

上投摩根 每周市场洞察报告

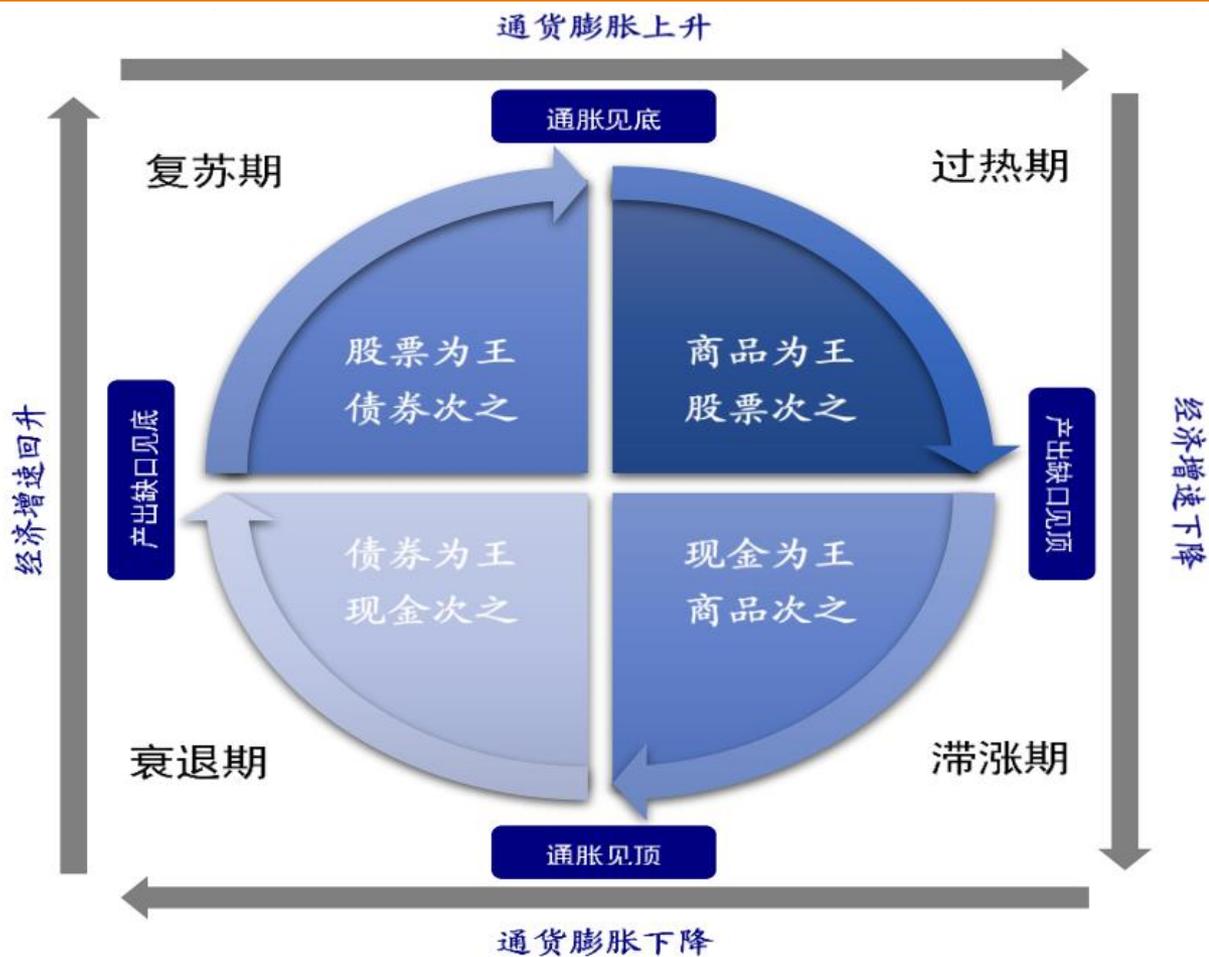
2020年8月10日

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

经济有周期，资产配置因时而动



资料来源：海通证券根据美林证券“投资时钟”整理

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	2.1	-0.4	11.5	17.3
MSCI发达市场	2.2	-0.1	11.4	19.5
MSCI新兴市场	1.0	-2.3	12.0	1.3
MSCI亚太不含日本	1.4	1.2	15.1	5.3
MSCI欧洲	1.6	-9.4	1.9	-6.7
标普500	2.5	3.7	16.2	35.1
上证综指	1.3	10.0	21.1	2.3
英国	2.3	-20.0	-16.2	-19.9
德国	2.9	-4.3	8.8	3.4
香港	-0.3	-13.0	-5.6	-11.4
日本	2.9	-5.6	8.8	11.3
澳大利亚	1.3	-10.2	-7.9	4.0
韩国	4.5	7.0	23.1	-2.0
台湾	1.3	6.9	23.5	21.3
印度	1.2	-7.8	3.7	17.9
俄罗斯	3.0	-17.9	-1.0	23.1
巴西	-0.1	-11.1	0.0	51.3

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)	0.57	2.00	-8.00	-135.00
10年中债收益率 (bps)	2.99	2.54	-2.40	-14.47
中证全债指数 (%)	-	-0.1	-0.3	-0.2
中证国债指数 (%)	-	-0.4	-0.3	-0.3
中证国开债指数 (%)	-	0.0	-0.4	-0.5
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	0.6
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.2	1.1
中证转债 (%)	-	1.1	0.8	6.7

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	2.7	3.7	51.7	-32.3
伦铜	-2.7	0.8	18.3	1.0
CRB商品指数	0.5	4.7	6.0	-5.5
COMEX黄金	3.0	13.1	18.6	34.3
COMEX白银	17.2	51.8	82.1	58.4
富时发达市场REITs	0.3	3.6	11.4	0.4

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	-0.3	-0.8	-1.8	0.1
美元指数	-0.1	-3.7	-6.4	-3.1

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/8/7

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

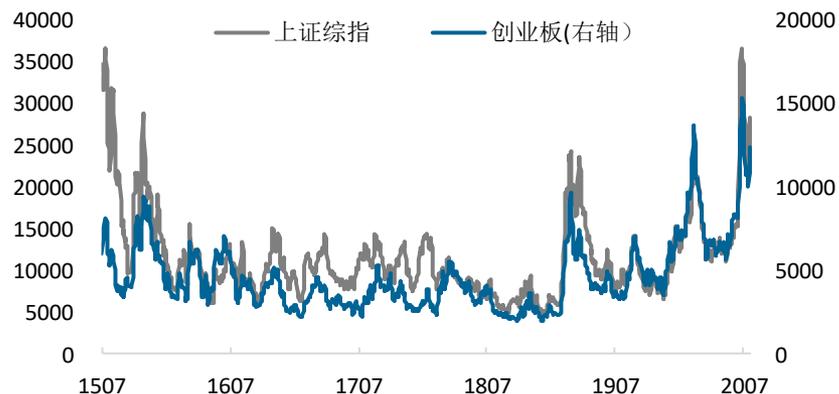
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	1.3	10.0	21.1	2.3
沪深300	0.3	14.9	30.0	26.3
中证800	0.6	17.8	33.4	20.8
中证500	1.7	27.0	44.6	6.1
中小板指	0.1	37.1	66.5	30.7
创业板指	-1.6	52.9	83.3	58.7
恒生指数	-0.3	-13.0	-5.6	-11.4
恒生国企	0.2	-9.9	0.7	-9.0
中概股1)	0.5	25.0	55.9	20.3
MSCI中国	1.2	13.0	33.5	20.9

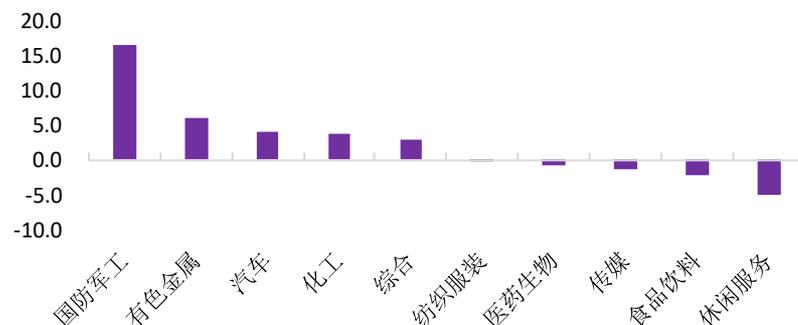
风格指数 2)

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-1.9	33.6	57.3	44.8
大盘价值	1.6	-5.6	3.5	6.7
中盘成长	0.2	27.5	55.4	24.0
中盘价值	1.9	6.7	18.0	-11.6
小盘成长	1.8	24.1	46.5	-1.1
小盘价值	1.3	18.2	27.6	-3.3

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2020/8/7

市场观察(1) 全球经济

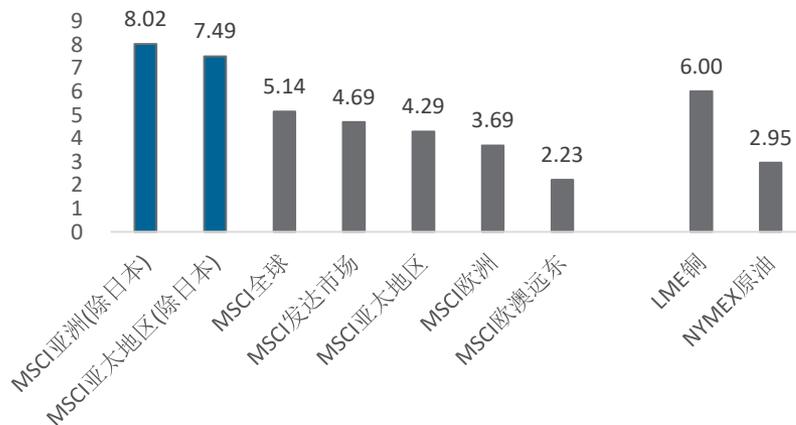
全球制造业PMI重返扩张区间，关注经济复苏下的亚股潜力

- **全球经济显著回暖，7月制造业PMI重返扩张区间：**随着多个国家和地区的疫情得到逐步控制和重启经济活动，7月以来以来全球经济出现了明显的回暖趋势。得益于欧元区、美国和中国7月制造业的强劲反弹，周三公布的摩根大通7月全球制造业采购经理人指数（PMI）从6月的47.9跃升至50.3，为今年1月以来首次回到扩张区间。从分项数据来看，包括出口和新订单指数在内的分项数据已经回到疫情前水平，尽管经济的全面复苏尚需时日。
- **中国或拉动亚洲率先复苏，7月亚太股市领涨全球：**随着全球经济的逐步复苏，7月原油、铜、白银等对经济周期变化更敏感的大宗商品均出现了较大涨幅，全球股市也全面上涨。展望下半年，经济的全面复苏仍然有待疫苗的问世和疫情的有效防控。随着疫情发展形势和中美贸易摩擦等不确定性延续，短期市场或继续呈现较高波动，但投资者也应意识到新周期已经开启，在关注风险的同时，也应关注经济逐渐复苏给股票、信用债等风险资产带来的机会。从结构上看，中国为核心的亚洲经济有望引领全球复苏，并且疫情防控形势较好、货币财政空间较大，亚太股市继7月领涨全球后或继续受到全球资金的追捧。

走在复苏的路上：全球制造业PMI深V反弹



7月大宗商品大涨，亚太股市领跑全球 (%)



资料来源：万得，左图数据区间2010.07-2020.07

市场观察(2) 中国

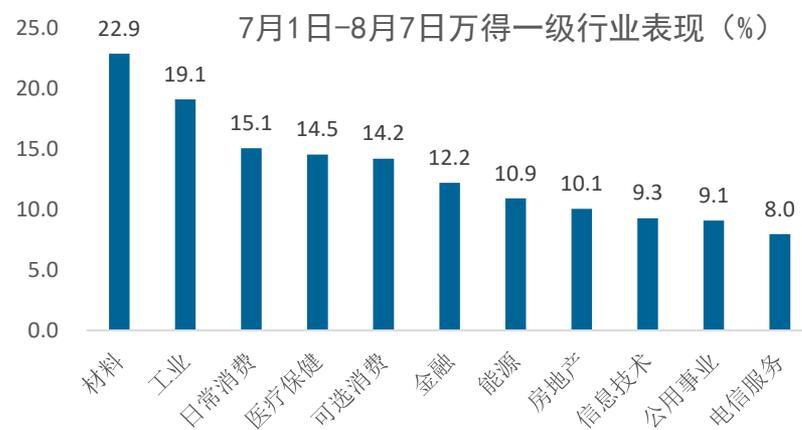
出口再超预期巩固复苏信心，“内循环”孕育A股长线机会

- **全球经济回暖拉动外需，7月出口再次超预期：**随着主要经济体在6月份逐渐解除强制隔离并重启经济活动，以及主要国家的刺激性财政和货币政策的效果开始显现，7月中国出口再度超预期，有望助力中国经济自二季度以来的复苏。国家统计局数据显示，7月出口（以人民币计）同比+10.4%，远超预期，较6月的4.3%进一步回升。分地区来看，对东盟、美国等多个地区的出口转正。
- **外部不确定性仍然较高，关注内循环带来的投资机会：**7月全球制造业PMI数据显示全球经济改善迹象明显，或预示下半年出口增速继续反弹。不过，外贸仍然面临较大的不确定性：一是全球疫情和全球经济复苏的不确定性，二是中美贸易摩擦等地缘政治紧张带来的不确定性。因此，7月底的中央政治局会议提出“必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局”。在面临多重外部不确定性因素的背景下，内循环被提到了一个更加重要位置，随之而来的消费、制造、科技、新基建、服务、金融等以服务内循环为主的板块的长线投资机会，值得投资者重点关注。与此同时，随着经济逐渐复苏，在之前偏防御的基础上，行业配置上可更加多元和均衡。

7月出口大幅回升，再超市场预期



更均衡的行业配置，有助把握复苏阶段的机会



资料来源：万得，左图数据区间2017.07-2020.07

大咖观市

未来波动大概率会加大，可用转债部分替代权益



陈圆明

上投摩根绝对收益投资总监

我们在2020的上半程体会最深刻的是四个字：见证历史。在今年波动的市场行情中，我也不免多出了一茬茬的白发：

第一茬来源于1月份疫情出现苗头的时候，我们降低了权益配置，并增加了医药的持仓占比；

第二茬来源于3月初疫情在国外开始出现苗头，我们果断把以全球需求为主的场景切换到国内，把中国市场变成一个避风港，同时权益资产方面进行了第二次的减配和行业调整；

第三茬来源于5月左右，债券市场面临风险，我们增加了周期类行业的配置，这部分周期类股票对冲了一部分债券部位的风险。

因此，我们在今年的三波风波中，有效地控制了组合回撤。

当然，除了这些以外，我们团队确实有一些跟市场不太一样的视角。其一是把固定收益资产和权益资产都是当作风险资产，站在一个多资产的角度；其二是在单一资产中我们善于将不同风格的策略有机融合在一起，利用不同风格之间的互相关性，以争取达到单一资产性价比最优的策略。

作为一个运用绝对收益策略的选手，我们对市场未来的观察和建议可能有一些不一样的视角。实际上，目前最大的确定性就是不确定性，未来市场的波动率大概率是一个加大的趋势。所以，对于权益部分来说，用转债来代替个股可能是一个比较好的选择。

其他观察

■ WTO：预计今年全球贸易受疫情影响下降13%，远低于32%的最悲观预期

世界贸易组织(WTO)总干事阿泽维多表示，该组织预计今年全球贸易将因新冠病毒冲击而下降13%，远低于此前32%的最悲观预期。他表示，世贸组织内部越来越担心，一些国家为应对疫情走向自给自足。他还说，各国应让供应来源多样化，新冠大流行将使全球价值链在未来几年重新配置。

■ 美国民主党国会领袖与白宫同称疫情救济新法案的谈判略有进展

美国民主党国会领袖及白宫协商官员表示，他们就疫情救济新法案的谈判已取得进展；特朗普政府则表示，如果没有达成协议，总统可能单方面直接采取行动。美国参议院民主党领袖舒默在周一谈判后对记者说：“我们在特定议题方面取得一些进展，双方拉近了距离。”财长努钦称谈判“稍有一些进展”。谈判症结点仍是关于该如何处理每周600美元的额外失业救济金。

■ “靴子落地”中国资管新规过渡期延至2021年底，允许符合条件类信贷回表

担当着正本清源、重塑中国大资管格局的资管新规遭遇非标资产处置难挑战，原定于2020年底到期的“过渡期”安排是否会调整一直备受关注。周五这只靴子终于落地，中国央行宣布了“过渡期适当延长+个案处理”的政策安排，过渡期延长至2021年底，对于2021年底前仍难以完全整改到位的个别金融机构则允许进行个案处理。

■ 中国央行：货币政策更灵活适度、精准导向，健全重大金融风险应急处置机制

中国央行召开2020年下半年工作会议表示，货币政策要更加灵活适度、精准导向，切实抓好已出台稳企业保就业各项政策落实见效；加快补齐金融风险处置制度短板，健全重大金融风险应急处置机制。央行网站发布新闻稿称，会议要求下半年综合运用多种货币政策工具，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年，同时注意把握好节奏，优化结构，促进普惠型小微企业贷款、制造业中长期贷款大幅增长。

大事前瞻

本周主要国家议程、经济数据

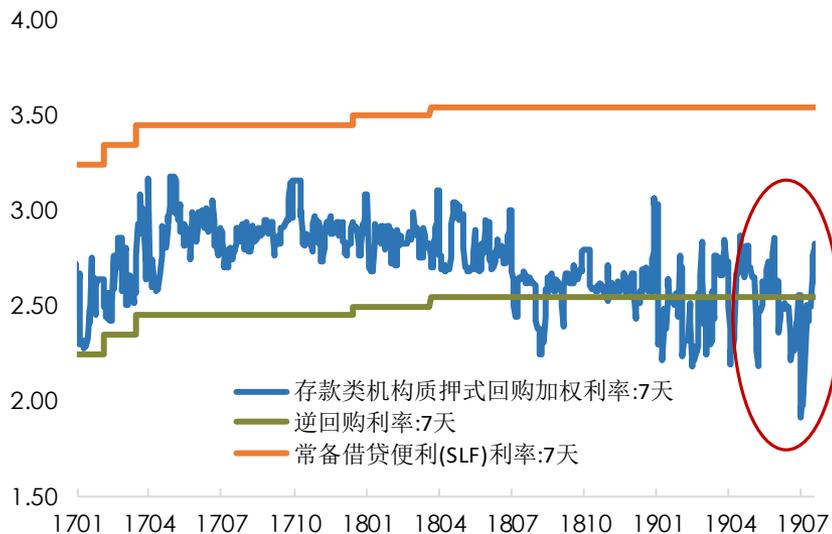
事项	日期	重点摘要
央行议程	--	--
	8月10日	中国7月CPI、英国第二季度GDP
	8月11日	欧元区8月ZEW经济景气指数、美国7月PPI
经济数据	8月12日	中国7月金融数据、美国7月CPI、美国EIA原油库存
	8月13日	德国7月CPI、美国8月8日当周初次申请失业金人数
	8月14日	中国7月经济数据、法国第二季度GDP、美国8月消费者信心指数、美国7月零售销售
其他	--	--

趋势跟踪

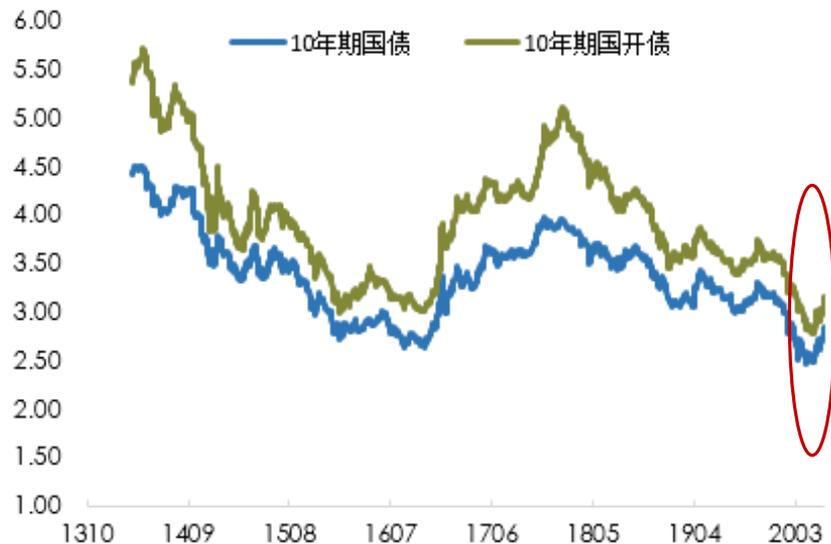
市场利率下行，国债收益率反弹

- 截至2020/8/7，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降3.6个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升2.5个bps和3.5个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



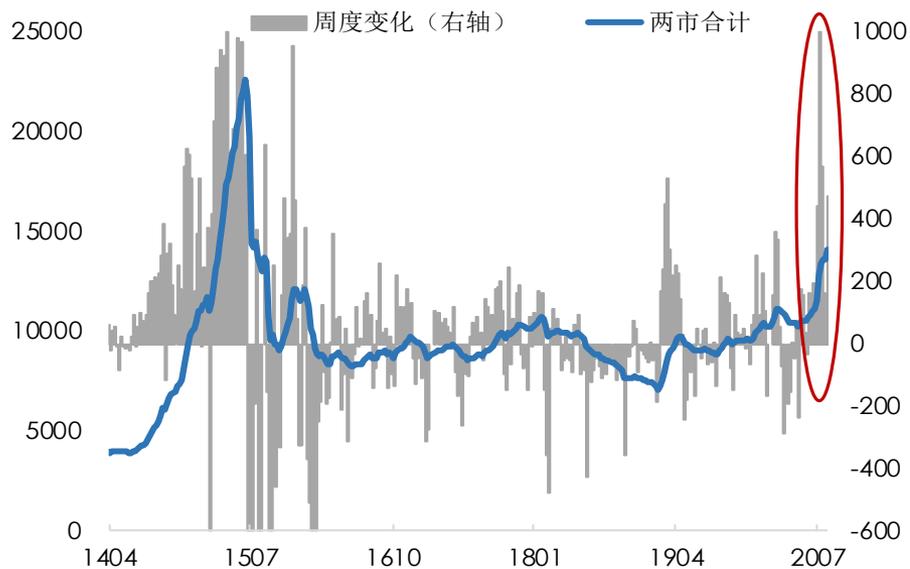
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/8/7

趋势跟踪

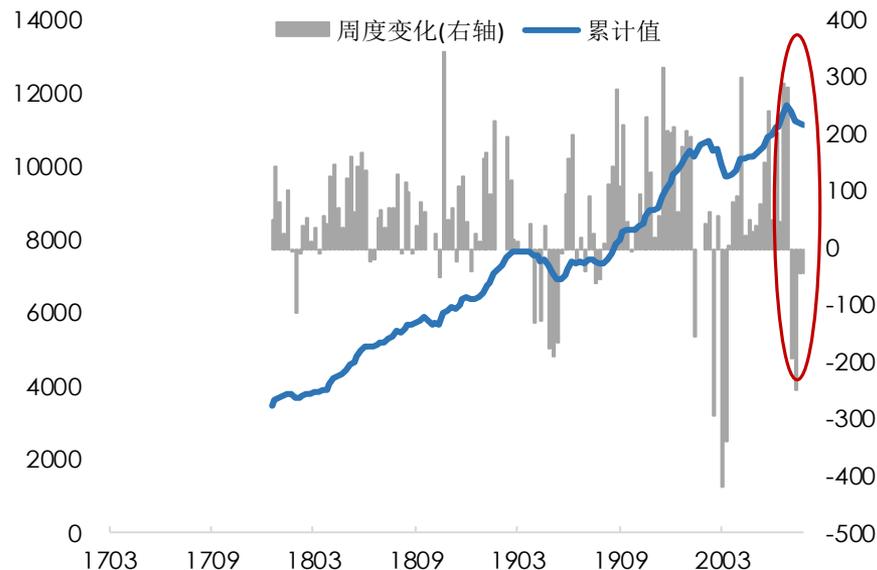
融资余额大幅上升，北上资金净流出

- 截至2020/8/7，融资余额较前一周大幅上升473.6亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出44.5亿元，显示外资流出A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



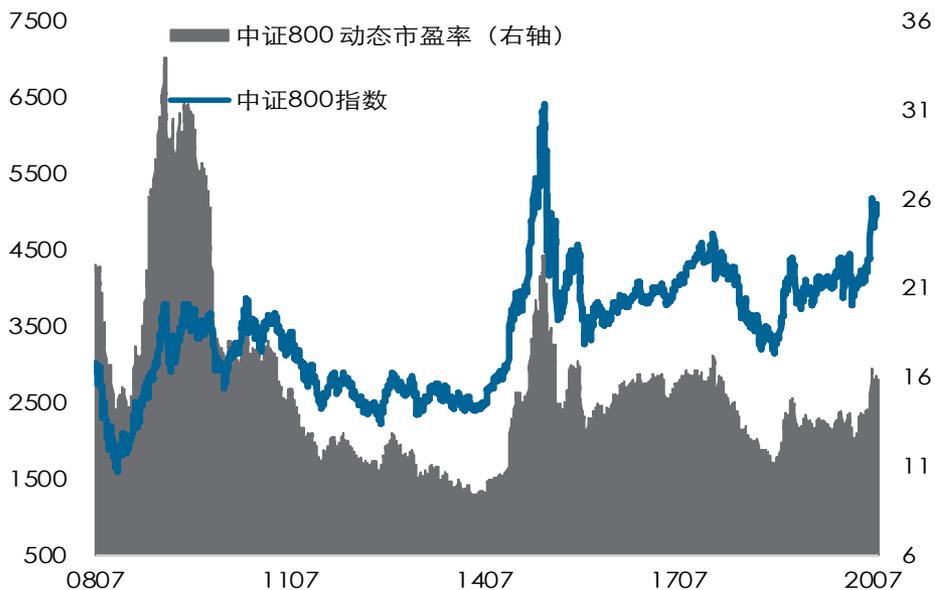
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/8/7

趋势跟踪

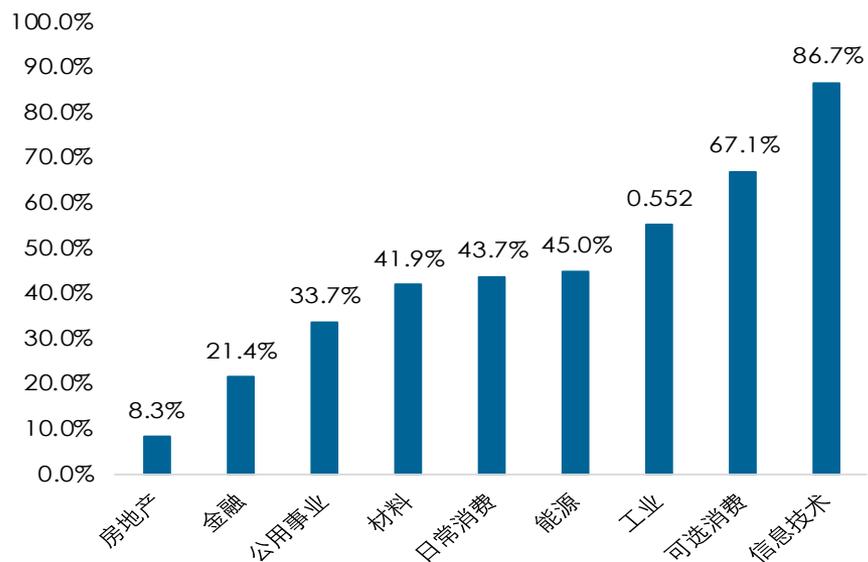
A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至 2020/8/7 ，中证800指数估值为15.9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：1999.12.31-2020/8/7

*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2020.07.31，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%。基金今年上半年、2019年度累积净值回报分别为63.6%、38.9%，业绩比较基准增长率分别为28.1%、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%，基金今年上半年、2019年、2018年、2017年、2016年、2015年、2014年、2013年、2012年、2011年、2010年累积净值回报分别为25.7%、56.6%、-22.2%、14.4%、-8.3%、50.3%、15.6%、26.1%、6.9%、-21.9%、4.7%，对应区间的基金业绩比较基准增长率分别为2.3%、20.2%、-9.9%、11.2%、-4.0%、5.8%、28.0%、-2.5%、5.5%、-10.5%、-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。