

上投摩根 每周市场洞察报告

2020年05月25日

每周洞察

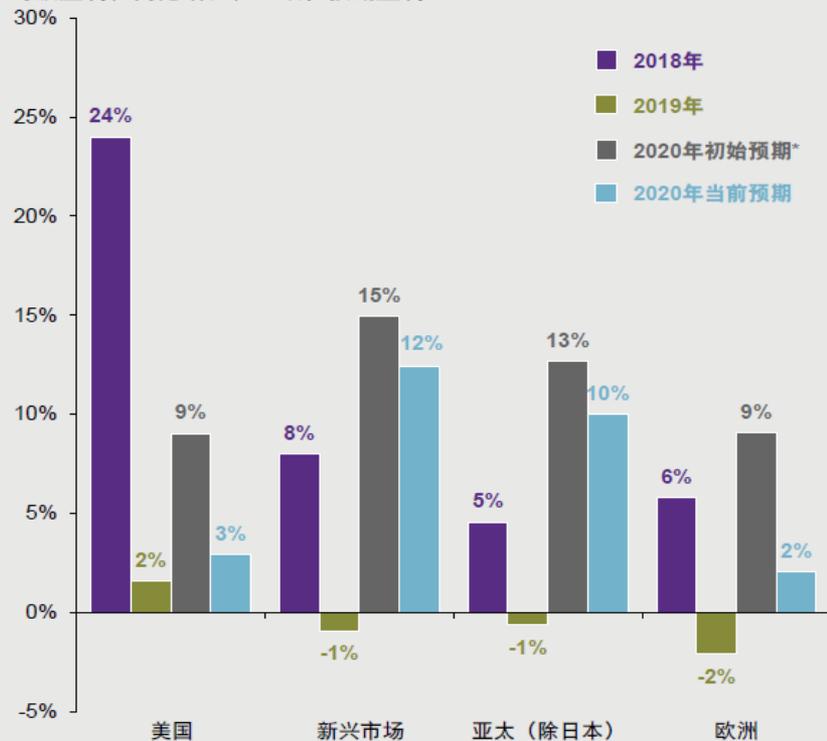
- 每周图观
- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 大事前瞻
- 趋势跟踪

每周图观

新兴市场股票盈利增长可期，成长股投资价值优于价值股

盈利增长

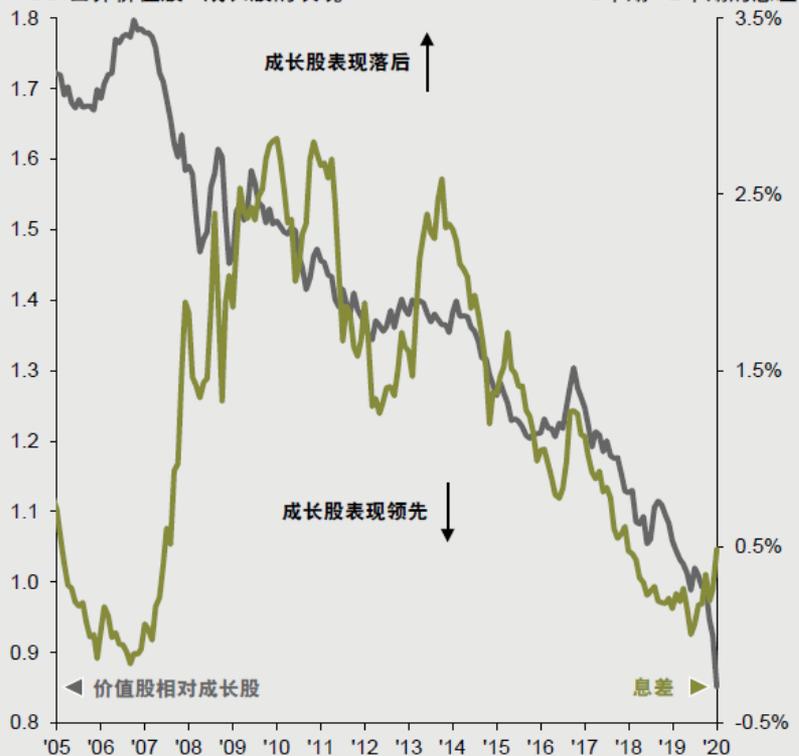
每股盈利，同比增长，一致性预期盈利



成长股与价值股的相对表现及利率

MSCI世界价值股 / 成长股的表现

10年期 - 2年期的息差



资料来源：（左图）IBES，MSCI，标准普尔，Thomson Reuters Datastream，摩根资产管理。所用亚太（除日本）、新兴市场、欧洲及美国股票指数分别为MSCI亚太（除日本）指数、MSCI新兴市场指数、MSCI欧洲指数及标准普尔500指数。*2020年初始预期为截至2019年12月31日对2020年的盈利预期。所用一致性预期盈利为IBES的历年估计。过往表现并非当前及未来业绩的可靠指标。（右图）FactSet，MSCI，摩根资产管理。成长股是MSCI世界成长股指数，价值股是MSCI世界价值股指数。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。

上投摩根

基金管理

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	2.8	-13.0	-2.8	6.4
MSCI发达市场	3.2	-12.2	-1.9	8.8
MSCI新兴市场	0.5	-18.8	-9.3	-9.8
MSCI亚太不含日本	-0.9	-16.3	-8.2	-6.9
MSCI欧洲	4.2	-21.2	-13.5	-16.9
标普500	3.2	-8.5	3.5	23.5
上证综指	-1.9	-7.7	-2.7	-8.5
英国	3.3	-20.5	-18.3	-20.1
德国	5.8	-16.4	-9.0	-12.2
香港	-3.6	-18.7	-17.2	-9.7
日本	1.8	-13.8	-4.2	3.6
澳大利亚	1.7	-17.8	-15.6	-4.8
韩国	2.2	-10.4	-4.6	-14.5
台湾	0.0	-9.9	3.4	8.1
印度	-1.4	-25.6	-21.6	0.3
俄罗斯	7.3	-23.3	-8.1	9.7
巴西	6.0	-28.9	-12.9	33.2

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)	0.66	2.00	3.00	-126.00
10年中债收益率 (bps)	2.62	-6.44	6.09	-51.89
中证全债指数 (%)	-	-0.1	-0.6	2.4
中证国债指数 (%)	-	0.0	-0.7	3.0
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	-0.8	2.4
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.2	1.1
AA信用债指数 (%)	-	0.1	0.6	0.5
中证转债(%)	-	-2.5	-3.7	-3.1

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	8.1	46.0	-39.4	-46.8
伦铜	2.4	3.4	-8.0	-14.1
CRB商品指数	1.4	4.9	-8.6	-8.4
COMEX黄金	-1.2	-0.2	5.2	13.9
COMEX白银	3.6	14.1	-4.5	-1.3
富时发达市场REITs	6.1	1.6	-31.0	-10.3

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	0.2	0.7	1.6	2.7
美元指数	-0.6	-0.6	0.4	3.5

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/5/22

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

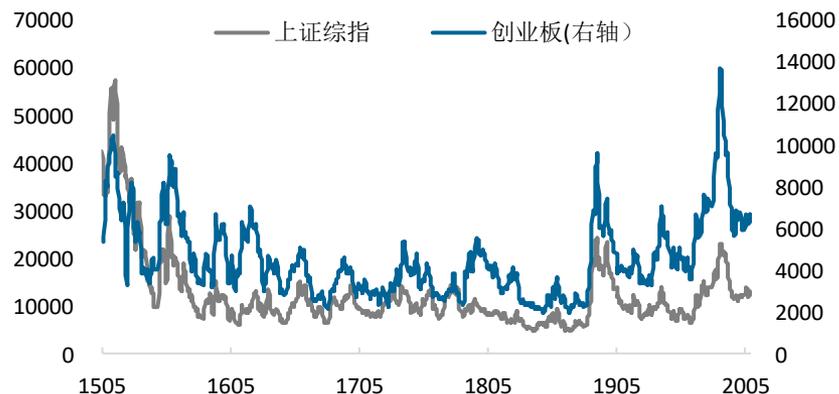
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-1.9	-7.7	-2.7	-8.5
沪深300	-2.3	-6.7	4.8	12.1
中证800	-2.5	-4.8	5.4	6.1
中证500	-3.3	1.1	7.1	-9.5
中小板指	-3.1	4.6	24.8	7.1
创业板指	-3.7	13.8	37.5	14.5
恒生指数	-3.6	-18.7	-17.2	-9.7
恒生国企	-2.6	-15.6	-11.1	-9.1
中概股 ¹⁾	-2.3	-1.7	13.8	-5.4
MSCI中国	-2.6	-7.4	4.7	10.6

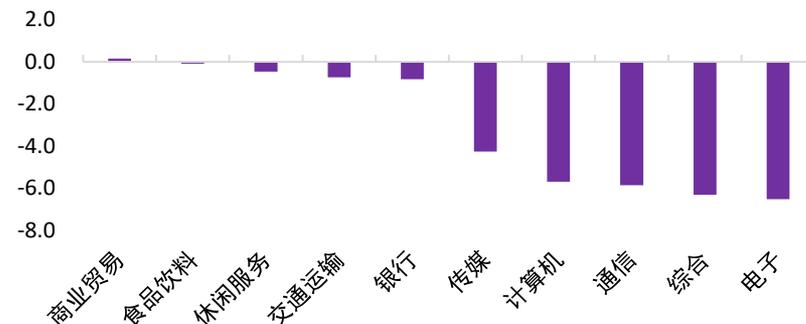
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-1.5	1.8	20.4	19.1
大盘价值	-1.9	-14.5	-7.0	7.9
中盘成长	-3.5	4.0	23.2	3.5
中盘价值	-3.1	-10.5	-7.7	-18.8
小盘成长	-3.9	-1.5	7.4	-20.5
小盘价值	-2.0	-5.5	-6.8	-16.0

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2020/5/22

市场观察(1) 中国两会

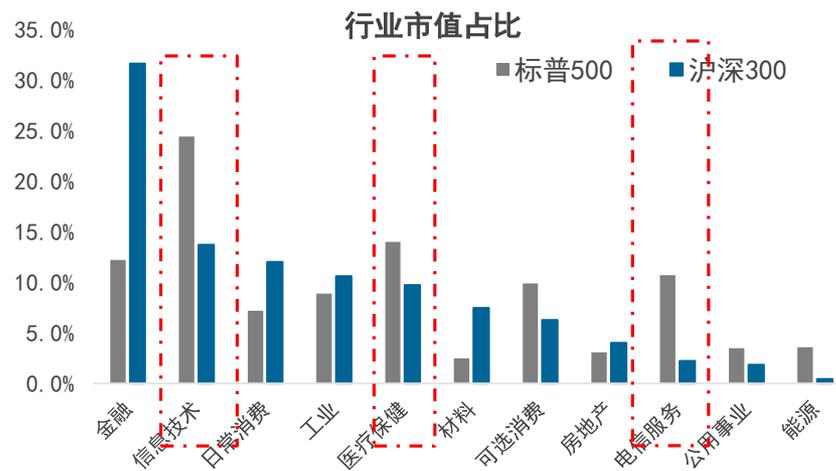
淡化经济增长目标，内需成为下半年重点

- **淡化经济增长目标，底线思维、就业优先：**备受瞩目的两会在本周正式召开，李克强总理作政府工作报告，要点梳理如下：由于疫情导致海内外经济存在较大不确定性，**今年经济不设目标，首要任务是保就业、保民生、稳企业。财政货币齐发力**，财政赤字上调至3.6%以上，专项债规模3.75万亿，远超去年水平，同时还将发行特别抗疫国债1万亿；稳健的货币政策更加灵活适度，宽松方向不变，创新直达实体经济的政策工具。
- **内需成为下半年重点，长期仍看好新兴产业：**经济动能方面，下半年内需仍然是主要抓手，重点在消费和投资。虽然疫情存在较大不确定性，但国内管控得力，预计未来GDP增速会逐季改善。A股整体盈利有压力，但预计新老基建、消费等内需板块业绩相对占优。短期基本面有扰动，但中期改善趋势明确。**全球比较来看，A股整体估值处于低位，经济大概率率先企稳，A股性价比凸显，预计外资会趋势性流入。**随着中国经济转型升级推进，未来科技、消费、医药行业或持续占优。

逆周期政策加码，货币财政齐发力

	指标	2018年	2019年	2020年
财政政策	财政赤字规模	23800亿元	27600亿元	37600亿元
	赤字率	2.6%	2.8%	3.6%
	中央赤字	150000亿元	18300亿元	18300亿元
	地方赤字	8300亿元	9300亿元	+10000亿元抗疫特别国债
货币政策	M2增速	合理增长	与GDP名义增速相匹配	增速明显高于去年
	社融增速	合理增长	与GDP名义增速相匹配	增速明显高于去年

以美国为鉴，IT、医药等新兴行业成长空间巨大



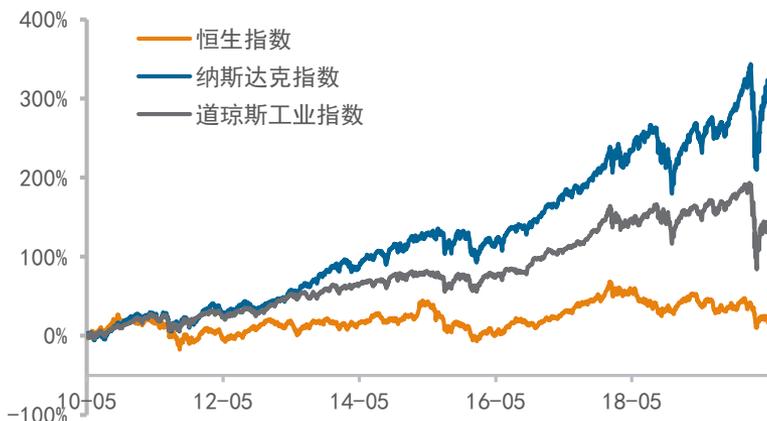
资料来源：左图由民生证券根据政府工作报告整理，右图来自万得，截至2020年2月底的行业市值分布

市场观察(2) 港股

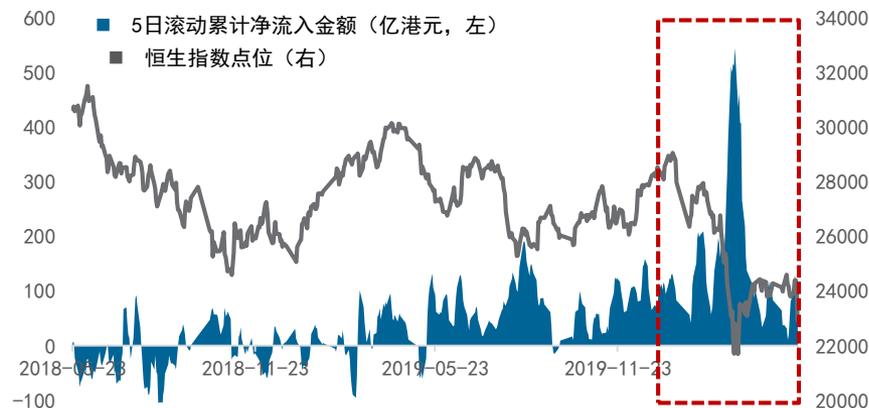
优质新经济公司有望回归港股，短期调整或是精选个股、长期布局的好时机

- **恒指变革，中概股或加速回归港股市场：**恒生指数5月18日发布宣布允许同股不同权公司及第二上市公司纳入至恒生指数及恒生中国企业指数选股范畴。本次恒指重大变革，像阿里巴巴、美团、小米等同股不同权公司有望纳入指数，将进一步提升新经济和科技公司在港股市场的权重，更好地反映中国经济转型和行业发展的结构性变化，吸引更多长线资金配置港股；同时，也会吸引更多海外中概股企业，如京东、百度、网易、携程等优质企业考虑回香港上市。
- **恒指创近5年最大跌幅，南下资金逆市配置港股资产：**5月22日，受政策消息及外围市场环境变化影响，香港恒生指数下跌超过5%，失守23000点大关，创2015年7月8日以来最大单日跌幅。值得注意的是，虽然港股市场出现较大幅度调整，但当日南向资金却逆市增配港股资产，净买金额超过44亿港元，实现连续9个交易日净流入。如果分月度来看，今年前几个月，南下资金对港股一直呈现净买入状态，其中3月净买入额高达1397.39亿港元，创下历史月度最高值。虽然港股市场出现了短期调整，但中长期而言，消费、医药、科技等中国优质资产仍然是海外资金的青睐对象，加上目前港股估值在全球市场上具有相对估值优势，短期的调整或许是投资人精选个股、长期布局的好时机。

优质新经济公司有望回归港股，中国新经济的未来在港股



内地资金通过港股通渠道逆势增配港股



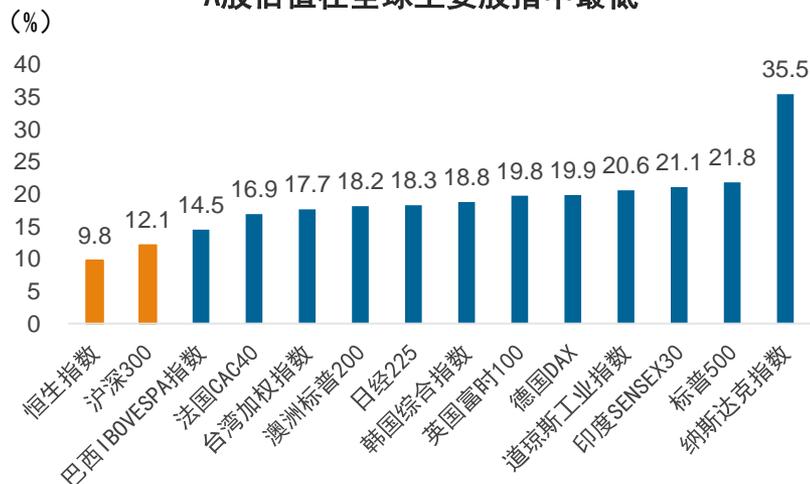
资料来源：Wind，数据区间（左图）20100523-20200522，（右图）20180523-20200522。上述个股仅为举例说明，无特定推荐之意，也不代表本公司旗下产品必然投资。

市场观察(3) A股

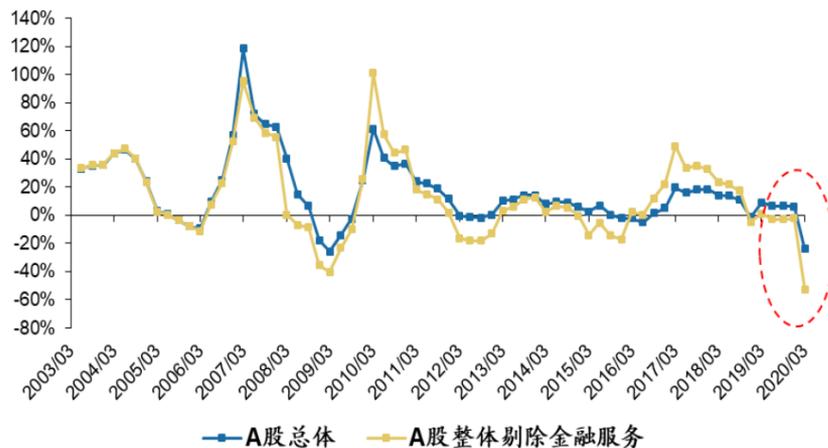
A股盈利底已现，权益资产配置价值凸显

- **A股盈利底已现，估值优势明显：**疫情影响在Q1集中释放，随着复工复产速度加快，疫情对经济和上市公司影响最大的阶段大概率已经过去。A股整体一季报盈利增速-23.85%，A股剔除金融一季报盈利增速-52.39%，**盈利底已现、逐步恢复可期**。从估值上来看，无论横向还是纵向比较，**A股估值均处在相对底部，是长线布局的较好时机**。截至4月底，恒生指数和沪深300估值仅9.8和12.1倍，远低于海外主要市场；纵向来看，沪深300当前的估值水平处在2005年4月该指数发布以来最低的20%的区间里，是长线布局的良机。
- **中国经济增速换挡，消费、医疗、科技或成最大赢家：**随着疫情缓解、外资持续流入，以及无风险收益率的下行，A股长期投资机会凸显，**消费、医疗、科技板块有望成为未来10-20年经济增长的最大动力**。随着人均收入的不断提高，消费领域有望出现更多细分行业巨头；医疗设备、疫苗、创新药以及一些有国际竞争力的原料药，未来有较大成长空间；5G、新能源汽车的快速发展，带动科技创新领域的不断进步。**盈利质量良好的龙头公司值得重点关注。**

A股估值在全球主要股指中最低



A股季度累积净利润增速见底，逐步恢复可期



资料来源：万得。截至2020.4.30。

大咖观市

挖掘“危”中之机，聚焦新兴产业



杜猛

上投摩根副总经理兼
投资总监

■ A股市场，中长期投资机会仍存

相较全球其他主要市场，A股今年以来整体表现较好。从资金与估值角度来看，A股国际化处在早期阶段，外资在A股市场的占比相对较低，未来还会继续流入，成为A股最重要的增量资金之一。随着外资的持续流入，A股市场在投资理念、风格、估值体系、换手率等方面将更加成熟，从而促进A股市场理性发展；同时，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，有利于提升市场估值，A股在未来大类资产配置中的比重将不断提升。

■ 消费、医疗、科技板块有望成为中国未来10-20年经济增长最大动力

消费行业方面，短期或受损于疫情和经济疲弱压力，但行业稳定性不会改变，伴随经济企稳有修复的机会。未来随着中国人均收入的不断提高，有望出现更多细分行业巨头。医药行业方面，长周期角度看，人口老龄化会导致医疗开支持续增加；短期全球疫情也会增加医药需求。医疗设备、疫苗、创新药以及一些有国际竞争力的原料药，将是未来整个医药里面有比较大成长空间的细分行业。

科技行业方面，中国未来需要大量科技创新，政府也在大力支持这一方向。例如5G的推出、新能源汽车的快速发展。往后两三年科技行业的景气度会保持，一些行业或公司的盈利会向好增长。

■ 只有优秀的公司，才能为投资人带来长期回报

未来，在中国转型阶段，新兴产业将会逐渐提升其在经济体量中的比重，并成为中国支柱产业。中长期来看，这些行业的上行空间明确，较大概率能创造出比较大的阿尔法。在挑选公司时，我们会比较关注公司的盈利质量，尤其是净资产收益率（ROE）。优秀的公司必须要有比较高的净资产收益率，因为只有这样才能表明公司不是通过大量的资本开支获得快速的增长，而是通过自身经营能力获得长期增长潜力。

其他观察

■ 中国财政部：财政支出仍要保持一定强度，要加快完善社会主义市场经济体制

中国财政部最新数据显示，新冠肺炎疫情给财政收入带来的压力不减，前四月延续同比两位数的跌势，但单月跌幅收窄；同时财政支出力度继续加大，单月由同比下跌转升。中国政府网发布关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见称，要推动国有资本更多投向关系国计民生的重要领域，通过资本化、证券化等方式优化国有资本配置。深化利率市场化改革，健全基准利率和市场化利率体系，更好发挥国债收益率曲线定价基准作用，提升金融机构自主定价能力。

■ 欧盟执委会副主席提出1万亿欧元拨款加贷款的经济复苏计划

欧盟执委会副主席东布洛夫斯基表示，执委会下周将拿出一份疫后经济复苏计划，提供的拨款加贷款总计将超过1万亿欧元。法国和德国提议设立一项规模达5,000亿欧元的复苏基金，向受冠状病毒疫情冲击最严重的欧盟地区和行业拨款。东布洛夫斯基在与欧盟成员国财长开会后，对这项提议表示欢迎。但他表示，欧盟执委会的行动会更加大胆。

■ 美国财政部：G7财长们讨论了重启经济之际加速经济活动的战略

美国财长努钦周二为特朗普政府的新冠大流行财政响应进行了辩护，并对参议员表示，他愿意考虑延长并调整一项针对小企业的薪资贷款计划。努钦和美联储主席鲍威尔表示，联邦政府在过去两个月推出的近3万亿美元新冠救助计划，正在给遭受疫情重创的经济带去支持。努钦称，他希望两党议员就一项“技术解决方案”达成一致，以延长薪资保护计划(PPP)的贷款期限。在一份声明中，美国财务部表示：“财长们讨论了在根据必要的健康和安全措施指引，开始重启经济之际，正在采取的国内和国际经济应对措施，以及加速经济活动的战略。”

■ 英国发债收益率首见负值，市场认为负利率可期

英国首次以负收益率标售公债，意味着英国政府的借款实际上获得了回报，因为投资者同意收回的资金略低于借出的规模。金融市场认为，英国央行很有可能在今年晚些时候将主要利率降至零以下，尽管经济学家对此持怀疑态度。英国央行总裁贝利表示，与冠状病毒危机升级前相比，他对负利率的反对程度有所降低，但其他央行对负利率效果的评估“褒贬不一”。他表示，尽管英国央行不排除史上首次将利率降至零以下的可能性，但也“没有将其纳入考量”。

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

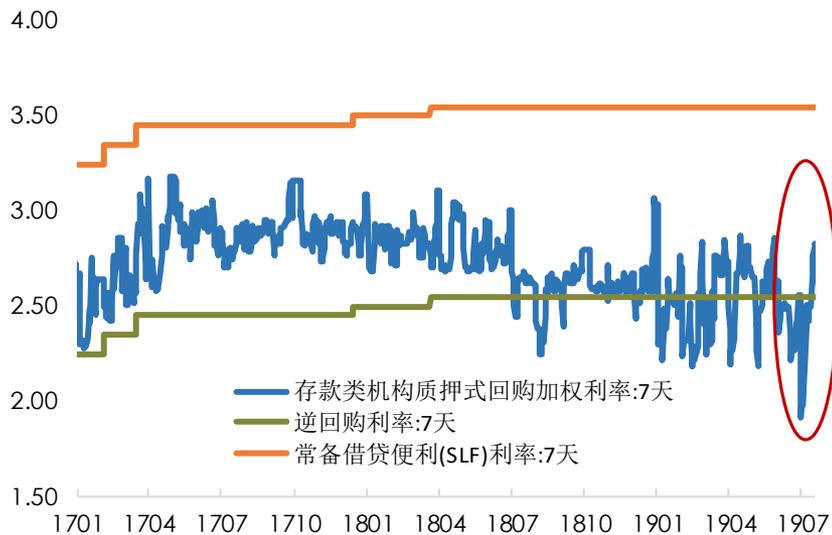
事项	日期	重点摘要
央行议程		
经济数据	5月25日	德国5月IFO景气、现状、预期指数
	5月26日	俄罗斯4月失业率、美国4月新房销售
	5月27日	中国4月工业企业利润，美国5月22日EIA库存周报
	5月28日	意大利4月PPI，欧盟5月消费者信心指数，美国5月23日当周初次申请失业金人数、一季度GDP
	5月29日	日本4月失业率，法国4月PPI、一季度GDP，4月欧元区M3，美国4月个人消费支出、核心PCE物价指数、人均可支配收入
	5月31日	中国5月官方制造业PMI
其他	5月25日	美国纳斯达克交易所、证券研究所、纽约商品、期货、商业。证券交易所、芝加哥商品、期货、商业交易所休市，英国伦敦证券交易所休市

趋势跟踪

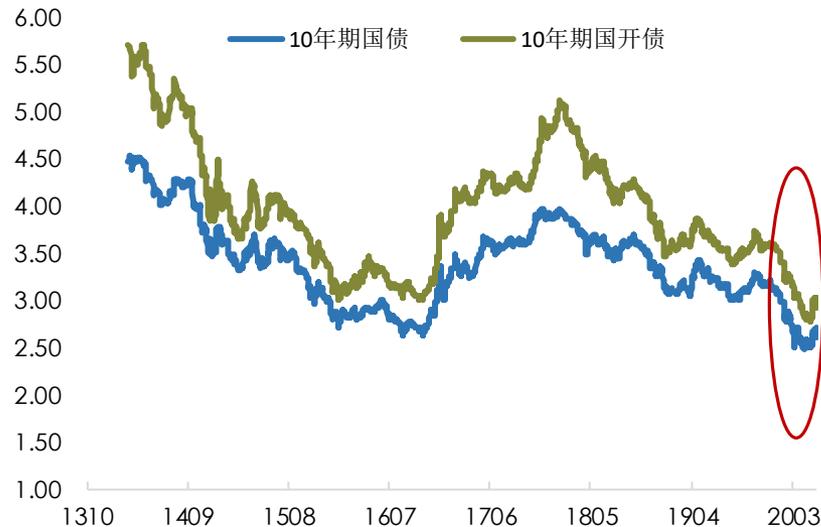
市场利率上行，国债收益率下行

- 截至2020/5/22，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升2.01个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降6.44个bps和3.46个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



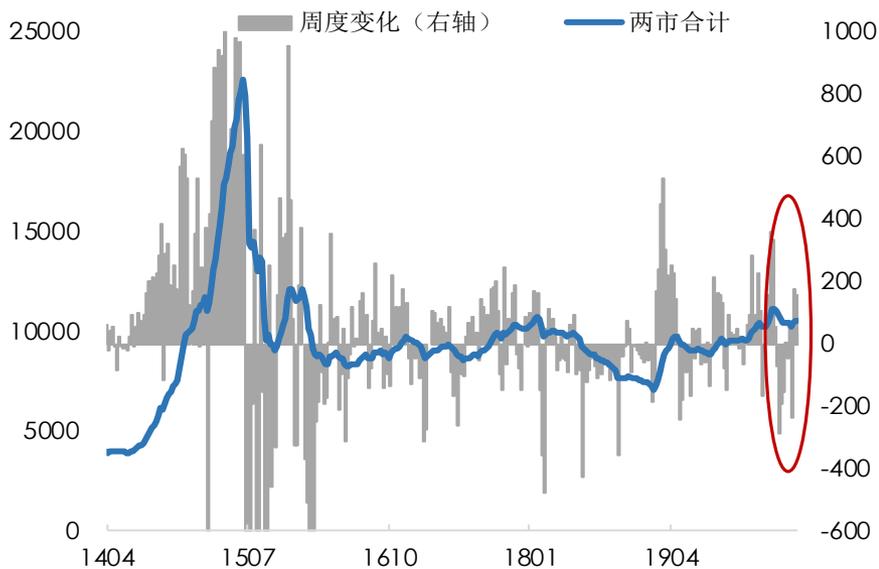
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/5/22

趋势跟踪

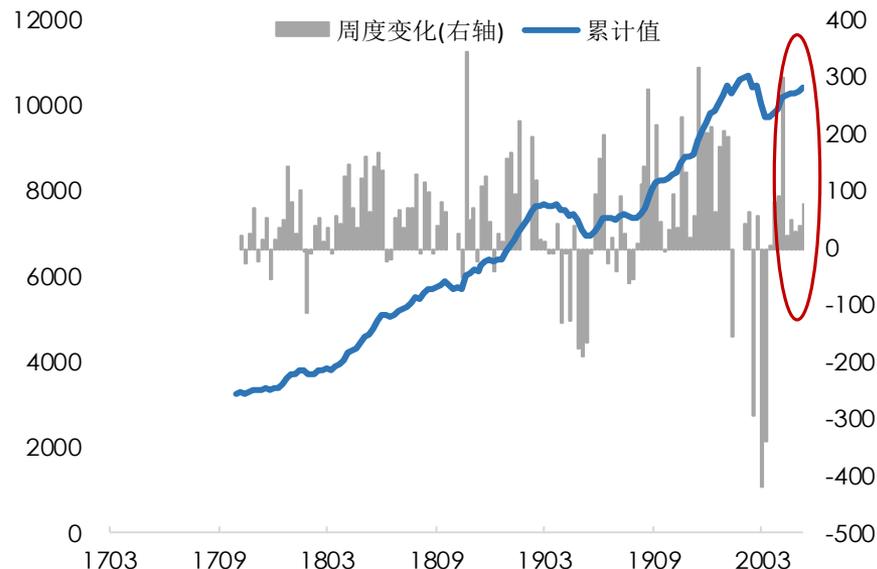
融资余额回升，北上资金持续净流入

- 截至 2020/5/22，融资余额较前一周上升33.38亿元
- 沪深港通北上资金上周继续净流入79.47亿元，显示外资持续重返A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



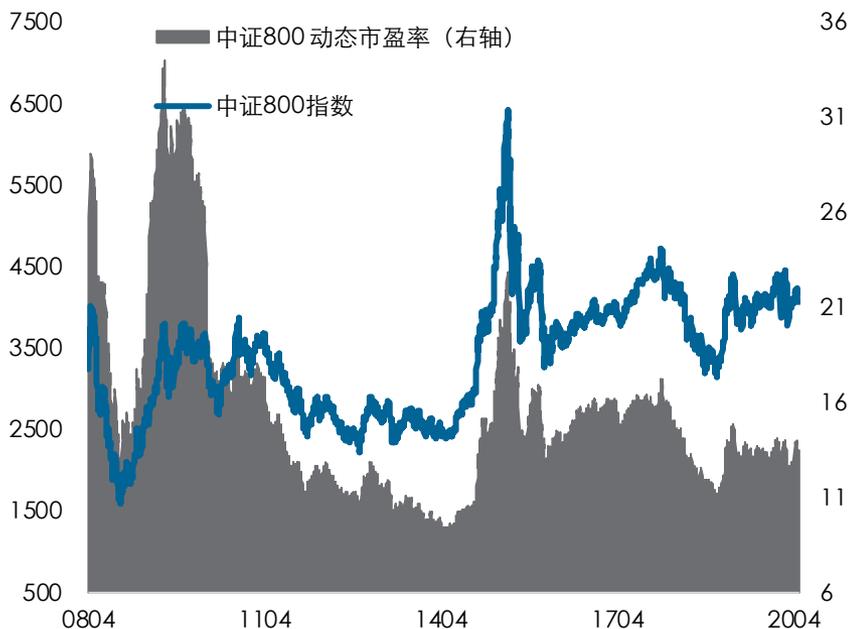
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/5/22

趋势跟踪

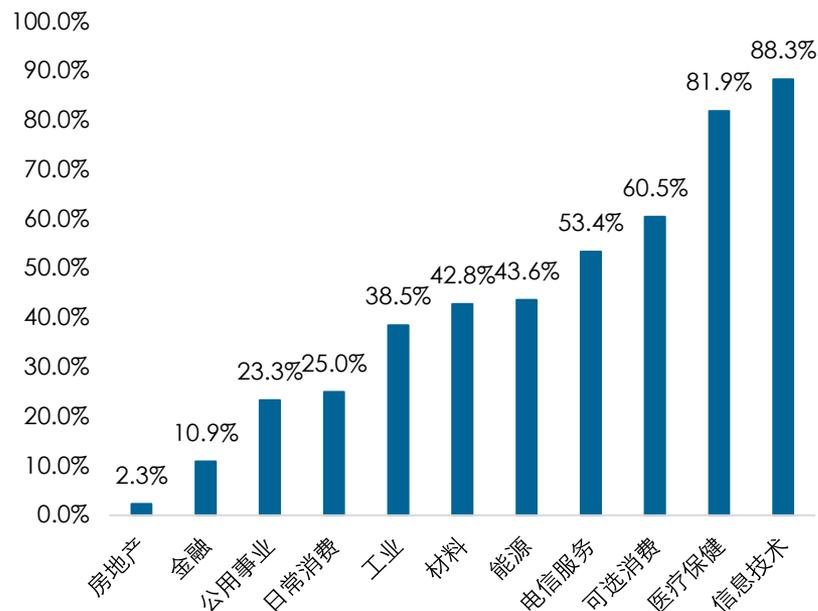
A股估值水平仍处于历史低位，结构分化

- 截至 2020/5/22，中证800指数估值为13.50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：1999.12.31-2020/5/22

*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

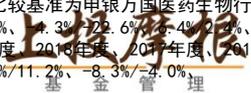
双核平衡基金
(373020)

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%、-7.3%/22.6%、-4%/-2.3%、-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。