
上投摩根 每周市场洞察报告

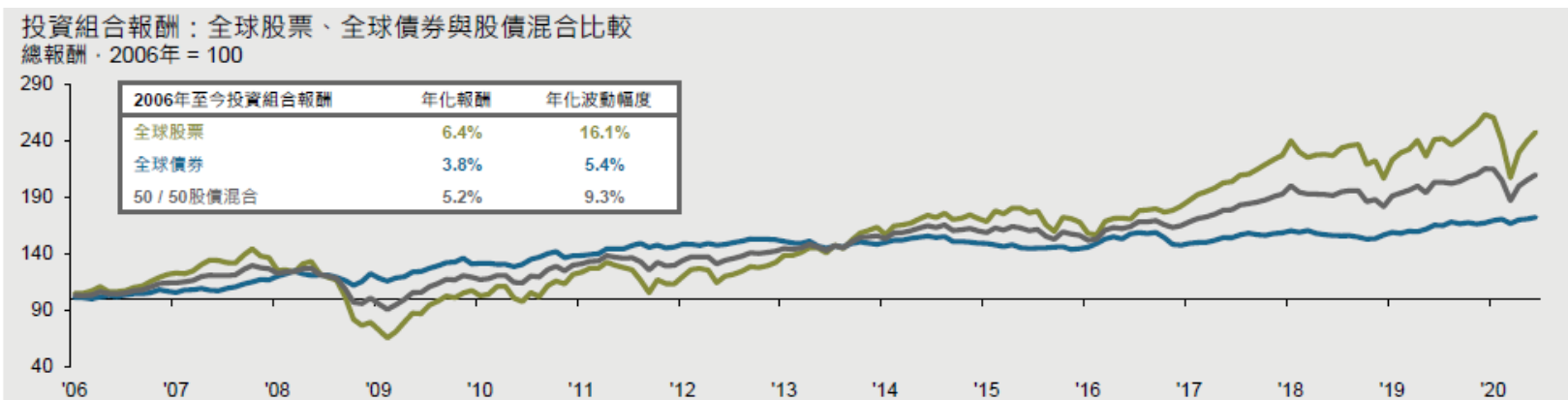
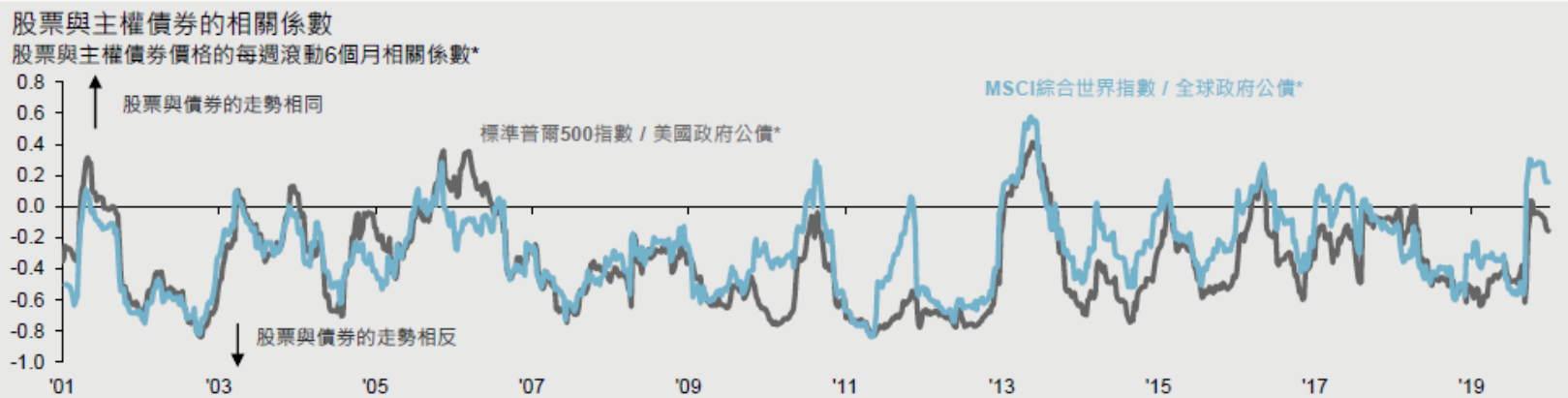
2020年9月21日

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

股市震荡加剧，多元配置应对波动风险



资料来源：彭博财经社，FactSet，MSCI，摩根资产管理；（上图）标准普尔。*股票（标准普尔500及MSCI综合世界价格指数）与债券（彭博巴克莱美国综合政府公债及彭博巴克莱全球综合政府公债价格指数）市场的每周报酬之间的滚动6个月相关系数。全球股票由MSCI综合世界指数所代表，全球债券由彭博巴克莱综合全球债券指数所代表。过去的表现并非目前及未来绩效的可靠指标。Guide to the Markets-Asia，截至2020年6月30日

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	0.2	0.3	7.7	16.6
MSCI发达市场	0.0	0.4	7.6	19.0
MSCI新兴市场	1.5	-0.5	8.5	-0.4
MSCI亚太不含日本	1.5	3.0	11.3	4.6
MSCI欧洲	0.4	-7.6	-0.1	-6.0
标普500	-0.6	2.7	10.4	32.6
上证综指	2.4	9.4	11.8	-0.7
英国	-0.4	-20.4	-17.9	-17.2
德国	-0.7	-1.0	5.9	4.4
香港	-0.2	-13.2	-8.6	-13.2
日本	-0.2	-1.3	6.4	17.3
澳大利亚	0.1	-12.3	-12.2	2.5
韩国	0.7	9.8	16.5	-0.2
台湾	1.6	7.3	17.8	21.1
印度	0.0	-5.8	6.2	19.8
俄罗斯	0.5	-20.7	-11.1	9.8
巴西	-0.1	-15.0	-6.0	29.3

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)	0.70	3.00	3.00	-122.00
10年中债收益率 (bps)	3.12	-1.84	13.91	-2.03
中证全债指数 (%)	-	0.0	-0.8	-1.0
中证国债指数 (%)	-	0.0	-0.9	-1.0
中证国开债指数 (%)	-	0.0	-0.7	-1.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.4
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	1.1
中证转债 (%)	-	0.1	-3.5	3.8

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	8.1	-5.3	3.7	-34.8
伦铜	1.6	4.3	18.0	10.9
CRB商品指数	1.8	6.3	12.3	1.7
COMEX黄金	0.5	-2.8	13.1	28.5
COMEX白银	0.4	-4.0	54.0	50.4
富时发达市场REITs	2.8	1.5	1.5	2.2

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	-0.8	-1.8	-4.3	-2.6
美元指数	-0.3	0.7	-4.6	-3.6

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/9/18

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

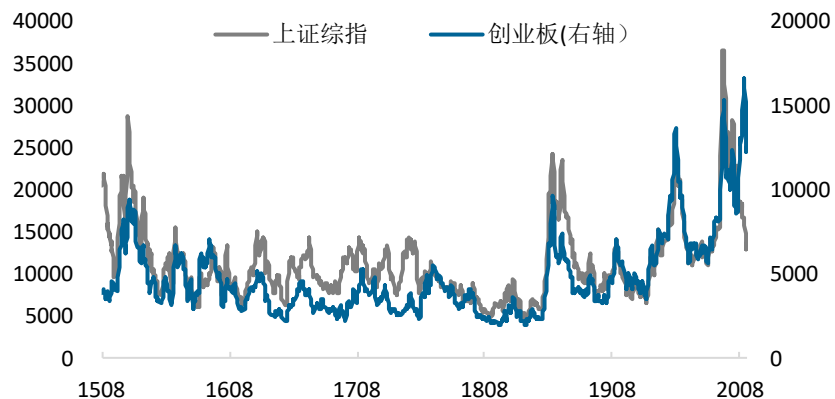
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	2.4	9.4	11.8	-0.7
沪深300	2.4	15.6	21.2	23.3
中证800	2.4	17.4	22.3	15.9
中证500	2.5	22.8	25.8	-3.0
中小板指	2.5	33.1	43.2	16.7
创业板指	2.3	44.4	54.6	37.0
恒生指数	-0.2	-13.2	-8.6	-13.2
恒生国企	0.5	-12.2	-6.4	-12.4
中概股1)	2.6	25.9	37.1	21.2
MSCI中国	1.7	15.5	26.9	16.5

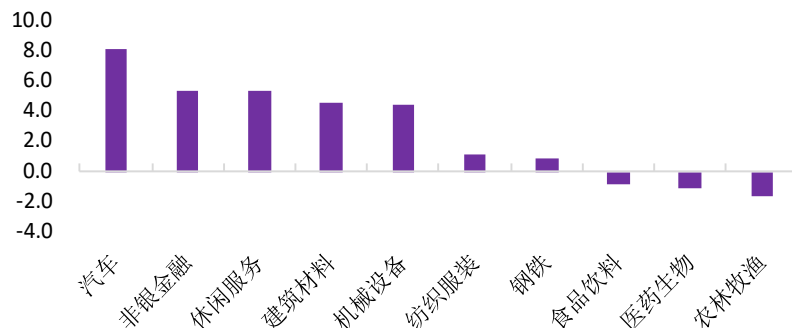
风格指数 2)

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	0.8	33.5	42.3	35.7
大盘价值	4.2	-1.0	4.1	10.4
中盘成长	3.2	25.2	36.8	14.3
中盘价值	3.6	7.0	11.4	-12.3
小盘成长	3.4	19.4	23.6	-11.3
小盘价值	2.7	16.2	17.2	-8.1

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2020/9/18

市场观察(1) 海外

美联储按兵不动，全球市场加速定价复苏

- 美联储按兵不动，暗示低利率至少持续至2023年：美联储9月议息会议按兵不动，维持基准利率在0%-0.25%区间不变，符合市场预期。美联储公布的最新利率点阵图则显示，决策者预计当前的极低利率水平将至少持续至2023年。然而，这次会议也意味着，随着疫情对经济影响最大的阶段逐渐过去，美联储货币政策或难以进一步宽松，美股在决议公布后跳水且大幅收跌，尤以估值对低利率环境依赖较高的科技股跌幅最大。
- 周期相关资产开始领跑，全球市场加速定价复苏：美元下跌、新兴市场跑赢发达市场、与经济周期相关度更高的资产、行业和地区开始跑赢，这些迹象均显示投资者加速对全球复苏进行定价。以股票市场为例，在美股内部，9月以来偏价值、周期的道琼斯指数开始跑赢科技与成长股为主纳斯达克指数；全球市场上，新兴市场开始跑赢发达市场，而发达市场内部也是欧洲、日本跑赢美国；此外，铜、房地产投资信托等与经济周期更紧密的资产也跑赢了美股。资产配置上，关注疫情控制较好、政策空间大、基本面恢复势头较好的亚洲股债资产，房地产投资信托等与经济周期更密切的资产在复苏阶段的吸引力也较高。

与经济周期相关度更高的资产开始跑赢

	9月迄今 (%)	今年1-8月 (%)
道琼斯工业指数	-1.9	-0.4
纳斯达克指数	-7.3	31.2
标普500	-4.1	8.3
MSCI 亚太地区	0.2	1.2
MSCI 新兴市场	0.5	-1.2
MSCI 发达市场	-2.9	4.1
MSCI 欧洲	0.1	-7.4

美债收益率低位横盘，成长股表现承压



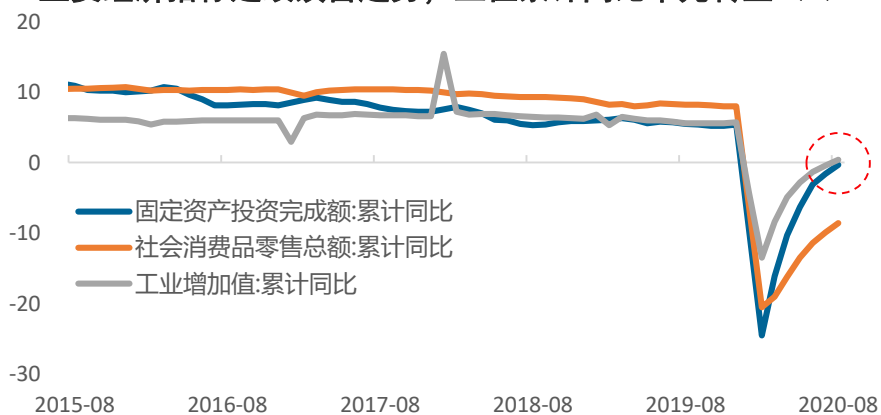
资料来源：万得，数据截至2020.09.17，右图数据起始于2005.01.07

市场观察(2) 中国

8月经济超预期复苏，中国资产性价比凸显

- 8月经济数据超预期，复苏放缓担忧一扫而光：国家统计局最新公布的经济数据显示，在经历7月的小幅放缓之后，经济复苏势头在8月重新加速。具体来看，1—8月工业增加值同比增长0.4%，而1—7月份为下降0.4%；8月社会消费品零售总额同比增长0.5%，两个重磅数据均为年内首次转正。在地产投资和基建的带动下，固定资产投资总额同比仅下降0.3%，较1-7月大幅收窄1.3个百分点。8月数据一扫此前7月数据引发的关于中国经济复苏斜率放缓的担忧，A股、人民币等受益于经济复苏的中国资产直接受益。
- 兼具估值与复苏优势，中国资产性价比凸显：人民币对美元本周一度升破6.75，创下16个月新高；A股全周震荡走升，上证综指周五放量大涨2.1%、收复3300点，并伴随着北上资金大幅流入。至少在未来2个季度里，复苏仍然是主旋律，兼具复苏和相对低估值优势的中国股债资产对全球资金的吸引力不言而喻。A股和港股方面，在继续关注医药、消费、科技等偏长周期成长逻辑的板块的同时，随着经济和企业盈利复苏的势头延续，顺周期板块的配置价值也在上升。债券方面，虽然经济复苏给基础利率带来了一定的上行压力，但在中美利差仍处历史高位的背景下，中国利率债对外资的吸引力仍然很高，而中国信用债的配置价值也随着复苏进阶而提升。

主要经济指标延续改善趋势，工值累计同比率先转正(%)



复苏渐入佳境，中国股汇双升



资料来源：万得，左图数据区间2015.08-2020.08，右图数据区间2017.01.01-2020.09.18

大咖观市

多资产多策略联动，严控回撤，追求绝对收益



陈圆明

上投摩根安隆回报、
安裕回报、强化回
报基金基金经理

沪深两市在7月初大涨之后，陷入了长达近两个月的宽幅震荡。对于希望寻求波动小，收益稳健的投资解决方案的投资者来说，可以关注绝对收益产品。绝对收益指的是在严控组合波动和回撤条件下，尽可能为客户争取绝对回报的一种投资方法。在绝对收益投资思路方面，我秉持的是多资产多策略联动的方式，我们会利用资产和策略之间的负相关性来降低波动。这样的做法是不再依赖流动性，在流动性不足时资产的负相关性可以大幅的降低波动率。

具体到波动和回撤控制的思路，主要有三个环节，第一是事前的风险控制，即对单一资产类别风险进行预先评估；第二是事中的风险控制，随时检测资产之间的相关性，并努力打破这种相关性，寻找不相关的部分，实现分散投资才有意义；第三是事后的风险控制，包含消除确定性风险、对新风险的识别和定位等。例如，某类资产价格一旦出现大的波动，我们便会打开所有触角去市场上了解该波动属于个体性的还是集体性的，如果属于个体性，我们便会开启事中和事后风险控制“阀门”，来追求组合的稳定性。

立足中长期，我对中国未来的股市和债市的发展的看法是：首先，从长期宏观角度来看，中国无风险收益率，以及经济潜在增速都比海外高很多。所以，中国市场对海外资本而言具备非常大的吸引力，海外资金做多中国提升到更加重要的高度，中国的绝对收益投资大有可为。

其次，放眼中期，随着经济稳定修复，考虑估值切换，龙头公司业绩增长或将逐步消化估值，中期的股票收益率或会跑赢债券。但跑赢不是免费的，会有更高的波动率。对我来说，我会评估不同资产之间的性价比，超额收益，波动率等指标来进行决策。

其他观察

■ 亚洲开发银行：中国是亚太地区少数成功摆脱经济低迷的经济体之一

据新华社报道，亚洲开发银行（亚行）9月15日发布《2020年亚洲发展展望（更新）》报告说，中国是亚太地区少数成功摆脱经济低迷的经济体之一，预计2020年中国经济增长1.8%，2021年增长7.7%。而根据中国国家统计局公布的中国8月宏观经济数据显示，中国经济整体运行稳定复苏，主要指标继续回升，其中社会消费品零售总额、工业增加值及商品房销售额累计增速年内首次由负转正；8月城镇调查失业率下降至5.6%。

■ 中国商务部：8月全国实际使用外资841.3亿元人民币，同比增长18.7%

商务部网站信息显示，1-8月，全国实际使用外资6197.8亿元人民币，同比增长2.6%（折合890亿美元，同比下降0.3%；不含银行、证券、保险领域，下同）。8月当月，全国实际使用外资841.3亿元人民币，同比增长18.7%（折合120.3亿美元，同比增长15%）。分行业看，1-8月，服务业实际使用外资4766.1亿元人民币，同比增长12.1%；高技术服务业同比增长28.2%，其中，信息服务、研发与设计服务、专业技术服务、科技成果转化服务同比分别增长24%、47.3%、111.4%和20.2%。

■ 美国上周初请失业金人数降幅小于预期

美国上周初请失业金人数降幅小于预期，且之前一周初请失业金人数上修，暗示在财政刺激措施减弱的情况下，就业市场复苏已转入低速档。截至9月12日当周，初请失业金人数经季节调整后减少3.3万人，至86万人。前一周的数据被修正为比之前公布的多了9,000人。截至9月5日当周，续领失业金人数减少91.6万人，至1,262.8万人。

■ 美联储按兵不动，承诺保持近零利率直到通胀上升

美联储本周三将利率维持在近零水平，并做出了大胆的新承诺：将保持利率不变，直到通胀处于“在一段时间内”“适度超过”联储2%目标的轨道上。在政策声明中，美联储还开始从稳定金融市场转向刺激经济：联储表示，将至少保持目前每月1,200亿美元的公债购买步伐，但称这一目标在一定程度上是为了确保维持未来“宽松的”金融环境。美联储主席鲍威尔指出，经济正在复苏之中，但速度预计将放缓，需要美联储的持续支持，他称，还需要进一步的财政支出。

大事前瞻

本周主要国家议程、经济数据

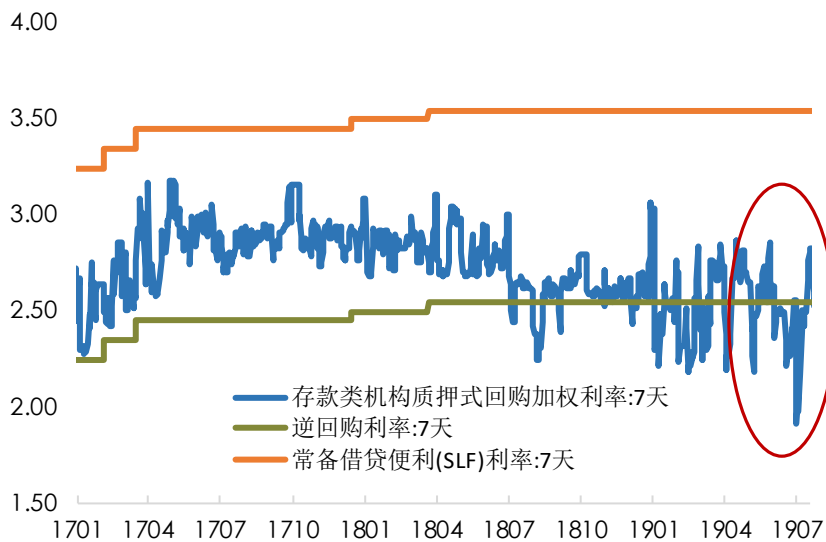
事项	日期	重点摘要
央行议程	9月24日	日本央行公布会议纪要
	9月21日	美国8月芝加哥联储全国活动指数
经济数据	9月22日	美国8月成屋销售环比折年率
	9月23日	德国9月制造业PMI、欧盟9月制造业PMI、中国9月23日沥青库存率、美国9月18日EIA库存周报：商业原油增量
	9月24日	美国9月18日EIA库存周报：成品汽油、美国9月18日柴油产量、美国9月18日汽油产量、美国9月18日原油产量、美国9月18日原油和石油产品库存量、德国9月IFO景气指数、美国9月19日当周初次申请失业金人数、美国8月新房销售
	9月25日	美国7月馏分燃料油库存、美国7月汽油库存、美国7月原油库存、美国9月18日天然气库存、中国9月24日苯乙烯工厂库存、中国9月25日石油焦港口库存
	其他	-

趋势跟踪

市场利率上行，国债收益率小幅下行

- 截至2020/9/18，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升18.82个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降-1.84个bps和上升0.02个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



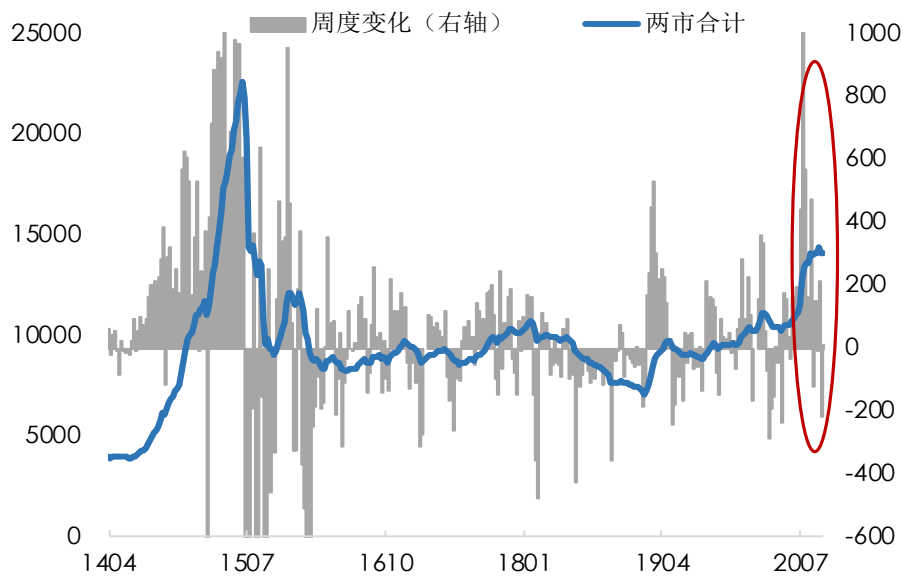
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/9/18

趋势跟踪

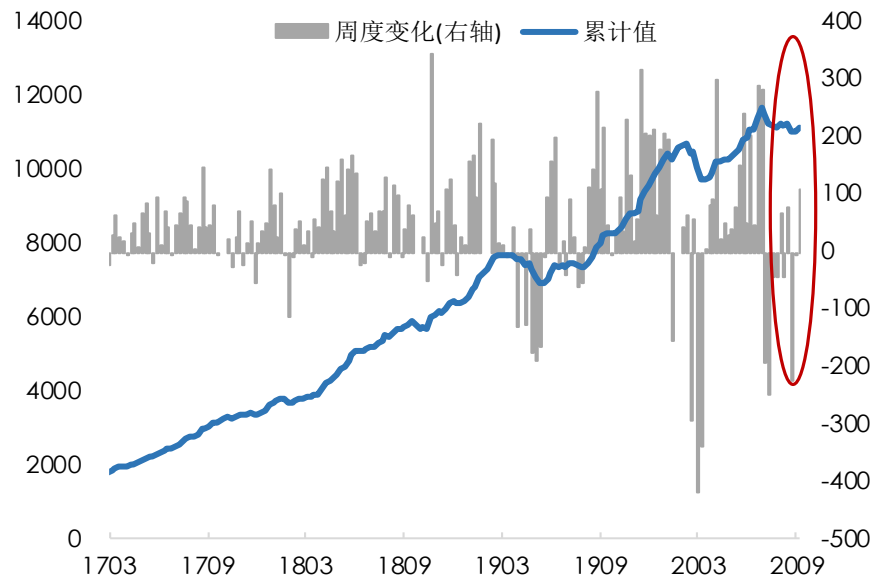
融资余额上升，北上资金小幅净流入

- 截至2020/9/18，融资余额较前一周小幅上升11.03亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入108.32亿元，显示外资流入A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



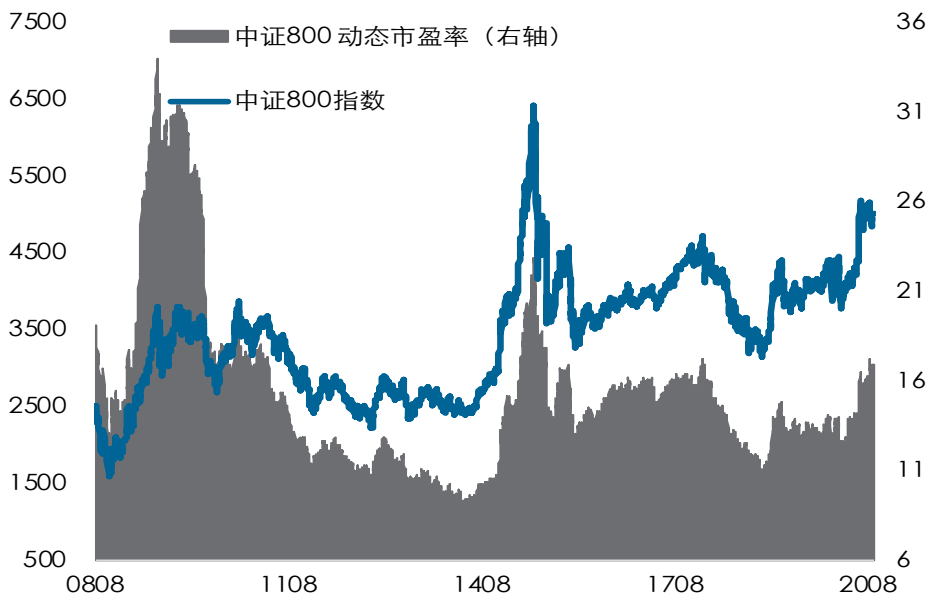
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/9/18

趋势跟踪

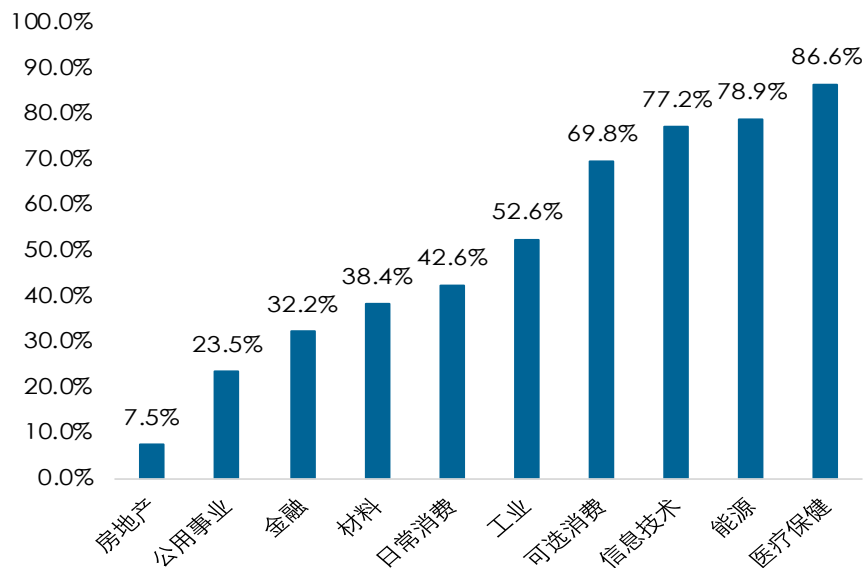
A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至 2020/9/18，中证800指数估值为16.88倍
- 房地产、公用事业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：1999.12.31-2020/9/18

*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年四季度焦点基金

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

医疗健康基金
(001766) 专注A股医药机遇
立足长期投资赛道

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

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%、26.3%、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%。

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。