
上投摩根
每周市场洞察报告

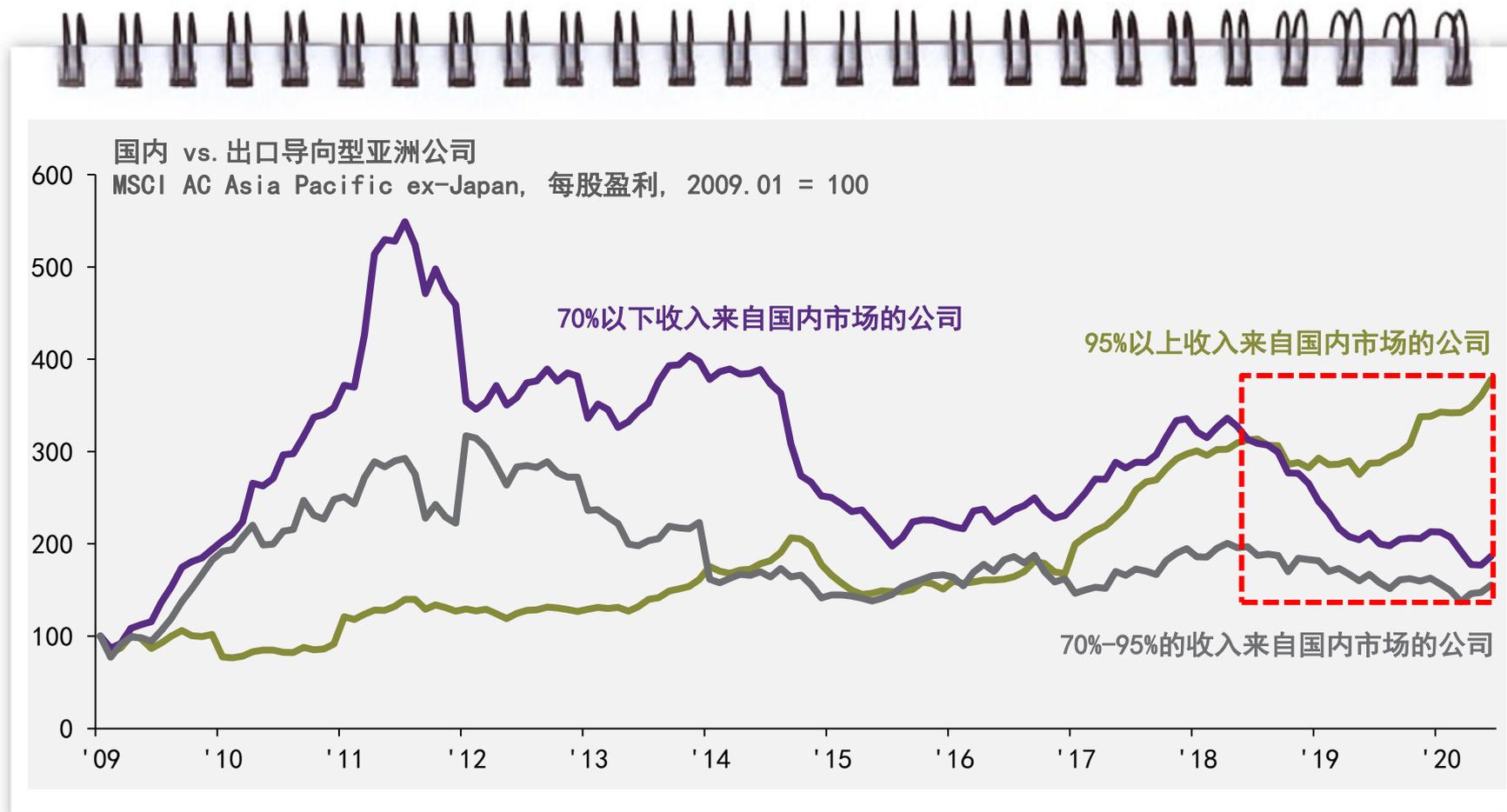
2020年7月27日

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

亚洲新兴市场或迎来“新周期”：由国内市场带来主要收入的公司盈利走强



资料来源：FactSet, MSCI, 摩根资产管理。截至2020. 6. 30。每股盈利数据来自未来12个月预测数据加总。股票池来自MSCI AC Asia Pacific ex-Japan指数成分股。根据成分股在国内市场获得的收入占比进行分组，并进行月度调整，同时根据每组按市值加权且月度调整的加总每股盈利编制指数，以2009年1月1日为指数基日，初始值为100。历史数据仅供参考，不代表当前或未来表现。

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	0.0	-3.1	3.0	15.1
MSCI发达市场	-0.1	-2.8	3.3	17.2
MSCI新兴市场	0.5	-4.9	0.5	-0.4
MSCI亚太不含日本	0.2	-1.9	2.5	3.0
MSCI欧洲	0.2	-9.5	-3.6	-4.8
标普500	-0.3	-0.5	6.5	30.2
上证综指	-0.5	4.8	9.4	-1.7
英国	-2.6	-18.8	-18.4	-17.0
德国	-0.6	-3.1	2.5	5.2
香港	-1.5	-12.4	-13.4	-8.0
日本	0.2	-3.8	4.8	13.9
澳大利亚	-0.2	-9.9	-11.1	5.9
韩国	0.0	0.1	5.7	-10.2
台湾	1.0	2.6	12.5	17.6
印度	3.0	-7.6	0.7	18.2
俄罗斯	3.3	-18.9	-6.2	23.9
巴西	-0.5	-11.5	-1.7	57.3

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)	0.59	-5.00	-10.00	-133.00
10年中债收益率 (bps)	2.86	-8.95	-0.02	-27.53
中证全债指数 (%)	0.4	0.4	-0.3	0.2
中证国债指数 (%)	0.6	0.6	-0.1	0.8
中证国开债指数 (%)	0.6	0.6	-0.5	0.0
AAA信用债指数 (%)	-0.1	-0.1	-0.3	0.6
AA信用债指数 (%)	0.0	0.0	0.3	1.0
中证转债(%)	0.4	0.4	5.1	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	0.6	7.1	75.0	-34.2
伦铜	-0.7	9.1	24.5	3.7
CRB商品指数	1.5	3.1	6.9	-7.3
COMEX黄金	5.0	7.1	9.5	24.8
COMEX白银	16.2	30.0	48.8	28.2
富时发达市场REITs	0.5	1.3	10.3	-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	0.4	-0.9	-1.1	0.8
美元指数	-1.7	-3.0	-5.9	-2.2

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/7/24

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

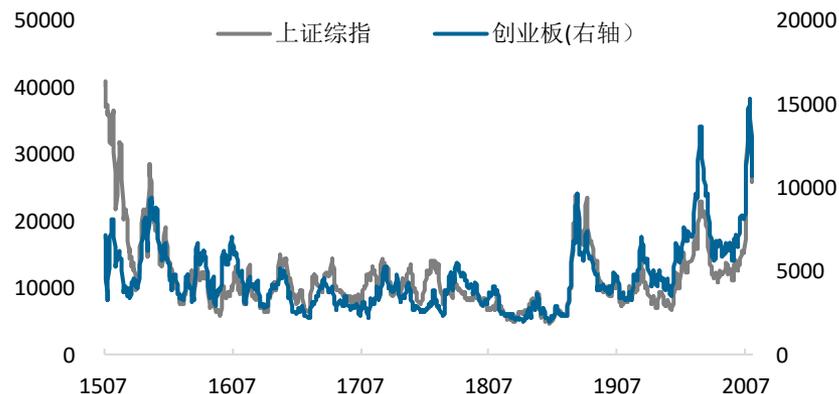
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-0.5	4.8	9.4	-1.7
沪深300	-0.9	10.0	18.0	20.4
中证800	-0.9	12.2	20.6	15.4
中证500	-1.0	19.3	29.0	1.9
中小板指	-2.3	29.0	49.9	22.9
创业板指	-1.3	46.1	69.1	55.8
恒生指数	-1.5	-12.4	-13.4	-8.0
恒生国企	-1.2	-9.7	-7.2	-6.8
中概股 ¹⁾	-2.6	19.7	32.1	15.3
MSCI中国	-0.5	9.7	17.9	21.1

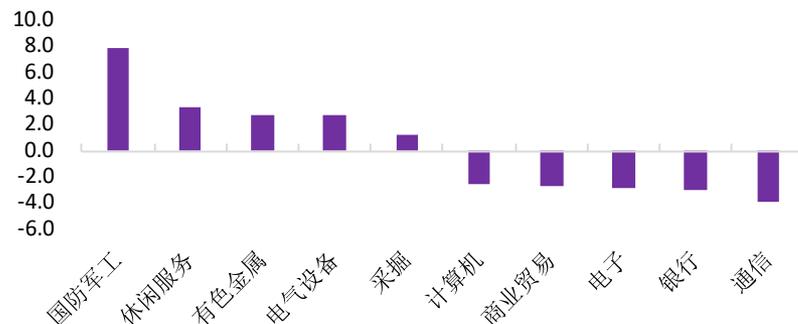
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-0.4	28.1	43.7	37.0
大盘价值	-1.2	-8.1	-4.6	2.2
中盘成长	-2.0	22.5	43.2	19.9
中盘价值	0.0	1.9	6.1	-14.4
小盘成长	-0.8	16.1	29.5	-6.2
小盘价值	0.1	12.0	12.3	-6.8

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



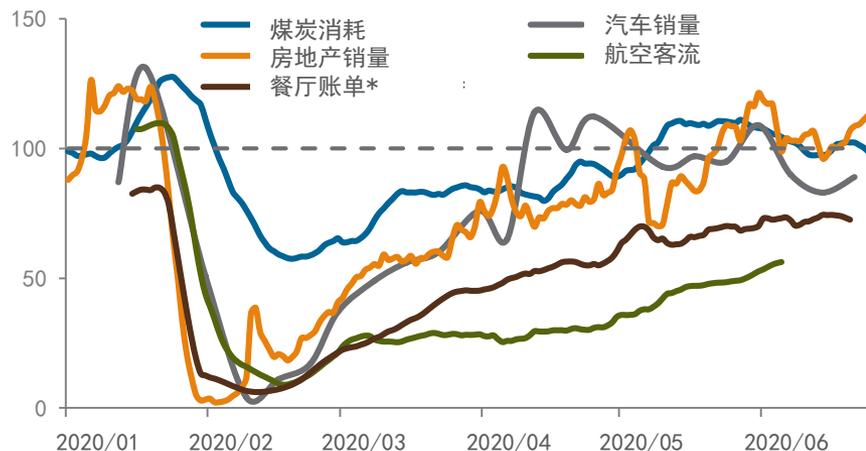
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/7/24

市场观察(1) A股

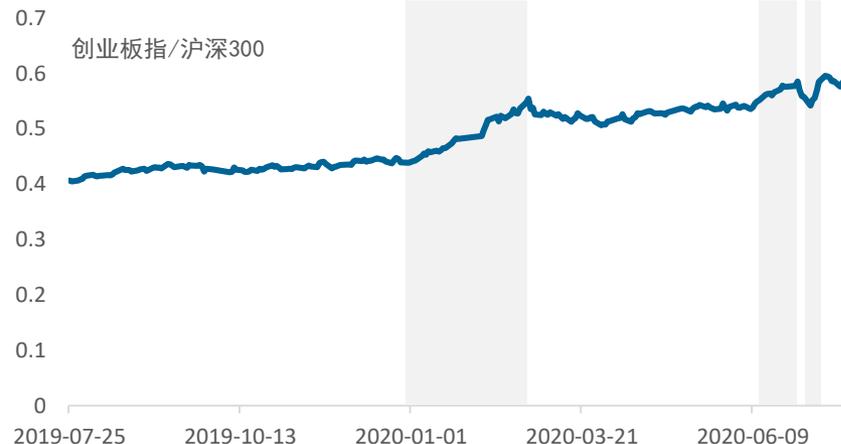
外部因素拖累短期风险偏好，深调强化长线投资价值

- **外部因素叠加科创板减持，短期加剧A股压力：**7月24日，A股市场再度遭遇较大调整，上证指数收盘跌3.86%，创业板指跌近6.14%。申万28个一级行业全线收负，其中，休闲服务、电子、医药等板块领跌。市场大跌因素主要为：1) **外部博弈短期加剧，市场对中美关系的担忧拖累市场风险偏好。**北向资金持续流出，7月24日单日流出约164亿元。同时，机构资金也从券商、白酒、免税等权重板块流出，加剧市场压力；2) **首批科创板公司迎来上市一周年减持潮，集中减持一定程度上影响市场情绪。**7月24日，科创50指数大跌7.02%，多股出现较大幅度震荡。
- **三季度市场大概率蓄势上行，短期调整提供入场时机：**市场积累较大涨幅情况下，短期震荡调整在所难免。但整体而言，随着经济缓慢复苏，PPI触底回升，A股盈利增速有望企稳向上，**预计三季度市场仍将处于蓄势上行阶段。**无风险收益率下行提升国内权益资产吸引力，A股中长期机会仍值得看好，短期市场调整或将成为新的入场时机。行业配置上，三季度景气度较确定的仍是内需，基建、科技及部分消费品中报确定性高，**中报和三季度确定性高的行业有望在三季度跑赢市场。**同时，**业绩回升期成长行业相对低估值行业业绩弹性更大。**将持续关注基建+科技，适当配置消费和低估值板块。

(% 2019) 高频活动指标显示中国经济正有序恢复



近一年创业板指体现更高弹性



资料来源：左图CEIC, Wind, Hualala, 摩根资产管理多资产解决方案；截至2020.06；*餐厅账单基于2020年1月水平进行计算。煤炭消耗数据根据中国春节季节性因素进行调整。右图Wind，截至2020.7.24

市场观察(2) 港股

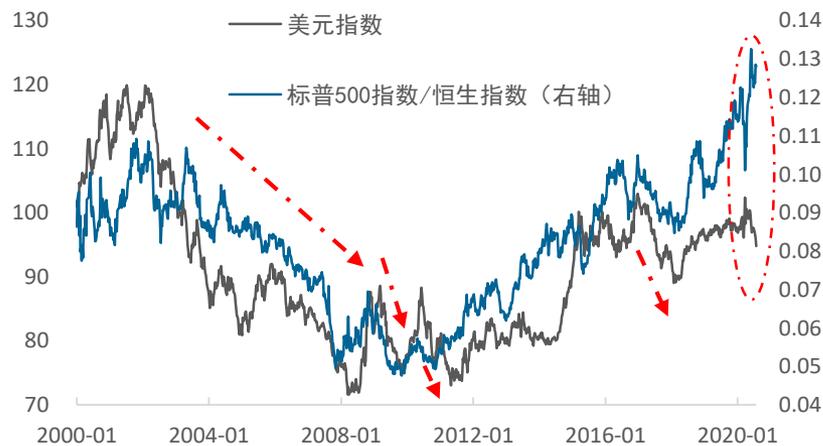
美元指数创近2年新低，港股跑赢美股添动力

- 美元近期加速走软，一度创2年新低：美国财政及货币政策的持续宽松导致近期美元走弱，周五美元指数一度跌至94.56，创下2018年9月以来新低。自新冠疫情在海外爆发以来，美国政府已注资数万亿美元救市，正在计划中的新一轮财政刺激方案的规模或也在1万亿美元之上。叠加持续宽松的货币政策和受二次疫情冲击而相对偏弱的基本面，美元转弱的趋势在近期变得尤为明显。
- 若美元趋势性转弱，港股或跑赢美股：历史上来看，美元弱势时期，新兴市场股市、尤其是港股，往往跑赢美股，因资金转而流入包括中国内地及香港在内的新兴市场。从基本面来看，港股背靠的中国拥有相对稳健的经济基本面和较大的货币财政政策空间，二季度中国GDP增速率先转正；从估值来看，恒生指数和恒生国企指数的动态市盈率为全球主要指数中最低。因此，无论从基本面还是外部因素来看，港股具备较好的吸引海内外资金流入的条件，长线配置价值较为突出。

美元指数创近2年新低



以史为鉴：美元贬值往往带来港股超赢



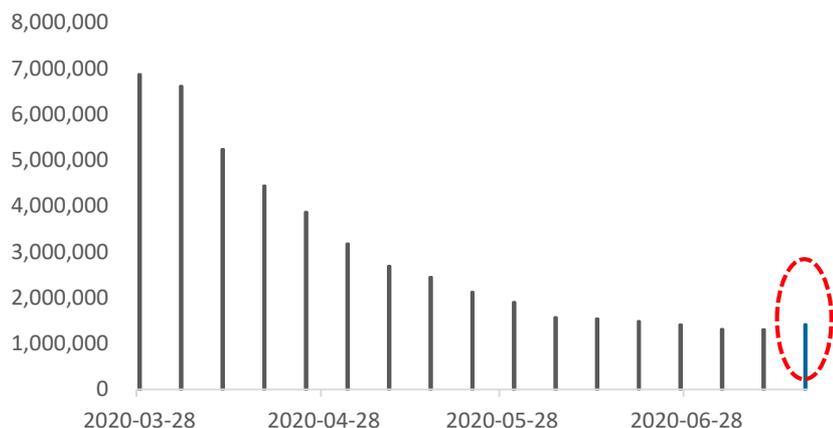
资料来源：Wind，左图区间2018.03.01-2020.07.24，右图区间2000.01.01-2020.07.24

市场观察(3) 海外

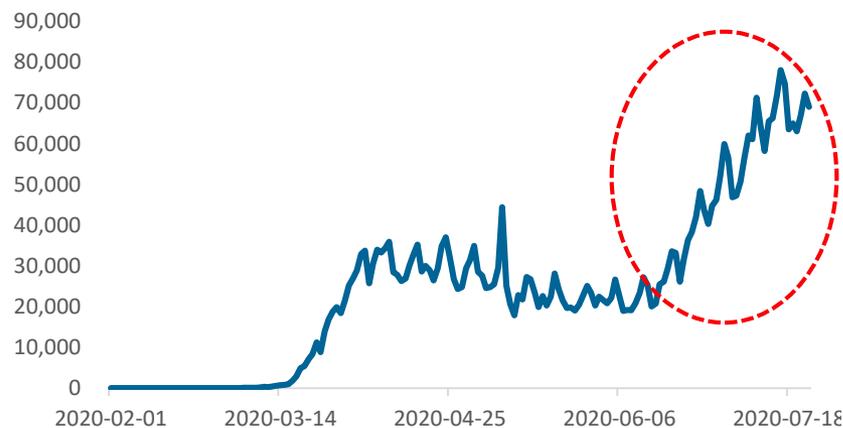
疫情二次爆发推升美国失业，稳健基本面凸显亚洲资产吸引力

- **疫情二次爆发影响显现，美国失业数据反弹：**美国自6月下旬爆发的第二波疫情的负面影响开始在就业数据上显现，上周首次申请失业金的人数出现了15周以来的首次反弹。美国劳工部周四公布的数据显示，美国截至7月18日当周的首次申请失业救济人数为141.6万人，高于市场预期的130万人，并逆转了该数据连续15周下降的趋势。意外回升的失业数据，冲击了投资者对经济缓慢复苏的信心，当日美国三大股指齐跌，纳斯达克指数跌逾2%。
- **市场仍面临多重不确定性，亚洲股债资产性价比凸显：**鉴于美国自6月初以来爆发了第二波疫情，首次申请失业金人数的反弹也难言出人意料，但其对投资者关于经济缓慢复苏预期的信心仍有冲击。除了疫情二次爆发对经济的潜在冲击暂时难以估量之外，中美关系近期再度紧张也加剧了市场的波动和稳健投资的难度。在此背景下，一方面，投资者仍宜保持股票和债券的均衡配置，并且采取主动管理的策略应对不确定性丛生的市场环境；另一方面，具体配置上应择优布局，基本面相对稳健、政策空间较大的亚洲市场值得关注。二季度中国经济率先恢复正增长，奠定了亚洲引领全球逐渐复苏的基调，也增添了亚洲股债资产的性价比和对全球多元投资组合的吸引力。

美国当周首次申请失业金人数出现15周以来的首次反弹



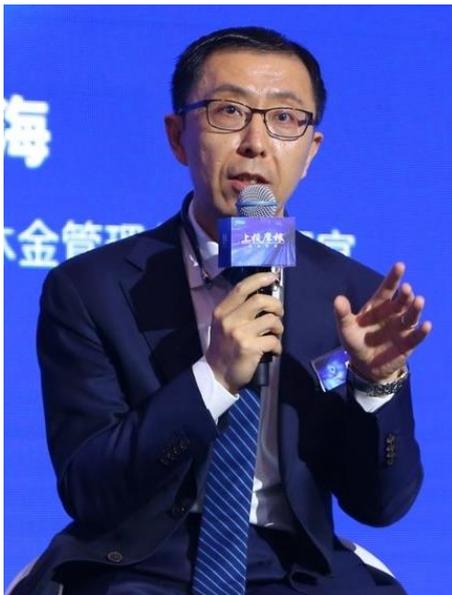
当日新增确诊病例：美国自6月以来爆发第二波疫情



资料来源：Wind，左图区间2020.03.28-2020.07.18，右图区间2020.02.01-2020.07.23

大咖观市

只有确定市场主要矛盾后，再去思考资产和因子间的关系才更加有效



恩学海

上投摩根全球资产配置
及退休业务首席投资官

- 2020已经行程过半，有人说在2020的上半程体会最深刻的是四个字：见证历史。在新冠疫情的冲击下，上半年全球资本市场可谓波谲云诡，给投资人带来了前所未有的困扰、挑战，亦或是机遇。当然，过去已经成为历史，我们更关心的其实还是未来。
- 对于这样一件百年不遇的突发事件，没有任何人有这样的经验或框架能够判断和应对。但如果我们讲**市场的逻辑和资产的关系**，其实这次并没有那么的不同：
 - 其一，任何危机来了，所有资产的相关性都会大幅提高；
 - 其二，由于投资手段的丰富、投资全球化的发展、信息处理能力的革命，每一次危机的速度、深度、烈度，都会比前一次要更高、更快、更强；
 - 其三，流动性危机通常是危机爆发初期的一个最典型特征之一。
- 这就要求我们以动态的眼光去观察市场，投资者要尽早地，尽可能快地意识到当下资本市场的主要矛盾。只有确定市场主要矛盾之后，再去思考资产和因子之间的关系才是更加有效的。
- 当下，中国市场是一个两极分化的市场，有很多的高风险、高收益的策略，有很多的低风险、低收益的策略，基本上对应的是权益和债券的产品。参考国外的经验，中等程度的风险和收益的多资产策略的产品，未来将会是主要发展方向。
- 每一次危机都不一样，但是面对危机我们并非无能为力。有时，危机恰恰也是转机。深耕细作、扎实研究、动态视角、多元配置、长线坚守，可以帮助我们在不确定中找到属于自己的确定性。

其他观察

■ 中国经济呈现稳定转好态势，情况较好超出预期

中国国家主席习近平主持召开企业家座谈会称，目前国内疫情防控取得重大战略成果，经济发展呈现稳定转好态势，在疫情防控和经济恢复上都走在世界前列，情况比预料的要好。讲话并称，要实施好更加积极有为的财政政策，更加稳健灵活的货币政策，增强宏观政策的针对性和时效性，继续减税降费，减租降息，确保各项纾困措施直达基层，惠及市场主体。

■ 国际货币基金组织（IMF）称预计2020年美国产出将萎缩6.6%

国际货币基金组织（IMF）工作人员7月24日警告称，受新冠病毒大流行影响，预计2020年美国产出将萎缩6.6%，新增病例数再度攀升和系统性增加的贫困可能会使这一前景恶化。在结束对全球最大经济体美国的定期评估后，IMF工作人员列举了其他风险，包括政府和企业债务水平大幅上升，以及长期处于低通胀、甚至是负通胀的前景。

■ 中美对抗升级激发“避险模式”，人民币受惊后有望回升

中美关系骤然紧张引发市场重新进入“避险模式”，人民币兑美元在中国驻休斯顿总领馆被要求关闭消息公布后大幅下挫逾400点；中美“对等外交”摩擦可能会加剧推升中美紧张关系，不过后续如果美元持续偏弱，人民币在经历震荡后仍可能逐渐回升。随着美国大选临近，中美在各个领域都可能出现摩擦，市场也会评估后续影响，就看中美后续如何平衡冲突。

■ 黄金白银价格飙升，双双创多年来新高

截至7月22日收盘，COMEX黄金期货收涨1.46%报1870.8美元/盎司，创近九年以来新高，今年以来涨幅超20%；COMEX白银期货收涨8.25%报23.335美元/盎司，创近七年以来新高。金银价格齐上涨，除避险需求外，各国为应对疫情实施的积极财政及货币政策叠加经济缓慢复苏加强了通胀预期，进一步推升金价，同时受疫情影响黄金供应减少也是金价上涨的原因之一。

■ 首条科创板指数“科创50”指数正式发布

7月22日，上交所在收盘后发布首条科创板指数——科创50指数的历史行情，并于7月23日起发布实时行情。“科创50”由科创板中市值大、流动性好的50只个股组成。按照过去一年的日均成交金额由高到低排名，剔除排名后10%的个股，然后选取日均总市值排名前50的个股作为样本，每季度调整一次。截至7月14日，该指数相比基日2019年12月31日涨幅超70%。

大事前瞻

本周主要国家议程、经济数据

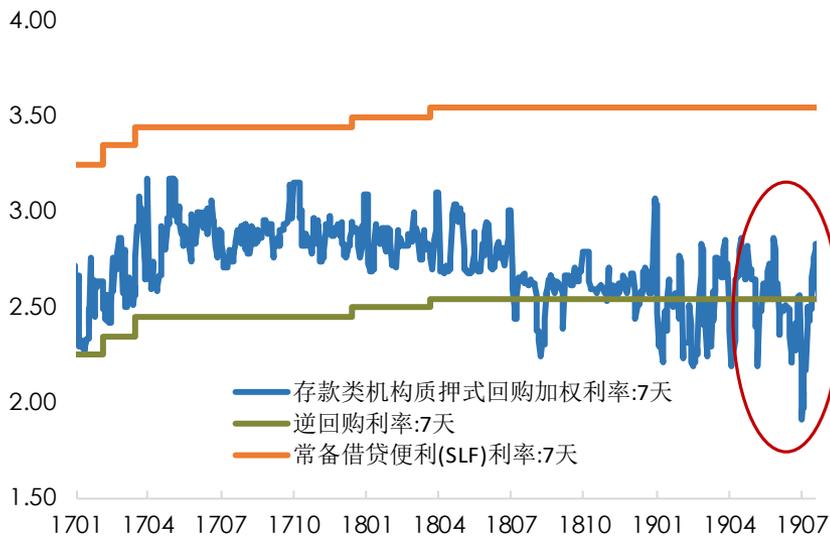
事项	日期	重点摘要
央行议程	7月29日	7月日本央行公布会议纪要
	7月30日	7月美联储公布利率决议，美联储主席鲍威尔召开新闻发布会
经济数据	7月27日	德国7月IPO景气指数，中国6月工业企业利润，欧元区M4
	7月28日	美国7月25日上周ICSC、红皮书商业零售销售，第二季度住房自有率
	7月29日	澳大利亚第二季度CPI，英国6月M4，意大利6月PPI，美国6月成屋签约销售
	7月30日	美国联邦基金目标利率，美国二季度GDP、申请失业金人数，德国、欧盟6月失业率
	7月31日	中国7月官方制造业PMI，法国第二季度GDP，欧元区第二季度实际GDP，美国6月个人消费支出、核心PCE物价指数、人均可支配收入

趋势跟踪

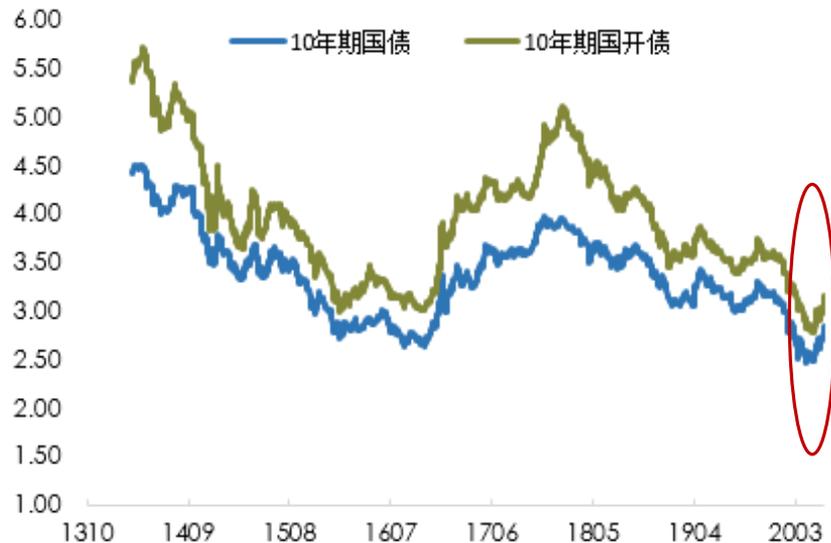
市场利率下行，国债收益率下行

- 截至2020/7/24，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降13.7个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降8.9个bps和下降11.7个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



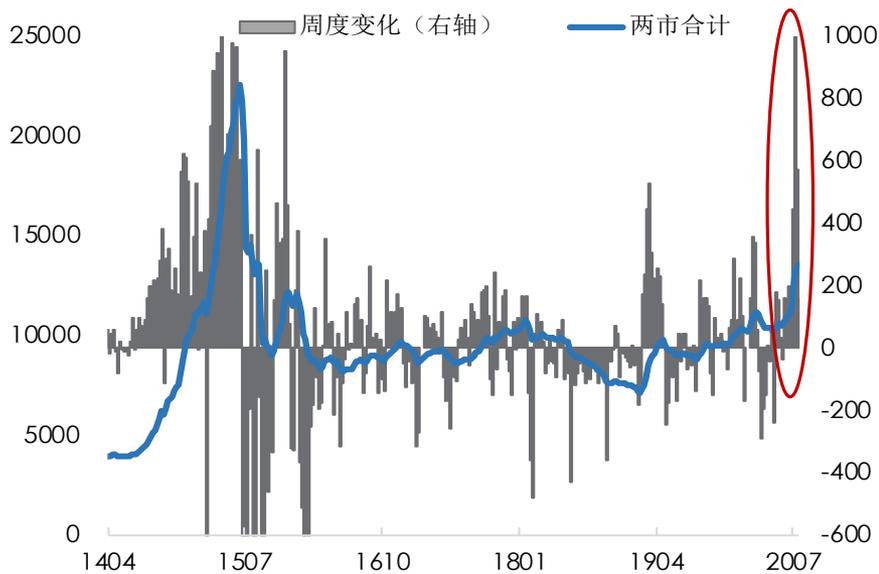
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/7/24

趋势跟踪

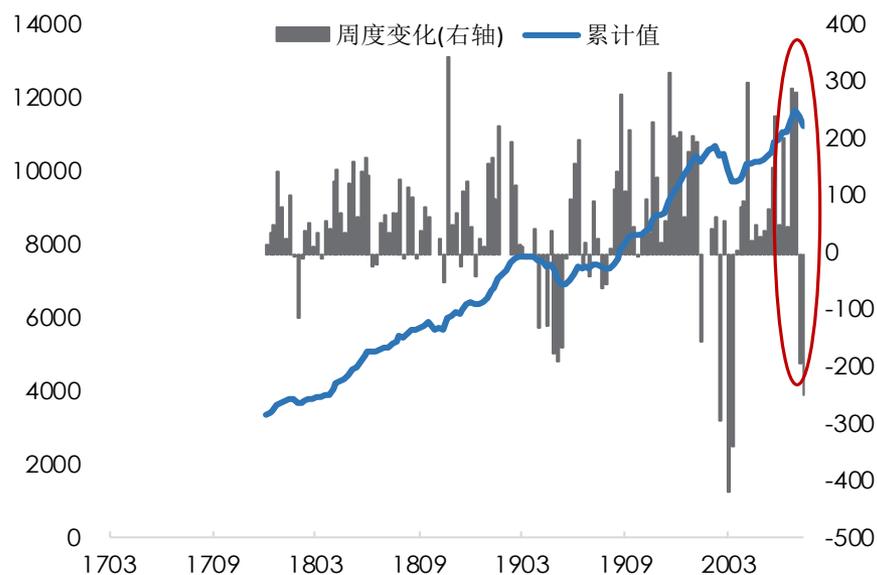
融资余额持续增长，北上资金净流出

- 截至2020/7/24，融资余额较前一周上升161.63亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出247.51亿元，显示外资流出A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



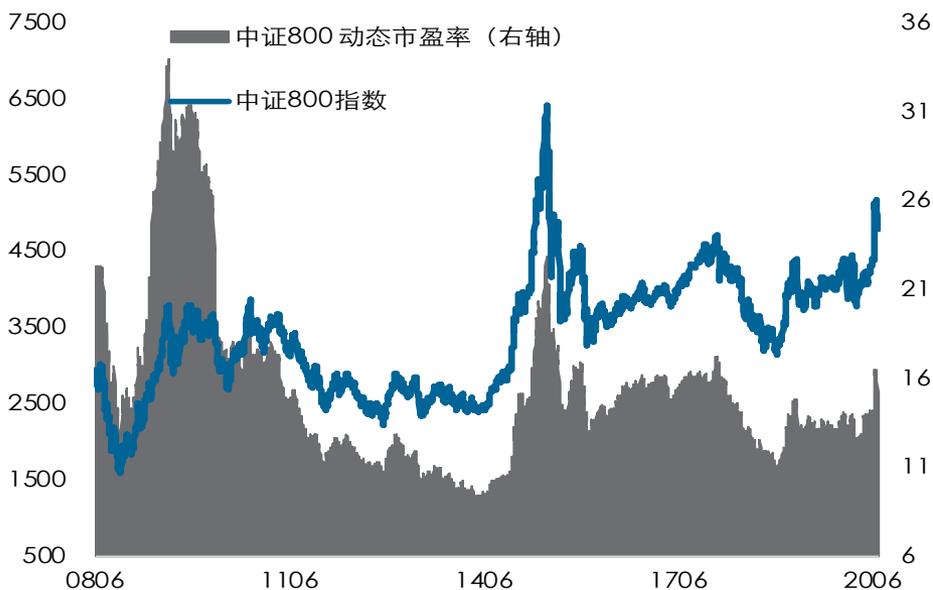
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/7/24

趋势跟踪

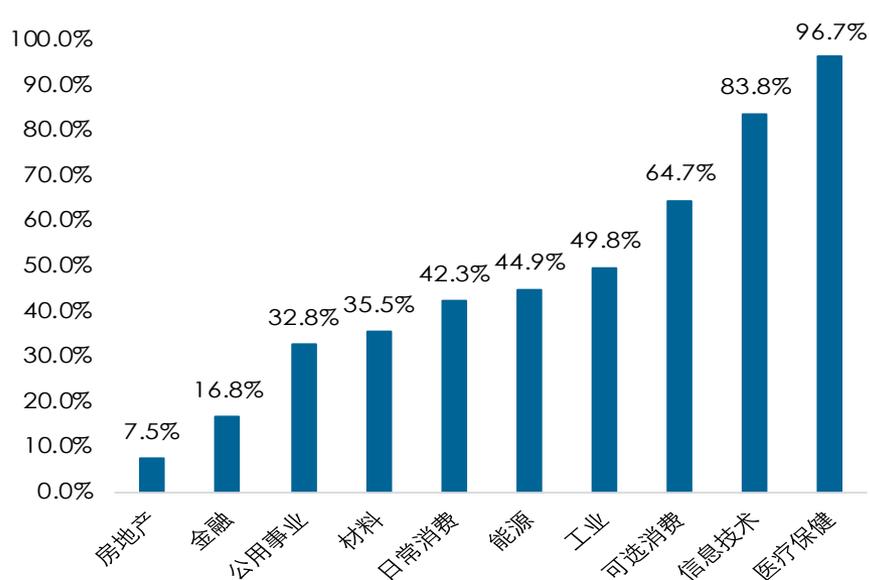
A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至 2020/7/24，中证800指数估值为15.2倍
- 房地产、金融等行业估值仍在相对低位

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：1999.12.31-2020/7/24

*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年三季度焦点基金

波动中宜稳健航行，把握入市好时机

布局A股成长潜力

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

成长先锋基金
(378010) 把握成长机会
注重均衡配置

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

中国生物医药
(001984) 打包中华好药企
过去一年同类冠军

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

安隆回报基金A
(004738) 投资理财新招式
多资产严控风险

中国生物医药基金排名资料来源：银河证券，截至2020.06.30，同类分类为QDII混合基金，一共36只；上投摩根中国生物医药基金（QDII）由上投摩根智慧生活灵活配置混合型证券投资基金转型而来，转型始自2019年2月22日，并已对投资目标、投资范围和投资策略作出更改。基金业绩比较基准为申银万国医药生物行业指数收益率*45%+恒生医疗保健行业指数收益率*35%+中债总指数收益率*20%。基金2019年度累积净值回报为38.9%，业绩比较基准增长率为16.6%。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、2018年、2017年、2016年、2015年、2014年、2013年、2012年、2011年、2010年度累积净值回报分别为56.6%、-22.2%、14.4%、-8.3%、50.3%、15.6%、26.3%、6.9%、-21.9%、4.7%，对应年度的基金业绩比较基准增长率分别为20.2%、-9.9%、11.2%、-4.0%、5.8%、28.0%、-2.5%、5.5%、-10.5%、-4.7%。

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。