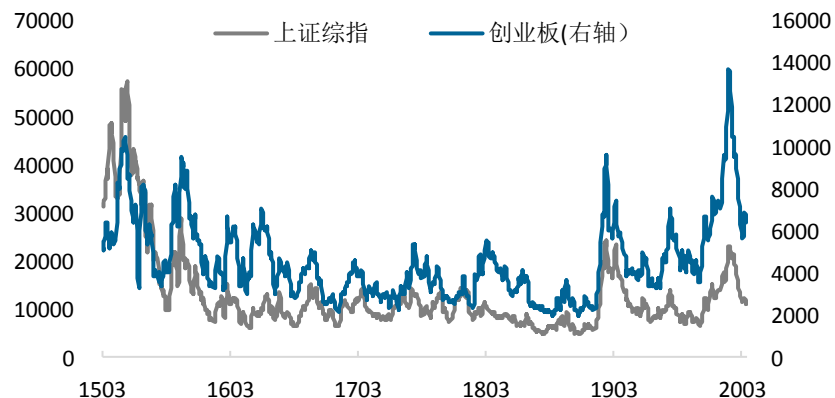
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	1.5	13.8	-13.0	-11.9
沪深300	1.9	27.5	-6.1	10.3
中证800	1.9	27.6	-6.6	2.1
中证500	2.1	27.6	-8.4	-17.6
中小板指	2.7	46.5	5.4	1.9
创业板指	3.6	61.6	17.7	8.2
恒生指数	0.3	-5.7	-19.1	0.5
恒生国企	0.0	-3.1	-17.2	-3.8
中概股 ¹⁾	5.8	28.7	-2.3	-6.0
MSCI中国	2.6	14.1	-7.1	20.1

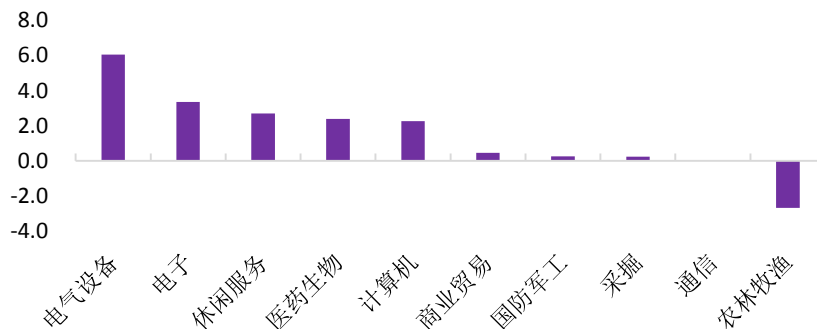
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	2.4	51.1	3.1	13.0
大盘价值	1.3	9.6	-15.0	10.6
中盘成长	3.5	43.9	5.0	-2.0
中盘价值	1.0	10.9	-17.8	-23.9
小盘成长	1.8	27.9	-7.4	-26.3
小盘价值	0.8	9.2	-20.5	-23.0

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2020/4/17

市场观察(1) 中国宏观

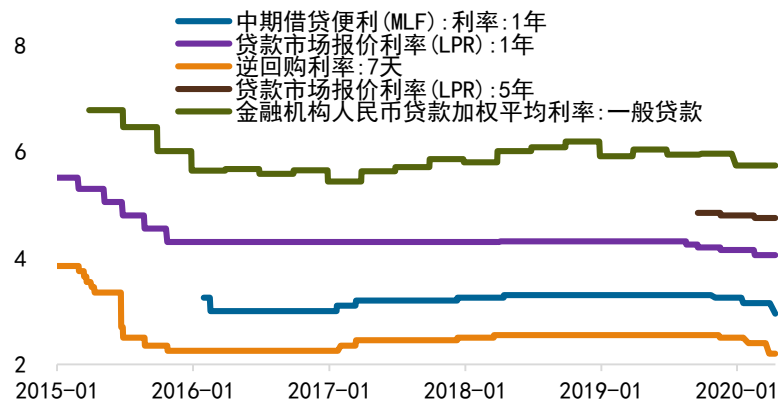
预计财政、货币政策仍将维持宽松，可关注股债投资机会

- **中国一季度GDP创1992年以来新低，未来增长前景很大程度上取决于全球防疫态势**：受到新冠肺炎疫情的影响，中国2020年一季度GDP同比下滑6.8%，为1992年发布季度GDP增速数据以来的最低点，也低于此前的市场预期。不过，随着国内疫情得到控制，复工复产进程不断加速，3月的经济活动数据，包括工业增加值，固定资产投资和社会消费品零售等指标都较前两个月都有显著改善。目前来看，中国未来的增长前景将在很大程度上取决于疫情在海外的变化和防控措施的进展，包括疫苗和药物研发等。如果在治疗手段方面获得突破，海外可能会迅速迎来经济活动复苏的拐点，这也有助于提升中国经济反弹的速度。
- **预计中国政策仍将维持宽松，投资人可关注股债投资机会**：针对面临的经济下行风险，中国的货币和财政政策目前仍处于逐渐宽松的过程中。目前市场波动，投资者仍可考虑通过股债多元配置以应对市场风险。在债券方面，债券资产将继续从国内外的宽松政策中获益，尤其当海外国债收益率降至0的时候，中国的国债和政策性金融债将继续受到海外长期资金的青睐。在股票方面，A股当前估值水平处于历史低位，并且像基建、科技、医药、必需消费等行业的优质企业在疫情中获得了中短期业绩的增长，投资者可以选择基本面稳健的上市公司进行长期布局。

2020第一季度，中国重磅经济数据

经济指标	一季度(同比)	去年同期	经济指标	一季度(同比)	去年同期
GDP	-6.8%	6.4%	城镇固定资产投资累计增速	-16.1%	6.3%
CPI	4.9%	1.8%	民间固定资产投资累计增速	-18.8%	6.4%
PPI	0.6%	0.2%	房地产开发投资累计增速	-7.7%	11.8%
M2	10.1%	8.6%	社会消费品零售	-19.0%	8.3%
社会融资增量	11.08万亿	8.18亿元	外汇储备(美元)	30606亿	30988亿
新增贷款	7.1万亿	5.81亿元	出口	-11.4%	6.7%
制造业PMI	3月 52%	50.5%	进口	-0.7%	0.3%
工业增加值	-8.4%	6.5%	贸易顺差(人民币)	983.3亿	5296.7亿

货币政策仍有宽松空间，有望进一步发力



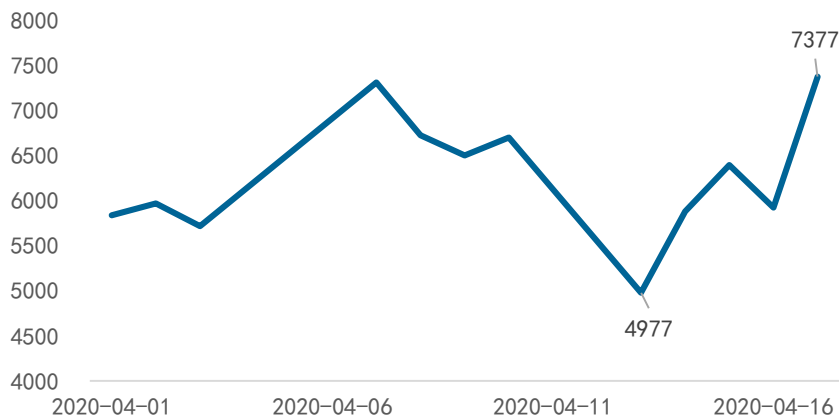
资料来源：（左图）国家统计局；（右图）Wind，数据区间2015.01.01-2020.04.17

市场观察(2) A股

市场成交额迎短期高点，风险偏好再度回升

- **市场风险偏好再度回升，科技类板块受关注：**上周，A股市场主要指数继续全线上涨，沪深300指数上涨1.9%，中证500指数上涨2.1%，创业板指数上涨3.6%。行业方面，**电气设备涨幅居首达6%**，电子、休闲服务、医药生物、计算机、化工涨幅也均超2%，**农林牧渔下跌2.7%**。本周一，万得全A成交额不足5000亿元，但随着市场反弹，成交额持续回升。4月17日，成交额超7000亿元，创4月以来高点，虽距前期万亿成交额还有一定距离，但已明显感觉到市场活跃度有所提升。随着疫情的稳定，市场风险偏好再度回升，科技类板块重新获得关注。
- **北上资金恢复性净流入，A股配置价值持续提升：**在3月创出史上最大规模净卖出后，北上资金4月正在回归A股。数据显示，上周北上资金净买入额达到300.21亿元，为最近两个月单周最高净买入纪录。目前A股市场整体估值已处于历史底部区间，当前股价具有较高的性价比。虽然今年开局经济承压，但随着复工复产推进，判断全年增长较困难时期已过。此外随着两会临近，政策力度大概率将持续。整体而言，在中国疫情“先进先出”背景下，结合目前国内经济恢复与政策力度来看，A股估值吸引力仍旧存在，国内优质公司成长的基本面仍在。

4月以来，Wind全A成交额（亿元）



风险偏好提升下部分行业板块出现轮动

行业板块	近一周涨跌幅 (%)	近一月涨跌幅 (%)
电气设备	6.04	2.00
电子	3.36	-1.75
医药生物	2.40	12.56
计算机	2.26	-0.31
建筑材料	1.84	9.81
食品饮料	1.69	11.77
农林牧渔	-2.67	9.00

资料来源：Wind，截至2020.04.17；行业板块为申万一级行业。

市场观察(3) 港股

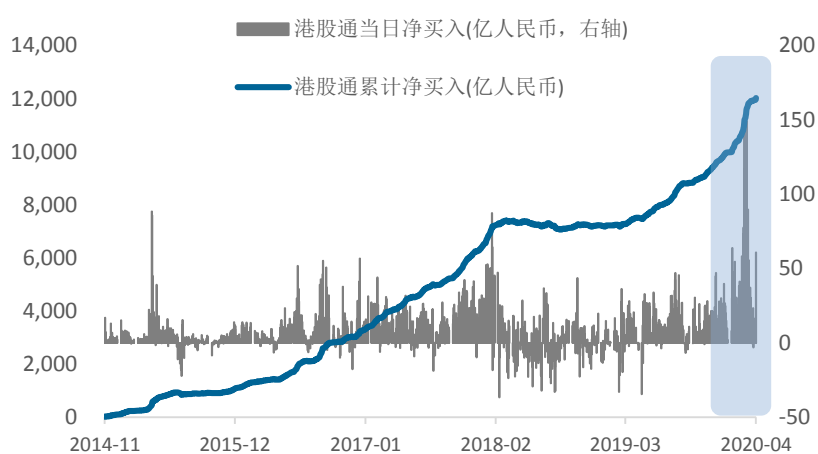
史上第三次破净，迎长线布局良机

- **港股史上第三次破净，迎来长线布局良机：**受新冠疫情扩散影响，港股跟随全球股市大幅下跌，恒生指数近期再次“破净”，即市净率跌至1以下的情形。这是有史以来恒指第三次“破净”，前两次破净分别发生在1998年（亚洲金融危机）和2016年初（A股熔断），即便在2008年全球金融危机期间也没有破净（最低跌至1.08倍）。在前2次破净和接近破净后的一年里，恒生指数涨幅在27%到83.8%之间。因此，当前港股的长线配置价值显现。
- **全球低收益率环境下，股息率吸引力凸显：**美联储领衔全球央行实施新一轮大规模宽松，因应新冠疫情对经济的潜在挑战。在全球低利率的环境下，超低估值、较高股息率的港股的配置价值显著提升，吸引北水持续加仓。截至4月17日，恒生指数股息率超过3.5%，远高于中国、美国以及其他成熟市场国债收益率；在此背景下北水加速流入港股，今年迄今净买入逾2300亿元，自港股开通以来累计净买入1.2万亿元，再创纪录新高，成港股市场的重要力量。

海外主要指数已较低点反弹逾20%

	第一次	08年接近破净	第二次	第三次
破净开始日	8/7/1998	10/27/2008	1/21/2020	3/26/2020
破净结束日	8/13/1998	-	2/12/2016	4/3/2020
破净天数	5	-	3	14
破净期最低点PB	0.93	1.08	0.98	0.92
破净背景	亚洲金融危机	次贷与全球金融危机	A股熔断	新冠疫情
破净结束后一年涨幅(%)	83.8	79.02	27.1	?

2月以来北水加速流入港股



资料来源：左图数据来自中泰证券，右图来自万得，区间2014.11.17-2020.04.17

大咖观市

看准趋势，与世界一起做多中国



王大智

上投摩根总经理

近期全球股市剧烈震荡，美股更是上演“过山车”行情。震荡市下，如果太过专注于短期，反而容易迷失在波动中。所以，不妨将眼光放长远一点，去关注一些长期确定的趋势，或许更能看清我们所处的位置。立足当下，未来10年有两大确定性趋势：

(1) 全球化背景下，看好未来中国投资机会

从外资视角来看，中国是一个不容忽视的投资机会。根据摩根资产管理在最新一期《长期资本市场假设》中的预测，未来10-15年，预计中国的GDP增速将保持在5%，增速大幅超越全球其他主要经济体；未来5年，中国将贡献全球超1/3的增长。在当前全球经济环境从增长走向衰退的大背景下，除了中国，很难找到一个经济体量如此之大，同时增长还这么快的市场。

放眼中长期，虽然年内经济可能会平稳放缓，但是在流动性维持宽裕的条件下，随着疫情在国内慢慢得到改善，风险偏好最差的时候或许已经过去。此时，投资者对于市场趋势应逐步转向乐观，战略上应保持积极的心态。而且，当前A股正处历史低位，投资者应择机布局。数据显示，截至3月底，A股估值不仅处于自身历史估值的相对低位，还是全球股票市场的“估值洼地”。而在具体的投资方向上，投资人应优先布局面向未来、面向转型升级、面向新经济的优质行业和公司。

(2) 外资将是A股最重要的增量资金之一

随着中国对外开放步伐逐渐加速，外资将是A股未来最重要的增量资金之一。此外，外资的持续流入，还将对A股的投资理念，以及投资风格有着巨大的影响。自2014年沪港通开通，尤其是2017年MSCI首次将A股纳入以来，在过去的三年，外资已成为A股市场最重要的增量资金之一。截至2019年底，外资持有A股的规模达到2.1万亿，这个规模已经非常接近公募基金和保险资金的规模。

展望未来，随着中国资本市场对外开放的深入，更多的外资流入渠道正在快速建立。同时，今年起中国也将逐步取消外资持股限制，这将使中国的经济比以往任何时候都要开放，也意味着未来将会有更多全球资金流入中国市场。

其他观察

■ 中国3月信贷社融超速发力抗疫，允许杠杆率上升降准降息会再现

中国3月新增信贷和社融分别创下同期和历史新高，超速发力对冲疫情产生的负面影响。但从数据结构上看，实体经济的融资需求还未真正恢复，央行官员也表示可以允许宏观杠杆率有一定阶段性的上升，后续央行仍有望再出台降准和下调政策利率等方式扶助经济。中国总理李克强主持召开的国务院常务会议表示，要在扩大实施前期有效政策基础上，加大积极财政政策实施力度，并抓紧按程序再提前下达一定规模地方政府专项债。

■ IMF：疫情“大封锁”将导致2020年全球经济萎缩3%

国际货币基金组织(IMF)周二表示，由于冠状病毒疫情导致经济活动停摆，预计2020年全球经济将萎缩3.0%，这将是1930年代大萧条以来最严重的经济滑坡。IMF在2020年世界经济展望中预测，2021年将部分反弹，全球经济将以5.8%的速度增长，但称其预测具有“极大不确定性”，最终结果可能要差得多，具体取决于疫情发展情况。IMF货币和资本市场部门负责人Tobias Adrian表示，新冠病毒疫情大流行和经济关停可能产生多种二级冲击，如一些经济体的通缩、产出损失、供应链永久性转移和监管的重新评估。

■ 美联储全面启动支持向小企业放贷的计划，给银行提供更多流动性

美联储表示，联储支持政府向小企业提供紧急贷款的计划已“全面启动”，这对银行来说是一个提振，目前银行正在等待国会追加该计划的拨款，以便贷出更多资金，以帮助企业度过新冠疫情危机。美联储的这项计划旨在让银行更容易通过小企业管理局(SBA)的3,500亿美元薪资保护计划(PPP)发放贷款。具体操作方法是，金融机构可以将通过PPP发放的贷款作为抵押向联储贷款。

■ 英国经济今年或现300年来最严重萎缩，公共借款将为二战以来最高

英国预算责任办公室(OBR)表示，由于政府实施封锁措施，该国经济今年或萎缩13%，为三个世纪以来最严重萎缩，公共借款将飙升至二战以来最高水平。OBR表示，仅在4-6月期间，经济或大幅萎缩35%，失业率将攀升逾一倍至10%。如果解除为减缓疫情传播而实施的公共生活限制措施，经济在今年晚些时候可能会反弹。

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

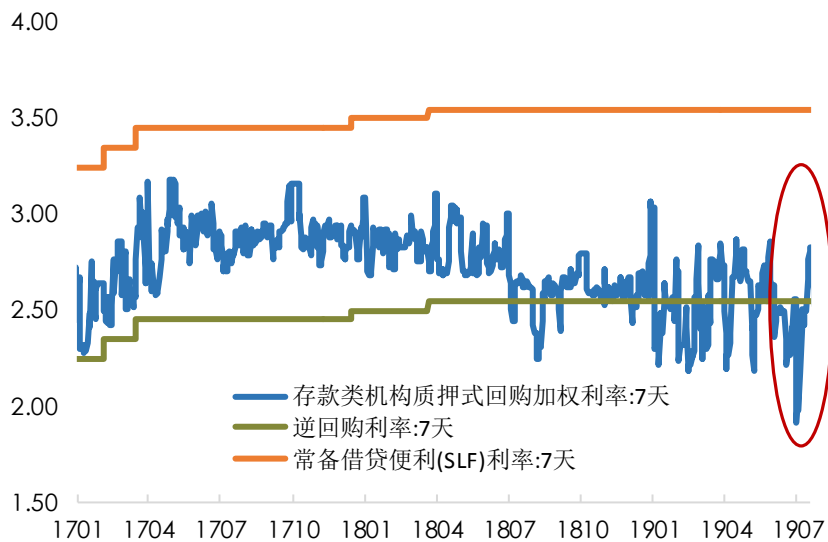
事项	日期	重点摘要
央行议程	4月21日	澳联储公布会议纪要
经济数据	4月20日	德国3月PPI、欧盟2月经常项目差额、贸易差额
	4月21日	德国4月ZEW经济景气、现状指数，欧盟4月ZEW经济景气指数
	4月22日	英国3月CPI、PPI，加拿大3月CPI，美国4月17日EIA库存周报
	4月23日	日本、法国、德国、欧盟4月PMI，美国4月18日当周初次申请失业金人数、3月新房销售
	4月24日	美国4月PMI，日本3月CPI，德国4月IFO景气、现状、预期指数
其他		

趋势跟踪

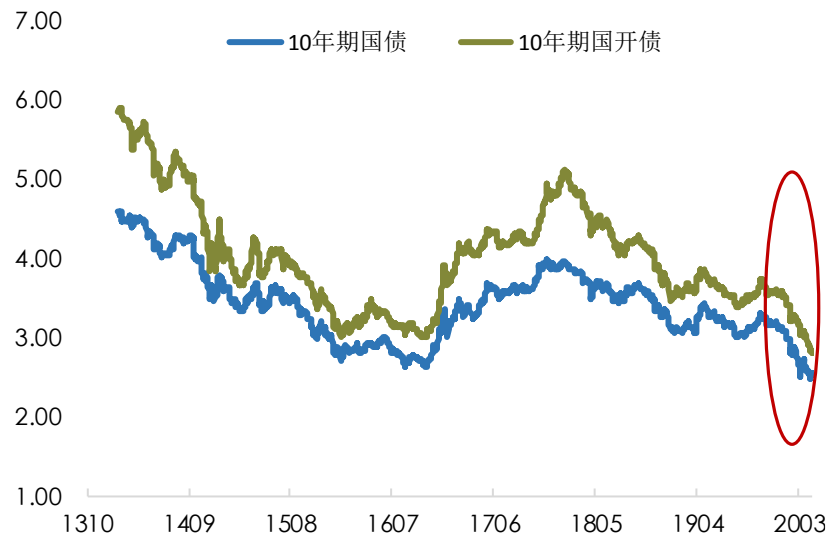
市场利率下行，国债收益率上行

- 截至2020/4/17，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降19个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升1.9个bps、下降1.5个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



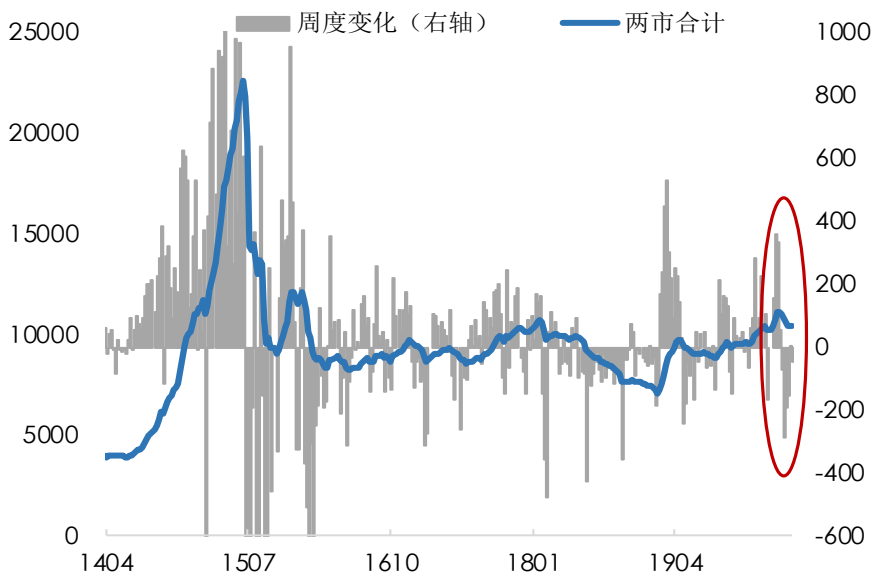
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/4/17

趋势跟踪

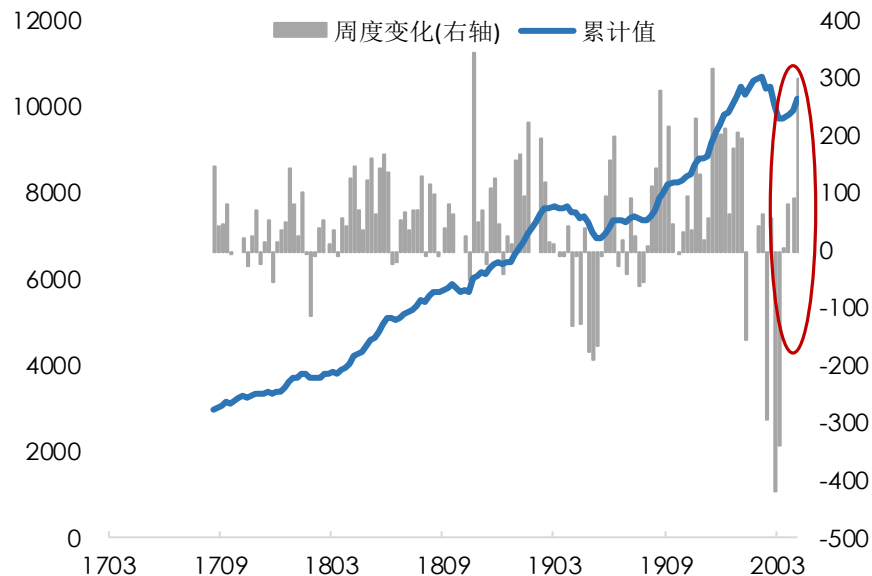
融资余额回落，北上资金重新流入

- 截至2020/4/17，融资余额较前一周下降44.9亿元
- 沪深港通北上资金上周继续大幅净流入300.2亿元，表明外资重返A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



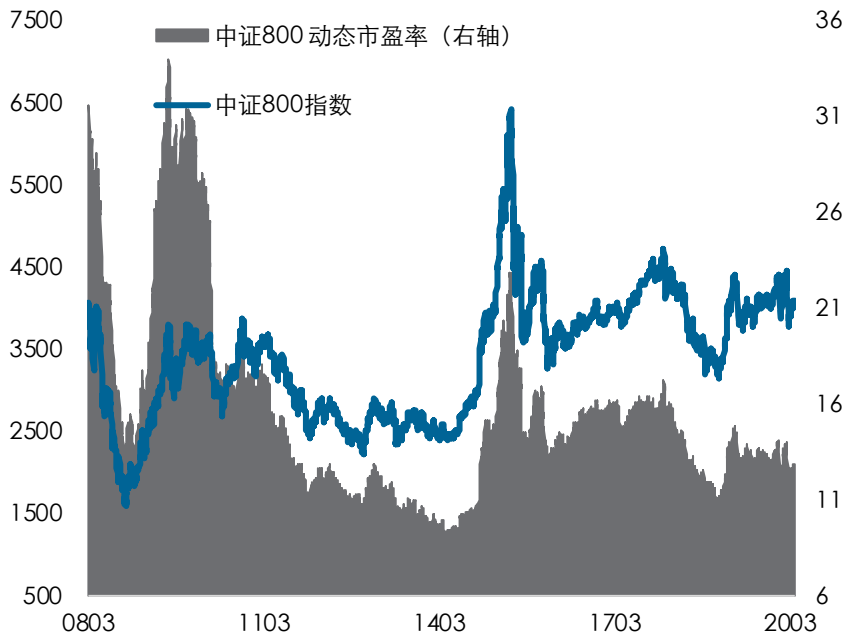
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/4/17

趋势跟踪

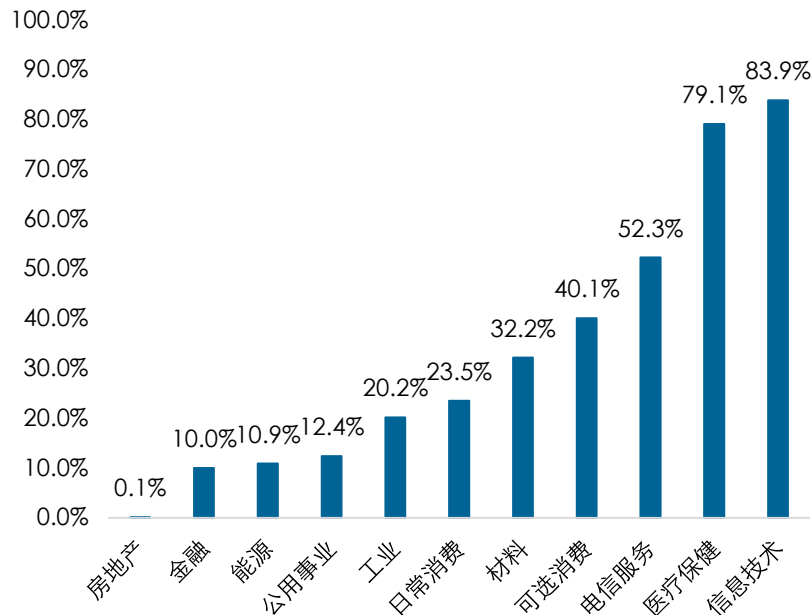
A股估值水平仍处于历史低位，结构分化

- 截至 2020/4/17，中证800指数估值为12.81倍
- 房地产、金融、能源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：1999.12.31-2020/4/17

*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。