

# 上投摩根 每周市场洞察报告

---

2020年10月19日

## 每周洞察

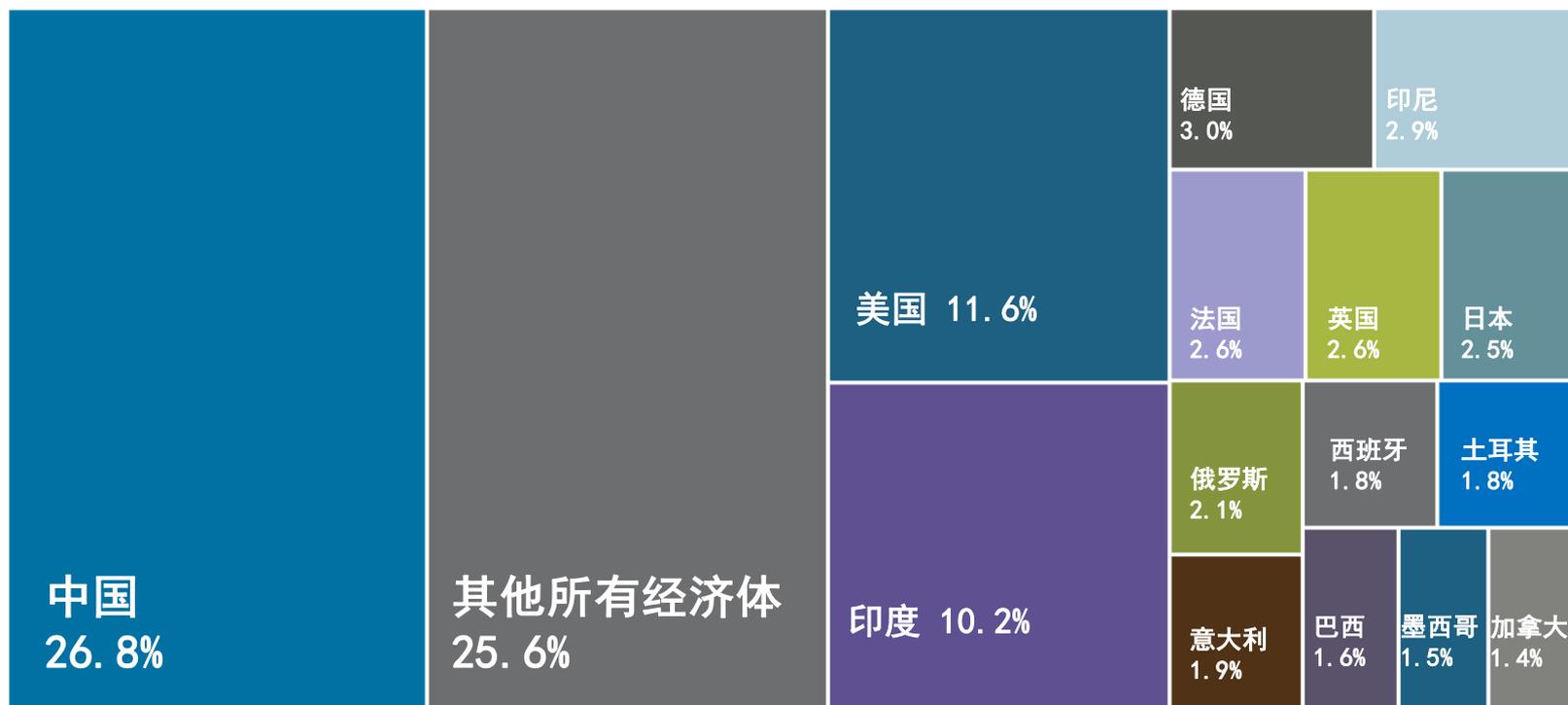
---

- 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

# 全球经济愈发仰赖“中国引擎”，中国2021年预计贡献全球超1/4增长

各个经济体对全球经济增长的贡献率：中国贡献率第一（2020-2021，预测）



资料来源：彭博IMF数据分析。注：各个经济体对2020至2021年全球GDP增长率的贡献占比，基于购买力。

## 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      | -0.3  | 3.2   | 11.0  | 17.6  |
| MSCI发达市场    | -0.3  | 3.5   | 11.2  | 20.2  |
| MSCI新兴市场    | 0.1   | 0.8   | 9.8   | -0.7  |
| MSCI亚太不含日本  | 0.1   | 5.0   | 13.1  | 4.9   |
| MSCI欧洲      | -1.6  | -9.0  | -2.5  | -8.5  |
| 标普500       | 0.2   | 7.8   | 16.5  | 36.2  |
| <b>上证综指</b> | 2.0   | 9.4   | 12.0  | -1.2  |
| 英国          | -1.6  | -21.5 | -17.4 | -21.4 |
| 德国          | -1.1  | -2.6  | 1.9   | -0.7  |
| 香港          | 1.1   | -13.5 | -8.5  | -15.0 |
| 日本          | -0.9  | -1.0  | 4.2   | 10.1  |
| 澳大利亚        | 1.2   | -7.6  | -8.3  | 5.6   |
| 韩国          | -2.1  | 6.5   | 12.4  | -5.6  |
| 台湾          | -1.1  | 6.3   | 14.2  | 18.3  |
| 印度          | -1.3  | -3.1  | 3.6   | 22.5  |
| 俄罗斯         | -2.7  | -26.9 | -15.9 | -2.2  |
| 巴西          | 0.8   | -15.0 | -6.7  | 27.9  |

#### 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) | 0.76 | -3.00 | 7.00 | -116.00 |
| 10年中债收益率 (bps) | 3.22 | 3.29  | 9.42 | 8.37    |
| 中证全债指数 (%)     | -0.1 | -0.1  | -0.3 | -1.3    |
| 中证国债指数 (%)     | -0.1 | -0.1  | -0.6 | -1.6    |
| 中证国开债指数 (%)    | 0.0  | 0.0   | -0.2 | -1.3    |
| AAA信用债指数 (%)   | 0.0  | 0.0   | -0.2 | 0.2     |
| AA信用债指数 (%)    | -0.4 | -0.4  | -0.5 | 0.6     |
| 中证转债(%)        | 1.6  | 1.6   | 1.7  | 5.3     |

#### 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       | 0.0   | 1.5   | -1.2  | -35.1 |
| 伦铜          | -0.5  | -0.7  | 4.5   | 9.0   |
| CRB商品指数     | 0.1   | 1.0   | 12.3  | 2.3   |
| COMEX黄金     | -1.2  | -3.4  | 5.7   | 24.9  |
| COMEX白银     | -3.3  | -11.6 | 24.0  | 35.5  |
| 富时发达市场REITs | -1.9  | -2.2  | 5.4   | 1.0   |

#### 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 | 0.1   | -0.7  | -4.3  | -3.8  |
| 美元指数     | 0.7   | 0.6   | -2.7  | -2.8  |

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/10/16

## 数据纵览

### 中国主要指数及行业表现回顾

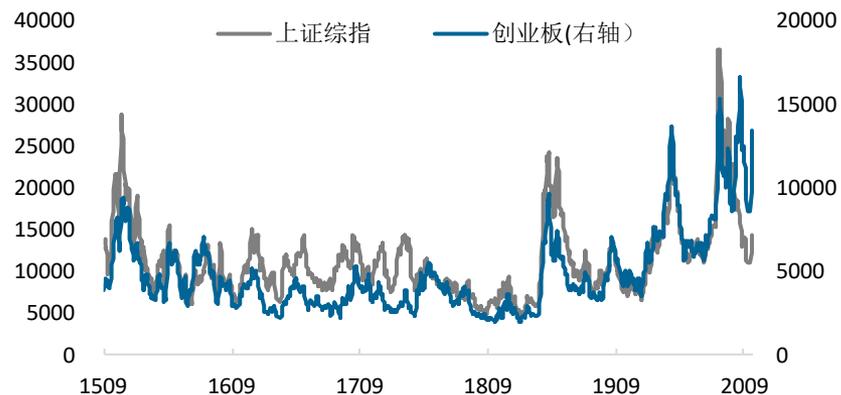
#### 市场指数

|                   | 过去一周% | 今年至今% | 过去一年% | 过去三年% |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|
| 上证综指              | 2.0   | 9.4   | 12.0  | -1.2  |
| 沪深300             | 2.4   | 17.0  | 22.2  | 22.4  |
| 中证800             | 2.1   | 18.2  | 23.5  | 15.5  |
| 中证500             | 1.1   | 22.0  | 27.6  | -2.9  |
| 中小板指              | 1.5   | 36.8  | 49.2  | 17.2  |
| 创业板指              | 1.9   | 51.5  | 64.5  | 44.7  |
| 恒生指数              | 1.1   | -13.5 | -8.5  | -15.0 |
| 恒生国企              | 3.1   | -11.2 | -5.9  | -14.5 |
| 中概股 <sup>1)</sup> | -0.2  | 32.2  | 46.7  | 27.2  |
| MSCI中国            | 2.1   | 21.0  | 33.6  | 18.7  |

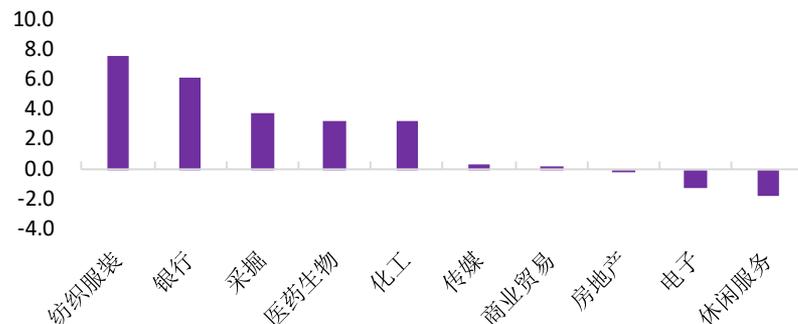
#### 风格指数<sup>2)</sup>

|      | 过去一周% | 今年至今% | 过去一年% | 过去三年% |
|------|-------|-------|-------|-------|
| 大盘成长 | 1.7   | 38.2  | 47.8  | 38.5  |
| 大盘价值 | 3.1   | -2.3  | 1.2   | 6.8   |
| 中盘成长 | 1.5   | 26.5  | 39.4  | 13.7  |
| 中盘价值 | 1.9   | 4.4   | 9.6   | -13.5 |
| 小盘成长 | 1.7   | 19.2  | 27.6  | -9.7  |
| 小盘价值 | 2.1   | 15.2  | 17.9  | -7.1  |

#### 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2020/10/16

## 市场观察(1) 中国宏观与A股

### 经济复苏有条不紊，中国资产吸引力凸显

- 9月进出口数据和金融数据均大超预期，印证国内经济复苏活力：9月进出口增速双双超出市场预期。**以美元计价的出口同比增加9.9%，市场预期为增长9%。进口同比更是大增13.2%，而市场预期只有0.1%；此外，政府债券净融资、人民币贷款与非标合力驱动社融超出市场预期：9月社融新增3.48万亿元，高于市场预期3万亿元，同比多增9657.8亿元。各项数据显示，中国经济正稳步恢复。根据IMF发布的最新《世界经济展望报告》，预计中国经济将在今年增长1.9%，较6月预测上调了0.9个百分点。中国也成为IMF报告中今年唯一实现经济正增长的主要经济体，中国资产吸引力凸显。
- 确定性复苏伴随流动性仍总体宽松，A股持续存在表现空间：**美国大选临近和海外疫情反复成为A股短期主要风险因素，但伴随国内经济进一步复苏，在流动性适度收敛但总体宽松的背景下，随着时间推移，风险因素的不确定性不断弱化，年内A股仍持续存在表现空间。具体可关注两个投资方向，一是受益经济复苏的**顺周期行业**，包括机械、建材、非银金融等；二是长期前景仍然广阔的**科技成长板块**，包括5G及苹果新机带动下的消费电子，海外主要市场已完全实现平价的光伏，以及逐渐走出疫情影响、处在全球电动化大势加速前期的新能源等行业，均值得重点关注。

《世界经济展望》最新增长预测

| 实际GDP<br>年百分比变化 | 2019       | 2020 (预测)  | 2021 (预测)  |
|-----------------|------------|------------|------------|
| 世界产出            | 2.8        | -4.4       | 5.2        |
| 美国              | 2.2        | -4.3       | 3.1        |
| 欧元区             | 1.3        | -8.3       | 5.2        |
| 日本              | 0.7        | -5.3       | 2.3        |
| 英国              | 1.5        | -9.8       | 5.9        |
| 加拿大             | 1.7        | -7.1       | 5.2        |
| <b>中国</b>       | <b>6.1</b> | <b>1.9</b> | <b>8.2</b> |

进出口增速及贸易差额



资料来源：（左图）国际货币基金组织，2020.10；（右图）Wind，统计区间为2015.10-2020.9。

## 市场观察(2) 港股

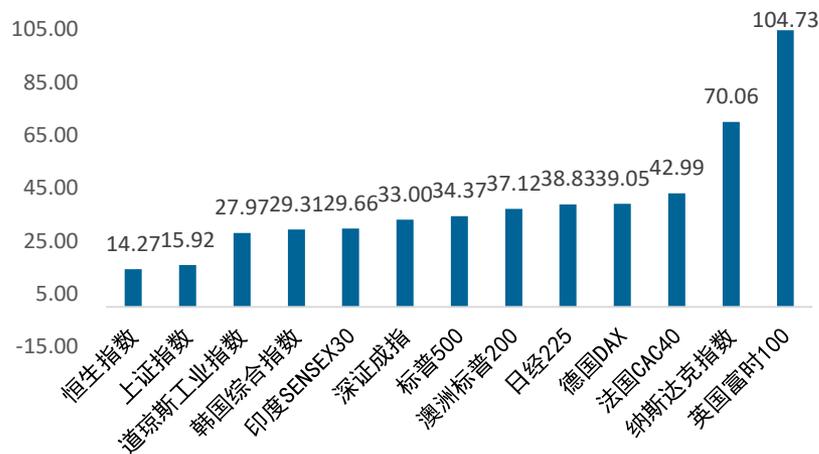
### 估值处于历史低位，科技创新企业回归，港股投资价值凸显

- **港股估值处于历史低位，科技创新企业回归成大趋势：** 疫情低点以来，美欧股市的涨幅普遍在40-50%以上，而港股的金融、地产等传统行业权重股的估值在历史低位。随着秋冬季的来临，海外二次疫情爆发的风险上升，风险偏好受到一定影响，美股有所回调，港股表现继续弱于美股及A股。而全球疫情背景下跨境贸易萎缩、中美摩擦加剧也都制约了香港资本市场的表现。当前港股估值处于历史极端低位，可谓是全球估值洼地。与此同时，中央提出经济立足于内循环，科技创新企业回归成了大趋势。回归的中概股中有不少选择在香港上市，其中不乏蚂蚁、字节等互联网龙头公司，有助于港股市场结构的进一步改善。
- **中国经济处于复苏周期，支撑港股估值，港股投资价值凸显：** 从近期公布的宏观经济数据看，内地的投资、消费、出口均已实现正增长，特别是PPI触底回升，预计在港上市的内地企业盈利将迅速转好。而中美利差持续扩大，人民币汇率回到升值通道中并时隔16个月重返6.8，海外资金增配中国资产的动力也再度加强。从长远看，内地与香港市场将进一步融合，A/H股折溢价率将逐步拉平，内地市场的健康发展也将为香港市场的估值提供支撑。港股市场投资前景向好。高股息、必需消费、以及A股稀缺的新兴行业中的优质标的值得重点关注。

(收盘价) A/H溢价水平屡创新高，港股投资前景向好



(PE-TTM) 港股估值处于全球洼地，投资性价比较高

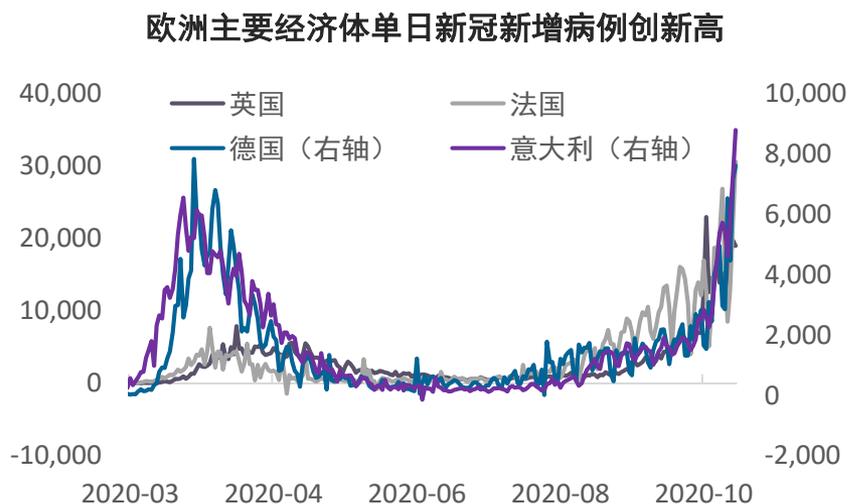
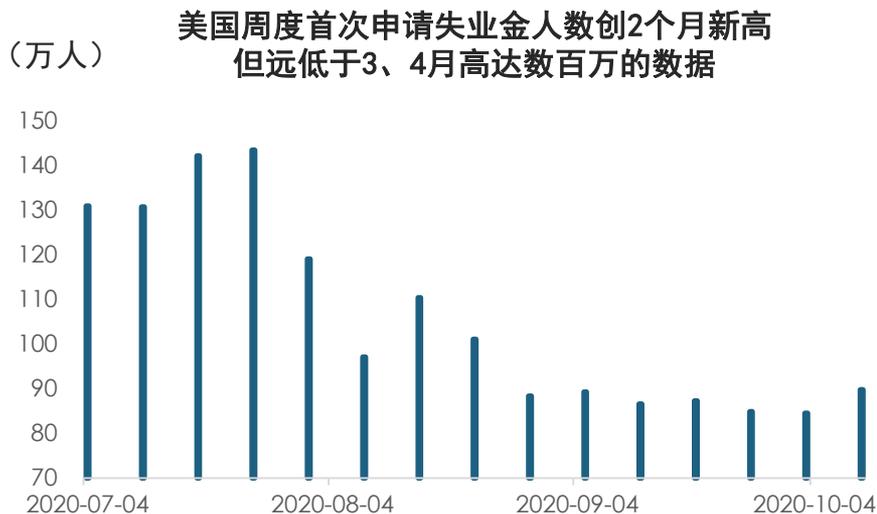


资料来源：万得（左）统计区间：2020.1.1-2020.10.16；（右）数据截至2020.10.16

## 市场观察(3) 海外

### 欧洲重启封锁加剧市场波动，但复苏仍是四季度主旋律

- **不确定性因素环绕，海外市场大幅波动：**受美国大选选情、美国财政刺激谈判、英国脱欧谈判和欧美疫情反复等因素，海外市场本周呈现较大的波动。**欧洲多国单日新增病例创新高**，各国相继祭出封锁措施，包括巴黎等多个大城市实施宵禁、关闭学校酒吧、禁止私人聚会等，但力度远不及年初3、4月时，**对经济的影响相对较小**。美国方面，周四公布的**上周初请失业金人数升至89.8万人的两个月新高**，亦显示疫情对经济的负面影响重新加大，但程度远小于3、4月份。叠加美国两党财政刺激谈判的前景反复，均导致本周海外市场较大波动，欧股周四一度下跌3%。
- **复苏仍是四季度主旋律，关注亚洲股债机遇：**进入2020年最后一个季度，预计复苏仍然是全球经济和市场的**主旋律**，但**年底时全球经济复苏的步伐或会减缓**。各国政府正致力在维持经济动能与防范疫情反弹风险之间取得平衡，若疫情风险升高则欧美新一轮对冲性刺激政策出台的概率也会升高。与此同时，投资者仍需关注美国选举、疫情反复、英国脱欧谈判以及中美经贸关系演变等不确定性因素。**整体而言，在新一轮复苏周期的早期阶段，投资者应加码风险资产，但应注重多元化分散布局：包括股票和信用债券。区域择优配置至关重要，疫情率先受控的东亚地区的股债资产值得重点关注。**



资料来源：万得，左图数据区间2020.07.01-2020.10.10，右图数据区间2020.03.01-2020.10.15

## 大咖观市

# 经济确定性复苏下，盈利持续改善成推动市场上行的重要力量



李文杰

上投摩根专户投资部  
投资经理/行业专家兼  
研究组长

从经济基本面来看，三季度以来国内金融与经济数据持续上行，需求正处于复苏通道中。当前对疫情已有成熟的应对方法，整体影响显著弱化，未来一至二个季度有望看到内外需共振。

流动性方面，货币政策最宽松的时点已经过去，宽信用还在继续。央行虽在压制资金空转，但也不愿看到实体需求被误伤，央行持续通过公开市场操作平稳流动性，预计在经济回到潜在增速前，央行宽松的政策基调不会变。

估值方面，目前A股估值在历史中位数附近，有近半数行业的相对估值处于20%分位数以下。上中游行业总体估值较低，包括建筑、地产、建材、电气设备、公用事业、非银金融、银行、机械等。

总体来看，经济处于确定性复苏中，盈利持续改善是推动市场上行的重要力量。四季度市场核心变量是基本面，最大的不确定性是美国大选带来的市场波动。综合来看，基本面上行趋势在强化，美国大选的不确定性在弱化，国内外需求共振有利于市场进入盈利推动的上行趋势中。在中国经济持续恢复背景下，伴随十一长假、“双十一”等节庆的提振，中国景气复苏动能有望加快，叠加央行对流动性的持续呵护，参照近20年中国指数9-12月涨幅表现，四季度中国股市持续存在表现空间。

行业配置上，重点关注顺周期品种以及科技成长板块，主要配置思路是遵循行业景气。经济复苏期，顺周期行业盈利开始改善，受益于经济恢复相关行业景气上行。科技细分行业中，消费电子、光伏、新能源等行业景气度较高，也是我们持续看好的。

## 其他观察

### ■ 深圳经济特区成立四十周年，推动深圳综合改革试点重要文件发布

10月11日，《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020—2025年）》发布，支持深圳开展数字人民币内部封闭试点测试，推动数字人民币的研发应用和国际合作；扩大金融业等对外开放，推进人民币国际化方面先行先试。同时，支持深圳在土地管理制度上深化探索，在资本市场建设上先行先试，制定深圳放宽市场准入特别措施清单，放宽能源、电信、公用事业、交通运输、教育等领域市场准入。

### ■ 中国央行将外汇风险准备金率归零，抑人民币升势同时稳经济

在人民币兑美元近期快速升值并创出逾15年最大单日涨幅后，中国央行宣布自10月12日起将远期售汇外汇风险准备金率从20%调降至零，这也是自2018年8月外汇风险准备金率上调至20%后再度恢复为零。央行同时强调，将继续保持人民币汇率弹性，稳定市场预期，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。分析人士指出，近期人民币升值速度较快，此时调降外汇风险准备金率，将降低企业远期购汇成本，有利于增加购汇需求，缓和人民币升势。

### ■ 美国9月PPI同比增长0.4%，为6个月来首次转正

根据美国劳工部公布的数据显示，9月PPI同比增长0.4%，超过此前市场预期的增长0.2%，前值为降低0.2%，为6个月来首次转正。美国9月PPI环比增长0.4%，超过此前市场预期的增长0.2%，前值为0.3%。剔除掉能源和食品的9月美国核心PPI环比上涨0.4%，超过市场预期的增长0.2%，持平于前值的0.4%。PPI增长超过预期2倍，且为6个月来首次出现通胀趋势，其主要推动是来自于食品价格环比增长1.2%，同比增长13.3%。

### ■ 中国央行：维护正常货币政策空间，目前市场利率与经济基本面基本匹配

10月14日，2020年第三季度金融统计数据发布会在北京召开。中国央行货币政策司司长孙国峰在会上称，当前疫情对经济冲击的高峰已经过去，但是中国面临的国际形势仍然复杂严峻，货币政策坚持稳健取向不变，更加灵活适度，更加精准导向，要完善跨周期设计和调节，维护正常货币政策空间。他并称，目前从长期、短期、中期流动性来看，银行体系流动性都保持在合理充裕的水平；市场利率围绕央行政策利率运行，利率水平与当前的经济基本面总体是匹配的。

资料来源：路透，Wind，华尔街见闻

## 大事前瞻

### 本周主要国家议程、经济数据

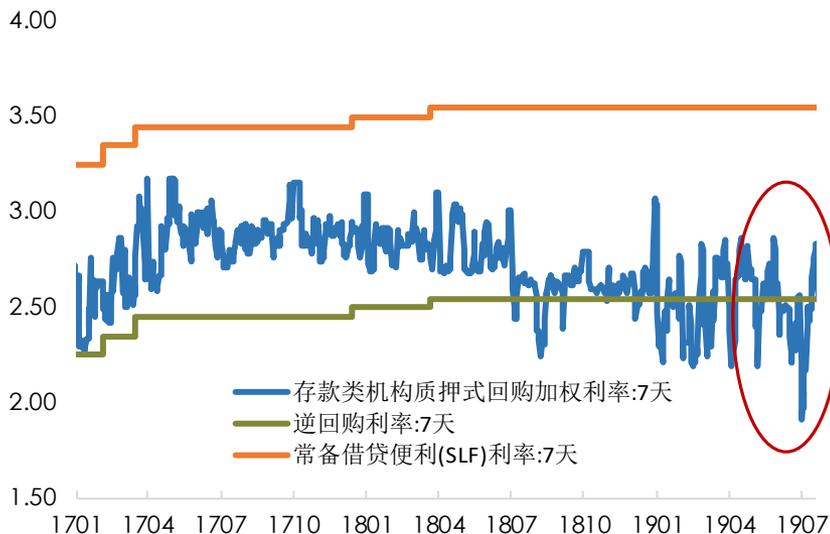
| 事项   | 日期     | 重点摘要  |
|------|--------|---|
| 央行议程 | 10月19日 | 澳大利亚10月澳洲联储公布会议纪要   |
|      | 10月19日 | 中国9月发电量产量累计值、中国9月钢材产量累计值、中国9月工业增加值、中国9月固定资产投资、中国9月生铁产量累计值、中国9月天然气产量累计值、中国9月天然原油产量累计值、中国9月原煤产量累计值、中国9月原油加工量累计值、中国第三季度GDP |
| 经济数据 | 10月20日 | 美国9月新屋开工：私人住宅   |
|      | 10月21日 | 英国9月CPI、中国10月21日沥青库存率、美国10月16日EIA库存周报：商业原油增量  |
|      | 10月22日 | 美国10月16日EIA库存周报：成品汽油、美国10月16日原油和石油产品库存量、美国10月17日当周初次申请失业金人数   |
|      | 10月23日 | 美国10月16日天然气库存、日本9月CPI、德国10月制造业PMI、欧盟10月欧元区制造业PMI、中国10月22日苯乙烯工厂库存  |
| 其他   | 10月19日 | 中国10月国家统计局召开10月国民经济运行情况新闻发布会  |
|      | 10月20日 | 中国9月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告   |

## 趋势跟踪

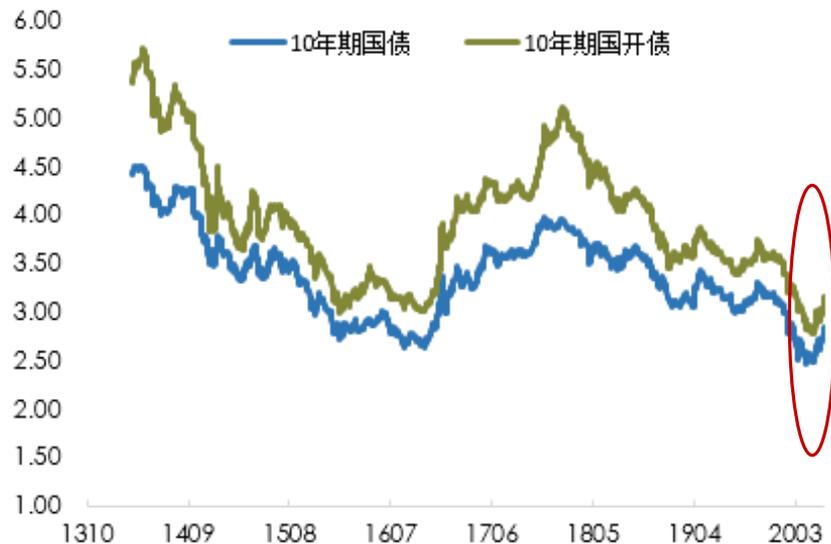
### 市场利率上行，国债收益率小幅上行

- 截至 2020/10/16，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升1.7个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升3.3个bps和上升0.5个bps

#### 中国利率走廊



#### 中国10年期国债收益率



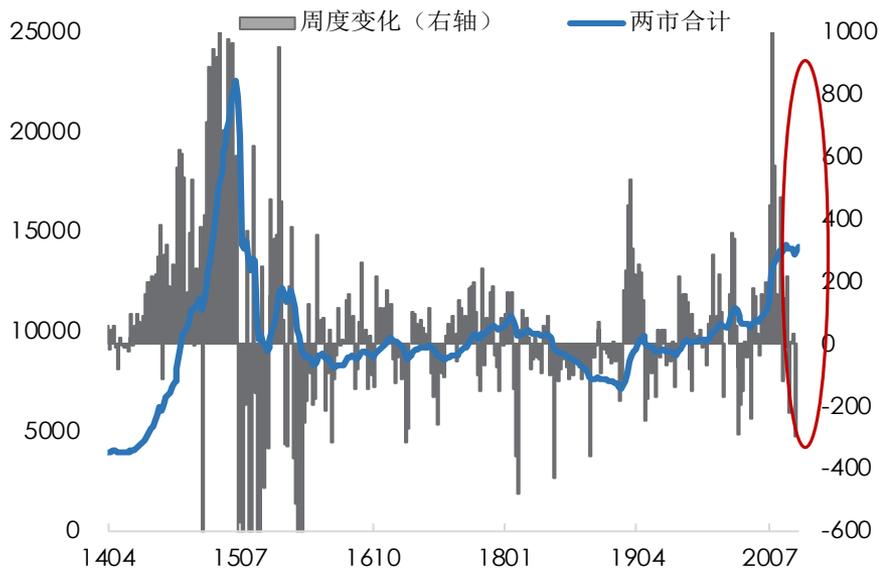
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/10/16

## 趋势跟踪

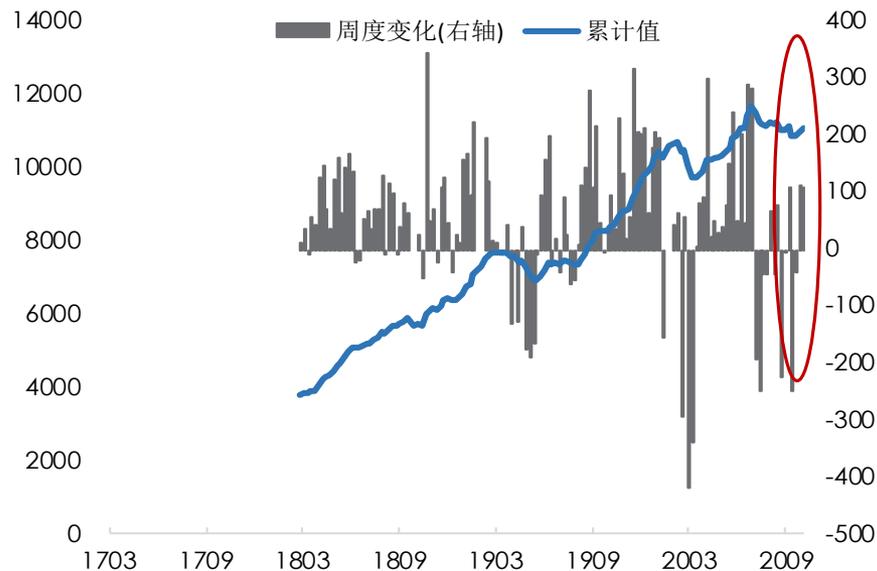
### 融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2020/10/16，融资余额较前一周上升391.8亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入111.19亿元，显示外资流入A股市场

#### 融资余额（亿元）



#### 北上资金（亿元）



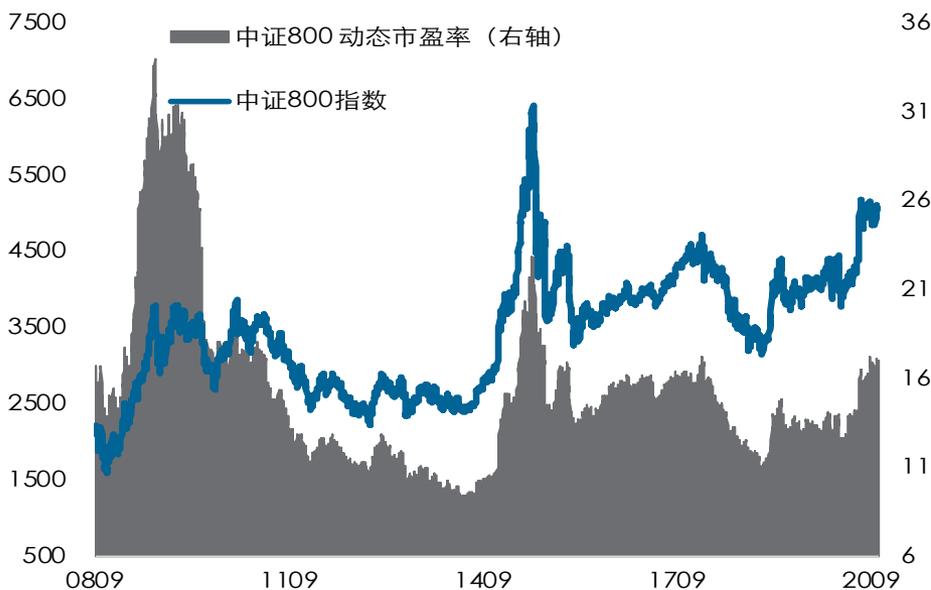
资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/10/16

## 趋势跟踪

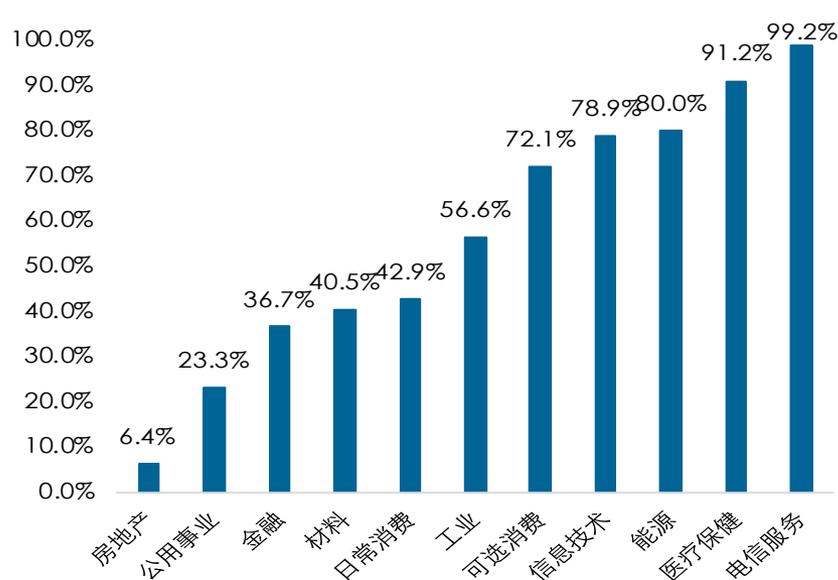
### A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至2020/10/16，中证800指数估值为17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：1999.12.31-2020/10/16

\*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%，2019年、2018年、2017年、2016年、2015年累计净值回报分别为56.58%、-22.15%、14.35%、-8.32%、50.30%，对应区间的基金业绩比较基准增长率分别为20.21%、-9.85%、11.22%、-3.95%、5.83%。上投摩根双核平衡基金历任基金经理为罗建辉(20091024-20150130)、卢扬(20141030-20151120)、陈思郁(20150804至今)、李德辉(20180330-20190719)。

# 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。