

# 上投摩根 每周市场洞察报告

---

2020年6月1日

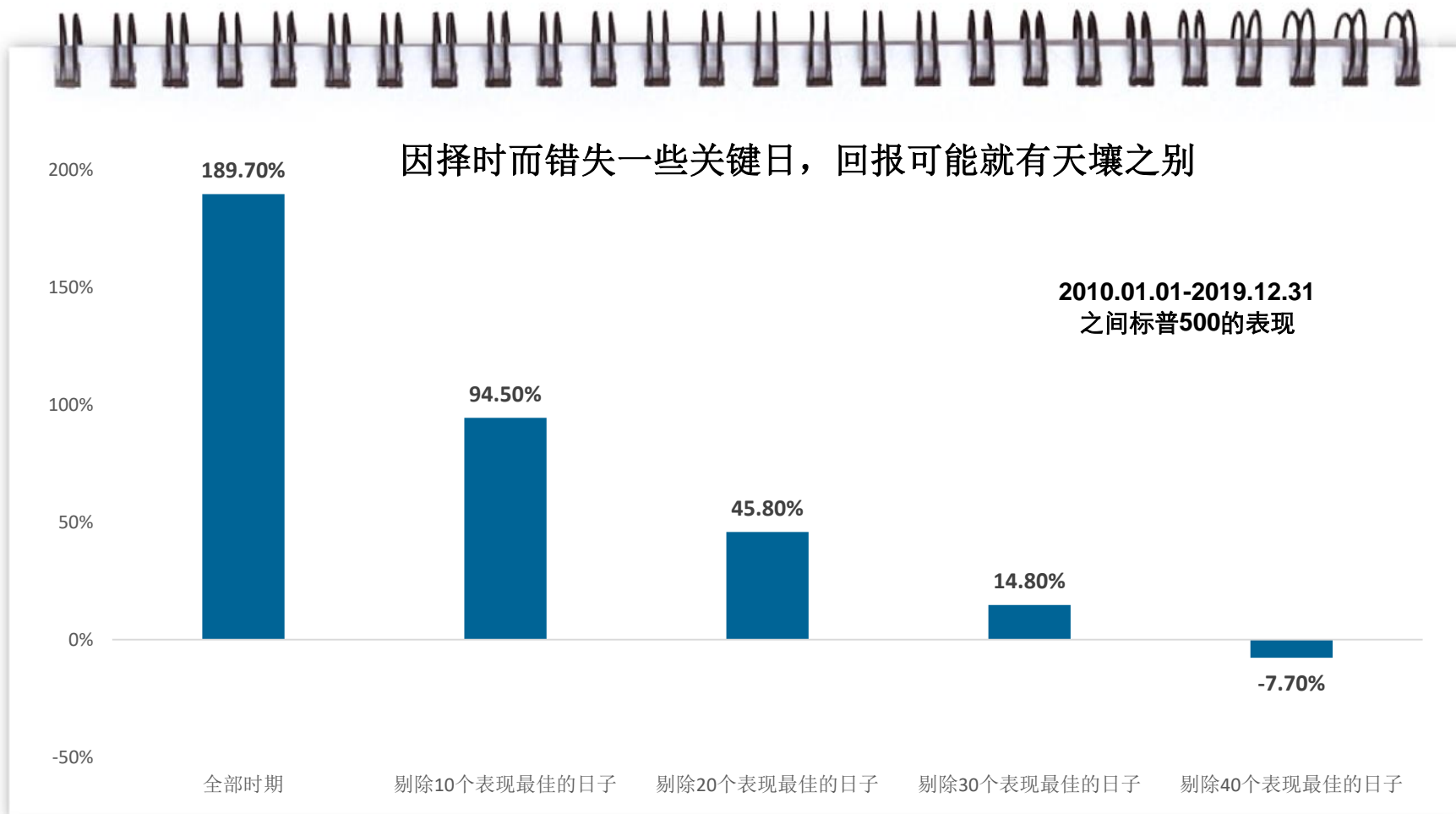
## 每周洞察

---

- 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

市场波动也应避免择时，长线布局、做时间的朋友



资料来源：万得，上投摩根

## 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	3.6	-9.9	2.9	9.7
MSCI发达市场	3.7	-8.9	4.0	12.4
MSCI新兴市场	2.8	-16.5	-5.6	-8.4
MSCI亚太不含日本	3.0	-13.8	-4.2	-4.6
MSCI欧洲	5.0	-17.2	-6.9	-12.1
标普500	3.0	-5.8	9.4	26.0
<b>上证综指</b>	1.4	-6.5	-2.1	-8.3
英国	1.4	-19.4	-15.4	-19.5
德国	4.6	-12.5	-2.1	-8.3
香港	0.1	-18.5	-15.7	-10.7
日本	7.3	-7.5	4.2	11.2
澳大利亚	4.7	-13.9	-10.6	0.9
韩国	3.0	-7.6	0.3	-13.7
台湾	1.2	-8.8	6.2	8.3
印度	5.7	-21.4	-17.9	4.2
俄罗斯	2.6	-21.3	-4.4	12.3
巴西	6.4	-24.4	-9.5	37.1

#### 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	-1.00	2.00	-127.00
10年中债收益率 (bps)	2.71	8.77	20.44	-43.12
中证全债指数 (%)	-	-0.6	-1.4	1.9
中证国债指数 (%)	-	-0.7	-1.9	2.3
中证国开债指数 (%)	-	-0.7	-1.7	1.7
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	1.1
AA信用债指数 (%)	-	0.1	0.3	0.6
中证转债(%)	-	0.8	-2.6	-2.3

#### 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	7.1	55.2	-24.3	-43.0
伦铜	1.7	2.3	-4.5	-12.9
CRB商品指数	0.4	4.6	-7.1	-8.6
COMEX黄金	0.4	1.7	11.3	14.4
COMEX白银	4.5	20.7	12.3	3.1
富时发达市场REITs	6.2	0.4	-17.3	-4.7

#### 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	0.9	2.2	2.5
美元指数	-1.5	-1.3	0.1	1.9

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/5/29

## 数据纵览

### 中国主要指数及行业表现回顾

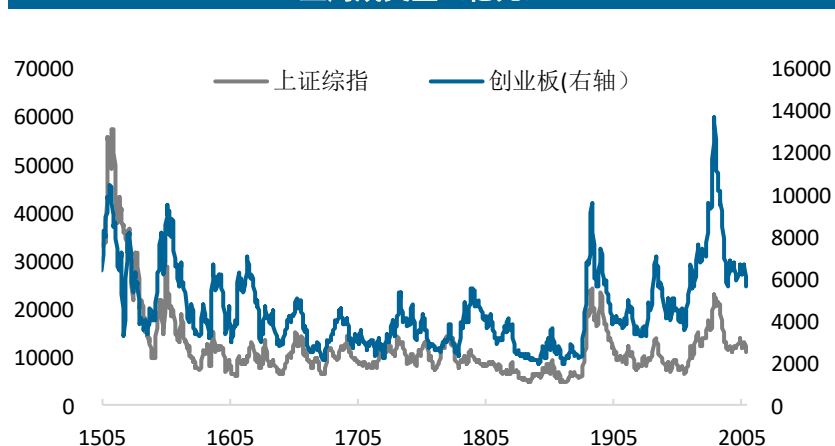
#### 市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	1.4	-6.5	-2.1	-8.3
沪深300	1.1	-5.6	5.5	11.1
中证800	1.2	-3.6	6.5	6.1
中证500	1.5	2.6	9.1	-7.4
中小板指	0.8	5.5	27.0	8.6
创业板指	2.0	16.0	39.3	18.6
恒生指数	0.1	-18.5	-15.7	-10.7
恒生国企	1.4	-14.4	-8.0	-10.0
中概股 <sup>1)</sup>	5.0	3.2	24.4	-0.7
MSCI中国	2.2	-5.4	9.9	12.0

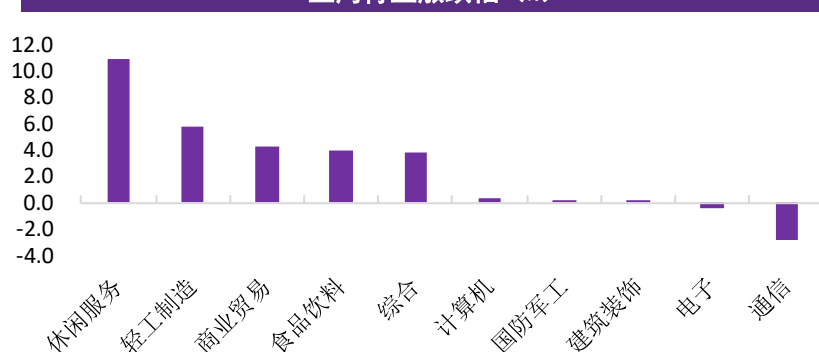
#### 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	1.7	3.6	21.8	19.4
大盘价值	1.2	-13.4	-6.5	5.1
中盘成长	2.3	6.4	26.8	6.7
中盘价值	0.0	-10.5	-7.8	-18.8
小盘成长	2.3	0.7	10.3	-17.8
小盘价值	1.5	-4.1	-5.6	-14.4

#### 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2020/5/29

## 市场观察(1) A股

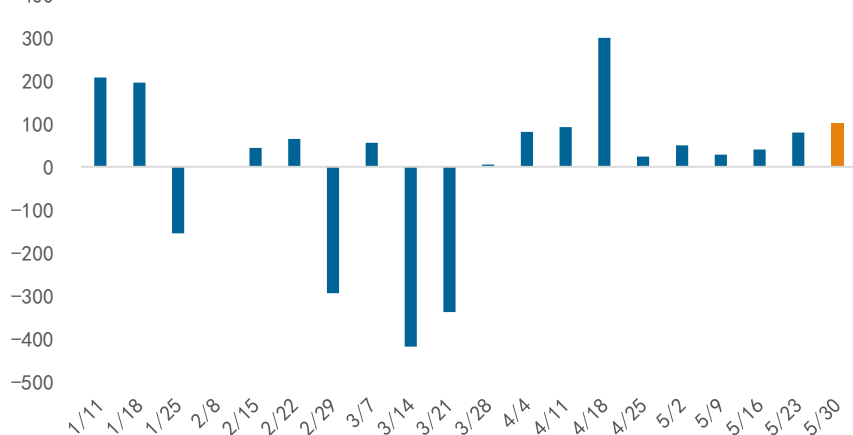
### 中国两会顺利落幕，留出政策空间以备不时之需

- **中国两会顺利落幕，留出政策空间以备不时之需：**备受瞩目的两会本周顺利落幕，李克强总理在28日的记者会上表示：今年确定了保居民就业、基本民生、市场主体等“六保”的目标任务，实际上是让人民群众对经济增长有更直接的感受；此外，我们还留有政策空间，不管是财政、金融、社保，都有政策储备，可以及时出台新的政策，保持中国经济稳定运行。整体而言，今年两会的政策基调基本符合市场预期，尽管刺激力度不似美国等海外成熟市场强劲，但在中美贸易摩擦又有抬头迹象以及海外疫情仍有不确定性之际，坚守底线思维、保留政策空间以便不时之需不失为一个好的应对之策。
- **以史为鉴，A股在两会后一个月上涨概率高：**两会过后，市场进入政策和业绩的空窗期，各类市场参与者定价的“锚”开始出现分化，短期走势或将受到风险偏好低迷的压制呈现震荡格局，但流动性宽裕，特别是宽信扩张周期，往往会为市场提供了明显支撑。从历史数据来看，统计近15年上证综指在两会前后的走势，总体而言在两会后一个月涨多跌少，15次中上涨10次，平均收益率为3.99%，收益率中位数达5.07%。

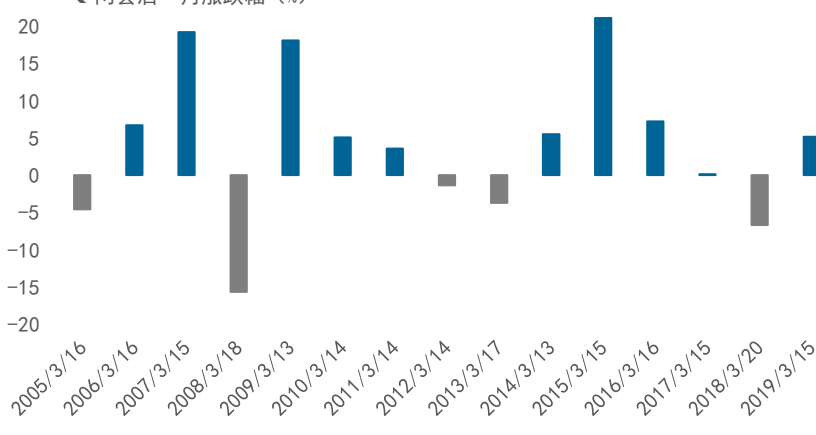
两会政策预期落地，外资仍坚决流入A股

上证综指2005-2019年两会后一个月市场多数上涨

400 ← 今年以来陆股通每周净流入/流出金额（亿元人民币）



25 ← 两会后一月涨跌幅 (%)



资料来源：万得，左图数据区间2020.1.1-2020.5.30，右图数据区间：开始日期为横坐标轴显示日期，结束日期为其后一个月。

## 市场观察(2) 海外

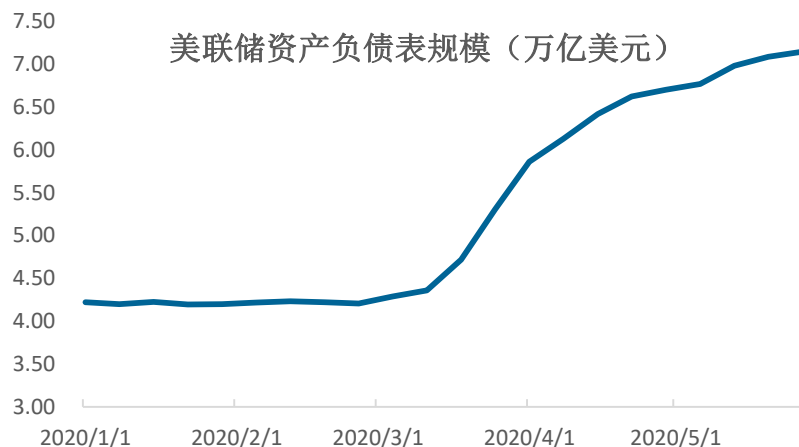
### 欧盟拟推7500亿欧元刺激方案，欧股本周领涨全球

- **欧盟拟推7500亿欧元刺激方案，欧股本周领涨全球：**欧盟本周公布了一项7500亿欧元的刺激计划，以支持遭受新冠危机重创的经济体，希望结束数月来围绕如何为经济复苏提供资金的争论。根据欧盟委员会网站上公布的提案细节，所涉资金将通过欧盟国家联合发行债券来筹集，如果提案得以实施，将意味着欧盟朝着实现金融一体化迈出重要一步。受此消息提振，欧股一改近期反弹落后的局面，本周MSCI欧洲指数以5%的涨幅领跑全球主要指数。
- **海外股市已反弹较多，多元配置仍至关重要：**此前因市场担忧欧洲刺激力度以及各个成员国难以达成一致意见，欧洲股市今年迄今的表现显著落后于其他主要市场。此次一揽子刺激方案的提出，部分缓解了市场的担忧，但仍可能遭到欧洲北部几个提倡“财政节俭”的国家的反对。此外，欧洲股票与全球经济周期的关系较美股更紧密，相对容易受到疫情的影响，因此在海外权益上美国高品质股票可能是更优的选项。但与此同时，包括美国在内的海外股市已经积累了较大的反弹、对政策预期也已比较充分，通过多元配置强化投资组合抗波动能力仍然至关重要。

今年表现持续落后，欧股本周领涨(%)

	5月29日当周	今年截至5月22日的回报
MSCI欧洲	5.04	-21.22
MSCI亚太地区	4.03	-15.17
MSCI发达市场	3.67	-12.15
MSCI亚洲	3.77	-14.03
MSCI全球	3.56	-12.97
MSCI亚太地区(除日本)	2.97	-16.31
MSCI新兴市场	2.77	-18.79
MSCI亚洲(除日本)	2.35	-14.62

市场企稳反弹，美联储扩表速度显著放缓



资料来源：万得，右图数据区间2020.01.01-2020.05.27

## 大咖观市

# 权益市场波动加大，配置债券有助增强组合韧性



陈晨

上投摩根组合基金投  
资部投资经理

当前市场环境下，投资者面临两大挑战。第一，利率走低，甚至踏入负利率时代。全球政策利率将在可预见的较长的时间里处于低档，从而令全球投资者对于收益的需求保持旺盛。但与此同时，若以本地货币计算，环球综合债券市场当中已有超过四份之一资产的收益率为负数。

对于这个问题的解决方案是，尽量让自己的投资组合受惠于不同收益来源。低息环境下，主动的投资策略有助寻找最佳的投资机遇。全球债券种类繁多，在面对如利率走势和经济周期等市场转变时，其反应亦有所不同。如管理得宜，适时调整不同生息资产有助稳定综合收益。

第二个挑战是，权益资产的波动加大。地缘政治风险、环球经济增长放缓和贸易科技摩擦令市场持续波动，令单纯持有股票类资产需要承受的心理压力越来越大。对于这个问题的解决方案是，分散投资。一般来说，美国国债、证券化债券及投资级别债券表现相对稳健，更重要的是它们与股票的相关性偏低，甚至是负相关。配置于固定收益，有助建构更强韧和分散的整体投资组合。

那么固收资产该如何选呢？在寻找收益的过程中，我们首先可以把固定收益资产分为传统和非传统两类。在传统的国债、投资级别债券等类别上，如遇复杂市况，我们可以通过提高债券质量来降低风险，也可以利用信贷衍生产品增加防御性。在高收益债券方面，应审慎拣选不同行业及发行人。

在非传统的固定收益类别上，美国证券化债券可以是其中的一项，相对其他固定收益范畴如企业债券，其较少受到地缘政治事件和贸易摩擦所影响。历史上，机构抵押担保证券（Agency MBS）与美国国债的表现相似，同样展现防守性特征，且波幅相对美国国债更低。另一方面，虽然机构MBS被视为直接或间接由美国政府支持，而其信用风险稍高于美国国债，因此在享受高评级的同时收益率较后者更高。随着央行的资产购买计划的实施以及投资者寻求优质的收益来源，证券化债券如抵押担保证券和资产担保证券，一直维持相对良好的走势。这些债券资产均受惠于消费者的财政实力和强韧性。



## 其他观察

### ■ 美联储褐皮书：美国企业续受新冠疫情重创，多数对复苏速度悲观

美联储报告显示，5月中之前，美国企业继续受到新型冠状病毒疫情的重创，尽管出现了一些希望的迹象，但几乎没人预计经济会迅速复苏。美联储最新公布的对12个地区商业活动的调查显示，经济活动大幅下滑，突显冠状病毒疫情对经济造成的痛苦程度。

### ■ 应对疫情挑战，欧盟公布7500亿欧元刺激计划

欧盟执委会公布了一项7,500亿欧元的计划，以支持遭受新冠危机重创的经济体，希望结束数月来围绕如何为经济复苏提供资金的争论。根据该提议，欧盟执委会将在市场上发债筹资，然后以拨款形式发放其中三分之二的资金，剩余的资金将以贷款形式发放，以缓冲疫情期间实施的封锁措施预计将在今年引发的前所未有的衰退。这一提议仍可能遭到北方节俭国家的反对。大部分资金将流向意大利和西班牙这两个受疫情冲击最严重的欧盟国家。

### ■ 中国人大财经委：坚定扩大内需战略，加强宏观政策统筹协调和实施力度

中国第十三届全国人民代表大会财政经济委员会指出，当前全球疫情和经济形势严峻复杂，中国发展面临风险挑战前所未有；建议今年要坚定实施扩大内需战略，保持经济平稳健康发展，加强宏观政策的统筹协调、精准操作和实施力度，在努力实现“十三五”规划目标任务的基础上，按照部署做好“十四五”规划《纲要》编制工作。

### ■ 证监会就科创板上市公司募集说明书和申请文件准则征求意见

27日，证监会就科创板上市公司募集说明书和申请文件准则公开征求意见。《准则》一是紧扣科创板定位，强调披露募集资金投向与科技创新的关系，并充分揭示募集资金投资项目的风险；二是紧密围绕以信息披露为中心的注册制度理念，着力提高披露水准、拓展披露深度；三是明确发行人信息披露责任，强化中介机构把关作用，便于事后监管；四是充分考虑与创业板注册制下的再融资信披文件的趋同，做好不同板块的统筹工作。

## 大事前瞻

### 下周主要国家议程、经济数据

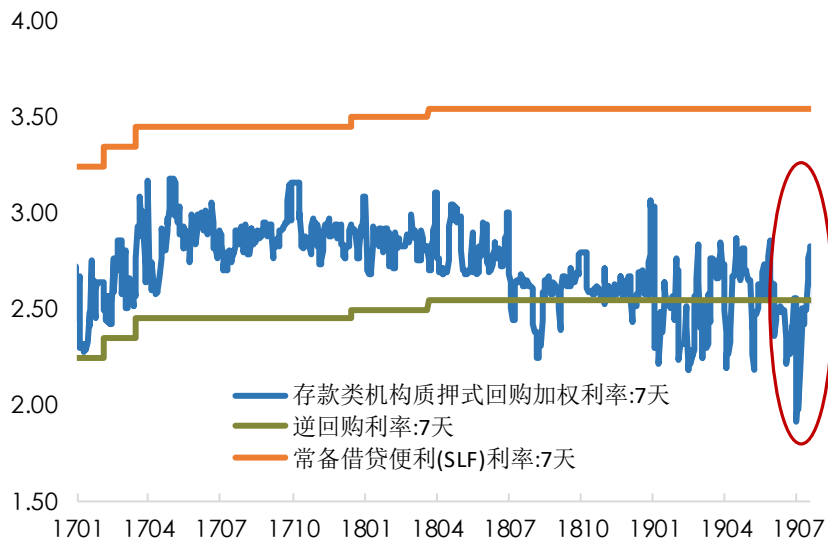
事项	日期	重点摘要
央行议程	6月2日	澳洲联储公布利率决议
	6月3日	加拿大央行公布利率决定
	6月4日	欧洲央行公布利率决议、行长拉加德召开新闻发布会
经济数据	5月31日	中国5月官方制造业、非制造业PMI
	6月1日	日本、俄罗斯、英国、美国5月制造业PMI
	6月2日	法国、意大利、德国、欧盟5月制造业PMI，英国4月M4
	6月3日	澳大利亚一季度GDP，德国、意大利、欧盟4月失业率，欧盟4月PPI 美国4月耐用品、全部制造业新增订单、5月ADP就业人数、非制造业PMI
	6月4日	法国、德国、欧盟5月服务业PMI，美国4月商品进出口额、5月30日当周初次申请失业金人数
	6月5日	美国5月失业率、新增非农就业人数，加拿大5月失业率、PMI
其他	6月1日	法兰克福证券交易所、XETRA电子交易平台休市

## 趋势跟踪

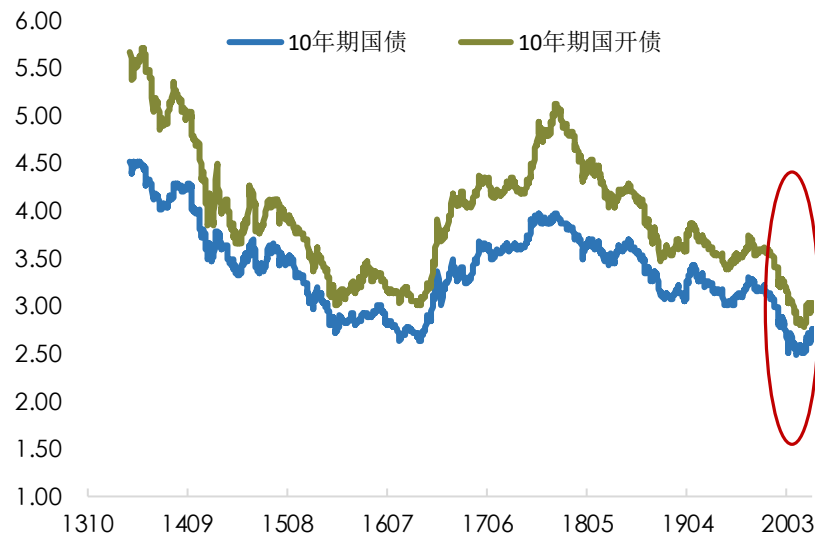
### 市场利率上行，国债收益率上行

- 截至2020/5/29，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升63.1个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升8.77个bps和6.52个bps

#### 中国利率走廊



#### 中国10年期国债收益率



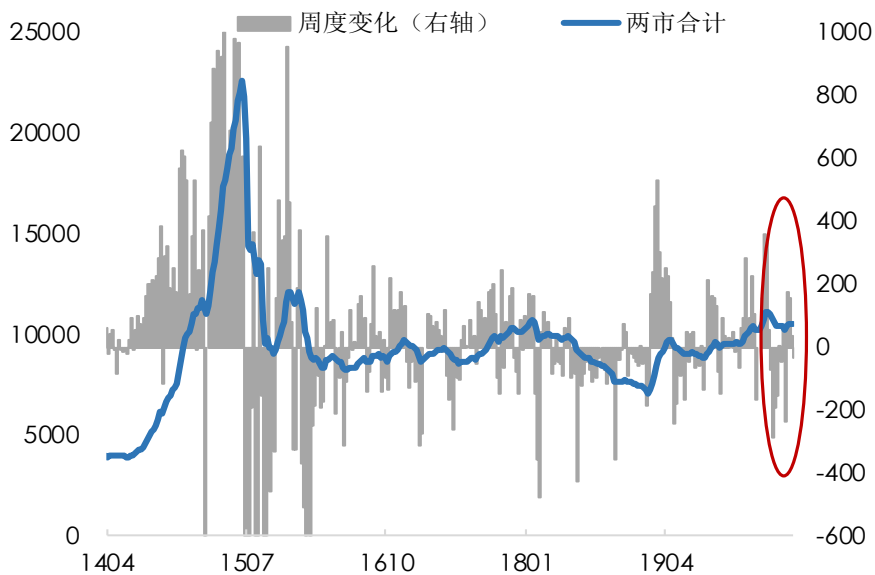
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/5/29

## 趋势跟踪

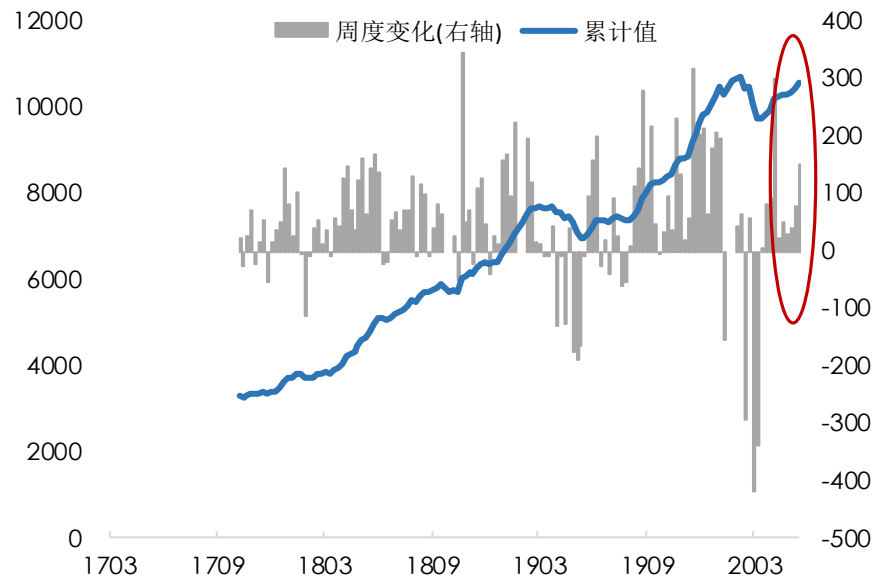
# 融资余额回落，北上资金持续净流入

- 截至 2020/5/29，融资余额较前一周下降35.6亿元
- 沪深港通北上资金上周继续净流入152.45亿元，显示外资持续重返A股市场

### 融资余额（亿元）



### 北上资金（亿元）



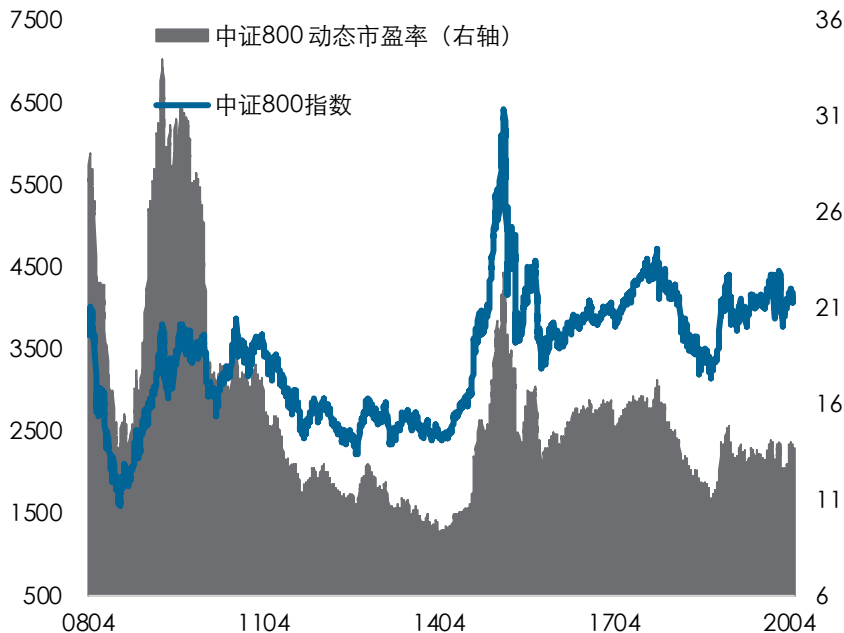
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/5/29

## 趋势跟踪

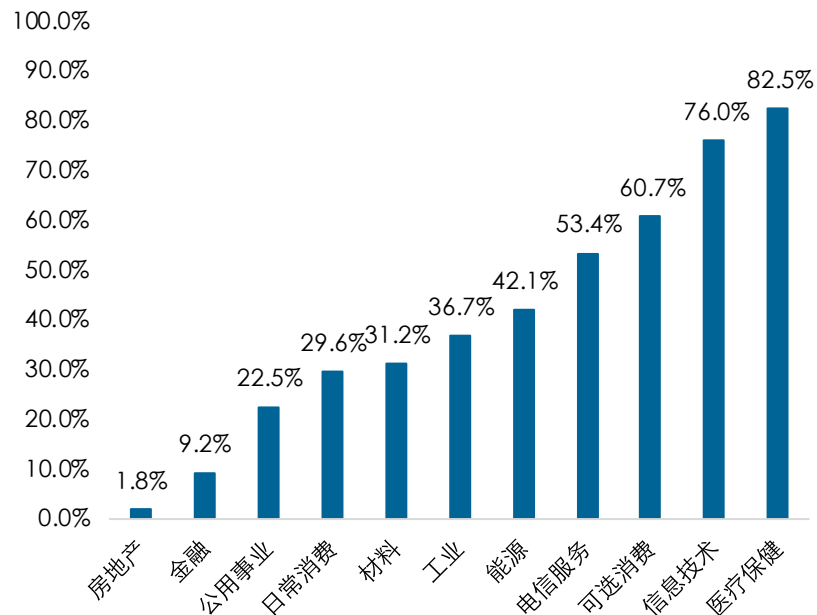
### A股估值水平仍处于历史低位，结构分化

- 截至 2020/5/29，中证800指数估值为13.64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：1999.12.31-2020/5/29

\*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

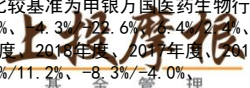
双核平衡基金  
(373020)

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。