

---

上投摩根  
每周市场洞察报告

---

2020年8月31日

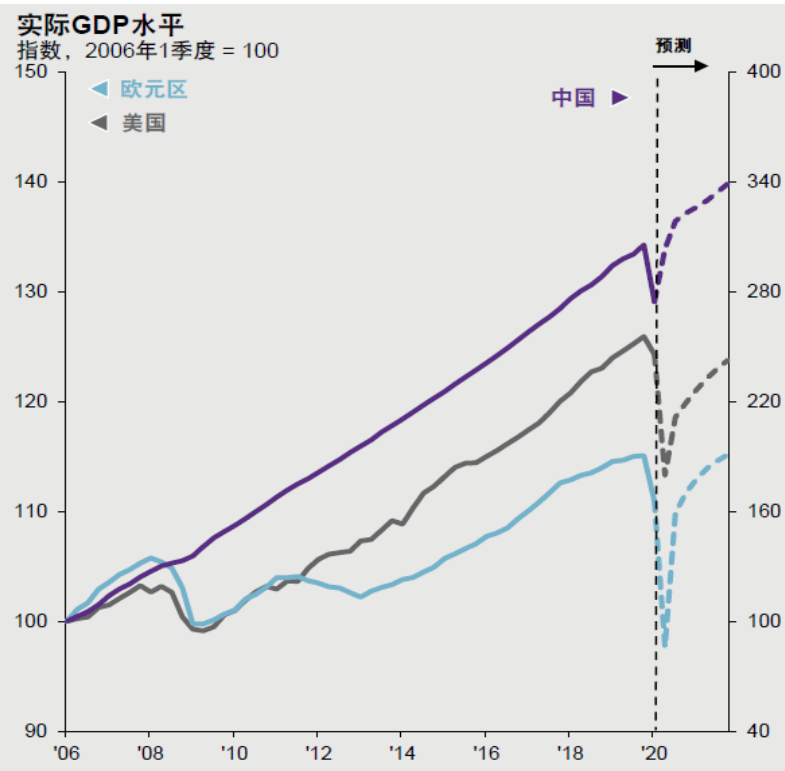
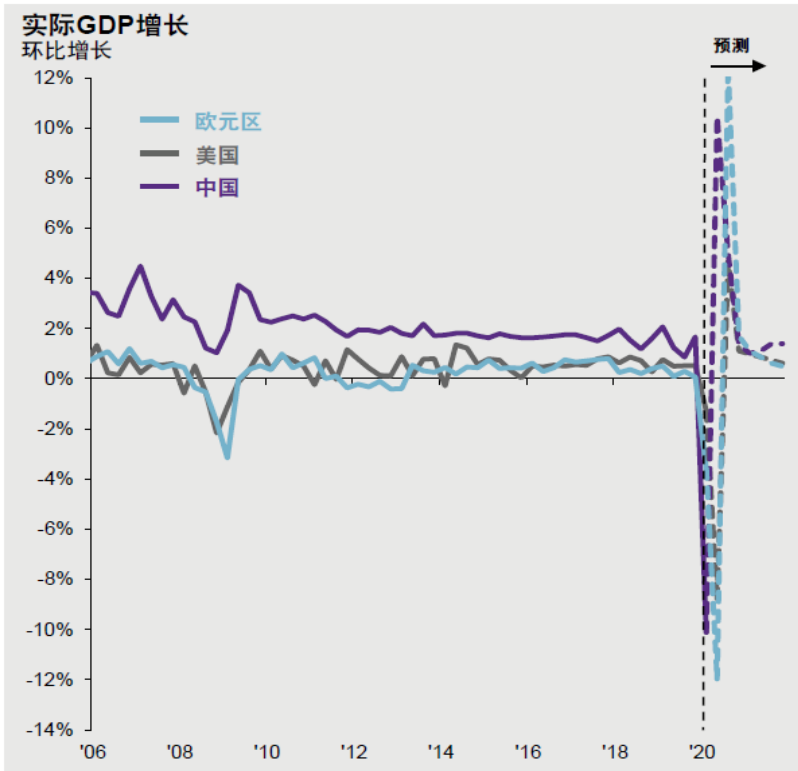
## 每周洞察

---

- 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

### 全球经济有望重回增长轨道，股债均衡捕捉中长期投资机遇



资料来源：摩根经济研究，摩根资产管理。《环球市场纵览—亚洲版》。反映截至30/06/20的最新数据。

## 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	2.7	3.7	16.3	23.4
MSCI发达市场	2.7	4.2	16.3	26.2
MSCI新兴市场	2.7	0.6	16.2	3.4
MSCI亚太不含日本	2.7	4.7	18.8	9.0
MSCI欧洲	2.0	-7.3	4.4	-3.3
标普500	3.3	8.6	21.5	43.5
<b>上证综指</b>	0.7	11.6	17.6	1.2
英国	-0.6	-20.9	-16.2	-19.4
德国	2.1	-1.6	11.4	7.5
香港	1.2	-9.8	-0.8	-8.8
日本	-0.2	-3.3	11.7	17.6
澳大利亚	-0.6	-9.1	-6.6	6.4
韩国	2.1	7.1	21.3	-0.7
台湾	1.0	6.1	22.0	20.9
印度	2.7	-4.3	5.4	24.3
俄罗斯	0.3	-18.3	-0.1	18.4
巴西	0.6	-11.7	4.0	43.8

#### 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)	0.74	10.00	15.00	-118.00
10年中债收益率 (bps)	3.07	8.49	14.58	-6.93
中证全债指数 (%)	-	-0.4	-0.9	-0.8
中证国债指数 (%)	-	-0.5	-1.2	-0.7
中证国开债指数 (%)	-	-0.4	-0.9	-1.0
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.5
AA信用债指数 (%)	-	0.1	0.1	1.2
中证转债 (%)	-	-0.1	2.6	6.2

#### 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	3.6	5.3	27.5	-30.4
伦铜	2.8	3.0	25.2	8.1
CRB商品指数	1.2	3.6	6.8	-2.6
COMEX黄金	1.3	1.4	14.1	29.5
COMEX白银	3.3	13.6	53.6	54.0
富时发达市场REITs	1.3	2.8	6.7	1.6

#### 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	-0.9	-2.1	-4.3	-1.5
美元指数	-1.0	-1.6	-6.3	-4.3

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/8/28

## 数据纵览

### 中国主要指数及行业表现回顾

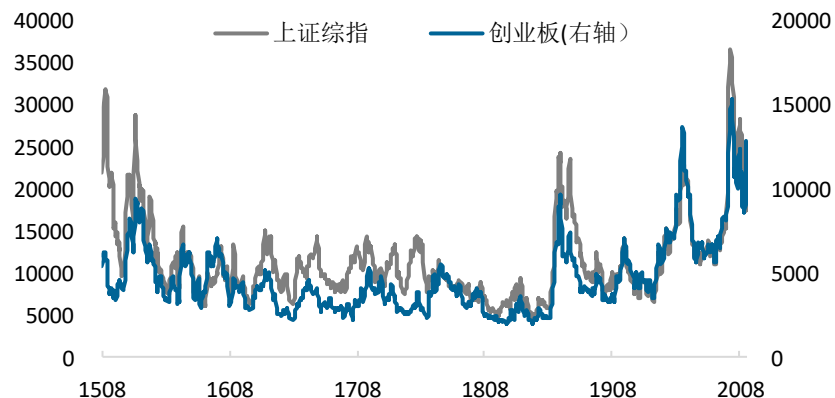
#### 市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	0.7	11.6	17.6	1.2
沪深300	2.7	18.3	27.4	26.1
中证800	2.2	20.3	29.4	20.1
中证500	0.7	27.0	35.8	4.2
中小板指	2.3	39.8	56.7	27.0
创业板指	4.8	53.4	69.7	49.7
恒生指数	1.2	-9.8	-0.8	-8.8
恒生国企	-0.3	-8.8	2.0	-10.2
中概股1)	4.6	31.5	52.6	26.6
MSCI中国	4.0	19.6	39.0	26.1

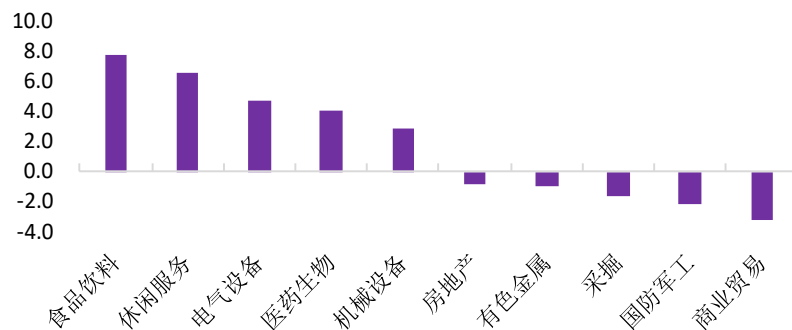
#### 风格指数 2)

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	5.4	39.5	53.5	43.5
大盘价值	0.6	-3.1	4.3	5.9
中盘成长	2.7	28.7	47.2	21.2
中盘价值	0.2	7.9	15.4	-10.1
小盘成长	0.7	22.8	34.7	-4.9
小盘价值	0.1	18.4	22.2	-3.4

#### 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2020/8/28

## 市场观察(1) A股

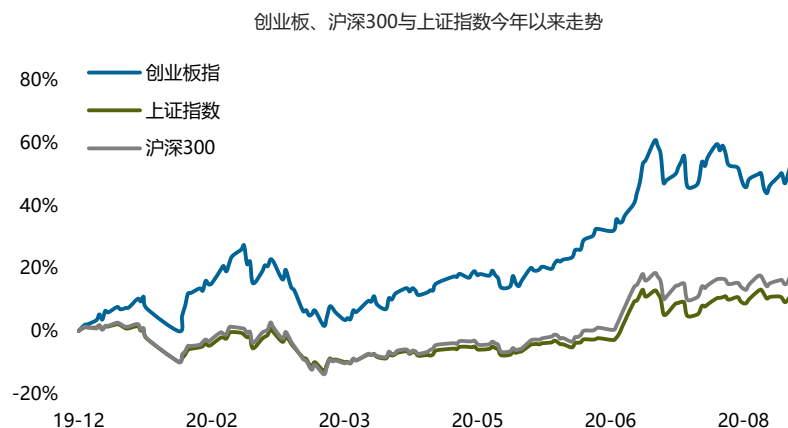
### 创业板注册制顺利落地，关注科技、基建、消费、低估值等行业

- **创业板注册制改革，助力资本市场中长期健康发展：**8月24日，18家公司在深交所创业板集体开市交易，标志着创业板正式迈入注册制时代。新的交易制度虽然短期有加大市场波动的可能性，但是股价平抑机制将对波动形成部分对冲，整体影响或较为有限。中长期来看，**放宽涨跌幅限制将加剧板块内部围绕基本面的差异加速分化，优质龙头公司将吸引更多资金的关注，尾部公司的出清速度将加快，有助于形成更好的优胜劣汰机制。**
- **资本市场改革有助风险偏好维持，三季度有望继续震荡上行：**创业板注册制以及未来的资本市场政策改革正在路上，这有助于风险偏好的维持。同时，整体而言，经济企稳、企业盈利向好的核心因素并未改变。目前，**国内经济正处于复苏趋势中，预计A股盈利增速未来三个季度持续改善，且在经济回到潜在增速前，财政和货币政策大概率维持宽松。因此，我们仍维持三季度市场震荡上行的看法。**在行业配置上，我们将持续关注行业趋势上行、确定性高的、景气较为确定的科技、基建、消费以及低估值等行业。

#### 创业板注册制改革前后对比

对比项	改革前	改革后
上市初期涨跌幅及临时停牌	上市首日不设涨跌幅；上市首日，首次达到（或超过）开盘价的110%、90%将被临时停牌	上市前5个交易日不设涨跌幅；上市前5个交易日，首次达到（或超过）当日开盘价的130%、160%、70%、40%将被临时停牌
股票及相关基金涨跌幅	±10%	±20%
能否盘后交易	没有盘后交易	盘后可进行固定价格交易（15：05-15：30交易；9：15-11：30和13：00-15：30委托）
单笔申报数量上限	上限1000万股	限价上限30万股；市价上限15万股；盘后固定价格上限100万股
新开权限资产要求	对开户前资产没有明确要求	前20个交易日；日均资产不低于10万元
新开权限交易经验要求	没有证券交易经验要求	参与证券交易24个月以上
上市公司市值及财务指标	有盈利要求	如市值不低于50亿元且最近一年营业收入不低于3亿元的， <b>可以没有盈利要求</b>

#### 今年以来创业板指数整体收益表现优异



资料来源：Wind，数据区间2019.12.31-2020.08.28；

## 市场观察(2) 港股

### 科技巨头纷至沓来，港股或成新经济桥头堡

- **科技巨头纷至沓来，港股或成新经济桥头堡：**继阿里、京东等互联网巨头回归港股后，本周金融科技巨头蚂蚁金服正式向港交所递交上市申请。与此同时，新经济代表性企业之一的美团点评周中一度跻身港股第五大市值公司。中国新经济龙头公司回港上市，使得香港市场成为投资中国新经济的桥头堡，预计未来还有更多的中概股公司在港上市。这一趋势不仅有助于改善港股市场的投资生态、产业结构，还可以进一步增强港股对全球资金的吸引力。
- **弱美元叠加中国复苏，港股补涨动能十足：**7月以来，美元加速下行，并伴随人民币升值。从历史规律看，美元走弱后，跨境资金往往流出美股，增配以港股为代表的新兴市场，从而推动港股跑赢美股等发达市场。然而，7月至今外资流入港股的意愿不强，港股也跑输了美股和A股，与历史规律形成了背离，这主要是受到中美贸易摩擦升温等风险事件拖累。展望后市，尽管美国大选前中美双边关系不会一帆风顺，短期外资或继续犹豫，但另一方面，截至周五A/H股溢价指数已升至140.6的近四年新高，港股较A股估值折价明显，未来南下资金有望继续增配港股。此外，中国大陆经济稳步复苏，有望帮助修复港股的盈利预期，对港股也形成有力支撑。

A/H股溢价指数创近四年新高，港股估值吸引力凸显



以史为鉴：美元贬值往往带来港股超赢



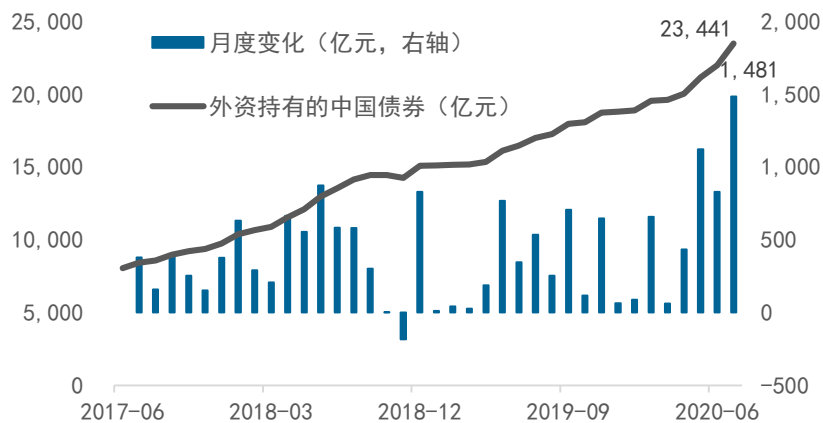
资料来源：万得，左图区间2014.08.01-2020.08.28，右图区间2000.01.01-2020.07.31

## 市场观察(3) 中国债券

### 较高到期收益率、较低相关性，外资连续20个月加仓中国债券

- 中债备受青睐，外资连续20个月加仓：在全球风险偏好回升、中美利差走扩、人民币汇率存升值预期的背景下，外资今年以来持续加配股票、债券等中国资产。中国外管局21日披露的数据显示，7月份外资继续净增持境内上市股票和债券，规模同比增加1.4倍。月初中央结算公司发布的数据显示，7月外资大举增持1481.13亿元中国债券，为连续第20个月增持中国债券，外资持有的中债合计已达2.344万亿元，较2019年末大增24.9%。
- 较高到期收益率、较低相关性，外资或继续加配中债：全球低利率环境，中债与美债为代表的海外成熟市场政府债券的利差进一步扩大并维持高位，是外资持续流入中债的重要原因。此外，3月以来，随着中国率先走出疫情影响、经济逐渐复苏，经济基本面与美国反差不断拉大，弱美元带来了人民币升值预期，也增添了中债的吸引力。从资产配置的角度看，随着中国债券被越来越多地纳入全球主流债券指数，较高的到期收益率以及与其他市场相关性低等特征，中债在全球资产配置中的作用将变得越来越重要。展望未来，外资有望进一步流入中国债券市场。

外资连续20个月加仓中国债券



中美十年期国债利差处在纪录高位



资料来源：万得，左图数据区间2017.06-2020.07；右图数据区间2020.08.01-2020.08.27



## 大咖观市

# 经济复苏和流动性缓慢收敛背景下，市场调整整体可控



## 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

### ■ 当前处于窄幅横盘震荡阶段，市场调整属正常现象

这段时间市场处于窄幅横盘震荡当中，这次调整的时间有些久。但2019年以来，每次调整也都基本持续一到两个月，拉长时间看，我们认为三季度市场大概率会震荡上行。当前调整一方面来自七月份的**过度上涨**，另一方面来自**外部不确定性**带来的压力。我们现在处于**经济复苏和流动性收敛**的状态，在宏观对冲的背景下，我们认为**市场调整整体可控**。

### ■ 仍看好行业龙头公司，未来业绩增速可消化当前较高估值

中报很多龙头公司基本面超预期，主要集中在互联网公司和制造类公司。第二季度GDP增速较差，但大量龙头公司却维持了较高增速，我们认为主要是由于疫情原因，部分中小公司正在退出，**行业竞争格局逐步向有利于大公司的方向倾斜**，所以我们认为龙头公司的增速可以消化当前较高估值。**外部因素导致的市场回调以及估值的收敛，也给我们提供了新的布局机会。**

### ■ 以基本面驱动为出发点，通过动态调整以争取组合长期的超额收益

当前，经济企稳复苏，整个流动性审慎，市场仍处于温和向上的过程。在**资产风格**方面，我们仍偏向于**成长类资产**，虽然估值不低，但业绩增速高且稳，可以通过时间来消化较高的估值。而对于**价值类和周期类资产**，短周期内或有机会，但长周期来看，由于业绩成长性受限，目前的上涨我们认为主要是一个估值缓慢上移的过程。**组合管理**角度看，我们重点关注**受益于疫情和经济调整的行业**以及这些行业中能够享有**马太效应**的**大型龙头公司**。

资料来源：上投摩根，截至2020年8月。

## 其他观察

### ■ 中国1-7月工业企业利润降幅收窄，运行持续向好

国家统计局网站显示，1-7月份，全国规模以上工业企业实现利润总额31022.9亿元，同比下降8.1%，降幅比1-6月份收窄4.7个百分点。1-7月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额7838.1亿元，同比下降23.5%；股份制企业实现利润总额22090.6亿元，下降9.0%；外商及港澳台商投资企业实现利润总额8586.8亿元，下降3.4%；私营企业实现利润总额8883.4亿元，下降5.3%。

### ■ 美联储对政策框架做出里程碑式调整，强调就业并引入平均通胀目标

美国联邦储备理事会（美联储）周四宣布，将全面调整其在实现就业最大化和稳定物价这两大目标上的策略，更加重视提振美国劳动力市场，降低对过高通胀的担忧。联储承诺确保就业水平不会低于就业最大化这一“广泛和包容性目标”。这是对显示种族收入差距阻碍经济增长的研究的认可。美联储还寻求让一段时间内的平均通胀率维持在2%，即通胀在“一段时间内”高于2%来中和通胀在一段时间内低于2%的影响

### ■ 中国央行：货币政策需要有更大确定性来应对各种不确定性，保持三个不变

据国是直通车报道，8月25日在国新办举行的国务院政策例行吹风会上，中国人民银行货币政策司司长孙国峰表示，疫情带来的不确定性增加，货币政策需要有更大确定性来应对各种不确定性，那就是三个不变：稳健货币政策取向不变，保持灵活适度的操作要求不变，坚持正常货币政策的决心不变。

### ■ 美国贸易代表办公室：美中第一阶段贸易协议“正得到落实且进展良好”

8月25日上午，美国贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦和中国国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤通话。双方就加强两国宏观经济政策协调、美中第一阶段经贸协议落实等问题进行了具有建设性的对话。双方同意创造条件和氛围，继续推动中美第一阶段经贸协议落实。“双方都看到了进展，并致力于采取必要措施确保协议的成功，”美国贸易代表办公室在声明中称。

## 大事前瞻

### 本周主要国家议程、经济数据

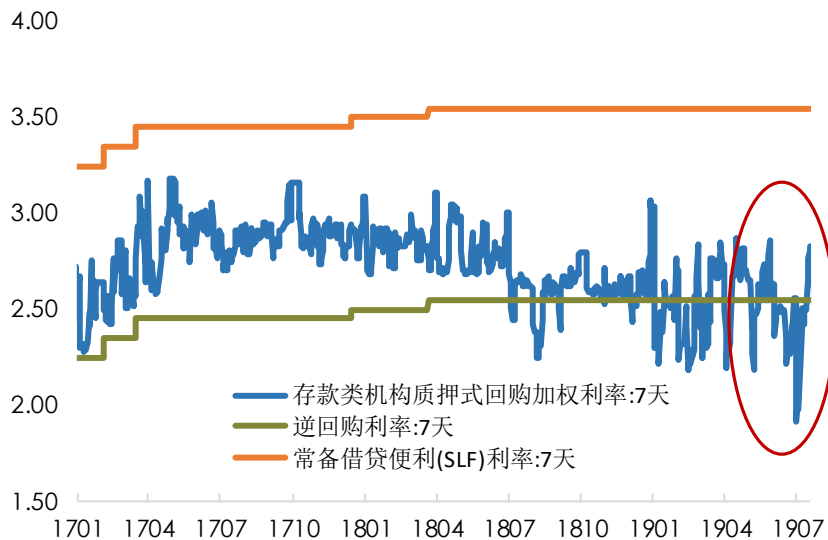
事项	日期	重点摘要
央行议程	--	--
	8月31日	中国7月粗钢产量、中国8月官方制造业PMI、德国7月出口价格指数
	9月1日	德国7月失业率及失业人数、英国8月制造业PMI、德国8月制造业PMI、欧元区8月制造业PMI、欧盟7月失业率、美国8月制造业PMI
经济数据	9月2日	中国9月2日沥青库存率、欧盟7月PPI、美国8月ADP就业人数、美国7月耐用品新增订单、美国7月全部制造业新增订单
	9月3日	美国8月29日当周初次申请失业金人数、美国8月非制造业PMI
	9月4日	中国9月3日苯乙烯工厂库存、中国9月4日石油焦港口库存、美国8月失业率、美国8月新增非农就业人数
其他	--	--

## 趋势跟踪

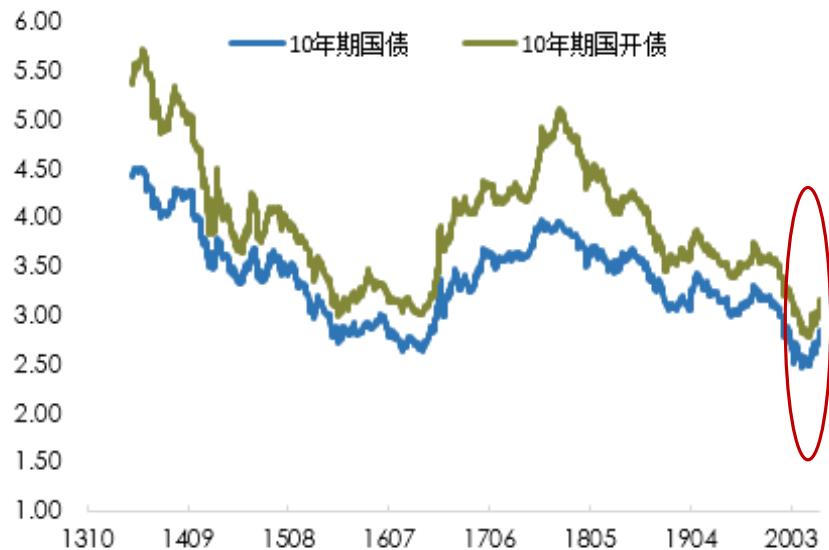
### 市场利率下行，国债收益率上行

- 截至2020/8/28，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降10.01个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升8.49个bps和12.32个bps

#### 中国利率走廊



#### 中国10年期国债收益率



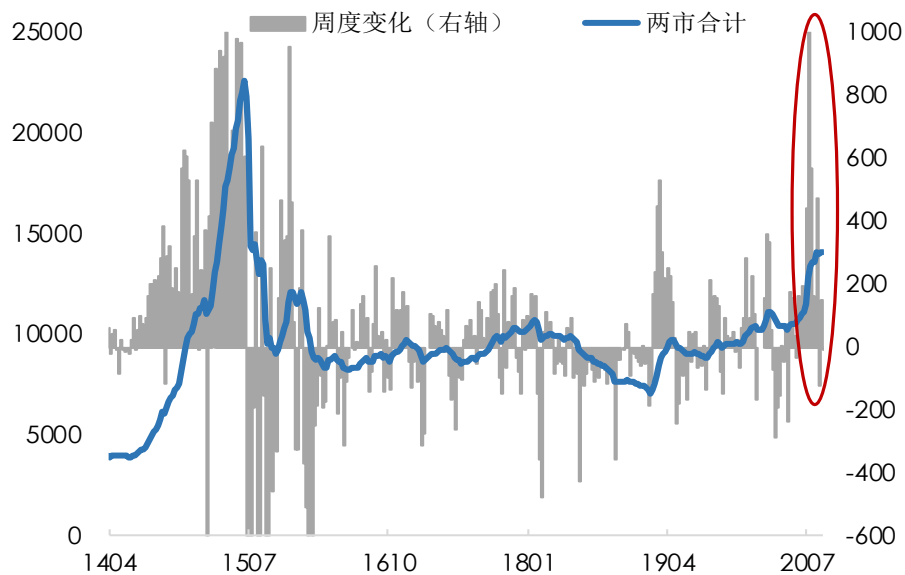
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/8/28

## 趋势跟踪

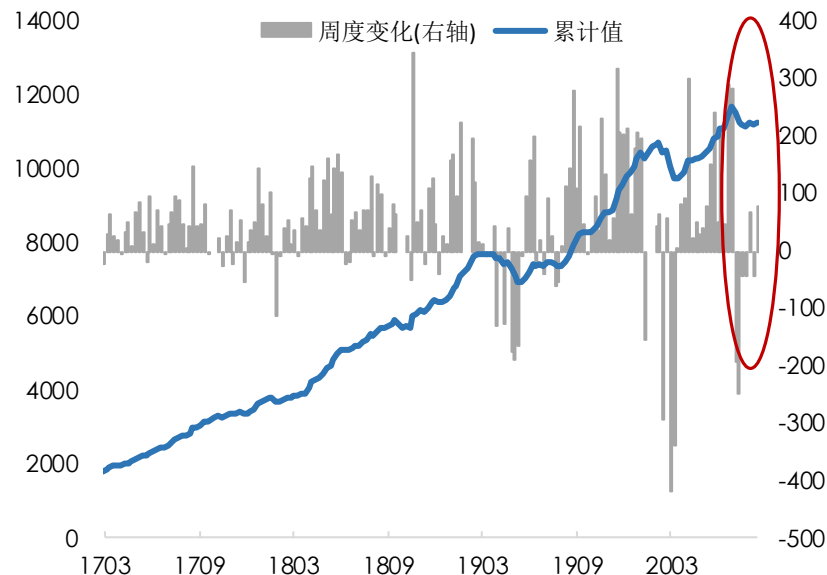
### 融资余额下降，北上资金净流入

- 截至2020/8/28，融资余额较前一周下降10.75亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入79.46亿元，显示外资流入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 2020/8/28

## 趋势跟踪

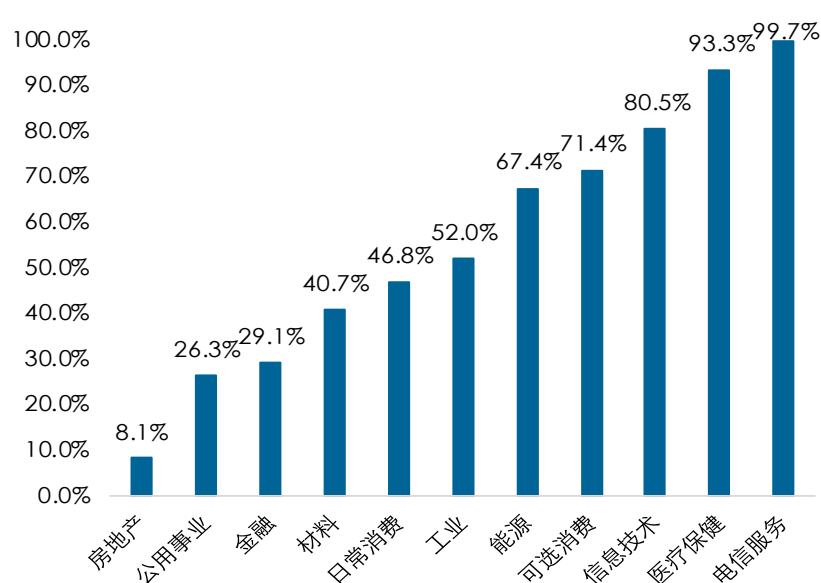
### A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至 2020/8/28，中证800指数估值为16.7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：1999.12.31-2020/8/28

\*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。