

上投摩根 每周市场洞察报告

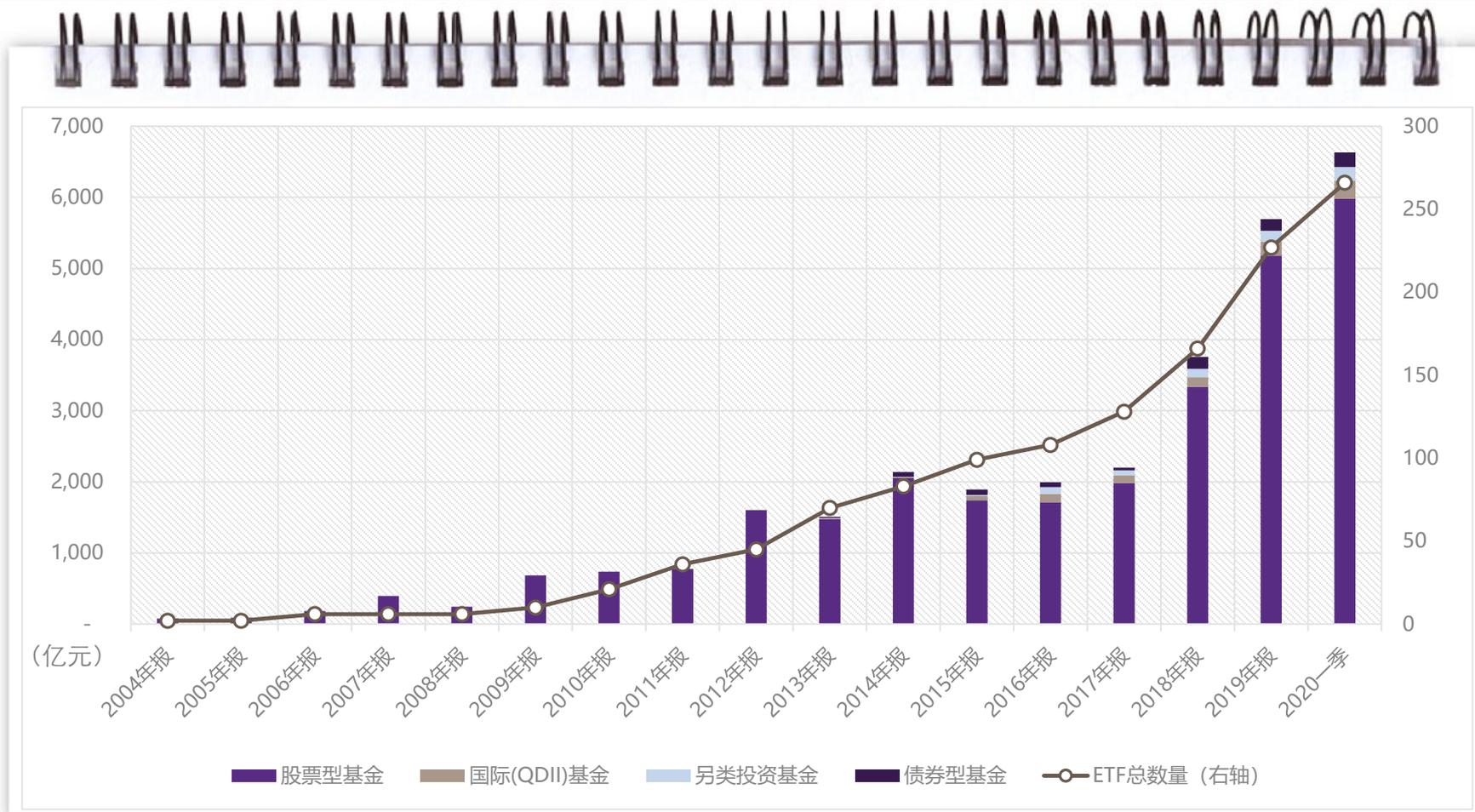
2020年6月15日

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

近年来国内ETF市场发展迅猛，投资价值凸显



数据来源：Wind，数据截至2020年1季度末，数据不包括货币ETF。

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	-4.2	-8.6	0.8	11.0
MSCI发达市场	-4.5	-8.2	1.4	12.8
MSCI新兴市场	-1.6	-11.5	-3.8	-2.2
MSCI亚太不含日本	-1.6	-8.6	-1.2	0.8
MSCI欧洲	-6.1	-15.3	-8.5	-9.3
标普500	-4.8	-5.9	5.6	25.2
上证综指	-0.4	-4.3	0.4	-7.0
英国	-5.8	-19.1	-17.1	-18.7
德国	-7.0	-9.8	-1.4	-5.8
香港	-1.9	-13.8	-11.0	-5.5
日本	-2.4	-5.7	5.6	12.0
澳大利亚	-2.5	-12.5	-10.6	3.0
韩国	-2.3	-3.0	1.1	-9.6
台湾	-0.4	-4.7	7.7	13.1
印度	-1.5	-18.1	-15.0	8.6
俄罗斯	-3.7	-20.1	-7.8	18.9
巴西	-1.9	-19.8	-5.6	50.4

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)	0.71	-20.00	2.00	-121.00
10年中债收益率 (bps)	2.75	-10.24	8.48	274.51
中证全债指数 (%)	-	0.1	-1.6	1.0
中证国债指数 (%)	-	0.5	-1.5	1.5
中证国开债指数 (%)	-	0.4	-1.4	1.0
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	0.0	1.0
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.3	0.7
中证转债 (%)	-	-0.3	-2.6	-2.2

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	-7.7	30.2	10.9	-40.8
伦铜	1.6	9.9	6.2	-6.4
CRB商品指数	-0.7	1.3	-7.4	-8.7
COMEX黄金	3.2	1.8	9.2	14.1
COMEX白银	0.6	11.9	9.8	-1.9
富时发达市场REITs	-7.5	11.3	1.0	-2.9

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	0.1	-0.5	0.7	1.6
美元指数	0.2	-2.9	-0.4	0.7

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/6/12

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

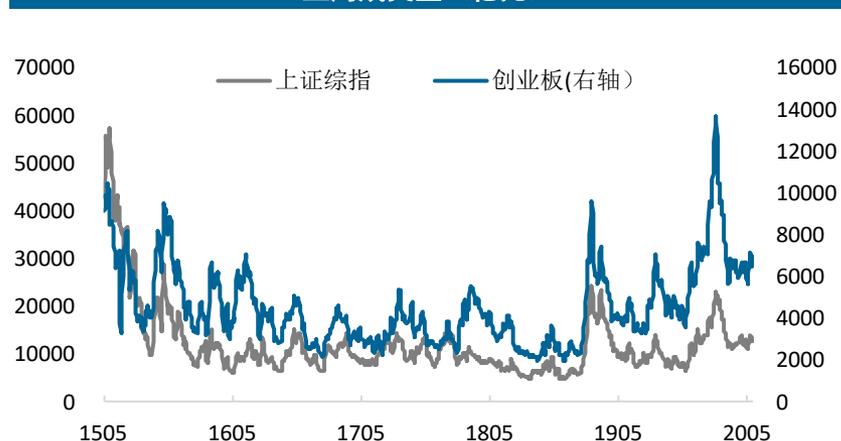
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-0.4	-4.3	0.4	-7.0
沪深300	0.0	-2.3	8.5	12.0
中证800	0.1	-0.3	10.0	7.4
中证500	0.1	6.1	15.0	-5.3
中小板指	1.0	11.6	34.3	11.5
创业板指	1.9	22.7	49.7	24.3
恒生指数	-1.9	-13.8	-11.0	-5.5
恒生国企	-2.3	-12.0	-6.3	-6.2
中概股 ¹⁾	-1.2	10.5	28.6	6.4
MSCI中国	-0.9	-0.5	12.7	17.4

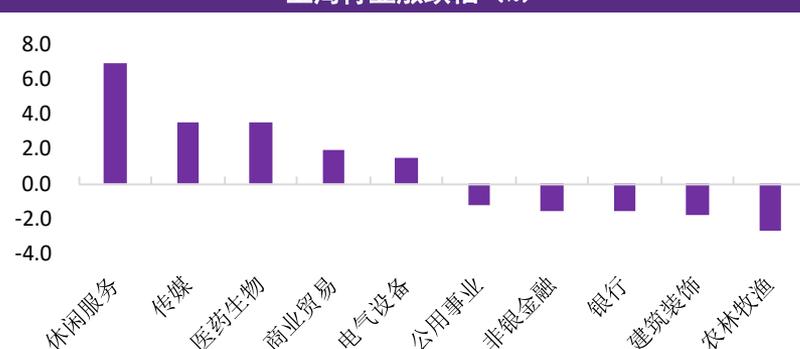
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	1.0	8.7	27.0	21.7
大盘价值	-1.1	-12.0	-6.5	3.7
中盘成长	1.1	11.3	33.6	9.8
中盘价值	-0.5	-9.1	-6.0	-18.8
小盘成长	0.3	4.8	17.6	-15.3
小盘价值	0.2	-0.9	-0.5	-13.3

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



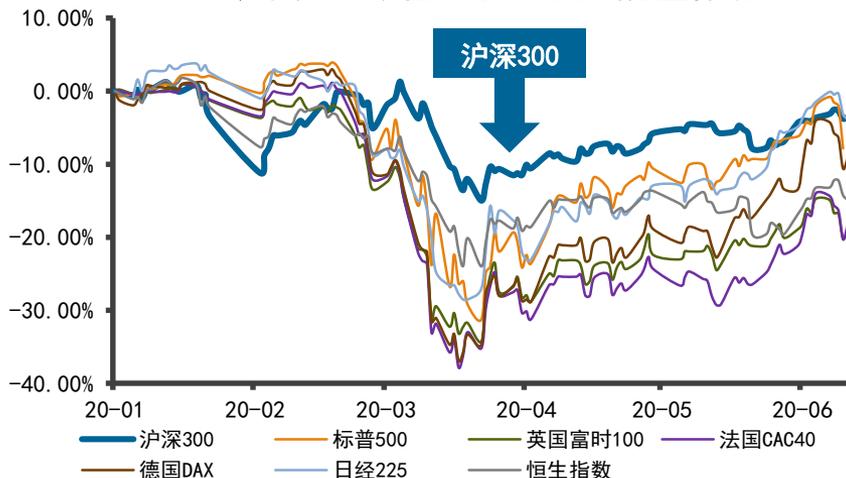
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/6/12

市场观察(1) A股

A股延续独立行情，关注科技、消费、医药板块轮动

- 中国经济缓慢恢复，A股延续独立行情：**6月10日，国家统计局发布5月CPI及PPI指数。5月CPI同比上涨2.4%，环比下降0.8%，其中以猪价为代表的食品项大幅下降是主因。PPI同比下降3.7%，弱于上月的-3.1%，同比低于预期，国内经济仍在缓慢复苏中。在通胀制约减弱，外需与就业仍面临较大压力的背景下，预计流动性将维持相对宽松。5月新增社融3.19万亿，社融存量同比继续反弹0.5%，至12.5%，为2018年6月以来新高；居民短贷新增2381亿，较去年同期多增433亿。随着企业生产经营活动现金流持续改善，消费逐步回复，在疫情“先进先出”背景下，A股继续走出独立行情。
- 关注科技、医药、消费板块轮动机会：**在流动性维持相对宽松的环境下，中国经济缓慢复苏基本面不变，市场情绪大概率处于较平稳状态，但优质资产仍然可以创下股价新高，基金经理选股能力及价值愈发凸显。自2017年以来，A股在3000点上下震荡，但已较明显走出科技、医药、消费板块轮动行情。未来，上述三大主线的长期成长空间仍在，结构化行情大概率延续，建议关注覆盖相关板块股票的权益基金。

今年以来A股在全球市场走出独立行情



科技、消费、医药板块交替领涨A股

各板块涨幅(%)	2017	2018	2019	YTD
能源指数	1.85	-25.82	8.19	-19.88
材料指数	6.79	-34.01	26.04	-4.07
工业指数	-6.20	-32.42	18.81	-2.39
可选消费指数	0.93	-33.33	25.19	-3.59
日常消费指数	24.79	-20.59	64.64	14.25
医疗保健指数	6.27	-25.82	37.09	19.82
金融指数	17.13	-16.99	37.70	-14.15
信息技术指数	1.79	-34.39	53.39	6.31
电信服务指数	-14.06	-29.35	21.81	-2.42
公用事业指数	-4.08	-16.61	9.01	-9.18
房地产指数	3.54	-26.69	26.47	-12.79

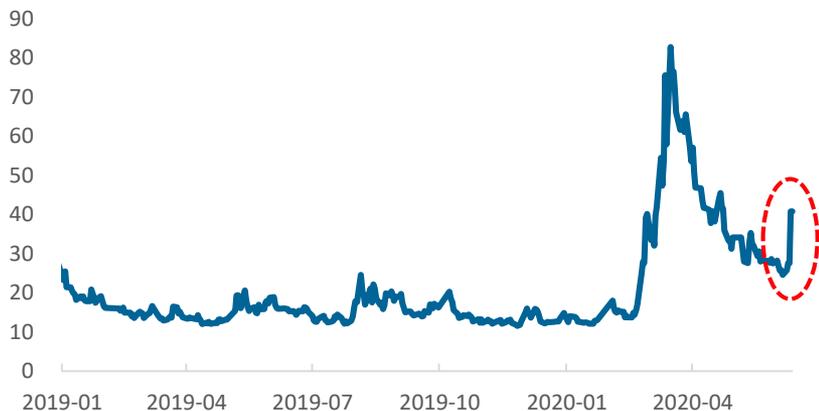
资料来源：Wind，截至2020年6月12日。行业指数为Wind一级行业指数。

市场观察(2) 海外

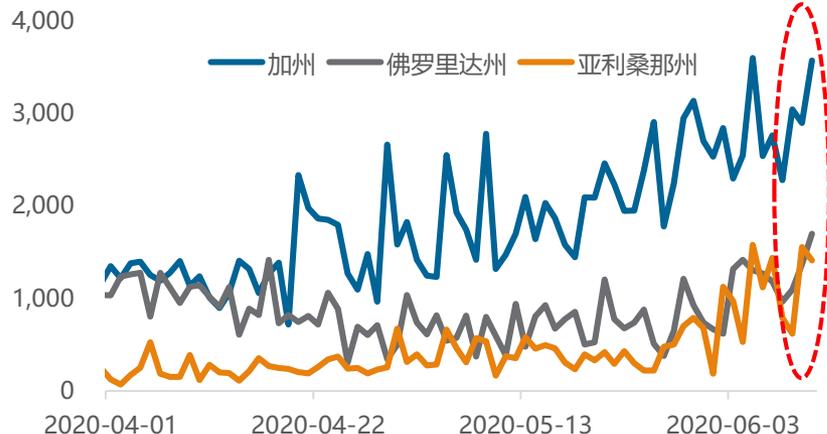
美联储淡化负利率预期，多因素加剧美股波动

- **美联储按兵不动，暗示维持低利率至2022年：**在6月货币政策会议上，美联储维持基准利率在0%至0.25% 区间不变，符合市场预期。美联储计划维持目前的低利率政策到2022年底，这意味着未来采取负利率政策的机率非常低。另外，会前市场热议的债券收益率曲线控制工具，也仅列入讨论而没有付诸实施，这些都表明了美国经济已经度过危机期，进入复苏期，暂时没有必要采取更激进的政策和工具，但美联储也保留了未来所有政策工具的可能性。
- **多因素加剧美股波动，多元配置应对潜在挑战：**负利率预期落空，前期估值修复较为充分，以及加州、德州、亚利桑那等地的疫情近期均有所加重，引发市场对于第二波疫情的担忧，这些因素导致美股在周四出现大幅调整，尤其是与经济周期相对密切相关的道琼斯工业平均指数下跌近7%。此前两周美股等海外市场的强劲上涨，主要建立在对于复工后未来经济修复的预期之上。然而，海外疫情发展不确定性仍在，主要央行是否进一步加码宽松也有待观察，通过多元配置强化组合的抗波动能力不失为一个好的选择。

美股波动率指数快速攀升



美国多个州日新增确诊病例出现反弹



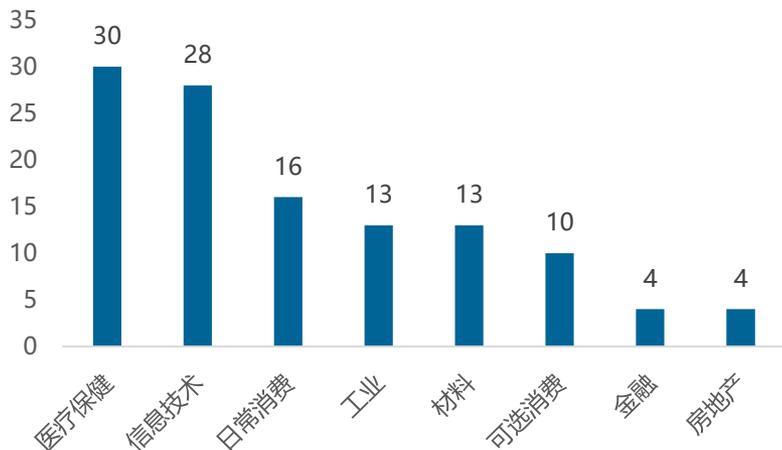
资料来源：万得，左图区间2019.01.01-2020.06.12，右图区间2020.04.01-2020.06.11

市场观察(3) 医药

医药行业牛股倍出，重点关注行业空间大，竞争力强的稀缺品种

- **医药行业牛股如云，估值处于合理区间：**今年在行业洗牌和疫情的推动下，医疗保健行业上涨迅猛，截至5月底，今年涨幅高达22.9%，在万得11个一级行业中排名第一，同期上证综指和沪深300指数分别下跌了3.7和1.8%。医药行业的核心优势，在于它的刚需性。除了受疫情推动以外，回顾A股历史，医药行业牛股如云。截至5月底的20年里，医疗保健行业累计上涨663%，领涨万得11个一级行业；医疗保健行业诞生的十倍股多达30只，居所有行业之首。此外，目前医药行业估值仍处于历史合理区间内，长期投资价值凸显。
- **寻找长期好赛道，重点关注行业空间大，竞争力强的稀缺品种：**医药行业超额收益高，内部分化明显，投资上要注重企业长期积累的竞争优势和竞争壁垒。医疗器械、医疗服务、创新药等优质品种，市场需求不断提升，目前市场渗透率仍处于较低水平，企业的发展赛道足够长，值得重点关注。此外，从过往经验来看，优质企业具有较强的竞争能力，有望带来优秀而且持续的盈利能力，投资人可以通过合适的渠道，布局全球市场上优质、稀缺的中国生物医药企业。

医药行业过去20年十倍牛股数量排名第一



医药行业估值处于合理区间



资料来源：万得，截至2020.05.31，行业分类均为万得一级行业

大咖观市

医药行业估值合理，相对刚需，长期配置需求较强



方钰涵

中国生物医药

医疗健康

基金经理

1) 医药板块涨了这么多，还能买吗？

- 截止到今年的3月末，医药医疗行业的估值为39.26，仍属于过去十年的平均水平（医药生物（申万）过去十年平均估值为38.45）。虽然过去几年有部分大家耳熟能详的公司涨幅非常可观，但这是这个资产当前的水位。我认为行业整体估值属于舒适的水平。通过产业深入研究和主动选股，医药板块仍有不少的alpha的投资机会。
- 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。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。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。

2) 当前医药赛道正在发生悄然的变化，优秀的医药基金经理如何做到捕捉其中的机会？

- 我们从深度和广度两个角度出发。深度：指能否深挖全产业链不同成长阶段的公司，从导入期到成长期到成熟期来构建组合，争取不同风险特征的投资收益。偏向早期的企业是前沿的，创新驱动的，开疆辟土的，和偏向后期的企业背后的竞争要素并不相同。广度：指的是我们能否把我们做研究的时间跨度和地域视野，放得更长更远一些，看看海外成功龙头企业长达几十年甚至上百年的成长史，如港股，美股。
- 深度和广度最终指向一点，我们称为模式识别。模式识别基础上，可能会建立一种称之为非公平性优势，使得我们看到一个企业，无论他是上市的非上市的，在科创板上市还是在A股或H股上市，成长期还是成熟期，争取大概率地预测他的成长曲线，提高我们的投资胜率。

3) 医药投资的主轴是什么？看好医药哪些赛道和细分行业？

- 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。研发外包和生产外包以及原料药，这些领域有我们很多公司在国际舞台上具备一定的竞争力。医疗设备和检测，是我们先进制造业的代表产业，未来也会持续关注。

其他观察

■ 美联储称经济2021年开始“漫漫复苏路”，承诺为复苏保驾护航

美联储周三重申了将继续为经济提供非常规支持的承诺，并将维持当前每月购债速度。同时政策制定者预计今年国内生产总值(GDP)将萎缩6.5%，年底失业率将达到9.3%。联邦公开市场委员会所有17位现任委员都认为，关键的隔夜利率，即联邦基金利率，到明年都将保持在接近零的水平，有15位认为，到2022年都不会对利率进行调整。华尔街股市在美联储发表声明之前几无变动，声明发布后走势震荡，涨跌互现。美债收益率下滑，美元指数走跌。

■ 地方债发行推动中国5月社融高增，货币政策重点转向结构调整

中国5月金融数据整体与预期相近，社会融资规模增量受当月地方专项债发行放量带动稍高，但增长势头趋稳态势也较为明显。随着新冠疫情在国内基本受控，经济活动逐步回到正轨，新增信贷和社融增量虽仍能维持一段时间高位，但整体来看继续扩张空间已很有限。

■ 中国国常会：新增财政资金全部下达市县，加大外贸企业信贷支持

中国国务院常务会议指出，确定新增财政资金直接惠企利民的特殊转移支付机制，将新增财政资金第一时间全部下达市县；部署支持适销对路出口商品开拓国内市场、鼓励金融机构加大信贷支持，帮扶外贸企业渡难关。

■ 美国就业报告意外强劲，促使交易商放弃负利率押注

美国非农就业岗位继4月创纪录骤降2,070万个后，5月意外增加250万个。失业率回落至13.3%。出人意料强劲的就业报告，增强了人们的预期，即经济低迷最糟糕的时期已经过去，促使投资者不再消化美国联邦储备理事会(FED/美联储)实施负利率的可能性。

■ OPEC与俄罗斯同意延长创纪录减产协议至7月底

石油输出国组织(OPEC)、俄罗斯与产油盟国同意，将创纪录的减产协议延长至7月底止，这项长期减产协议将全球原油供应削减近10%，已帮助油价在过去两个月上涨一倍。OPEC+也要求5月与6月产量超过额度的尼日利亚(奈及利亚)与伊拉克等国在7-9月加大减产力度。

资料来源：路透、彭博

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

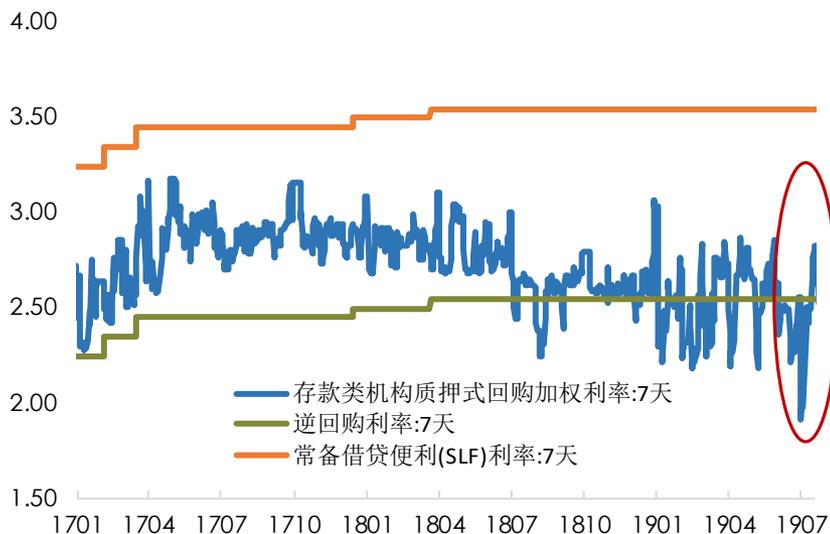
事项	日期	重点摘要
央行议程	6月15日	中国国家统计局召开6月国民经济运行情况新闻发布会、发布大中城市住宅销售价格报告
	6月16日	6月澳联储货币政策会议纪要，6月日本央行利率决议，日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会
	6月18日	6月英国央行公布利率决议并发布会议纪要
	6月19日	6月日本央行公布会议纪要
经济数据	6月15日	中国5月工业增加值、固定资产投资，意大利5月CPI，美国6月纽约PMI
	6月16日	德国5月CPI，6月欧盟、德国ZEW经济景气指数，美国5月核心零售总额、零售总额、零售和食品服务销售数据
	6月17日	英国5月CPI、PPI、RPI，欧盟5月欧元区CPI，美国5新屋开工，加拿大5月CPI
	6月18日	澳洲5月就业和失业率，俄罗斯5月PPI，加拿大5月新屋价格指数
	6月19日	日本5月CPI，英国5月零售指数，德国5月PPI，中国5月银行结售汇
其他		

趋势跟踪

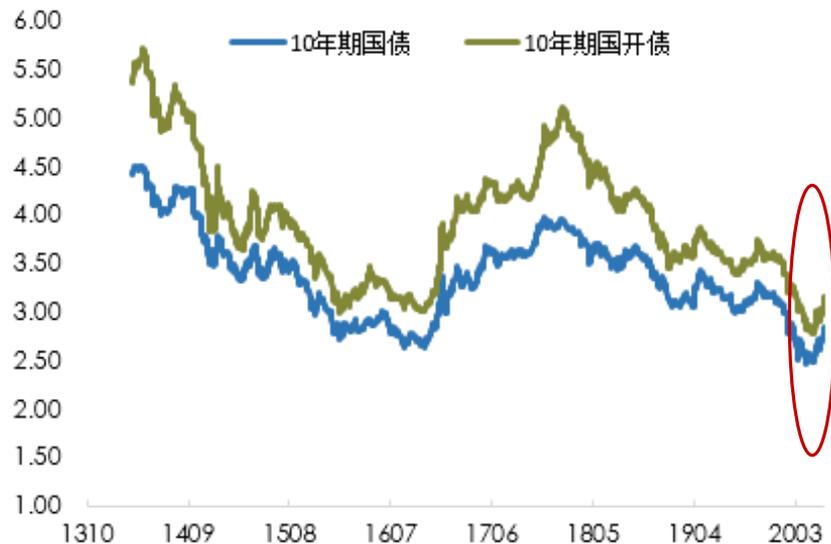
市场利率下行，国债收益率下行

- 截至2020/6/12，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降2.85个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降10.24个bps和7.43个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



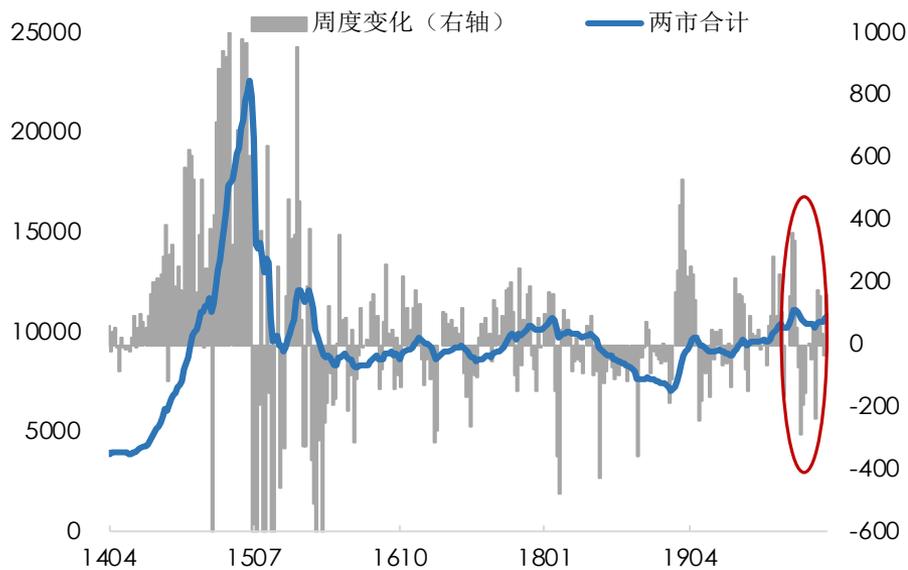
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/6/12

趋势跟踪

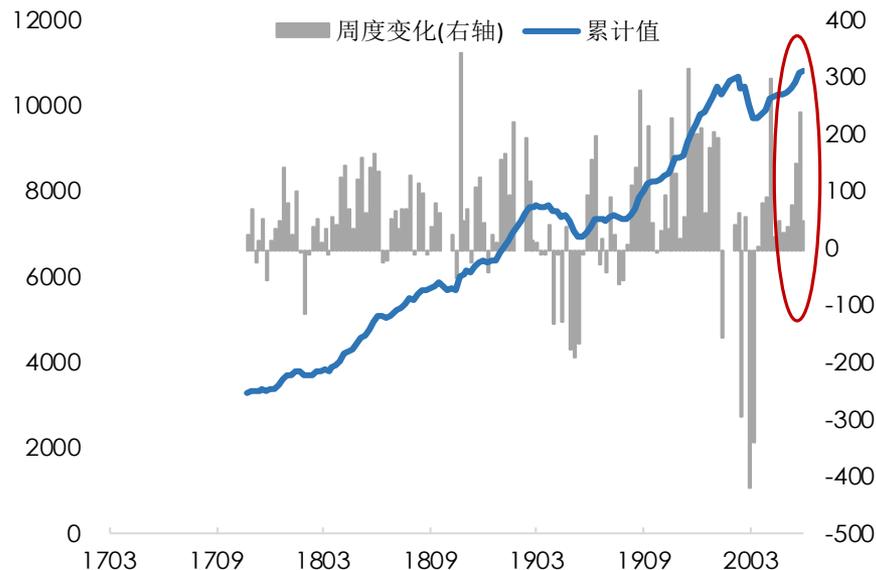
融资余额上升，北上资金持续净流入

- 截至 2020/6/12，融资余额较前一周上升101.46亿元
- 沪深港通北上资金上周继续净流入49.15亿元，显示外资持续重返A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



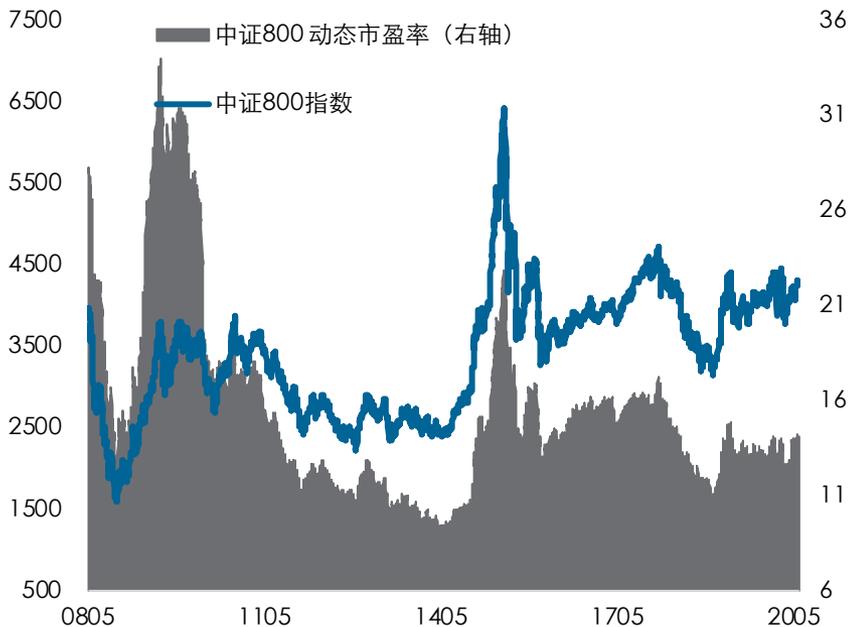
资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/6/12

趋势跟踪

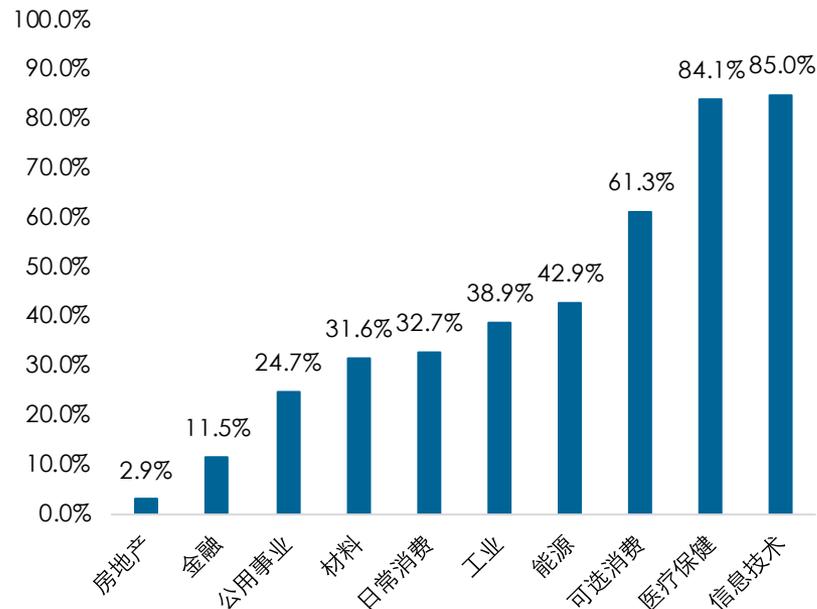
A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至 2020/6/12，中证800指数估值为14.05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：1999.12.31-2020/6/12

*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2020.05.31，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70.2%/31.5%、-4.3%/-22.6%、6.4%/2.4%、-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年度累积净值回报/业绩比较基准分别为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%/12.5%、6.9%/5.5%、-21.9%/-10.5%、4.7%/-4.7%、42.0%/48.8%、-9.7%/-22.0%。

上投摩根
基金管理

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。