

---

上投摩根  
每周市场洞察报告

---

2020年6月22日

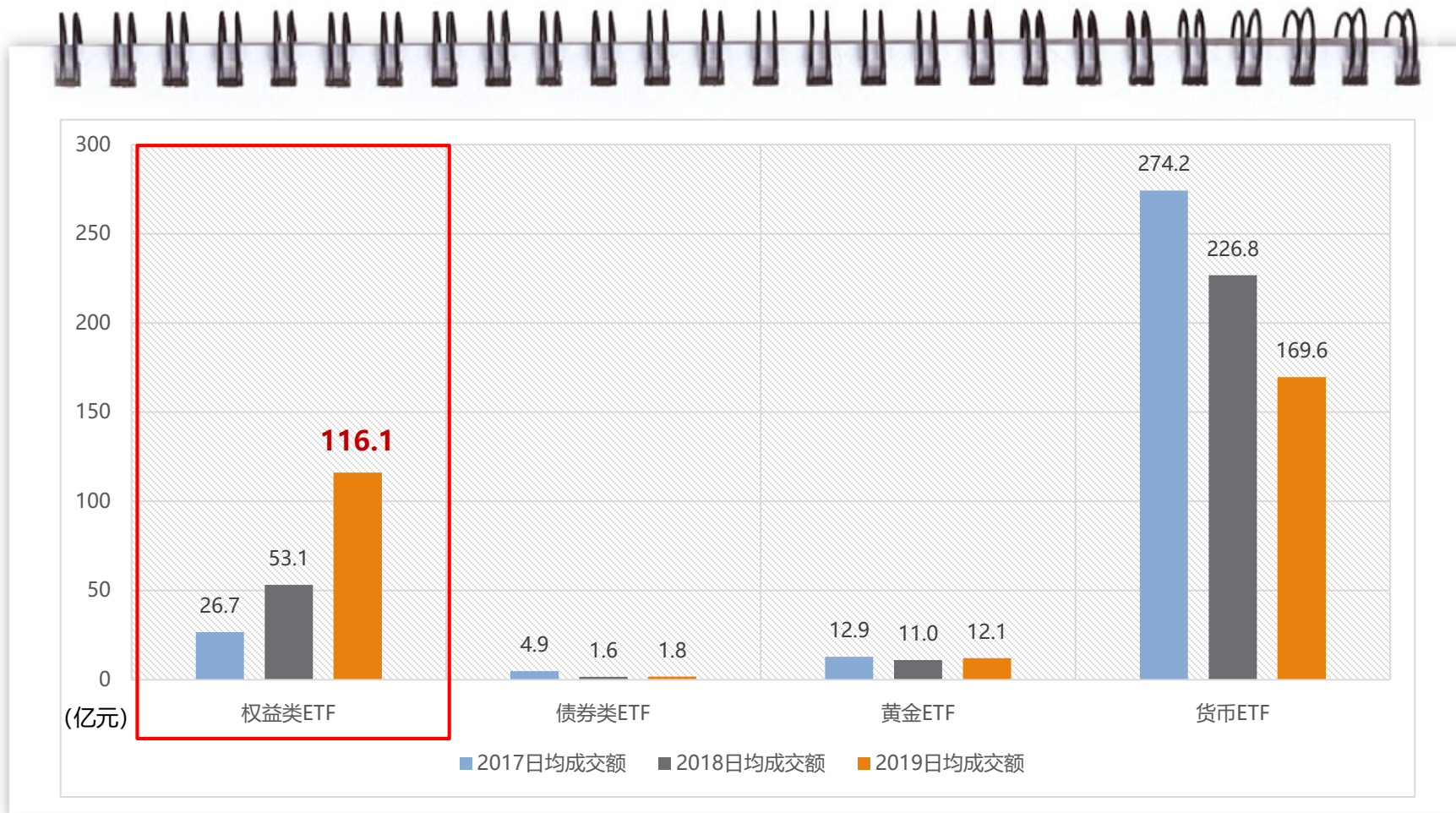
## 每周洞察

---

- 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

随着产品扩充及投资者认知度加深，近年来权益类ETF流动性增长显著



数据来源：上海证券交易所，截至2019年底。注：上述统计仅包括在上交所上市的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	2.0	-6.8	1.5	12.2
MSCI发达市场	2.1	-6.3	2.2	14.1
MSCI新兴市场	1.5	-10.2	-3.6	-1.1
MSCI亚太不含日本	1.7	-7.0	-1.0	1.4
MSCI欧洲	2.6	-13.1	-6.5	-7.9
标普500	1.9	-4.1	5.9	26.3
<b>上证综指</b>	1.6	-2.7	1.7	-5.6
英国	3.1	-16.6	-15.0	-16.4
德国	3.2	-6.9	0.2	-4.3
香港	1.4	-12.6	-12.6	-4.9
日本	0.8	-5.0	5.4	12.0
澳大利亚	1.6	-11.1	-10.6	2.4
韩国	0.4	-2.6	0.8	-9.7
台湾	1.0	-3.7	7.2	12.7
印度	2.8	-15.8	-11.2	10.9
俄罗斯	0.9	-19.3	-8.2	25.2
巴西	4.1	-16.5	-3.7	55.7

#### 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)	0.70	-1.00	0.00	-122.00
10年中债收益率 (bps)	2.88	13.01	14.80	287.52
中证全债指数 (%)	-0.3	-0.3	-1.7	0.6
中证国债指数 (%)	-0.7	-0.7	-1.8	0.9
中证国开债指数 (%)	-0.4	-0.4	-1.6	0.6
AAA信用债指数 (%)	0.0	0.0	-0.1	1.0
AA信用债指数 (%)	0.0	0.0	0.3	0.7
中证转债(%)	0.9	0.9	0.1	-1.4

#### 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	8.2	21.0	38.3	-36.5
伦铜	0.5	8.5	20.4	-5.9
CRB商品指数	-0.8	-1.3	-2.8	-9.6
COMEX黄金	1.1	0.6	18.7	15.3
COMEX白银	2.0	-0.4	46.9	-0.5
富时发达市场REITs	0.9	13.0	33.0	0.7

#### 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	0.0	-0.6	-1.1	1.7
美元指数	0.6	-1.9	-4.9	1.3

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/6/19

## 数据纵览

### 中国主要指数及行业表现回顾

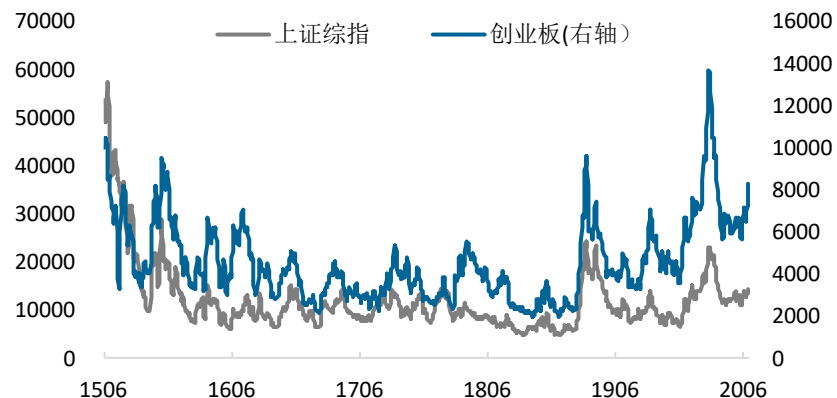
#### 市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	1.6	-2.7	1.7	-5.6
沪深300	2.4	0.1	10.3	15.3
中证800	2.7	2.4	12.4	9.9
中证500	3.5	9.9	19.1	-4.5
中小板指	4.1	16.3	39.8	14.7
创业板指	5.1	29.0	57.8	27.7
恒生指数	1.4	-12.6	-12.6	-4.9
恒生国企	1.4	-10.7	-7.3	-5.2
中概股 <sup>1)</sup>	7.9	19.2	35.2	14.7
MSCI中国	3.1	2.6	13.3	20.2

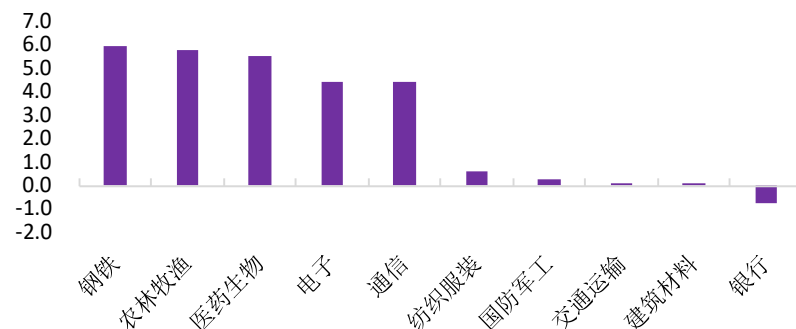
#### 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	3.3	12.3	31.0	24.9
大盘价值	0.3	-11.7	-6.9	5.8
中盘成长	3.1	14.8	37.9	11.1
中盘价值	2.0	-7.2	-3.7	-18.1
小盘成长	3.5	8.5	21.9	-13.9
小盘价值	3.6	2.7	3.1	-11.3

#### 上周成交量（亿元）



#### 上周行业涨跌幅（%）



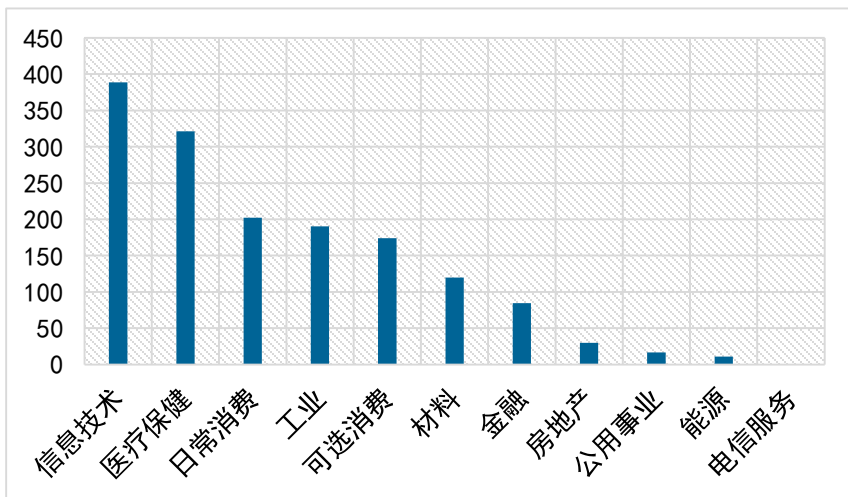
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/6/19

## 市场观察(1) A股

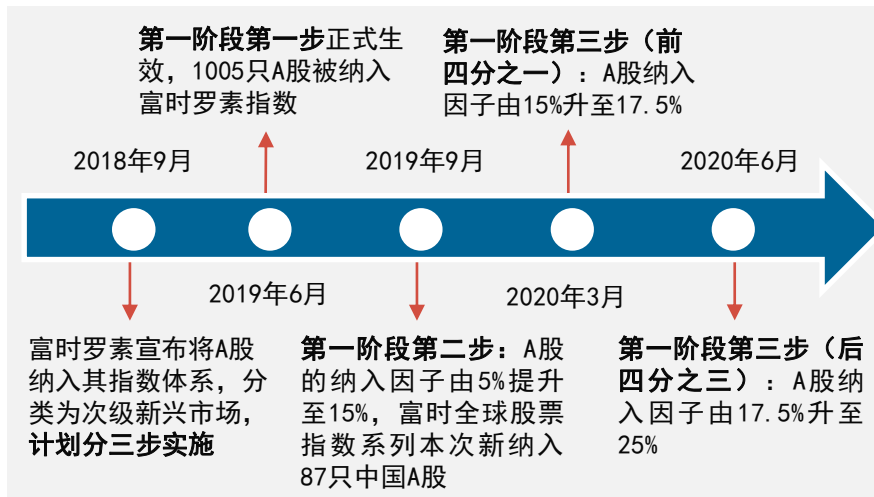
### A股热度持续亮点频现，后市有望延续慢涨行情

- **创业板指创逾四年高位，北上资金单日买入创历史次高**：近期A股市场持续回暖，截至6月19日收盘，深证成指较3月低点上涨逾20%，进入技术性牛市；创业板指持续走强，时隔逾四年重返2300点。6月19日，**富时罗素第一阶段A股纳入因子调整全部完成**，当日北向资金实际净买入182亿元，为历史次高，今年以来净累计流入规模1148亿元。尽管近期市场整体仍呈现震荡态势，但从5月宏观经济数据上看，工业、投资、消费均延续回升态势，**全年经济逐级复苏的态势已确立，全年A股盈利大概率将逐级而上。**
- **向上动能正在蓄势，看好后市慢涨行情的延续**：展望后市，宽松的流动性环境对股市仍较为有利，市场估值吸引力仍在，向上动能正在蓄势，后市有望延续慢涨行情。配置上仍建议聚焦于对“六稳”政策敏感度高、业绩确定性强的品种，如**新旧基建领域**。同时重点关注海外业务收入占比低、上游供应链/原材料进口依赖度低、行业景气度受益于经济修复迎来反转的**内需主线投资机会**；中长期依然看好行业趋势上行的**科技成长**，建议关注自主可控趋势下的细分领域投资机会，如**5G、新能源车等**。

6月外资持股市值变化（亿元）



富时罗素纳A进程



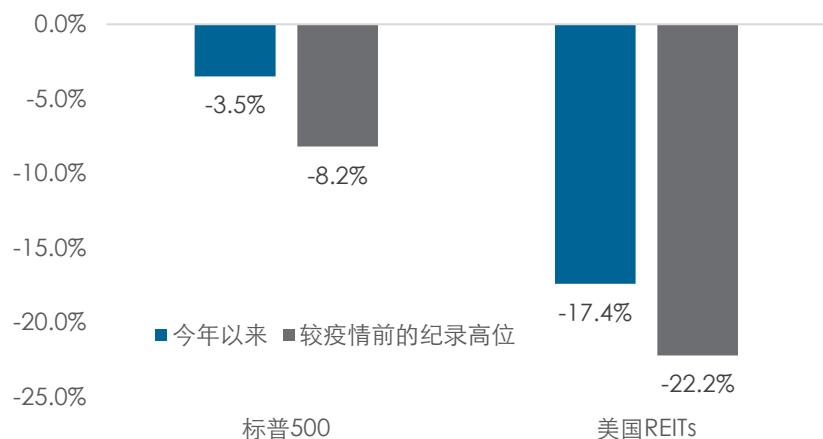
资料来源：左图来自Wind，截至2020年6月19日；右图由上投摩根根据公开信息整理

## 市场观察(2) 海外市场

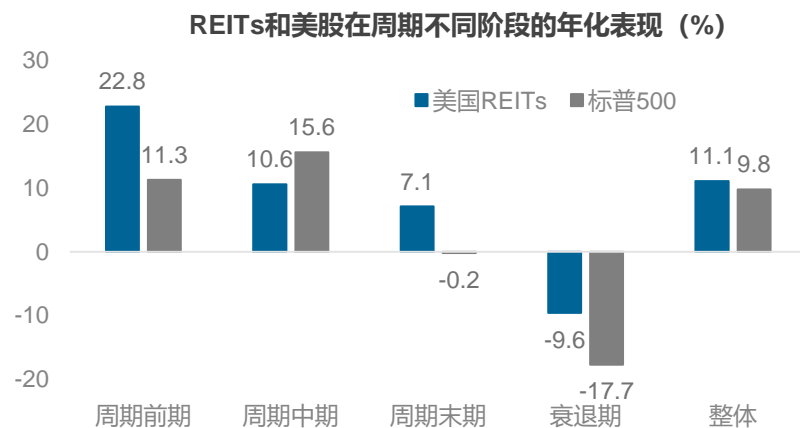
### 美国零售反弹幅度创纪录，REITs或是布局新周期的优选

- **美国零售反弹幅度创纪录，缓解二季度经济放缓的担忧：**得益于低基数和复工复产逐步推进，美国5月零售销售额环比大增17.7%，创有纪录以来最大单月涨幅，且4月数据也被上修。因个人消费对美国GDP贡献高达2/3以上，5月零售销售大幅反弹，有助于缓解投资者对二季度经济急剧放缓的担忧。这是继5月非农就业数据后，又一个令人鼓舞的经济复苏信号。此外，日本央行和英国央行均在本周宣布加码宽松力度，进一步助力全球经济企稳复苏。
- **布局全球经济新周期，REITs或是更优选择：**尽管海外疫情形势仍不明朗，但其对经济冲击最大的阶段或已过去。在经历了短暂而深度的衰退之后，全球经济开始步入一轮新的周期。从历史上来看，在新周期的前期，美国REITs的表现比美股更好。然而，由于REITs的底层资产——酒店、商场、物流仓储等各类型的物业，受疫情的冲击更为明显，因此疫情爆发至今美国REITs表现相对落后由11大行业组成的标普500。截至6月18日，标普500今年迄今仅下跌3.5%，较疫情爆发前的历史高位仅下跌8.2%；富时美国权益类REITs指数今年迄今下跌17.1%，距离历史高位仍有28.2%的空间。随着疫情影响边际减弱，以及美股、尤其是科技股估值修复较为充分，REITs或是投资者布局海外经济逐渐复苏和新周期的更优选择。

受疫情影响，REITs表现落后美股



REITs长期表现更优，尤其是在周期前期



资料来源：左图来自Wind、彭博，数据截至2020.6.18；右图来自世界大型企业联合会、美国国家经济研究局(NBER)、汤森路透、Cohen & Steers；美国REITs为富时美国权益类REITs指数

## 大咖观市

# 关注行业和公司的长期成长空间，优选平台型的行业龙头公司



## 李德辉

上投摩根科技前沿、卓越制造、智选30、慧选成长基金基金经理

资料来源：上投摩根

### 1、如何在当前市场环境下，建立投资组合？

站在当下看未来的投资，**行业和公司的长期成长空间**是最为重要的考量点：

- 预计未来十年最大的成长板块来自**汽车行业的电动化和智能化**。智能驾驶是未来最大科技增长引擎之一，目前电动化在行业渗透率不足3%，未来有可能是10年10倍的需求增长。
- 第二大需求扩张的行业是**科技**：例如5G产业链、半导体和软件的自主可控，从2020年H2看到5G换机周期开启。外部的科技压力有望倒逼国内优秀企业迎难而上。
- 第三大需求扩张的行业是**医药医疗**。医药人口老龄化导致需求持续增长，即使在今年上半年有较大涨幅，但看长期仍值得配置。
- 第四部分是**消费以及光伏**。这两个板块都是属于估值不是很高，但是需求稳定增长的类型，属于组合中的稳定性配置性品种。

在选择公司时，**优选平台型的行业龙头公司**，即“产品创新和渠道销售都很强，管理层具有远见”。这类公司稳定性更强、壁垒更高，长期业绩更好。财务报表方面主要看重ROE、利润率、现金流等指标，有助于判断企业的竞争优势。

### 2、创业板指数持续攀升，部分热门板块后续如何布局？

- **当前市场流动性相对宽松，经济大概率在下半年企稳上行，整个市场相对较乐观**。从估值角度看，医药、消费、科技等热门板块确实不算很便宜，但是看未来1年，很多公司仍可通过业绩的增长消化估值。如果说二季度是挣价值回归的钱，下半年则是挣优质公司业绩增长的钱。
- **无风险利率和公司基本面变化是影响估值的两个主要因素**。市场无风险利率持续下行，利于股票的估值提升。基本面方面，由于经济增长逐步放缓，很多行业马太效应明显，优秀的公司往往基本面超预期的概率更高。所以在目前市场环境下，首先考虑哪些行业需求扩张最大、其中哪些公司能力最强，估值方面会把久期拉长，坚持选择优秀的平台型公司。



## 其他观察

### ■ 中国央行6月MLF续作量不及预期，货币政策进入阶段观察期

6月15日中国央行公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，人民银行开展2000亿元MLF操作，利率维持在2.95%，当日无逆回购操作。中国央行对本月到期的中期借贷便利操作（MLF）一次性续作2000亿元，远低于本月高达7400亿元的总到期规模。MLF续作量低于市场预期，显示央行对于打击“套利”态度比较明确，不希望释放过多宽松矛盾信号。“宽货币”最宽松时候或已过去，宽货币正加速向宽信用转变。

### ■ 美联储启动期待已久的主街贷款计划，支持中小企业复工复产

美联储6月15日表示，其主街贷款计划已开始接受有兴趣参与的银行注册，此举标志着美联储启动可以说是其迄今实施的最复杂计划，以帮助防止美国经济支柱在新冠大流行的压力下崩溃。该计划将通过参与的金融机构，向员工人数不超过1.5万人或营收不超过50亿美元的美国企业提供高达6,000亿美元的贷款。

### ■ IMF称全球经济复苏存在“严重不确定性”，或再次下调经济预测

国际货币基金组织（IMF）首席经济学家戈皮纳特发表博文称，IMF或预测，2020年全球经济萎缩程度将比之前预计的更为严重，并认为复苏道路存在“严重不确定性”。戈皮纳特表示，新冠病毒大流行引发的经济危机更具全球性，表现与以往的危机不同，无论是在发达经济体还是新兴市场经济体，服务业受到的打击都比制造业严重，通胀普遍处于低水平。

### ■ 陆家嘴论坛释放资本市场改革新信号，加快推进资本市场双向开放

6月18日-19日，第十二届陆家嘴论坛在上海举行，在资本市场改革和对外开放方面释放新信号。证监会主席易会满在会上表示，下一步证监会将优化沪深港通机制，扩大沪深股通的投资范围和标的，不断丰富内地和香港全方位多层次务实合作，进一步完善沪伦通业务，进一步拓宽ETF互联互通，加快推进资本市场高水平双向开放，持续深化资本市场互联互通。

### ■ 上证指数30年来首次大修，科创板50指数发布日程确定

上海证券交易所和中证指数有限公司6月19日宣布，将于2020年7月22日修订上证综合指数的编制方案。该方案将新股计入上证综合指数的时间延迟至上市1年后，大市值新股可在3个月后快速计入；ST股将被从指数样本中剔除；科创板股票将按照修订后的规则纳入上证综合指数。同时，科创板首只指数上证科创板50指数将于2020年7月23日正式发布实时行情。

资料来源：路透、彭博、万得

## 大事前瞻

### 下周主要国家议程、经济数据

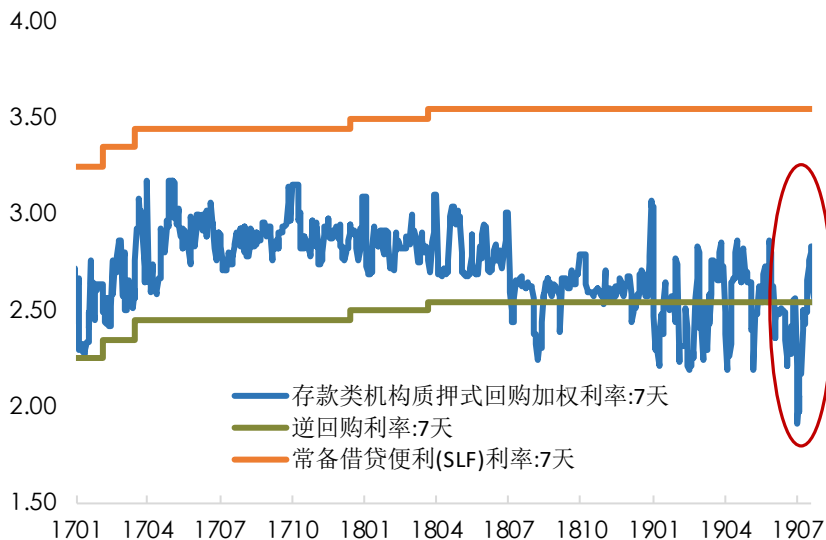
事项	日期	重点摘要
央行议程	6月24日	6月日本央行公布利率会议意见摘要
经济数据	6月22日	美国5月芝加哥联储全国活动指数、美国5月成屋销售数据
	6月23日	法国、德国6月制造业PMI(初值)。欧盟6月欧元区制造业PMI(初值)；美国5月新房销售数据；日本6月制造业PMI(初值)
	6月24日	德国6月IFO景气指数
	6月25日	美国6月20日当周初次申请失业金人数、第一季度GDP(终值)
	6月26日	美国5月个人消费支出数据、5月核心PCE物价指数、5月人均可支配收入
	6月28日	中国5月工业企业利润

## 趋势跟踪

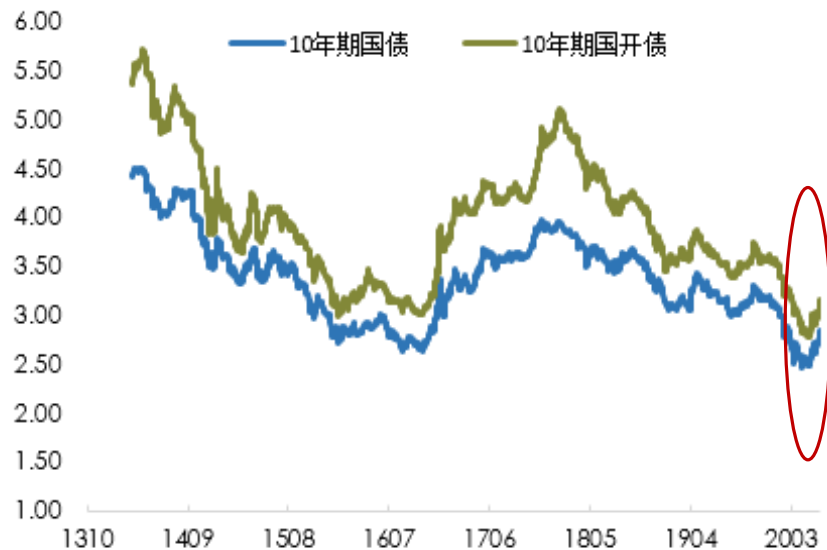
### 市场利率上行，国债收益率上行

- 截至2020/6/19，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升22.7个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升13个bps和6.5个bps

#### 中国利率走廊



#### 中国10年期国债收益率



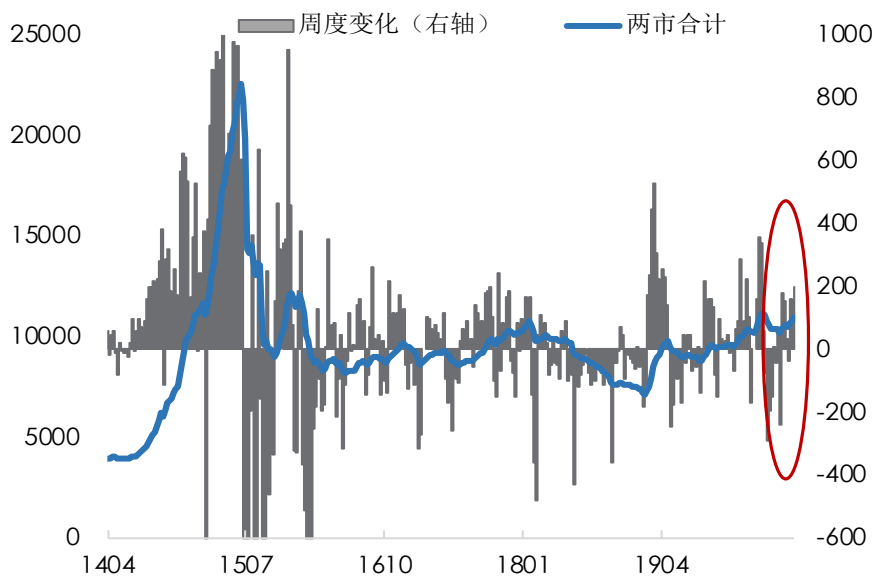
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/6/19

## 趋势跟踪

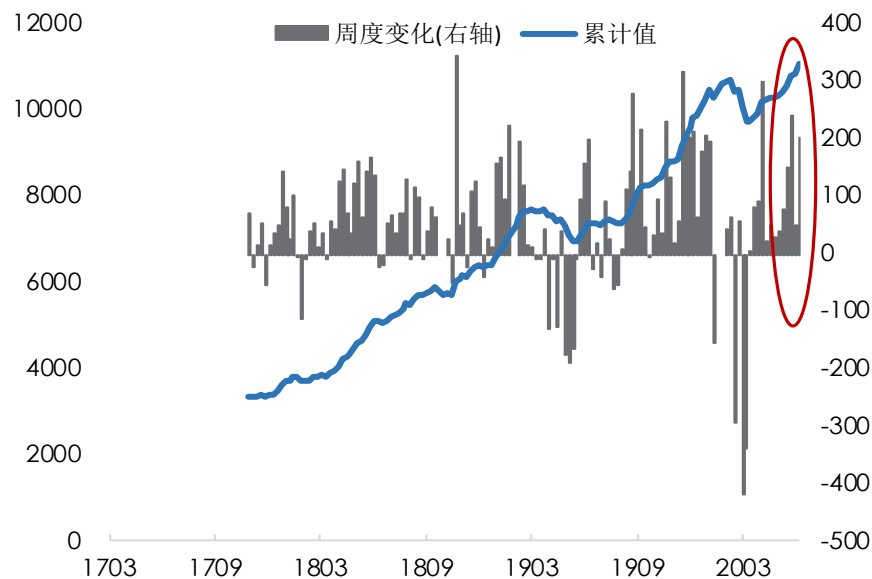
# 融资余额持续增长，北上资金加速净流入

- 截至 2020/6/19，融资余额较前一周上升197.4亿元
- 沪深港通北上资金上周大幅净流入203.69亿元，显示外资加速重返A股市场

### 融资余额（亿元）



### 北上资金（亿元）



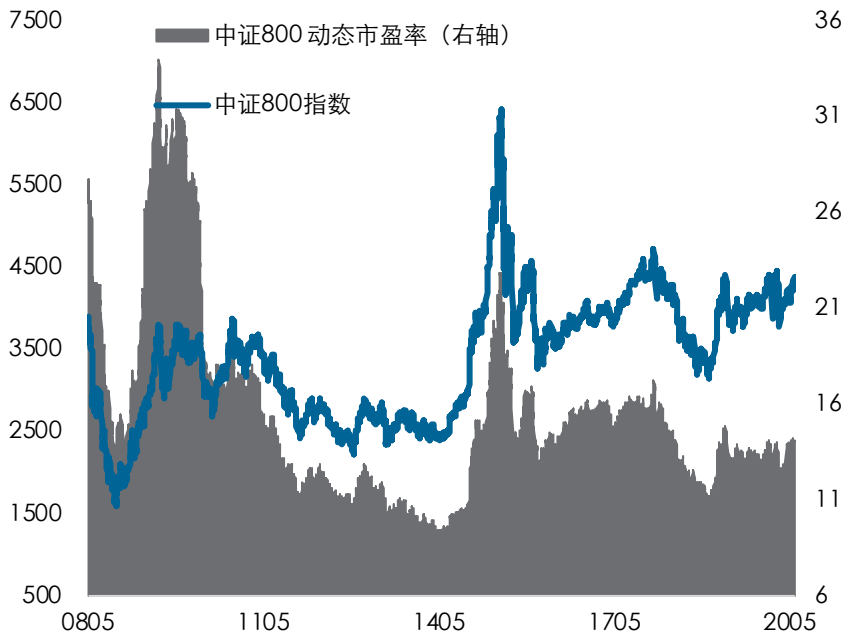
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/6/19

## 趋势跟踪

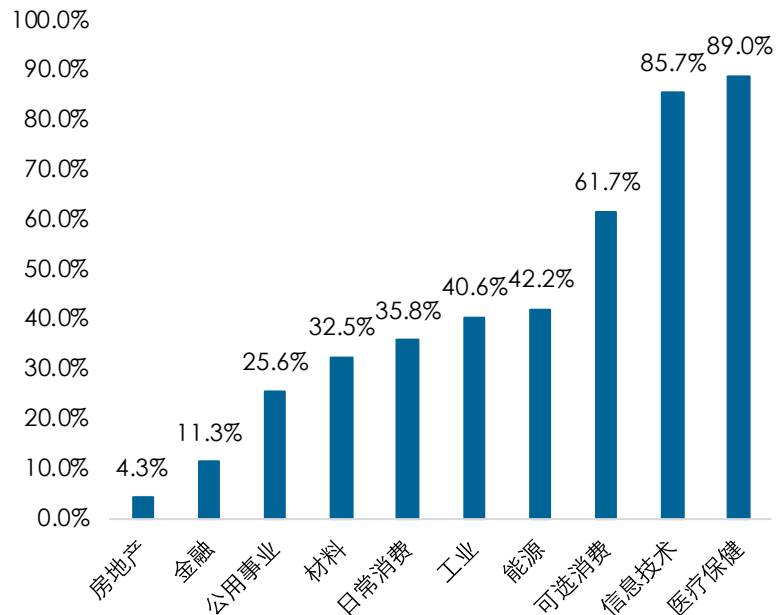
### A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至 2020/6/19，中证800指数估值为14.08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：1999.12.31-2020/6/19

\*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%/-2.5%、6.9%/5.5%、-21.9%/-10.5%、4.7%/-4.7%。

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。