
上投摩根 每周市场洞察报告

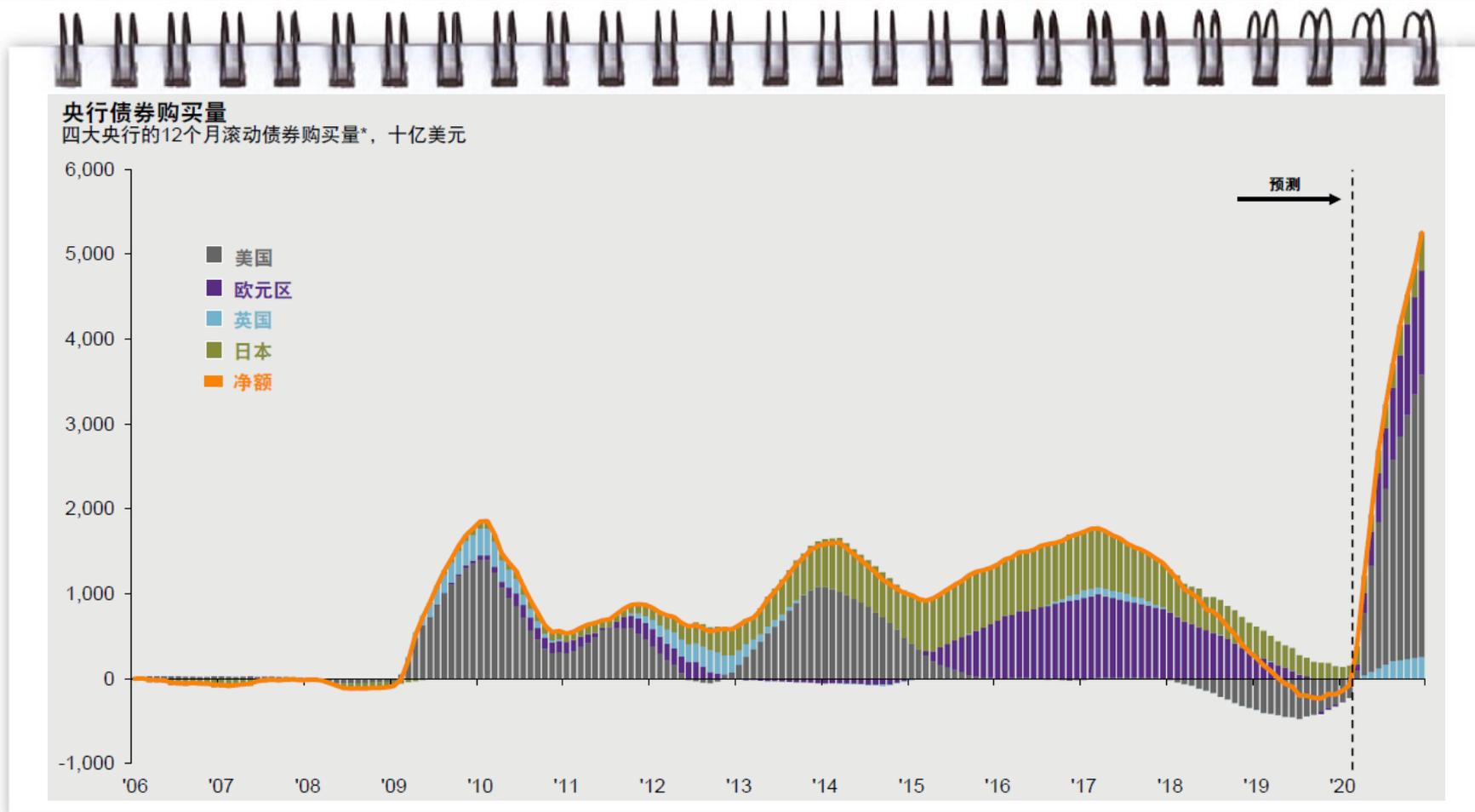
2020年05月11日

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

主要央行维持宽松立场，投资跟着政策走



资料来源：英格兰银行，日本央行，彭博，欧洲央行，美联储，摩根资产管理。*债券净买入量基于四大经济体央行（英格兰银行、日本央行、欧洲央行及美联储）各自所公布各种资产购买计划每季度平均持有量的期间变化、购买计划，以及摩根资产管理的预测，并按平均每月汇率换算为美元。《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	2.4	-13.3	-4.5	6.7
MSCI发达市场	2.8	-12.6	-3.3	8.7
MSCI新兴市场	-0.6	-18.2	-13.3	-7.5
MSCI亚太不含日本	0.0	-14.6	-10.2	-3.4
MSCI欧洲	-0.1	-21.0	-14.3	-14.8
标普500	3.5	-9.3	1.7	22.1
上证综指	1.2	-5.1	0.1	-6.0
英国	3.0	-21.3	-18.4	-18.7
德国	0.4	-17.7	-10.5	-14.1
香港	-1.7	-14.0	-16.5	-1.4
日本	2.9	-14.7	-6.6	1.4
澳大利亚	2.8	-19.3	-14.0	-8.2
韩国	-0.1	-11.5	-10.2	-15.1
台湾	-0.8	-9.1	-0.2	9.7
印度	-6.2	-23.3	-16.3	5.7
俄罗斯	1.0	-26.6	-7.8	4.7
巴西	-0.3	-30.6	-16.0	22.5

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)	0.69	5.00	-8.00	-123.00
10年中债收益率 (bps)	2.62	8.27	13.83	-49.65
中证全债指数 (%)	-	-0.3	0.1	3.0
中证国债指数 (%)	-	-0.6	-0.5	3.4
中证国开债指数 (%)	-	-0.6	-0.4	2.7
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.3	1.0
AA信用债指数 (%)	-	0.1	0.2	0.3
中证转债(%)	-	0.0	0.1	0.9

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	16.7	-6.0	-43.3	-53.2
伦铜	3.3	5.6	-6.8	-14.5
CRB商品指数	2.2	-0.5	-10.2	-10.1
COMEX黄金	0.2	1.2	8.4	11.9
COMEX白银	5.6	3.7	-10.8	-12.0
富时发达市场REITs	-0.9	-1.2	-28.9	-9.8

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	-0.6	0.4	1.2	1.9
美元指数	0.7	-0.2	1.1	3.4

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/5/8

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

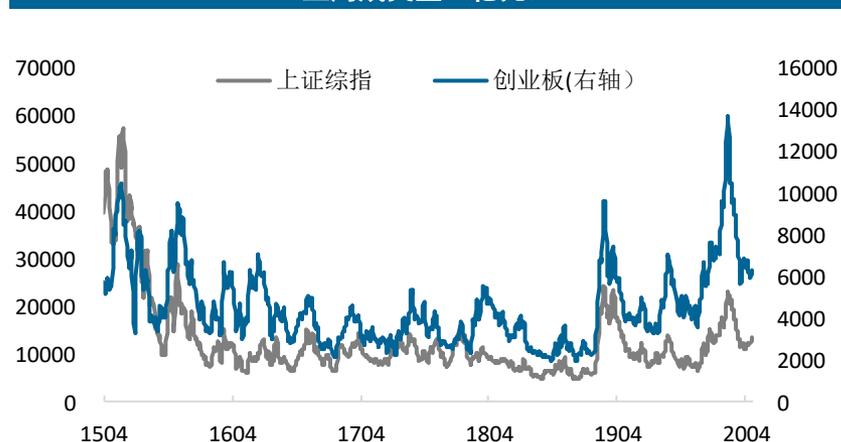
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	1.2	-5.1	0.1	-6.0
沪深300	1.3	-3.2	8.1	18.0
中证800	1.7	-1.4	8.9	10.6
中证500	2.9	4.6	11.3	-7.8
中小板指	2.0	9.0	28.4	12.8
创业板指	2.7	18.2	43.4	18.8
恒生指数	-1.7	-14.0	-16.5	-1.4
恒生国企	-1.7	-11.6	-11.1	-1.1
中概股 ¹⁾	8.2	-0.3	5.1	-4.0
MSCI中国	1.4	-4.6	-0.2	20.3

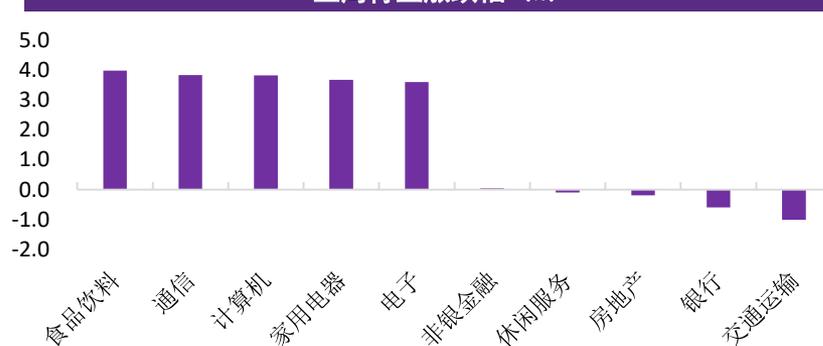
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	2.6	4.2	22.7	23.3
大盘价值	0.0	-11.5	-4.7	14.5
中盘成长	2.6	7.8	26.8	7.2
中盘价值	1.5	-6.8	-3.9	-15.9
小盘成长	3.3	2.6	11.3	-18.9
小盘价值	1.6	-2.7	-5.3	-14.9

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



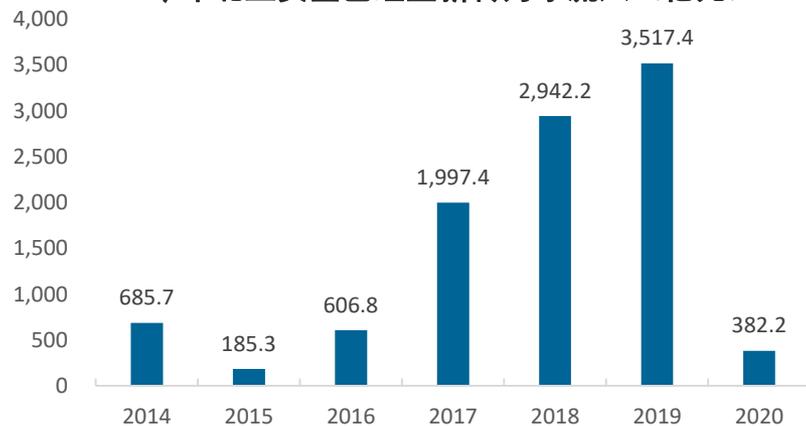
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/5/8

市场观察(1) A股

重磅政策纷至沓来，“两会行情”悄然上演

- **创业板试点注册制，重磅政策纷至沓来：**中国已确定政协与人大“两会”将于5月21日、22日开幕，与此同时创业板试点注册制、加速红筹股回归A股以及放开QFII额度等重磅改革政策纷至沓来。5月7日，中国央行发布《境外机构投资者境内证券期货投资资金管理规定》，内容包括正式取消QFII/RQFII投资额度、实施本外币一体化管理等更多具体举措。相关政策的落地进一步便利外资参与A股，有利于吸引更多外资流入A股市场。“两会行情”悄然上演，截至5月8日，自4月27日晚创业板注册制宣布以来，创业板指涨逾5%，沪深300涨近3.7%。
- **“两会行情”悄然上演，关注长线投资机遇：**随着新冠疫情拖累全球增长前景和经济调结构不断深入，向改革要增长、进一步开放市场已成市场共识，预计随着两会临近，更多重磅有望陆续出台。历史上看，两会前一个月A股涨多跌少，两会行情或已悄然上演，但真正决定具有A股中长线配置的价值的是中国相对稳健的基本面，纵向和横向比较都有吸引力的估值，外资长期流入和国内资金加配权益资产的大趋势。科技、医疗、消费有望成为中国未来10-20年经济增长的最大动力，A股最大的投资机会或也将来源于此。投资者可借助优秀的主动管理人，做长线、确定性高的投资布局，争取与优秀的产业和上市公司一起成长、分享中国发展的红利。

今年北上资金已经重新转为净流入（亿元）



以史为鉴：两会召开前一个月，A股涨多跌少

两会开始时间	涨跌幅	两会开始时间	涨跌幅
2000/3/3	13.23%	2010/3/3	5.29%
2001/3/3	-3.90%	2011/3/3	3.72%
2002/3/3	1.13%	2012/3/3	6.41%
2003/3/3	1.71%	2013/3/3	-2.46%
2004/3/3	2.34%	2014/3/3	2.07%
2005/3/3	8.87%	2015/3/3	1.64%
2006/3/3	2.80%	2016/3/3	4.01%
2007/3/3	1.65%	2017/3/3	1.87%
2008/3/3	2.72%	2018/3/3	-5.58%
2009/3/3	4.06%	2019/3/3	14.35%
2020/5/21	?		

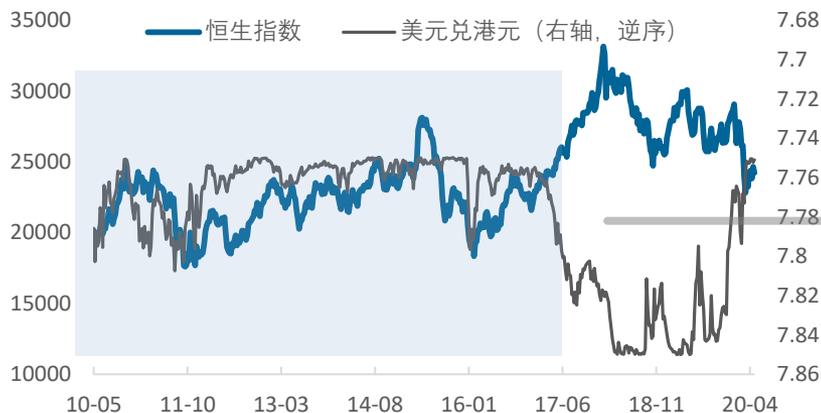
资料来源：万得，左图2020年数据截至2020.05.08，右图A股为上证综指在两会开始首日前一个月的累计回报，统计区间包含两会首日

市场观察(2) 港股

红筹回归提速、北水持续南下，低估值港股长线价值凸显

- **政策加持，红筹股或加速回归A股：**证监会4月30日发布《关于创新试点红筹企业在境内上市相关安排的公告》，降低了红筹股回归A股的标准，增加了红筹企业回归的可能，尤其利好各领域的科创龙头。所为红筹股即具有中资背景并于中国内地以外的地方注册且在香港上市的公司。尽管本周港股受特朗普言论以及海外市场影响而收跌，但红筹股集中营恒生香港中资企业指数本周超赢恒生指数近0.5%，此前今年该指数一直跑输恒指，率先宣布回归A股的个股也大幅上涨。
- **港元续强，南下资金持续加码港股：**全球央行大举加码宽松之际，国际资金流入香港进行“套息交易”，因Libor与Hibor息差较大，港元4月以来多次触及强方兑换保证。不排除部分资金“借道”香港布局A股和港股的可能。历史上看，港元强弱与港股呈现一定正相关，即港元升值期间港股往往走强。2017年因美联储加息导致资金流出香港、港元走弱，但南下资金的大举流入，帮助港股在港元走弱之际逆势走强。今年以来随着疫情在海外扩散，港股随欧美日市场大幅下挫，史上第二次出现破净。极低估值以及中国相对稳健的基本面，吸引南下资金大举加码港股。国际与大陆两路“聪明资金”的同时涌入，叠加低估值带来的安全边际，有望对港股形成重要支撑，该市场的中长线价值已较为明显。

历史上港元升值期间港股往往上涨



沪港通开通以来，南下资金对港股影响力与日俱增



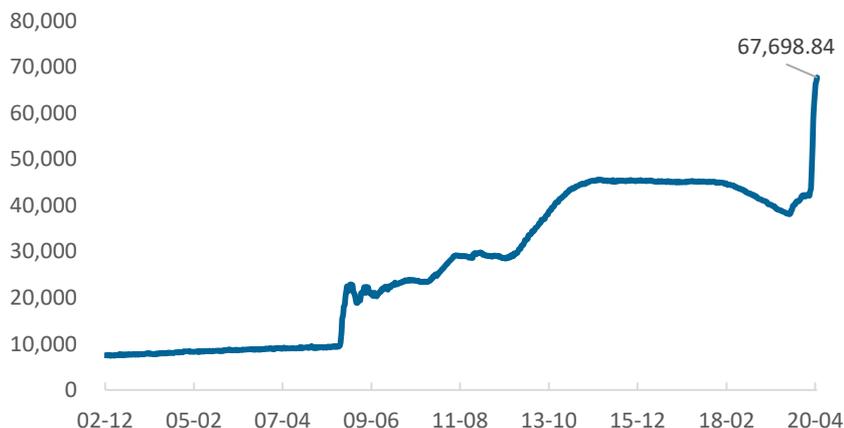
资料来源：彭博，万得，截至2020.05.08；左图数据始于2010.05.01，右图始于2015.04.01

市场观察(3) 海外

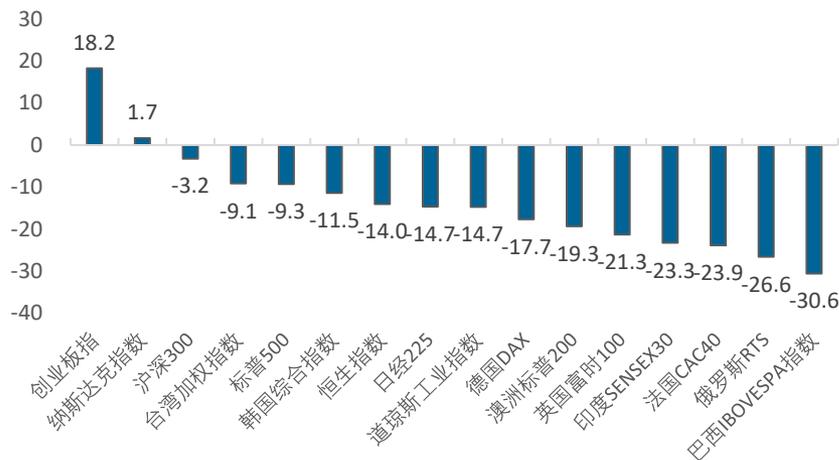
科技与成长风格引领海外反弹，纳斯达克指数率先收复失地

- **政策加持，纳斯达克指数收复今年失地：**随着市场对疫情形势逐渐钝化，以及美联储为首的主要央行大举加码宽松举措，市场自3月下旬以来显著反弹，科技行业和成长风格表现更加，美国纳斯达克指数率先收复2020年以来的失地，截至周五今年迄今已转为上涨1.66%。先深跌、后大幅反弹，这一过程与A股创业板在春节后首个交易日大跌并在随后三周中创出年内新高有一定的相似性。
- **多元配置仍至关重要，债券增防御、权益择优布局：**然而，海外疫情形势尚不明朗，且企业获利与经济数据预料将进一步下调，市场仍有可能反应转弱的基本面，谨防波动再起、行多元配置仍有必要。在主要央行大力为市场注入流动性后，海外市场流动性危机目前已经极大缓解，股债负相关回到正常化，预期未来能发挥应有的效果。除了A股、港股之外，权益配置可以关注美股，主要因为美国企业的品质较高且美国政府的刺激政策相对欧洲积极、与经济周期的紧密性也没有欧股那么强。债券方面，可以适当提高高品质债券的比重，并增加防御性产业的比重。

美联储宽松加码，资产负债表已扩张至6.77万亿美元



今年迄今全球主要指数表现 (%)



资料来源：万得，左图数据区间2002.12.01.2020.05.06;右图数据截至2020.05.08

大咖观市

科技、医疗和消费，或是未来A股最大的投资机会



杜猛

上投摩根副总经理兼
投资总监

展望2020，由于海外疫情还在发酵，全球市场短期内可能会继续波动，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，疫情防控形势较好，又有政策托底，投资者无需过度悲观，可以逢低布局符合发展趋势的结构性机会。

截至4月底，沪深300的市盈率在11倍左右，处于历史估值最低的20%分位；同期欧美成熟市场的市盈率大多在15倍之上，无论是国内大类资产之间的比较还是和国际证券市场之间的比较，A股都是具备相当吸引力的。

中长期来看，A股国际化还在早期阶段，未来外资还会继续流入。近期海外波动之际，北上资金重新净流入A股。更为重要的变化是，中国无风险收益率持续下行，权益市场在未来是争取较高收益的主要途径，A股在未来大类资产配置中的比重将不断提升。因此我们看好A股未来较长一段时间的表现，伴随着市场不断规范化和国际化，A股的上涨有望变得更为持续和稳健。

从更长期看，科技、医疗、消费板块有望成为中国未来10-20年经济增长的最大动力，证券市场最大的投资机会也将来源于此。我们预计随着中国经济转型不断推进，偏成长类的或者新兴产业行业在整个经济体中的份额会逐渐提升，我们相信在这些行业当中会诞生一些在经济活动中扮演重要角色的公司，也会诞生一批在全球范围内具有竞争力的公司。我们将充分深入研究，寻找这些产业中具备长期成长潜力的公司。

所以，我们希望在新兴产业或者说有成长性的行业当中，去选择一个更长期、确定性更高的投资机会。为客户赚钱，赚公司持续增长的钱，与优秀的产业和上市公司一起成长是我们坚持的理念。我们相信只有优质公司才能穿越周期，为投资者带来长期回报，所以始终坚持将自下而上精选优质个股作为重点，主要投资业绩持续增长且估值合理的龙头公司。

其他观察

■ 中国金融委：完善宏观预案创有效需求，保持流动性充裕狠抓政策落实

中国国务院金融稳定发展委员会召开会议称，在全球金融市场剧烈动荡的形势下，中国股市、债市、汇市总体平稳运行，韧性较强。金融委各单位要完善宏观预案，创造有效需求，优化供给结构，保持流动性合理充裕，提高政策质量，狠抓政策落实。中国总理李克强主持召开国务院常务会议称，围绕复工复产和助企纾困的相关支持举措的成效正在显现，复工复产正逐步达到正常水平，企业困难得到一定缓解，经济社会运行逐步趋于正常。

■ 中国4月外储创出逾六年最大单月涨幅

中国4月外汇储备环比增加308.26亿美元，创出逾六年来最大单月涨幅；而3月则大幅下滑逾460亿美元，外储波动性明显增加。分析人士认为，美联储无限量宽政策外溢效应开始显现，外资重新流入中国市场，再加上贸易顺差大幅改善，均助力外储显著回升。他们并表示，4月全球金融市场有所企稳，储备资产估值回升亦对外储规模有所助益；另外随着全球疫情进一步缓解，国际金融市场波动性或降低，美元指数可能维持窄幅震荡，中国外汇储备波动性料有所下降。

■ 史上首见，美国联邦基金利率期货开始消化年底利率降至负值

美国利率期货市场首次开始消化从12月开始略微为负的利率环境，因投资者纠结于新冠病毒疫情带来的经济后果。美联储认定美国利率不会降至负值。但一些投资者可能会看到一个更糟糕的结果，即新冠疫情导致的经济下滑，这可能会迫使美联储在应对危机方面进行更多的试验。

■ 美财政部将发行20年期公债并提高标售规模，为创纪录抗疫支出筹资

美国财政部表示，计划第二季举债近3万亿美元，是前次纪录的五倍多，因联邦政府花钱不手软，以减轻新冠疫情对美国的影响。财政部在声明稿中表示，其将在4-6月当季举债2.999万亿美元，比前次纪录2009年全财年1.8万亿美元还要高。美国财政部表示，将发行计划已久的20年期公债，并增加一系列不同年期公债的标售规模，为创纪录抗疫刺激支出筹集资金。财政部还明确表示，打算尝试改变过去六周主要发行短期国库券帮助筹集紧急资金的做法，转而在未来几个季度主要致力于将债务分散到更长的期限结构中。

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

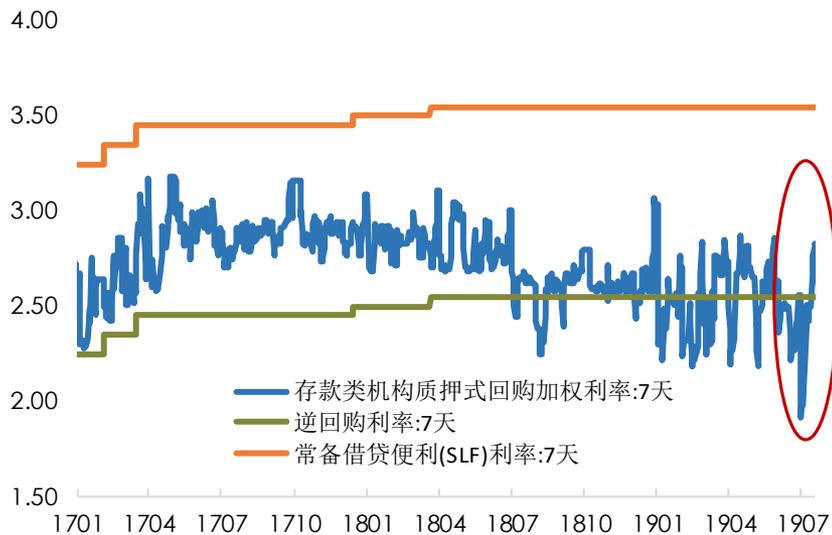
事项	日期	重点摘要
央行议程	5月12日	日本央行公布利率会议意见摘要
	5月15日	中国统计局召开5月国民经济运行情况新闻发布会
经济数据	5月12日	中国4月CPI、PPI，英国一季度GDP，美国4月CPI、核心CPI
	5月13日	中国4月M0、M1、M2、国内信贷、社会融资规模、新增人民币贷款 美国4月PPI、核心PPI
	5月14日	澳大利亚4月失业率、德国4月CPI、美国5月09日当周初次申请失业金人数
	5月15日	中国4月工业增加值、固定资产投资，法国4月CPI，德国一季度GDP 美国4月零售总额、核心零售总额、零售和食品服务销售、5月纽约PMI
其他	5月11日	俄罗斯证券交易所、莫斯科交易所休市

趋势跟踪

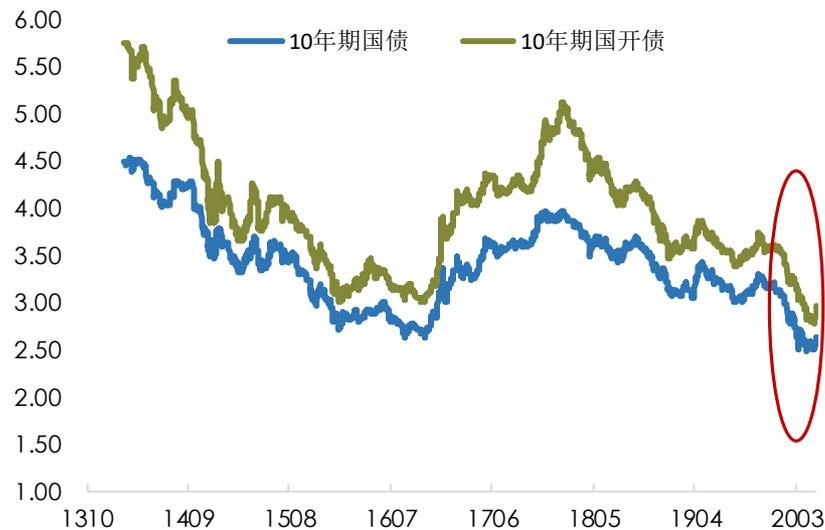
市场利率下行，国债收益率反弹

- 截至2020/5/8，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降35.7个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升8.27个bps和12.76个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



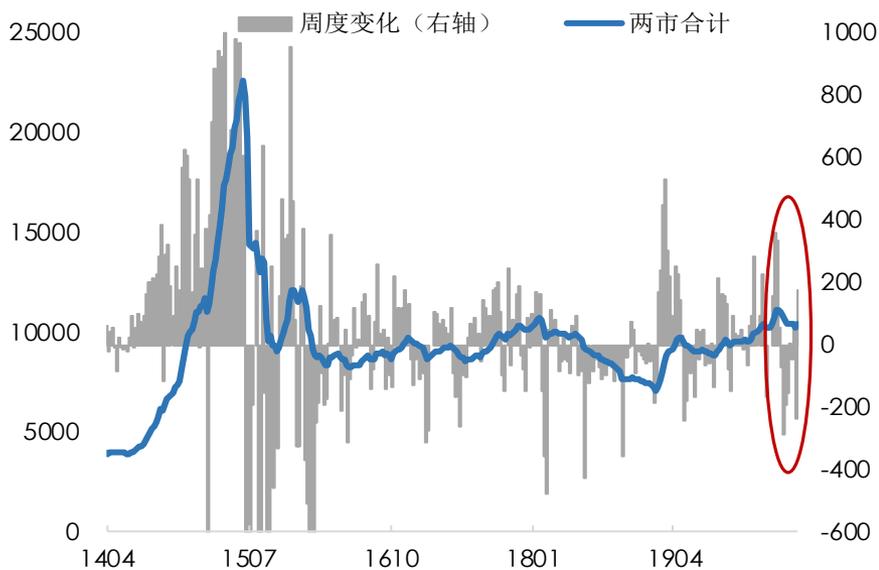
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/5/8

趋势跟踪

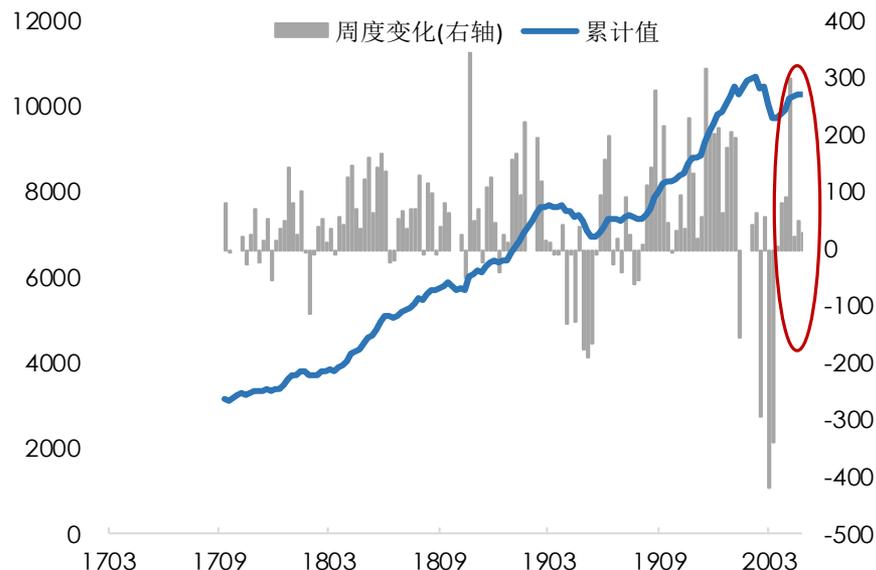
融资余额快速回升，北上资金持续净流入

- 截至 2020/5/8，融资余额较前一周上升178.3亿元
- 沪深港通北上资金上周继续净流入28.57亿元，显示外资持续重返A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



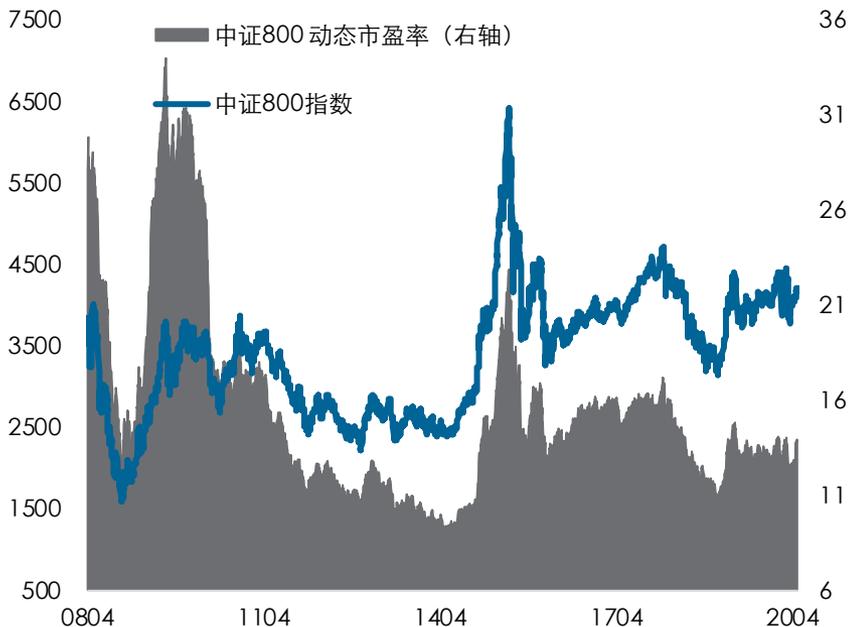
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/5/8

趋势跟踪

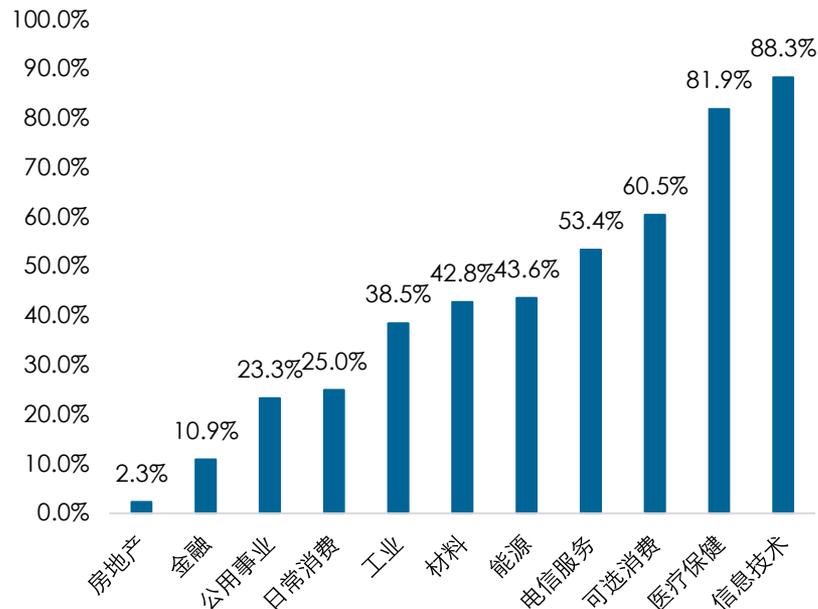
A股估值水平仍处于历史低位，结构分化

- 截至 2020/5/8 ，中证800指数估值为13.93倍
- 房地产、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：1999.12.31-2020/5/8

*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。

2020年二季度焦点基金

波动中宜稳健航行，把握低点入市好时机

布局A股成长潜力

智选30基金
(370027)

把握成长机会
追求均衡配置

新兴动力基金
(377240)

高集中高成长
长期爆发力可期

核心优选基金
(370024)

挖掘结构性机遇
追踪中国发展趋势

把握行业转型机遇

科技前沿基金
(001538)

布局长线核心资产
回避短期市场噪音

医疗健康基金
(001766)

把握医药风口
过去三年同类冠军

卓越制造基金
(001126)

聚焦制造升级
把握产业转移机遇



股债混合，争取稳收益

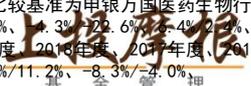
双核平衡基金
(373020)

追求股债平衡
长期收益稳健

安裕回报基金A
(004823)

绝对回报理念
多资产严控风险

医疗健康基金排名资料来源：银河证券，截至2020.04.30，同类分类为医药医疗健康行业股票型基金（A类），一共12只；上投摩根医疗健康基金成立日期为2015-10-21。基金业绩比较基准为申银万国医药生物行业指数收益率*85%+中债总指数收益率*15%。基金2020年一季度、2019年度、2018年度、2017年度、2016年度、2015年度累计净值回报/业绩比较基准分别为14.7%/7.5%、70.2%/31.5%、-1.3%/22.6%、-4.2%/2.9%、-18.8%/-11.7%，1.3%/10.2%。上投摩根双核平衡基金成立日期为2008-05-21。基金业绩比较基准为沪深300指数收益率*50%+上证国债指数收益率*50%。基金2020年一季度、2019年度、2018年度、2017年度、2016年度、2015年度、2014年度、2013年度、2012年度、2011年度、2010年度、2009年度、2008年度累计净值回报/业绩比较基准分别为3.1%/-3.9%、56.6%/20.2%、-22.2%/-9.9%、14.4%/11.2%、-8.3%/-9.0%、50.3%/5.8%、15.6%/28.0%、26.3%/-2.5%、6.9%/5.5%、-21.9%/-10.5%、4.7%/-4.7%、42.0%/48.8%、-9.7%/-22.0%。



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。