
上投摩根
每周市场洞察报告

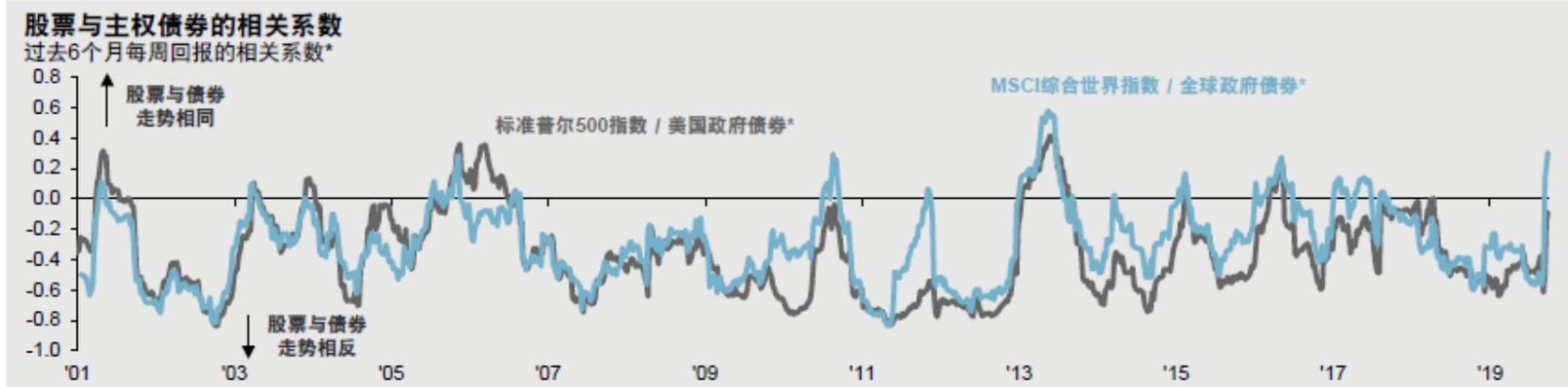
2020年05月18日

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



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31/03/20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	-15.4	-5.6	3.6
MSCI发达市场	-2.6	-14.8	-4.8	5.6
MSCI新兴市场	-1.2	-19.2	-11.3	-10.8
MSCI亚太不含日本	-1.1	-15.6	-8.5	-5.8
MSCI欧洲	-4.3	-24.4	-17.1	-19.3
标普500	-2.3	-11.4	0.4	19.2
上证综指	-0.9	-6.0	-2.4	-7.2
英国	-2.3	-23.1	-20.5	-22.2
德国	-4.0	-21.0	-13.5	-18.3
香港	-1.8	-15.6	-15.8	-6.2
日本	-0.7	-15.3	-5.4	0.8
澳大利亚	0.3	-19.1	-14.0	-7.4
韩国	-1.0	-12.3	-7.9	-15.9
台湾	-0.8	-9.9	2.4	7.8
印度	-1.7	-24.6	-16.2	2.6
俄罗斯	-2.5	-28.5	-11.2	-1.1
巴西	-3.4	-32.9	-15.4	13.3

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)	0.64	-5.00	1.00	-128.00
10年中债收益率 (bps)	2.68	6.13	13.65	-45.45
中证全债指数 (%)	-	-0.4	-0.4	2.5
中证国债指数 (%)	-	-0.4	-0.7	3.0
中证国开债指数 (%)	-	-0.2	-0.7	2.5
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.2	1.0
AA信用债指数 (%)	-	0.1	0.6	0.4
中证转债(%)	-	-1.5	-0.2	-0.6

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	5.7	18.2	-42.8	-50.4
伦铜	-1.7	1.4	-10.0	-16.0
CRB商品指数	0.6	3.3	-9.5	-9.6
COMEX黄金	2.3	0.8	10.6	15.2
COMEX白银	8.3	9.1	-3.7	-4.7
富时发达市场REITs	-8.2	-6.6	-34.8	-15.0

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	0.9	2.0	2.5
美元指数	0.6	0.8	1.2	4.1

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至2020/5/15

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

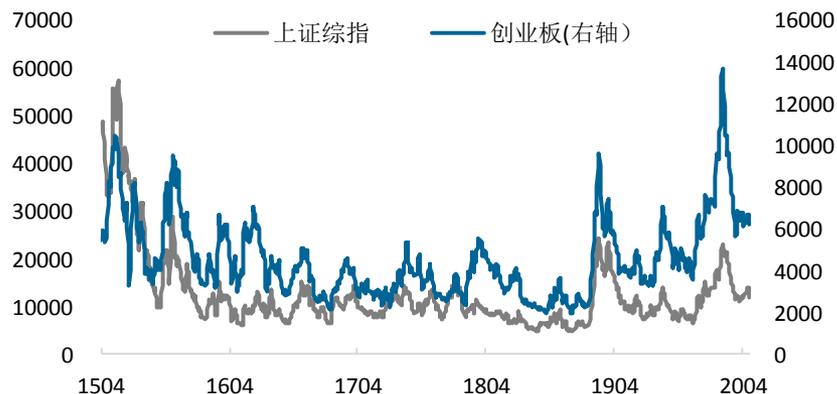
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-0.9	-6.0	-2.4	-7.2
沪深300	-1.3	-4.5	5.0	15.1
中证800	-1.0	-2.3	5.9	9.1
中证500	0.0	4.6	8.5	-6.5
中小板指	-0.9	8.0	25.7	10.9
创业板指	0.0	18.1	39.0	19.4
恒生指数	-1.8	-15.6	-15.8	-6.2
恒生国企	-2.0	-13.4	-10.5	-7.4
中概股 ¹⁾	0.9	0.6	8.6	-3.1
MSCI中国	-0.3	-4.9	1.9	15.8

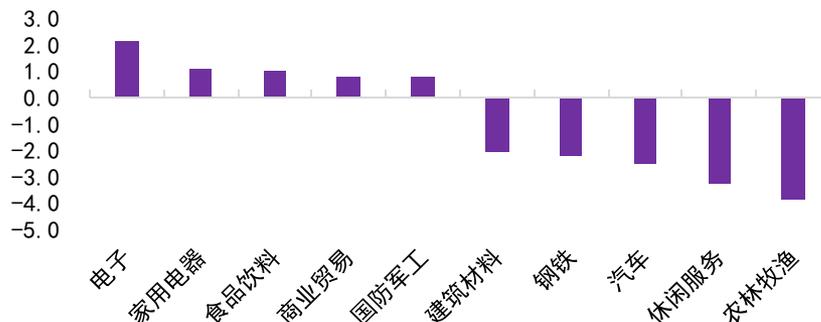
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-0.8	3.3	19.1	21.0
大盘价值	-1.5	-12.8	-6.7	9.9
中盘成长	0.0	7.8	24.9	7.6
中盘价值	-0.9	-7.6	-6.3	-15.5
小盘成长	-0.1	2.5	8.2	-17.0
小盘价值	-0.9	-3.5	-8.0	-14.5

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



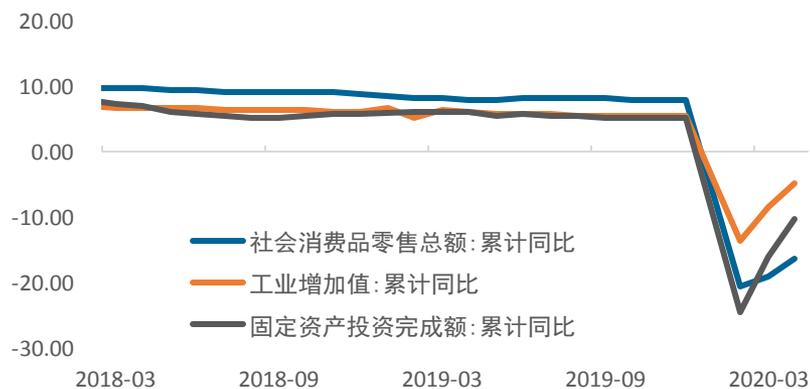
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/5/15

市场观察(1) 中国宏观

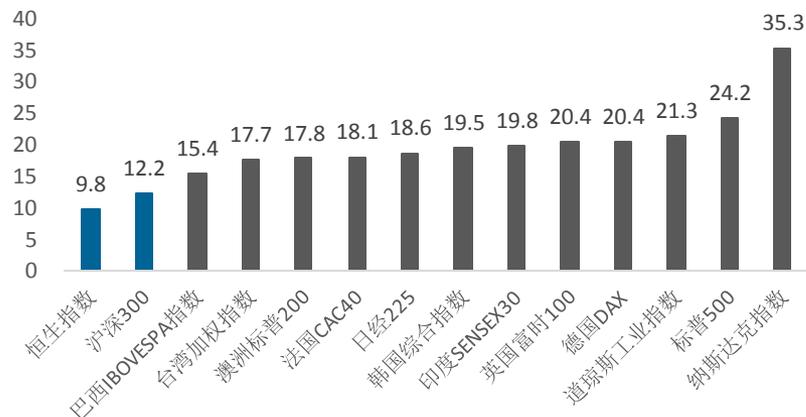
经济延续改善势头，中国资产性价比突出

- **4月主要数据继续改善，经济迈向常态化复苏：**4月份宏观经济延续了3月以来恢复改善的势头，主要经济指标有所改善，经济运行正逐步向常态化复苏。国家统计局15日发布的数据显示，4月规模以上工业增加值同比增长3.9%，从上月下降1.1%转为正增长；消费、投资交付手中、服务业等指标降幅收窄。国家统计局新闻发言人刘爱华表示，将持续深化逆周期调节，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，加快释放内需潜力，更大力度地推行助企纾困，畅通产业循环、市场循环、经济循环，促进经济发展全面回归常态。
- **疫情率先得到控制，中国资产性价比突出：**截至5月15日，全球新冠肺炎累计确诊病例已超400万。在欧美疫情尚未出现明显拐点之际，中国率先控制住疫情，并着力于以货币、财政为抓手的逆周期政策，助力经济企稳。尽管基本面相对稳健，但中国股债资产的估值仍低：截至5月8日，沪深300和恒生指数动态市盈率仅9.8和12.2倍，为全球主要指数中最低；中国10年期国债收益率达2.62%，而美国10年期国债收益率仅0.69%，欧洲和日本等主要发达市场同期限国债更是负利率。随着海外流动性紧张的局面逐解除，“价廉物美”的中国资产吸引全球资本进一步的加配。

4月经济数据延续改善势头



中国股市估值吸引力凸显



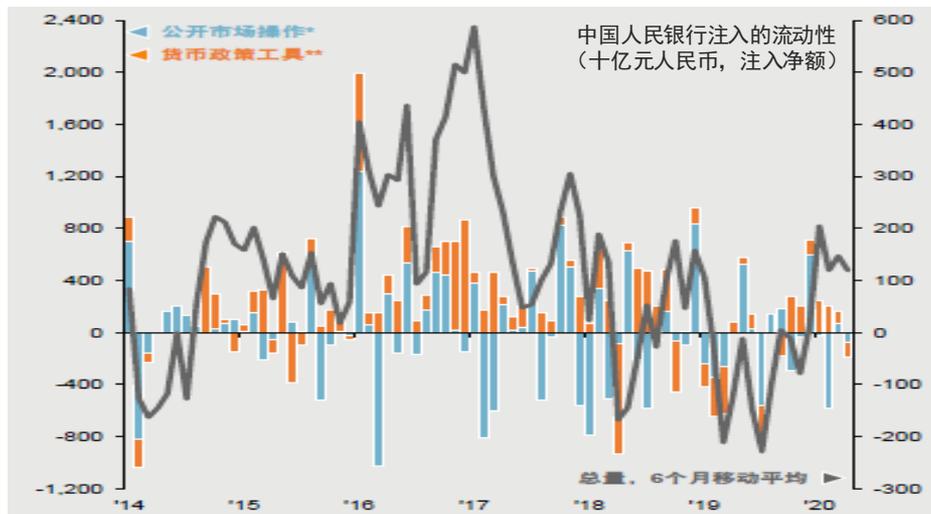
资料来源：万得，左图数据区间2018.03-2020.04，右图为截至2020.05.08的动态市盈率，已部分反映盈利下修对估值的影响

市场观察(2) 货币政策

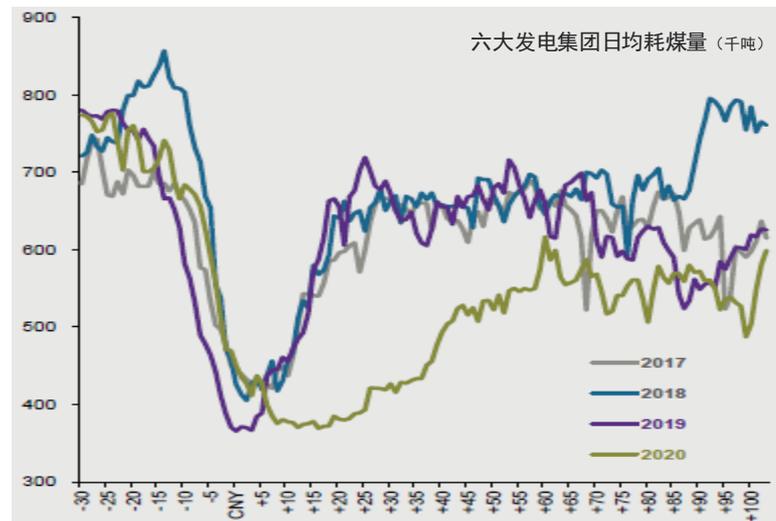
央行释放中长期资金，为实体经济发展提供支持

- **定向降准+MLF操作释放中长期资金，支持实体经济发展：**5月15日，央行发布公告称，开展MLF操作1000亿元，维持2.95%利率不变。与此同时，农村金融机构和仅在省级行政区域内经营的城市商业银行执行第二次存款准备金率调整，释放长期资金约2000亿元，两项操作累计向市场投放流动性3000亿元。自4月底以来，因市场流动性保持充裕，所以本次央行公开市场操作继续采取了锁短放长的模式，更多意在为市场提供中长期资金，使与信贷投放周期相匹配，促进金融支持实体。
- **国民经济逐步企稳，继续关注A股长期投资机会：**4月份总体经济延续了3月份以来恢复改善的势头，复工复产扎实推进，生产需求逐步好转，经济转型升级态势持续，就业物价总体平稳，体现了中国经济增长较强的韧性。随着国民经济逐渐复苏，A股将受益于流动性、盈利与风险偏好的持续边际改善，**基建、科技、医药、必需消费**等行业的优质资产值得长期关注。

货币政策以降低融资成本、为企业纾困为主要目标



中国经济活动正在复苏



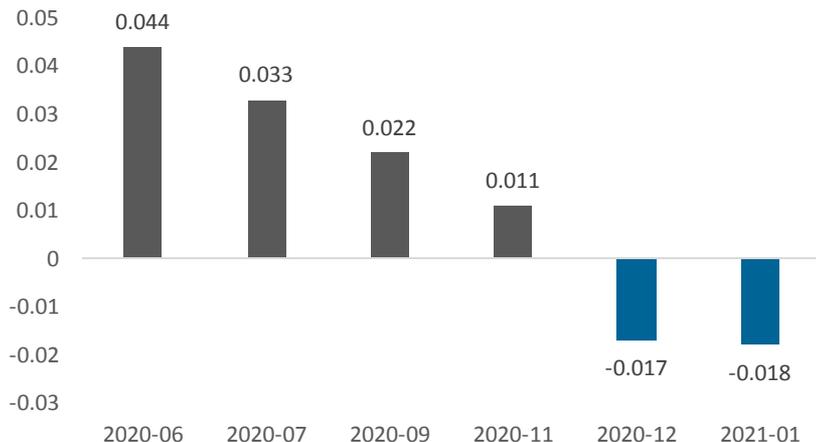
资料来源：（左图）CEIC，中国人民银行，摩根资产管理；*公开市场操作包括中国人民银行进行的逆回购、回购及央行票据发行。**货币政策工具包括短期流动性调节工具（SL0）、常备借贷便利（SLF）、中期借贷便利（MLF）及抵押补充贷款（PSL）。反映截至11/05/20的最新数据。（右图）资料来源：万得，秦皇岛煤炭网，摩根资产管理。反映截至07/05/20最新数据。

市场观察(3) 海外

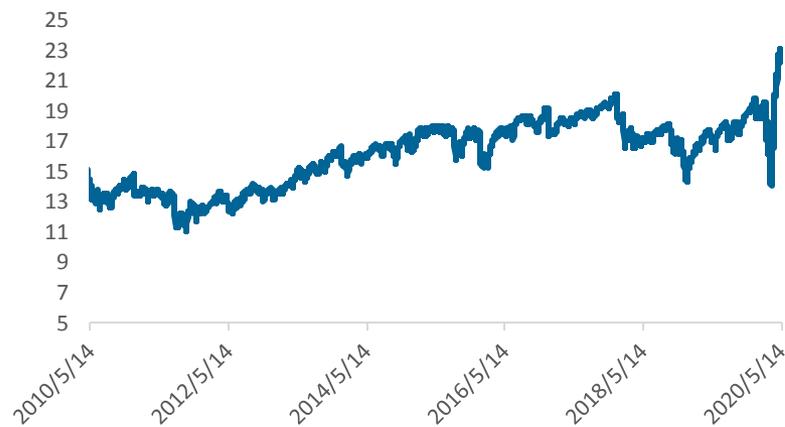
美联储淡化负利率预期，海外市场波动加大

- 美联储对负利率说“不”，欧美市场波动加大：针对近期利率期货市场显示的美国将在12月底出现负利率的情况，美联储主席鲍威尔13日表示负利率不是美联储所关注的，并打算继续使用已经尝试过的货币工具。此外，美联储公开市场委员会（FOMC）几乎所有成员都对负利率持反对态度。美联储对负利率说“不”显然打压了市场情绪，而且美联储对经济前瞻的审慎也抑制了市场的做多情绪，从而导致周中欧美市场出现显著回调。
- 疫情扰动，南下资金持续加码港股：现阶段美国利率已达历史新低，若实施负利率，预计对经济提振的作用或较为有限。当前美国经济大幅下行主要是因为疫情引发的经济停摆，对疫情进行有效的控制才能根本上解决美国经济衰退的问题，单纯加码货币政策起作用较为有限，尤其是在市场流动性已经大幅好转的背景下。当前美股估值已经修复较为充分，且疫情带来的影响因素还未消除，未来一段时间市场或仍维持较高波动。

5月7日利率期货市场暗示美联储将在12月实施负利率



彭博预测市盈率：标普500估值迅速修复



资料来源：彭博，万得，左图为5月7日美国利率期货市场价格隐含的未来六次美联储议息会议后的政策利率水平；右图数据区间2010.05.14-2020.05.14

大咖观市

选对赛道，弱化择时，把握长期投资机会



方钰涵

上投摩根医疗健康、中国生物医药基金基金经理

■ 在中国，投医药就是投老龄化，投创新

在全球范围内，中国市场拥有独一无二的基本面。庞大的中产阶级和内需，国家对创新的支持，企业逐步具备了技术实力。尤其是在比较动荡的外部环境下，医药赛道还会持续地受到更多的关注。

我们持续通过深度的产业调研，为持有人不断寻找这样的投资标的。实际上我们会构建一个图谱，覆盖所有老龄化赛道，不一定是上市的公司我们去研究，通常是这个公司还没上市，背后对应的那个行业我们已经研究透了。

■ 弱化择时，把握医药行业长期投资机会

医药行业具有特殊性，其需求相对刚性，是少数业绩受本次突发事件影响较小的行业。目前机构投资者对医药行业的配置水平属于标配，在宏观经济面临一定下行压力、A股市场整体盈利仍处低位的背景下，资金对于增长确定的医药行业仍有较强的配置需求。此外，海外资金的持续流入也有望推动医药行业的估值水平。虽然过去部分公司涨幅很高，但通过行业的深入研究和主动选股，整个行业仍然可以找到不少创造超额收益的机会。

医药投资的丰富性使得基金经理有更多的机会做资产的再平衡，因此投资者需要考虑的是赛道是否符合自己的投资方向，资金久期是否匹配，建议弱化对资产进行择时的考虑，把握中国医药行业的长期投资机会。对于担心买在高位，但又不想错过医药行业的长期机会的投资者，可以通过长期定投的方式来参与医药行业机会。

其他观察

■ 中国央行发布一季度货币政策执行报告

中国央行周日发布2020年一季度货币政策执行报告表示，国际疫情持续蔓延，世界经济步入衰退，不稳定不确定因素显著增多，但中国经济稳中向好、长期向好趋势没有改变。一季度稳健的货币政策成效显著，传导效率明显提升，体现了前瞻性、精准性、主动性和有效性。中国国务院总理李克强表示，受疫情严重冲击和世界经济衰退影响，中国发展面临前所未有的困难挑战，要及时跟踪分析形势变化，加大宏观调控力度，政策调节着力点要放在“六稳”“六保”上。

■ IMF：消费锐减拖累全球增长前景，或下调全球经济预估，警告美中不要再打贸易战

国际货币基金组织(IMF)首席经济学家戈皮纳特表示，鉴于全球冠状病毒大流行，消费和其它数据大幅下滑，表明该组织将下调对全球经济本已悲观的预期。4月份以来出炉的经济数据证实了IMF对全球经济产出萎缩3%的预测，并指向可能出现更糟糕的情况。IMF总裁格奥尔基耶娃暗示可能下调全球经济预估，并警告美国和中国不要重启贸易战，这可能削弱从新冠病毒大流行中复苏的势头。奥尔基耶娃表示，许多国家最近的经济数据低于IMF对2020年经济萎缩3%的悲观预测。

■ OPEC再次大幅下调今年全球石油需求预测，但称减产已初见成效

石油输出国组织(OPEC)再次大幅下调了对今年全球石油需求的预测，因新冠病毒疫情导致全球经济衰退，尽管OPEC表示，该组织和其他产油国创纪录减产已经在帮助市场恢复平衡。OPEC月度报告称，目前预计2020年全球需求将骤降907万桶/日，或9.1%。上月发布的预测是减少685万桶/日。沙特阿拉伯和俄罗斯能源部长在一份联合声明中表示，两国坚定致力于实现石油市场稳定，加快市场再平衡。

■ 美国失业率飙升至14.7%，但上周初请失业金人数降幅小于预期，因第二波裁员潮来袭

美国劳工部周五发布的备受关注的月度就业报告还显示，4月失业率飙升至14.7%，刷新了1982年11月触及的10.8%的二战后最高纪录。这突显了3月中各州和地方政府为遏制冠状病毒传播而实施的封锁措施造成经济衰退的深度。上周初请失业金人数降幅小于预期，这表明最初没有受到大流行导致的企业关闭影响的行业和工作岗位出现了第二波裁员。美国劳工部表示，截至5月9日当周，初请失业金人数经季节性调整后为298.1万人。虽然这一数字低于前一周的317.6万，且连续第六周下降，但仍高的惊人。这突显了3月中各州和地方政府为遏制冠状病毒传播而实施的封锁措施造成经济衰退的深度。

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

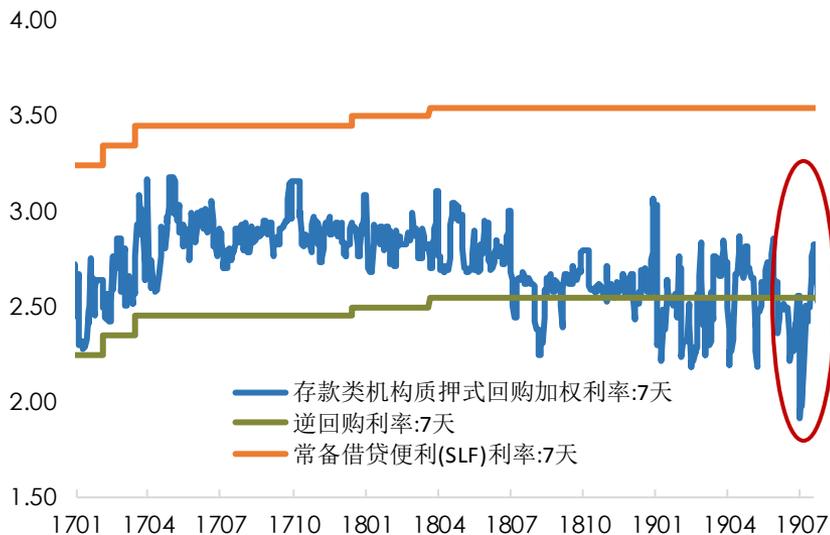
事项	日期	重点摘要
央行议程		
经济数据	5月18日	日本一季度GDP
	5月19日	德国4月WPI、5月ZEW经济景气、现状指数，英国3月失业率，欧盟5月ZEW经济景气指数 美国4月新屋开工
	5月20日	德国4月PPI，英国、欧盟、加拿大4月CPI、核心PPI
	5月21日	美国5月16日当周初次申请失业金人数，日本5月制造业PMI
	5月22日	日本4月CPI，法国、德国、欧盟5月制造业、服务业PMI
其他		

趋势跟踪

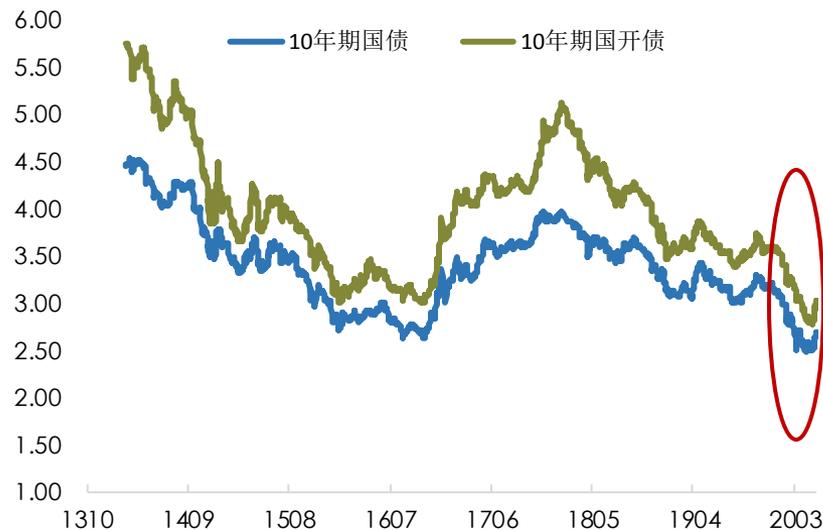
市场利率下行，国债收益率反弹

- 截至2020/5/15，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降5.51个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升6.13个bps和1.53个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



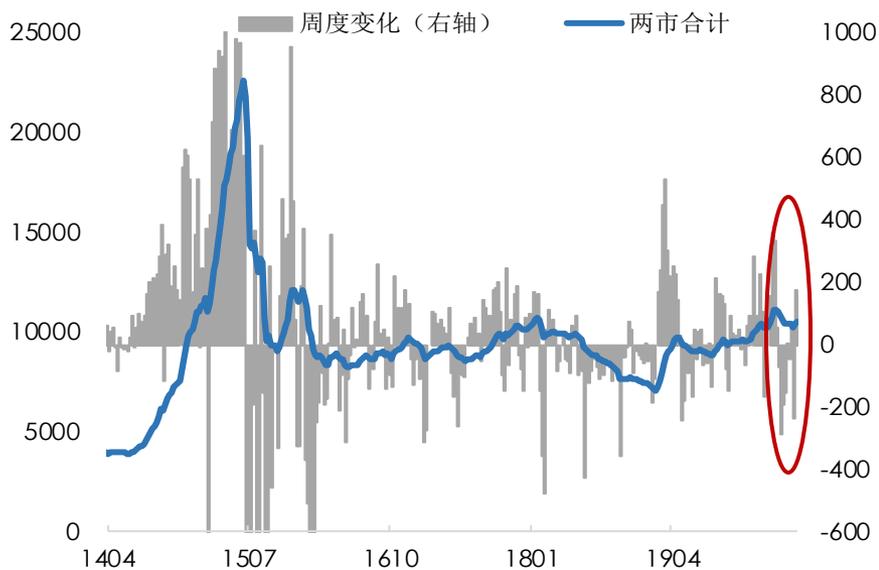
资料来源：Wind，Bloomberg；数据截至2020/5/15

趋势跟踪

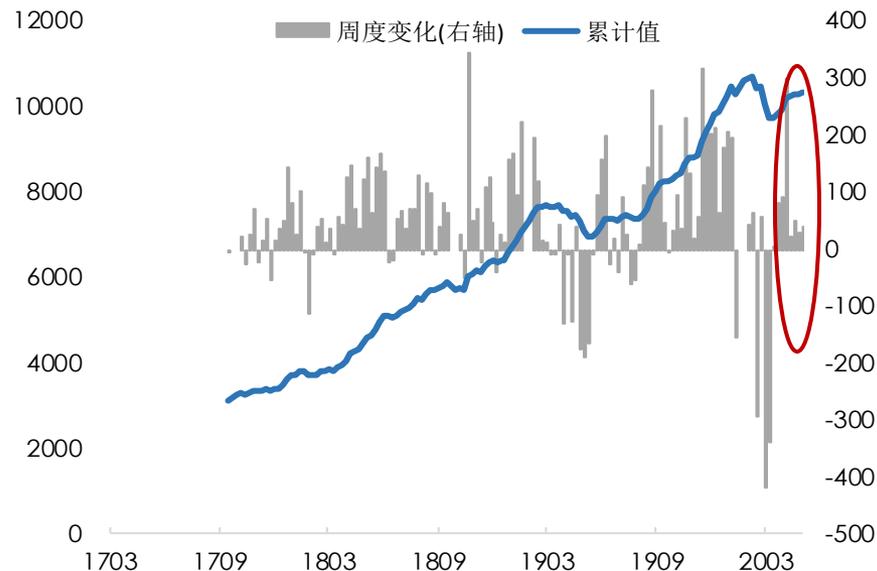
融资余额快速回升，北上资金持续净流入

- 截至 2020/5/15，融资余额较前一周上升154.16亿元
- 沪深港通北上资金上周继续净流入40.62亿元，显示外资持续重返A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



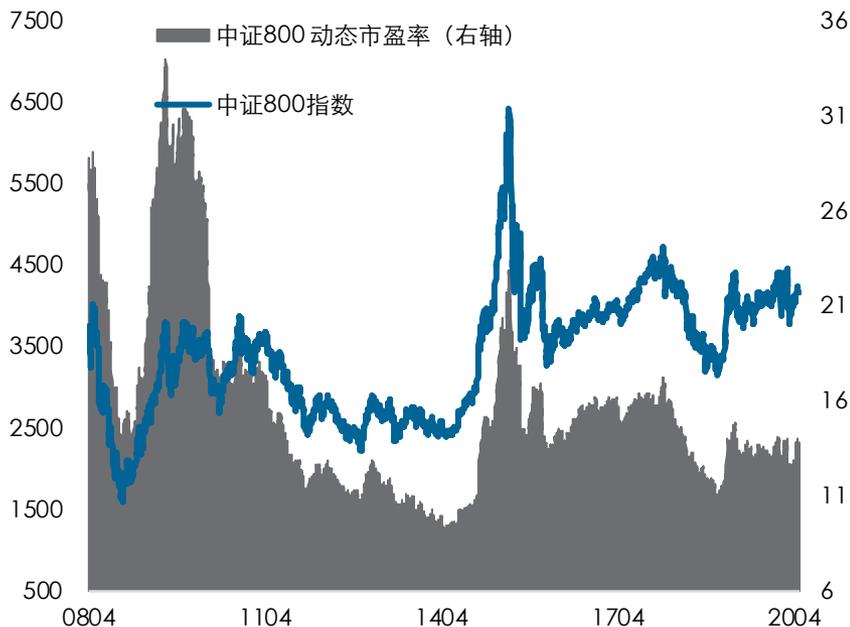
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/5/15

趋势跟踪

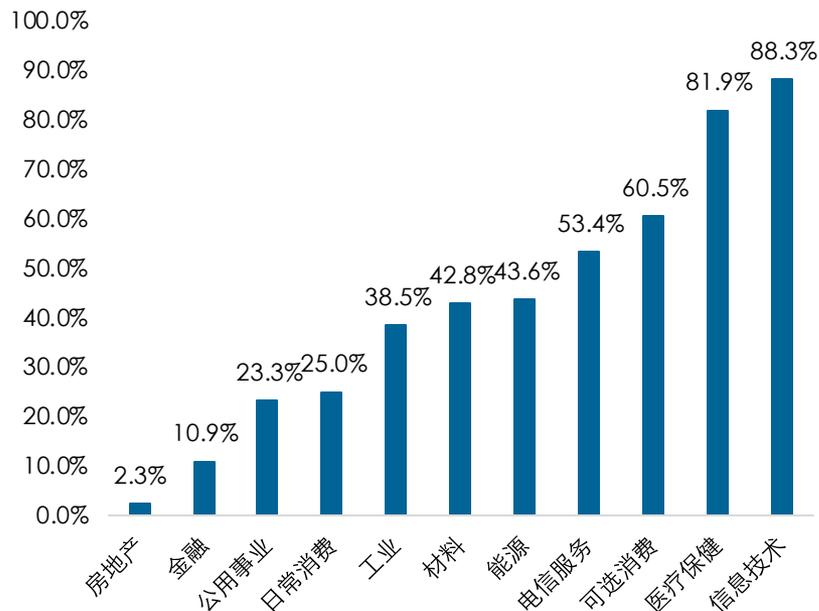
A股估值水平仍处于历史低位，结构分化

- 截至 2020/5/15，中证800指数估值为13.79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：1999.12.31-2020/5/15

*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%、-4.3%/2.6%、-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%/-4.0%、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。