

上投摩根 每周市场洞察报告

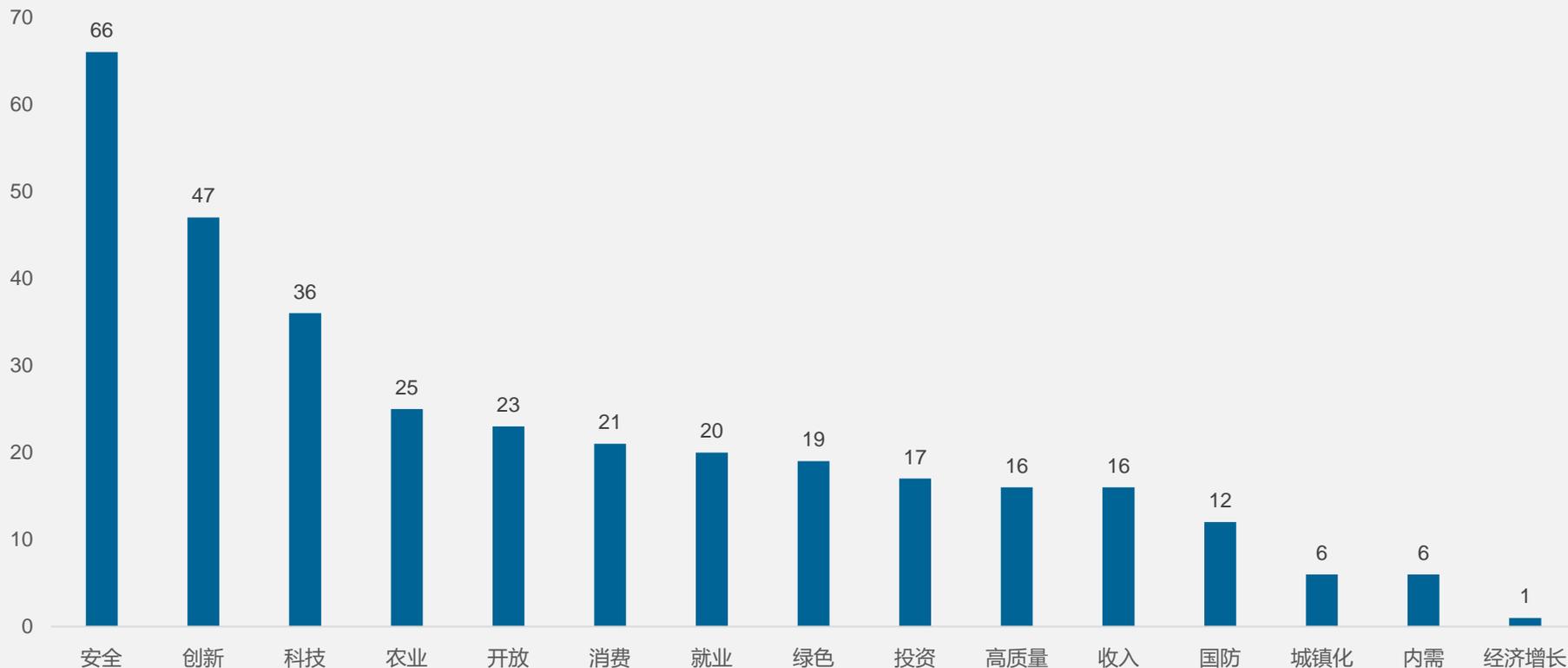
2020年11月16日

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：《十四五规划建议》中“安全”仍是出现次数最高的关键词

《十四五规划建议》中关键词出现频次



数据来源：《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，东吴证券研究所

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	2.2	7.2	11.8	22.0
MSCI发达市场	2.4	7.2	11.5	24.2
MSCI新兴市场	1.0	6.6	13.8	5.8
MSCI亚太不含日本	1.1	10.9	17.0	9.8
MSCI欧洲	4.8	-3.6	0.5	-0.8
标普500	2.2	11.0	15.9	38.7
上证综指	-0.1	8.5	13.9	-4.0
英国	6.9	-16.3	-14.1	-14.8
德国	4.8	-1.3	-1.2	0.0
香港	1.7	-7.2	-1.6	-10.4
日本	4.4	7.3	8.9	13.4
澳大利亚	3.5	-4.2	-4.4	6.4
韩国	3.2	13.5	17.5	-1.4
台湾	2.3	10.6	15.7	24.2
印度	3.7	5.3	8.3	31.5
俄罗斯	4.2	-20.7	-14.6	6.9
巴西	3.8	-9.4	-1.3	44.5

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/11/13

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)	0.89	6.00	15.00	-103.00
10年中债收益率 (bps)	3.27	6.52	7.65	13.50
中证全债指数 (%)	-	-0.2	0.0	-1.2
中证国债指数 (%)	-	-0.3	-0.1	-1.6
中证国开债指数 (%)	-	-0.1	0.2	-1.1
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.3	-0.1
AA信用债指数 (%)	-	0.1	-0.6	0.4
中证转债 (%)	-	-0.4	-0.8	4.6

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	0.4	-5.2	-35.4
伦铜	0.8	4.6	11.9	13.4
CRB商品指数	-0.2	1.1	9.6	3.3
COMEX黄金	-3.3	-0.3	-4.2	24.0
COMEX白银	-3.5	2.6	-10.7	38.2
富时发达市场REITs	6.5	4.4	5.8	6.4

外汇

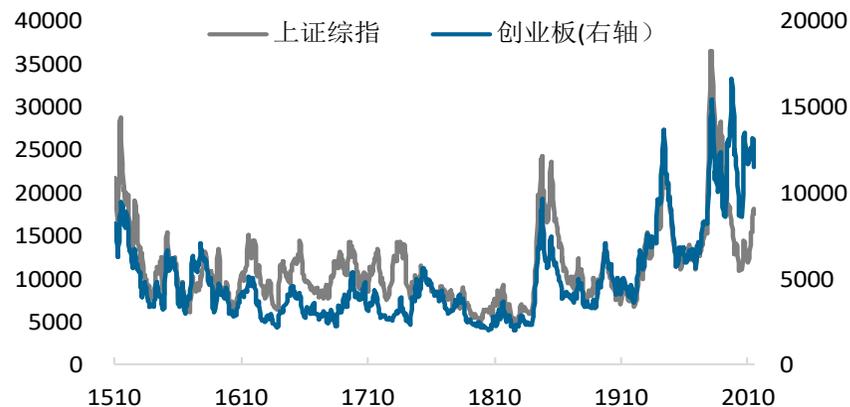
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	0.0	-2.2	-5.1	-5.3
美元指数	0.4	-0.6	-0.3	-3.6

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	-0.1	8.5	13.9	-4.0
沪深300	-0.6	18.6	24.5	17.7
中证800	-0.4	18.9	25.7	11.5
中证500	0.1	19.7	29.4	-5.5
中小板指	-2.0	37.9	47.0	12.2
创业板指	-1.0	50.5	60.9	42.0
恒生指数	1.7	-7.2	-1.6	-10.4
恒生国企	0.5	-5.6	0.2	-9.8
中概股1)	1.4	43.4	51.0	38.0
MSCI 中国	-2.2	25.1	36.2	20.4

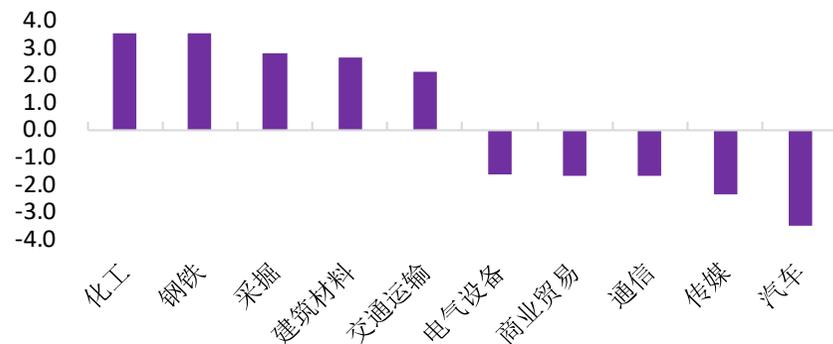
上周成交量（亿元）



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	-0.6	41.8	49.5	36.5
大盘价值	-0.5	1.1	6.2	4.5
中盘成长	1.9	29.2	43.3	11.4
中盘价值	1.0	3.3	13.1	-14.7
小盘成长	1.4	19.0	30.7	-9.7
小盘价值	0.9	14.3	22.8	-8.5

上周行业涨跌幅（%）



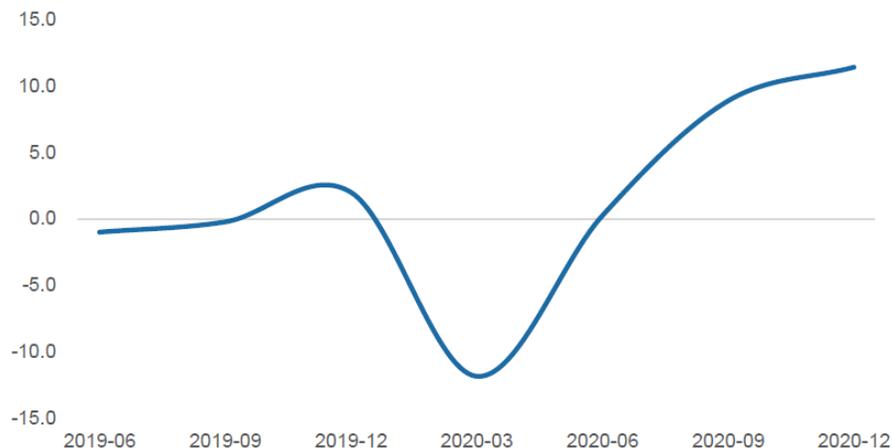
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2020/11/13

市场观察(1) 中国宏观与A股

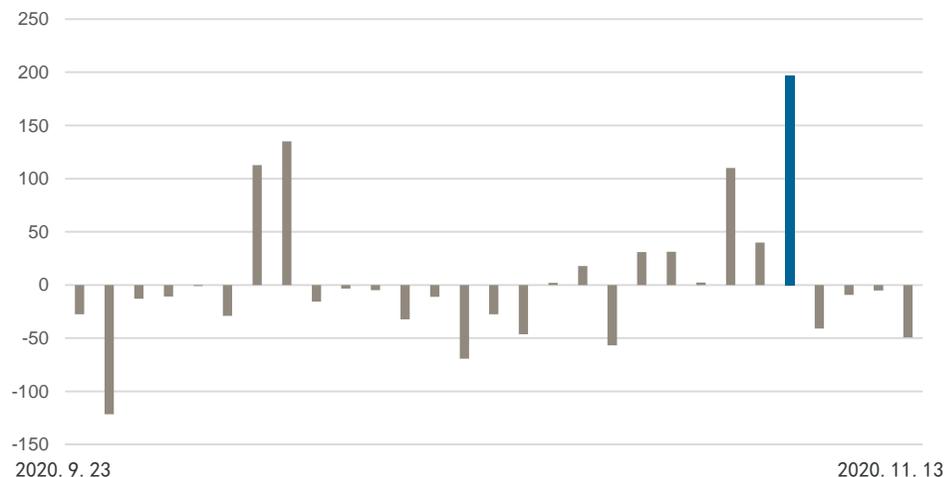
出口数据再超预期，中国资产持续“吸金”

- **十月出口数据再超预期，出口强势有望持续：**10月社会融资规模新增1.42万亿，基本符合预期，增量环比周期性回落，同比多增超5500亿，整体趋于平稳；信贷方面，10月全口径新增人民币贷款6898亿，同比多增285亿，总量同比基本持平。亮点在于**10月出口同比增长11.4%，已是连续第五个月加速，再度超出市场普遍预期。**当前全球疫情持续处于高位，国内产能修复优势尽显，在全球贸易整体萎缩背景下，我国出口逆势高增，我国商品在全球市场份额进一步扩大；此外，10月防疫物资出口减速，显示**当前我国出口增长基础更为坚实，出口强势有望持续。**
- **不确定性因素消除后风险偏好回升，全球资金青睐A股：**由于部分不确定性因素消除，近一周以来全球风险偏好有所回升。叠加海外新冠肺炎疫情恶化，投资者对部分欧美资产中期投资信心或有所下滑。**以中国资产为代表的部分新兴市场成为外资“避风港”。**11月9日当天，北上资金单日A股净买入额近200亿元，达历史次高；当日沪深300指数创近5年来新高，沪深两市成交额再度突破万亿元。展望后市，随着经济回升，国内流动性继续保持中性，**宏观经济的持续修复与新冠疫苗问世有望成为股市最重要的基本面支撑。消费和服务业等报表持续改善、景气度回升的顺周期品种值得关注。**

10月出口同比增长11.4%，连续第五个月加速（%）



北上资金近30日流向（亿元）



资料来源：（左图）Wind，2020.10.31；（右图）Wind，沪深港通净买入额，统计区间2020.9.23-2020.11.13。

市场观察(2) 海外

疫苗进展超预期，疫情受抑资产大幅补涨

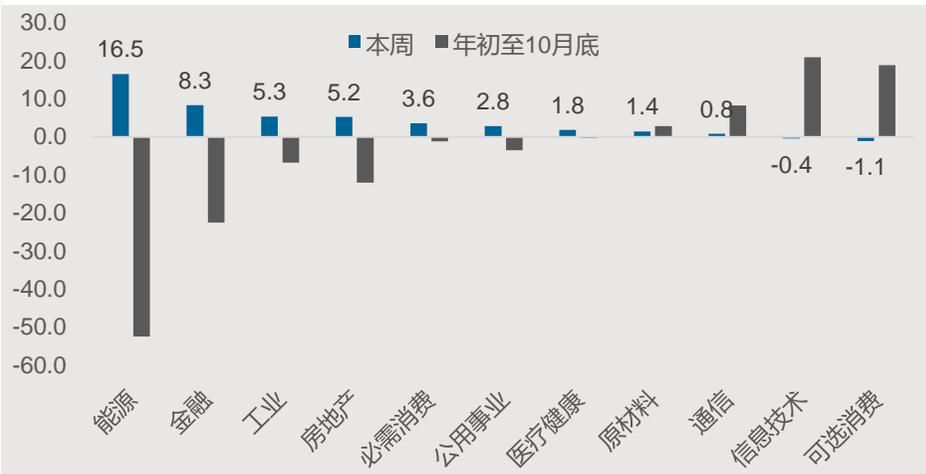
- 疫苗进展超预期，疫情受抑资产大幅补涨：** 制药巨头辉瑞周一表示，根据初步试验结果，旗下实验性新冠疫苗的有效性超过90%。辉瑞和德国合作伙伴BioNTech表示，目前为止没有发现严重的安全问题，预料将在本月稍晚申请美国紧急使用授权。在全球投资者看来，疫苗的超预期进展或意味着人类抗击新冠病毒有望迎来重大胜利，消息刺激此前在疫情中表现落后的板块、资产和区域大涨，本周欧洲股市大涨近5%领跑全球股市，原油涨逾10%而黄金跌近3.3%，行业上能源、金融、地产等此前表现落后的板块领涨。
- 美国大选接近尾声，支持性政策仍将延续：** 在多日的激烈争夺后，美国总统和国会选举接近尾声，截至11月11日，投票数据显示本次选举可能会在美国的行政和立法机构产生党派分裂的局面：民主党候选人拜登入主白宫，同时民主党赢得众议院多数议席，而共和党则赢得参议院多数议席。从投资角度看，这可能意味着经济会以更慢的速度走出疫情所导致的衰退，而美联储将继续保持宽松，更加倾向于支持增长的政策，而非过早退出其资产购买计划，因此低利率和平坦的收益率曲线有望持续。在这种政策环境下，成长股的表现可能优于价值股，而大盘股的表现可能会优于小盘股。此外，美元趋弱的环境则有利于国际资产的回报，尤其是新兴市场股票。

本周行业涨幅前十：顺周期与新兴产业齐飞(%)

	本周	年初至10月底
布伦特原油	10.8	-39.5
富时发达市场REITs	8.4	-26.0
MSCI欧洲	4.8	-15.7
MSCI欧澳远东	3.8	-12.6
MSCI全球	2.2	-2.5
MSCI亚太	1.3	0.6
MSCI美国	1.8	2.9
comex黄金期货	-3.3	23.4

资料来源：万得，截至2020.11.13

标普500一级行业：落后板块大幅补涨(%)

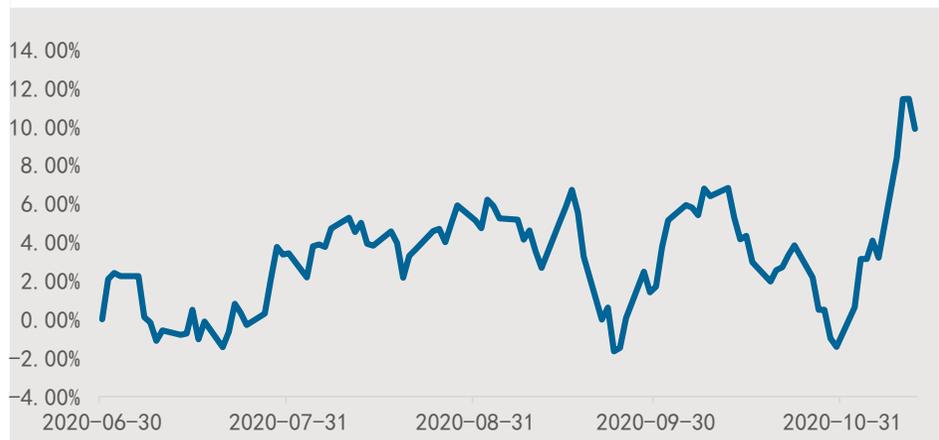


市场观察(3) REITs

海外疫苗进展超预期，落后资产补涨，REITs布局正当时

- **海外疫苗进展超预期，落后资产补涨：**当地时间11月9日，辉瑞制药宣布，与德国生物科技公司BioNTech共同开发新冠mRNA疫苗能有效阻止90%的感染。辉瑞称，在94名新冠感染受试者中，研发的mRNA疫苗证明了高于90%的有效性。《华尔街日报》称，这是阻止全球大流行的里程碑。受消息影响，之前表现落后的大类资产涨幅明显（航空、旅游、酒店、商场等板块大涨），REITs就是其中之一。
- **经济数据触底反弹，REITs布局正当时：**从基本面看，宏观经济以及REITs资产相关的各项数据在二季度触底后均已明显反弹。首先，美国的失业率已从4月份14.7%下降至9月底的7.9%；其次，美国零售额在8月底已超过疫情前的高点；第三，Nareit的调查数据显示，9月份，前期受疫情影响最大的零售类物业的租金收取率较5月低点大幅回升，其中独立店铺的租金收取率从70%上升到95%，购物中心的租金收取率从49%上升到82%；第四，从估值角度看，二季度末的数据显示REITs资产的估值水平相对于股票资产的估值差距有所拉大。但依目前情况看估值差可能会继续扩大。基本面和估值角度均显示REITs资产已具有较高的中长期投资价值，值得重点关注。

二季末以来REITs指数表现逐步反弹 (%)



2004-2019年REITs指数累计总回报超越股票指数



资料来源：万得，彭博。左图数据统计区间2020.06.30~2020.11.13，右图数据区间2004.01.01-2019.12.31

大咖观市：科技股双11也“打折”，后市还有机会吗？



李德辉

上投摩根科技前沿、智选30、卓越制造、慧选成长、慧见两年持有期基金基金经理

资料来源：上投摩根。

最近，港股科技公司都出现了较大幅度的调整，尤其是几个互联网龙头公司跌幅明显。我们认为这些互联网龙头公司的大幅调整，是多重因素叠加的影响。一方面，美国市场疫苗传出正面消息引发市场对于全球经济复苏的预期，全球超宽松的货币政策预期将边际趋紧，高估值的科技股受到压力。因此不仅港股科技股、互联网龙头股走跌，美国的大型科技股也多数走低。另一方面，受11月10日市场监管总局就《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》公开征求意见的事件影响，引发市场担忧情绪，也是导致股价下跌的重要原因之一。我们认为本次互联网龙头公司大幅调整最主要的还是这部分资产估值比较贵，所以受到外部因素冲击时，就容易出现较大波动。

接下来，投资上我们偏向做好防御。一方面我们在不同市场，不同板块上都进行了布局，组合配置上整体比较均衡。风险控制上对于一些估值过高以及增长空间不大的品种我们会尽量规避，争取降低组合净值损耗。同时也会顺势而为，适当关注一些顺经济周期的、短期低估值的品种以帮助增加组合的稳定性，以此增加组合的防御性。

但是我们仍看好这些互联网龙头公司，虽然短期估值也比较贵，但无论从行业赛道，还是公司经营上看，未来仍可看到较大的增长空间。而且这部分资产护城河足够深，且没有替代性，所以我们认为可以通过持有来争取长期收益的。同时我们认为这部分资产因外部原因出现快速的调整也是很好的风险释放，风险释放后，反而更具投资价值，也给我们提供了以更好的买入机会，从而帮助提升组合的隐含回报率和长期投资体验。

其他观察

■ 欧洲央行总裁：将关注增加购债和低息贷款，以支持欧元区经济

欧洲央行总裁拉加德表示，在下月制定新的经济刺激方案时，欧洲央行将重点关注追加紧急购债规模和向银行提供更多低息贷款，以帮助受到疫情冲击的欧元区经济。拉加德说，由于第二波新冠疫情迫使各国对经济活动采取新的限制措施，从目前来看，欧元区通胀率保持在负值的时间可能比预期更长。

■ 中国央行报告：当前金融风险可控但形势仍严峻，要精准处置重点领域风险

中国央行周五发布中国金融稳定报告（2020）称，当前金融风险总体可控，但形势依然严峻复杂；下一步要精准处置重点领域风险，支持中小金融机构多渠道补充资本、完善公司治理，完善互联网金融风险监测预警体系，深化汇率形成机制改革，发挥好汇率调节宏观经济和国际收支自动稳定器的作用。

■ 浦东开发开放30周年庆祝大会隆重举行

新华社报道，浦东开发开放30周年庆祝大会12日上午在上海市举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在会上发表重要讲话强调，要抓住机遇、乘势而上，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中、四中、五中全会精神，科学把握新发展阶段，坚决贯彻新发展理念，服务构建新发展格局，坚持稳中求进工作总基调，勇于挑最重的担子、啃最硬的骨头，努力成为更高水平改革开放的开路先锋、全面建设社会主义现代化国家的排头兵、彰显“四个自信”的实践范例，更好向世界展示中国理念、中国精神、中国道路。

■ 美国首次申请失业救济人数下降但疫情挑战犹存

美国劳工部12日公布的数据显示，在截至11月7日的一周，美国首次申请失业救济人数环比下降4.8万至70.9万，显示劳动力市场正逐步改善。但分析人士认为，新冠疫情再度加剧为就业持续复苏增添挑战。数据显示，在截至10月31日的一周，美国全国申请失业救济人数为678.6万，环比减少43.6万。分析人士认为，美国劳动力市场改善势头在延续，但每周首次申请失业救济人数仍远高于疫情暴发前水平。同时，疫情近期在美加速蔓延可能令就业持续复苏面临更大挑战。

资料来源：路透，Wind，新华网

大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

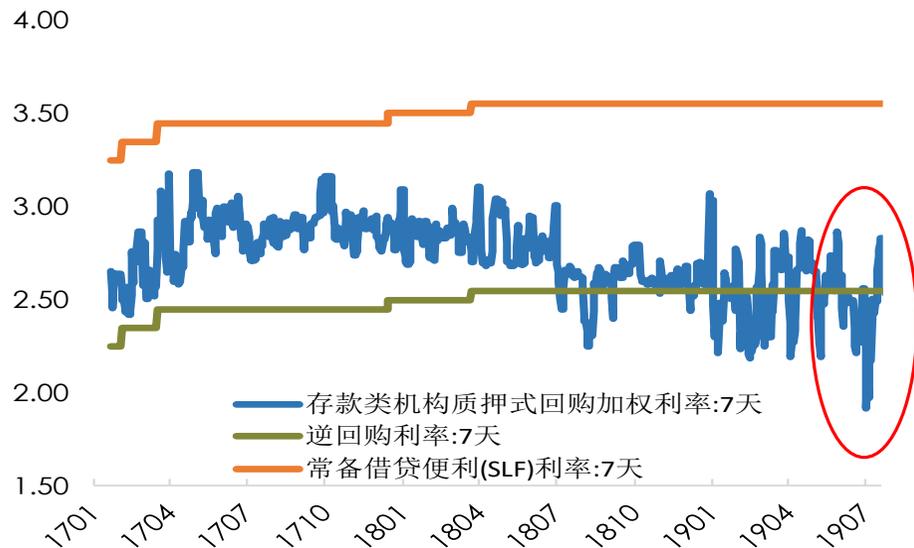
事项	日期	重点摘要
央行议程	11月17日	澳洲联储公布会议纪要
经济数据	11月16日	日本第三季度GDP、中国10月发电量产量累计值、钢铁产量累计值、工业增加值、固定资产投资、生铁产量累计值、天然气产量累计值、天然原油产量累计值、原煤产量累计值
	11月17日	美国10月核心零售总额、美国10月零售和食品服务销售、美国10月零售总额
	11月18日	英国10月CPI、中国11月18日沥青库存率、欧盟10月CPI、美国10月新屋开工：私人住宅、美国11月13日EIA库存周报：商业原油增量
	11月19日	美国11月13日EIA库存周报：成品汽油、美国11月13日柴油产量、含渣燃料油产量及库存量、航空煤油库存量、馏分燃料油产量及库存量、汽油产量及库存量、商业原油库存量、原油产量、原油和石油产品库存量、美国11月14日当周初次申请失业金人数
	11月20日	美国11月13日天然气库存、日本10月CPI、新加坡11月18日轻质馏分油库存、燃料油库存、中国11月19日苯乙烯工厂库存
其他	11月16日	国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告、国家统计局召开11月国民经济运行情况新闻发布会

资料来源：Wind

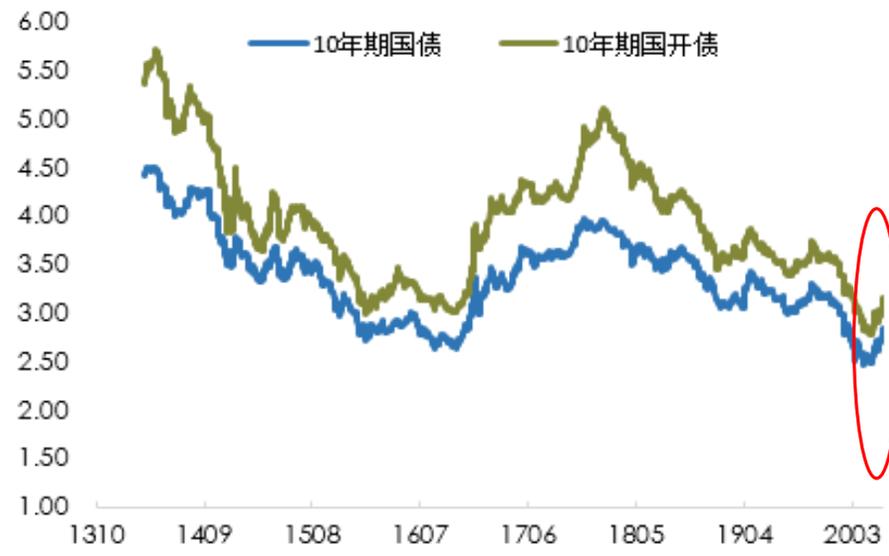
趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率上行

- 截至 2020/11/13，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升38.42个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升6.5个bps和4.0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

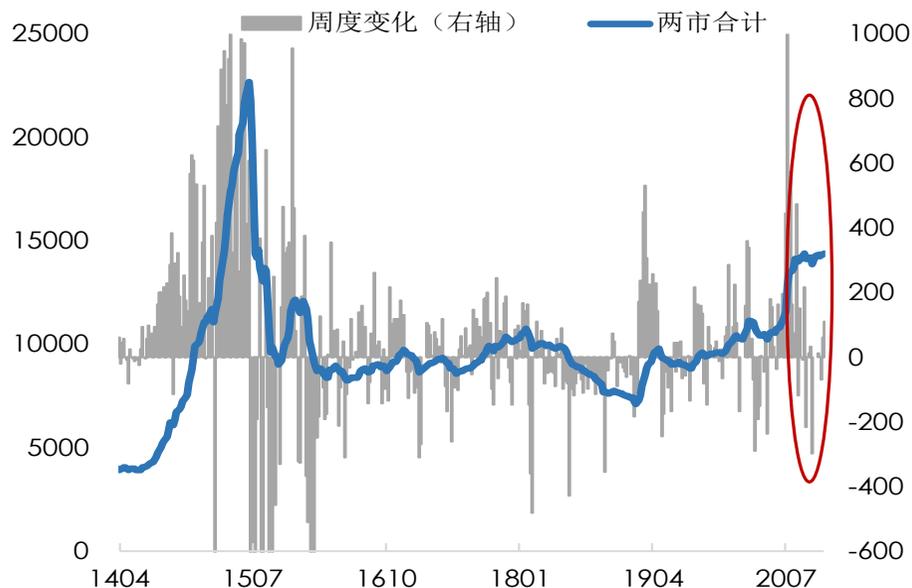


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/11/13

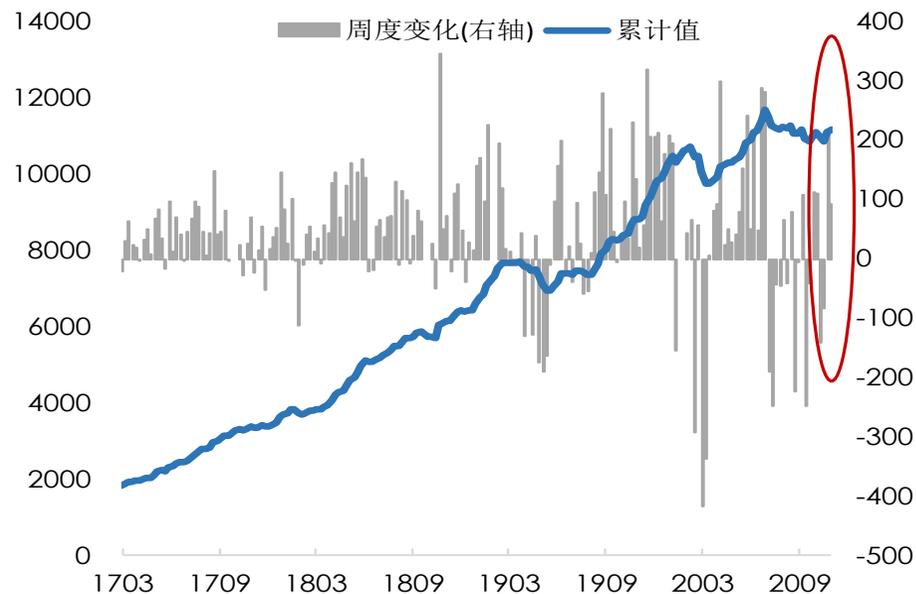
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至 2020/11/13，融资余额较前一周上升111.7亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入92.1亿元，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 2020/11/13

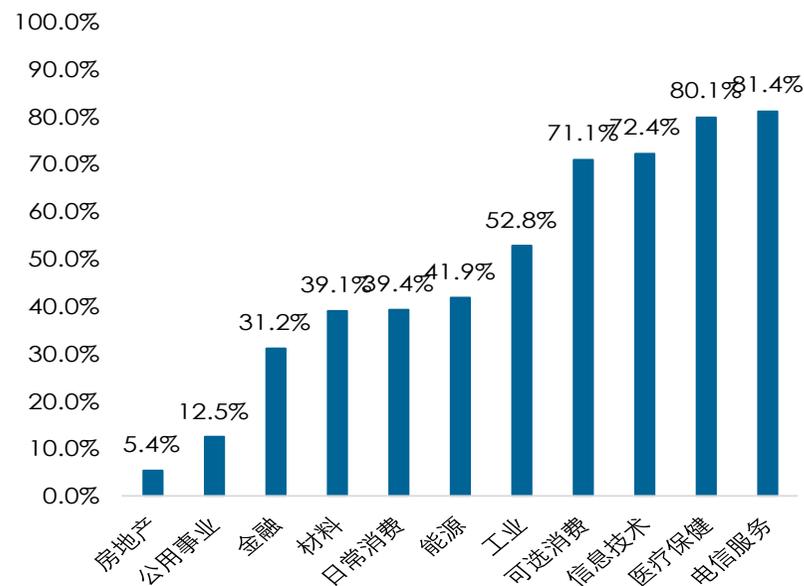
趋势跟踪：A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至2020/11/13，中证800指数估值为16.37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：1999.12.31-2020/11/13

*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