

上投摩根 每周市场洞察报告

2020年11月23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：投资紧跟政策走，十四五规划剑指下个五年的投资机会

过去三个五年规划的重点产业大多获得明显超额收益

十一五重点行业超额收益		十二五重点行业超额收益		十三五重点行业超额收益		十四五重点行业	
相关指数	超额收益	相关指数	超额收益	相关指数	超额收益	相关指数	超额收益
信息技术	+ 152%	信息技术	+ 150%	信息技术	+31%	信息技术	?
高端装备制造	+ 304%	高端装备制造	- 12%	高端装备制造	+ 23%	医药生物	?
能源	+ 101%	新能源	- 43%	新能源	+ 47%	新能源	?
航空航天	+ 231%	新能源车	+37%	新能源车	+ 27%	新材料	?
生物制药	+ 474%	新材料	+131%	新材料	+ 9%	高端装备制造	?
		生物育种	+45%	生物育种	+ 16%	新能源车	?
		医药生物	+51%	医药生物	+ 78%		
				智能制造	+ 27%		
				航空航天	- 4.7%		

数据来源：五年规划报告，万得，超额收益为各个五年规划期间万得二级行业指数相对于上证综指的超额收益

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	0.6	7.8	12.1	22.6
MSCI发达市场	0.4	7.7	11.7	24.8
MSCI新兴市场	1.8	8.5	14.9	6.4
MSCI亚太不含日本	2.0	13.1	18.7	11.8
MSCI欧洲	1.4	-2.3	2.0	-0.1
标普500	-0.8	10.1	14.4	37.8
上证综指	2.0	10.7	16.0	-0.4
英国	0.6	-15.8	-12.5	-14.0
德国	0.5	-0.8	-0.2	0.6
香港	1.1	-6.2	-1.6	-9.6
日本	0.6	7.9	10.3	14.7
澳大利亚	2.1	-2.2	-2.7	10.0
韩国	2.4	16.2	20.1	1.0
台湾	3.3	14.3	17.9	28.6
印度	1.0	6.4	7.9	31.5
俄罗斯	2.8	-18.5	-12.8	11.9
巴西	1.3	-8.3	0.2	44.4

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)	0.83	-6.00	2.00	-109.00
10年中债收益率 (bps)	3.31	3.85	11.45	17.35
中证全债指数 (%)	-	-0.3	-0.2	-1.5
中证国债指数 (%)	-	-0.3	-0.4	-1.9
中证国开债指数 (%)	-	-0.2	-0.1	-1.3
AAA信用债指数 (%)	-	-0.2	-0.5	-0.3
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.3	0.4
中证转债 (%)	-	0.0	-0.7	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	5.8	4.8	0.8	-31.5
伦铜	4.0	5.2	10.0	17.6
CRB商品指数	1.9	2.2	9.5	5.5
COMEX黄金	-0.9	-2.4	-4.0	22.7
COMEX白银	-2.2	-3.0	-10.8	35.2
富时发达市场REITs	0.3	9.5	8.7	8.7

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	-0.6	-1.7	-5.1	-5.9
美元指数	-0.8	-0.9	-0.5	-4.3

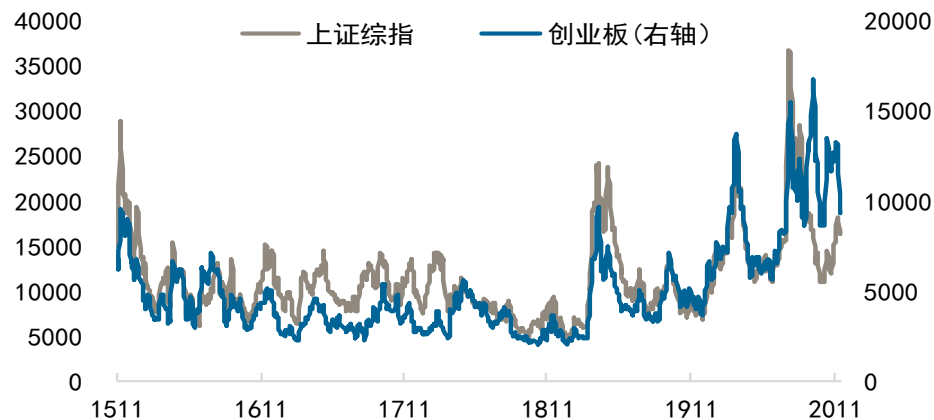
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/11/20

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	10.7	16.0	-0.4
沪深300	1.8	20.7	26.5	19.3
中证800	1.8	21.0	27.3	14.3
中证500	1.8	21.9	29.9	-0.2
中小板指	-0.1	37.7	44.9	14.7
创业板指	-1.5	48.3	55.1	43.4
恒生指数	1.1	-6.2	-1.6	-9.6
恒生国企	0.1	-5.5	-0.6	-8.5
中概股1)	-0.2	43.0	56.8	37.7
MSCI中国	0.8	26.1	36.8	20.2

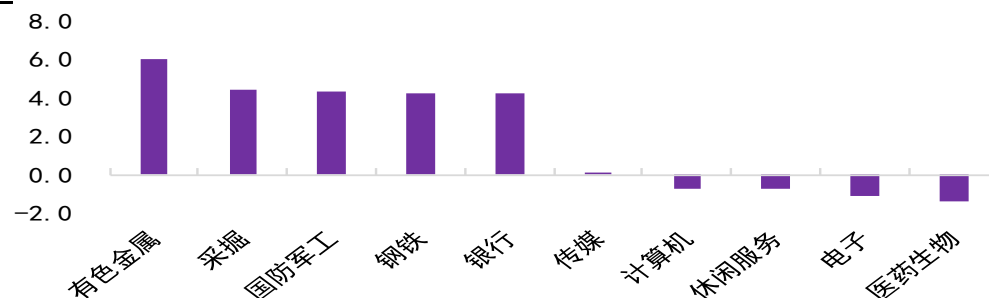
上周成交量（亿元）



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	42.7	50.0	38.3
大盘价值	3.5	4.6	10.1	5.1
中盘成长	-0.1	29.1	39.9	12.6
中盘价值	3.7	7.1	16.2	-9.4
小盘成长	1.3	20.5	30.0	-4.9
小盘价值	3.1	17.8	26.0	-2.4

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2020/11/20

市场观察(1) 中国

RCEP正式签订、经济延续复苏，顺周期与战略新兴产业兼顾

- **RCEP正式签订，10月经济数据延续复苏：**全球规模最大自贸区协定RCEP于15日正式签署。2019年，15个成员国总人口达22.7亿，GDP达26万亿美元，出口总额达5.2万亿美元，均占全球总量约30%。RCEP自贸区的建成意味着全球约三分之一的经济体量将形成一体化大市场，是目前全球体量最大的自贸区。国家统计局16日公布的10月主要经济数据亦延续回升趋势。得益于汽车产业链的强劲复苏和出口持续超预期，10月工业增加值同比上升6.9%，与固定资产投资和房地产投资一起再超市场预期；而在消费者“屯粮”备战双十一之际，10月社会零售仍然延续回升态势，同比增长4.3%。
- **顺周期短期继续领跑，投资宜长短周期兼顾：**叠加海外疫苗超预期进展的消息刺激，顺周期资产本周继续领跑A股、外资则延续了本月以来大举流入的态势。RCEP将助力我国形成国内国际双循环新发展格局，促进我国各产业更充分地参与市场竞争，提升在国际国内两个市场配置资源的能力；将显著提升东亚区域经济一体化水平，促进区域产业链、供应链和价值链的融合，中国企业有望从中受益。在全球经济复苏的大环境下，投资布局宜长短兼顾，既关注受益于经济复苏的顺周期资产，同时也要关注产业转型升级、十四五规划中重点提及的科技、生物医药等战略新兴产业的中长期投资机遇。

10月主要经济数据延续回升态势 (%)



顺周期类资产本周继续领跑 (%)

	本周	本月	本年	过去2年
房地产指数	3.8	6.5	-1.8	13.4
金融	3.5	5.0	3.3	30.2
材料	3.3	12.8	29.9	49.5
能源	3.1	8.9	-6.4	-10.3
必需消费	2.3	4.9	52.1	151.8
可选消费	1.8	7.8	31.2	54.1
工业	1.6	5.4	24.5	39.1
电信服务	1.4	3.1	-0.8	13.1
公用事业	0.7	4.1	4.4	12.9
信息技术	-0.8	1.9	24.3	75.6
医疗保健	-1.2	-4.1	40.8	71.1

资料来源：万得，（左）截至2020.10，（右）行业分类为万得一级行业，截至2020.11.20

市场观察(2) 亚太高息股

11月高息股领跑大市，复苏环境下价值有望重估

- **复苏预期提振，高股息策略领跑：**受拜登当选和疫苗研发进展超预期等消息的提振，10月底以来全球股市轮动，以低贝塔、高质量稳息型和价值周期型股票为主的高股息策略亦受到市场追捧，因相关消息提振了这些股票的盈利前景和配置价值。截至11月19日，MSCI亚太高股息指数本月累计上涨11.67%，MSCI全球高股息指数上涨近11%，标普500低波动红利指数上涨15.5%，中证红利指数累计上涨9.42%，均大幅跑赢相应的大盘指数。
- **高息股策略已跑输数年，复苏环境下价值有望重估：**展望后市，疫苗的超预期进展和美国大选逐渐尘埃落定，均有助全球经济延续下半年以来的复苏，为高息股提供较长期的支撑，其中尤以亚太高息股配置价值突出。亚太地区不仅经济复苏上居于领先，且估值仍合理，并且拥有全球数量最多的股息率超过3%的股票，而弱美元环境也有助于国际资本流入该区域寻求收益。历史上高息股的长期总回报表现是优于大盘的，但受到疫情以及中美贸易摩擦等因素对全球经济的拖累，高息股今年迄今以及过去几年表现仍然显著落后大盘。随着新一轮经济周期的开启，在未来较长的时间里该策略值得投资者重点关注，其也是投资者分散投资、增加收益来源的较好选择。

高息股策略在11月迎来久违的领涨

	11月以来总回报 (%)
MSCI亚太（除日本）高股息指数	11.67
MSCI亚太（除日本）指数	7.84
MSCI全球高股息指数	10.99
MSCI全球指数	10.87
标普500红利指数	15.5
标普500指数	9.68
中证红利指数	9.42
沪深300	4.96

亚太拥有最多的股息率超过3%的股票



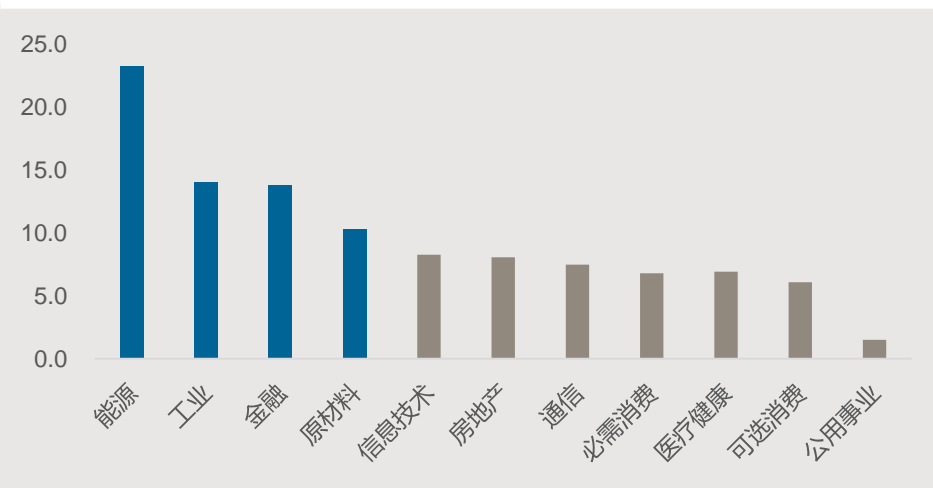
资料来源：（左）万得，截至2020.11.19；（右）FactSet，MSCI，摩根资产管理，截至2020.09.30，正股息收益并不代表正的总投资回报。

市场观察(3) 海外

疫苗进展提振复苏预期，重点关注新兴市场资产

- **疫苗进展提振复苏预期，周期类资产大受追捧：**受近期辉瑞等疫苗的突破性进展提振，全球股票市场出现了轮动，此前数月落后的市场以及行业大幅反弹。欧股强于美股，东南亚跑赢东北亚。受疫情影响最严重的行业，比如说能源、金融、非必须消费品、航空，也跑赢科技和保健医疗。究其原因，这些地区或行业在过去半年受疫情的严重打击，而令企业盈利预期非常低迷，市场认为疫苗研发成功将会带动这些行业的复苏，刺激盈利表现。此外，随着经济复苏预期增强，美国政府债券利率近期也在上升，10年期的美国政府债券一度升至0.97%，为疫情爆发以来最高。
- **根据复苏进程做主动管理，重点关注新兴市场资产：**随着复苏扩散和深入，2021年或可考虑增加股票、企业债跟新兴市场债券，特别是在经济复苏可能会因为疫苗研发成功而进一步加快的时候。在股票当中，亚洲、尤其是中国值得重点关注，而当经济表现进一步改善的时候，可进一步关注欧洲、日本以及亚洲以外的新兴市场股票，行业上可以增加对受疫情影响较严重的行业的关注度，比如说是原材料、金融及非必须消费品。中长期配置上，科技和保健医疗仍是重点关注的领域。总之，根据经济表现情况灵活配置，主动管理。

11月以来偏周期性行业领涨(%)



资料来源：万得，数据截至2020.11.20

疫苗提振复苏预期，美债收益率一度升创疫情爆发以来新高



大咖观市：增量市场下，传统行业和成长行业之间并非零和博弈



杜猛

上投摩根副总经理、投资总监、上投摩根新兴动力、中国优势基金基金经理

资料来源：上投摩根。

最近一些传统行业的公司股价开始上涨，例如机械，钢铁，有色等等。在目前时间点上是有其经济和行业背景的，过去一年，由于疫情影响，很多传统行业受到抑制，现随着疫情的缓解，经济活动逐步恢复上升，各国央行流动性的释放，对大宗商品价格也是有推动作用，尤其是在需求恢复时，公司股价也会有所表现。

因此，短期市场，一些传统行业的股票在涨，我们认为存在相应的投资逻辑。但我们并不认为构成所谓的风格切换。当前的A股市场和以前已经不太一样了。过去，国内市场是存量市场，一部分板块上涨，就会带来另外一部分的品种下跌。但现在的国内市场是增量市场，传统行业的上涨，并不一定意味着成长行业或者优势行业的持续下跌，现在看到的是短期市场现象，不会影响长期走势。

从相对中长期来看，最终决定投资收益的，还是来自企业自身竞争力和长期增长前景。所以并不是说消费，医药，科技就能够一路涨下去，我们看到有一些品种已经过分高估，透支了未来数年的股价空间，我们也会相应调整。低估值里也有一批很优秀的公司，随着疫情的缓解，经济的恢复，行业和公司景气度上行，股价也有了上行的动力和机会，我们也会考虑对这部分品种进行投资。

说到底，公司股价上涨的幅度，最终还是由产业发展趋势和公司质地决定的。当然我们会进行反复的甄别和比较，尽量找到性价比更合适的品种进行投资。

其他观察

■ 美联储副主席：疫苗方面的进展让美国经济快于预期复苏的可能性增加

美联储副主席克拉里达表示，两种新冠候选疫苗试验成功增加了美国经济复苏快于预期的可能性。克拉里达还表示，美联储正在密切关注，以确保状况保持宽松，并特别指出，联储将在未来任何有关潜在加息的讨论中将把劳动力市场的广泛指标纳入考量。只要这些指标处于低迷状态，只要通胀仍然受到控制，就应该继续调整货币政策，以消除这种就业短缺的现象。他还表示，仍应实施低利率和购买公债等其他计划。

■ 中国国家主席习近平在亚太经合组织工商领导人对话会上发表主旨演讲

中国国家主席习近平19日在北京以视频方式出席亚太经合组织工商领导人对话会并发表题为《构建新发展格局 实现互利共赢》的主旨演讲，强调世界是不可分割的命运共同体，要全面深化抗疫国际合作，推动世界经济复苏。中国积极构建新发展格局，坚持对外开放，同世界各国实现互利共赢，共创亚太和世界更加美好的未来。

■ 欧盟复苏基金受阻，多位欧洲央行官员呼吁加大财政货币支持

包括欧洲央行管委德科斯和首席经济学家连恩等几位欧洲央行政策制定者都认为，欧元区从深度衰退中复苏的过程将旷日持久，需要欧洲央行和各国政府提供更多支持，目前欧盟复苏基金遭遇迄今最大障碍。匈牙利和波兰阻止了欧盟预算和7,500亿欧元(8,880亿美元)复苏基金获得通过，此举给财政支持造成威胁。欧洲央行管委森特诺则称，“当前的债务水平无法负担大规模支持。我们需要比以前要求更高，支持措施必须有针对性且是暂时的。”

■ 中国主要宏观指标创年内新高，四季度经济增速将加快

中国经济稳定恢复的态势在10月份宏观数据上体现得更为明显。最新数据显示，10月份工业生产增速超预期，服务业生产增速继续提升，投资和消费同比增速也创年内新高。中国国家统计局预计，四季度经济增速将进一步加快，能够实现全年预期目标。

资料来源：路透，中国证券报，上海证券报

大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

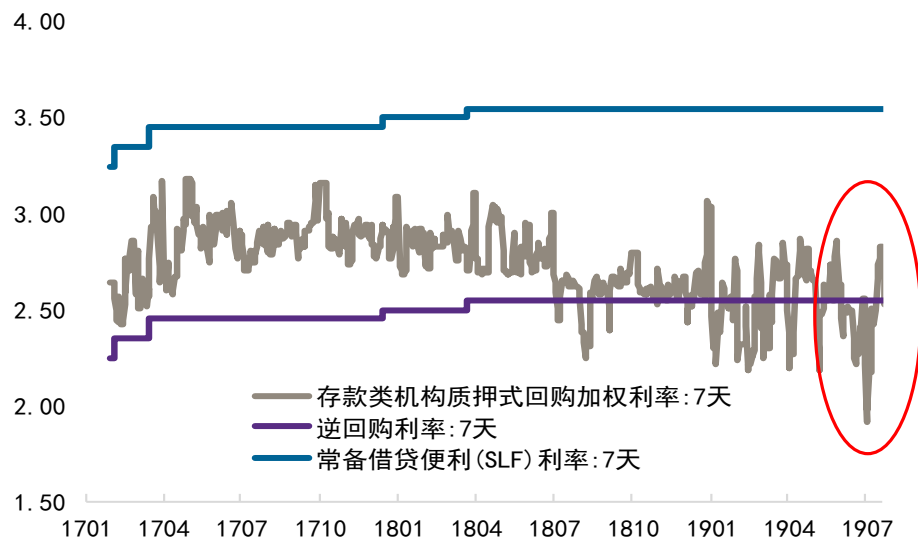
事项	日期	重点摘要
央行议程	11月27日	美联储公布会议纪要
	11月23日	德国11月制造业PMI、欧盟11月制造业PMI
	11月24日	德国11月IFO景气指数
经济数据	11月25日	美国9月馏分燃料油库存、美国9月汽油库存、美国9月原油库存、中国11月25日沥青库存率、美国第三季度GDP、美国10月个人消费支出、美国10月核心PCE物价指数、美国10月新房销售、美国11月20日EIA库存周报：商业原油增量
	11月26日	美国11月20日EIA库存周报：成品汽油、美国11月20日柴油产量、俄克拉荷马库欣原油库存量、含渣燃料油产量及库存量、航空煤油库存量、馏分燃料油产量及库存量、汽油产量及库存量、商业原油库存量、原油产量、原油和石油产品库存量、美国10月人均可支配收入、美国11月21日当周初次申请失业金人数
	11月27日	中国11月26日苯乙烯工厂库存
其他	-	-

资料来源：Wind

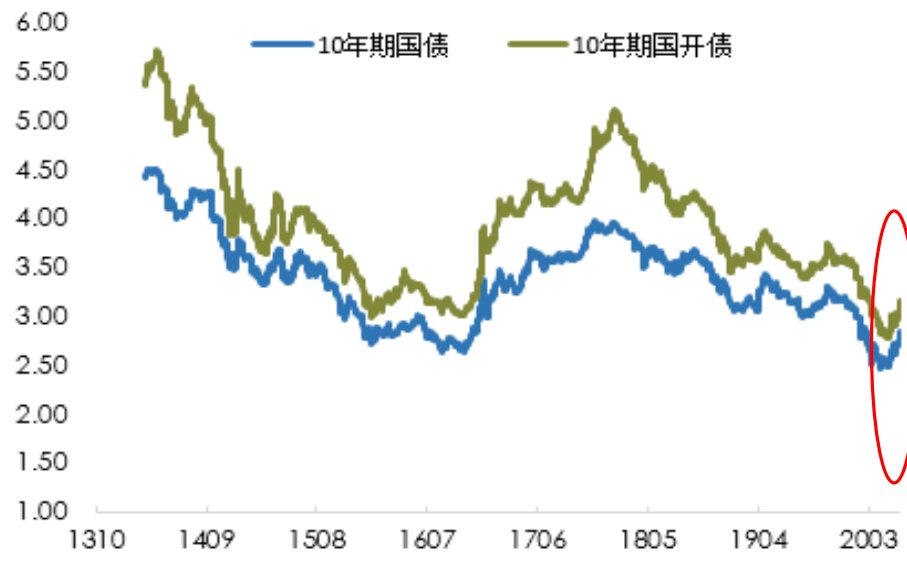
趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率上行

- 截至 2020/11/20 存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降40个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升3.9个bps和6.3个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

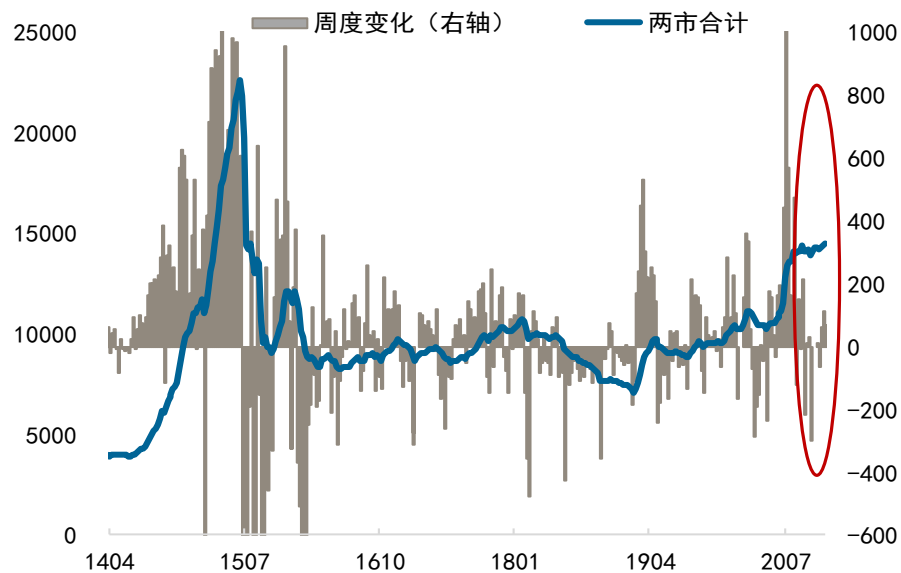


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/11/20

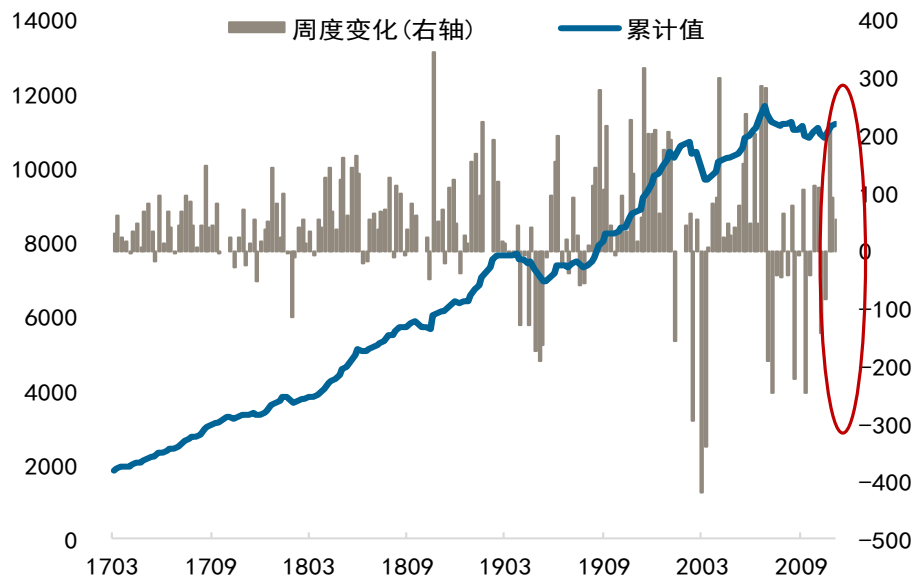
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2020/11/20 融资余额较前一周上升67.5亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入55.1亿元，显示外资流入A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

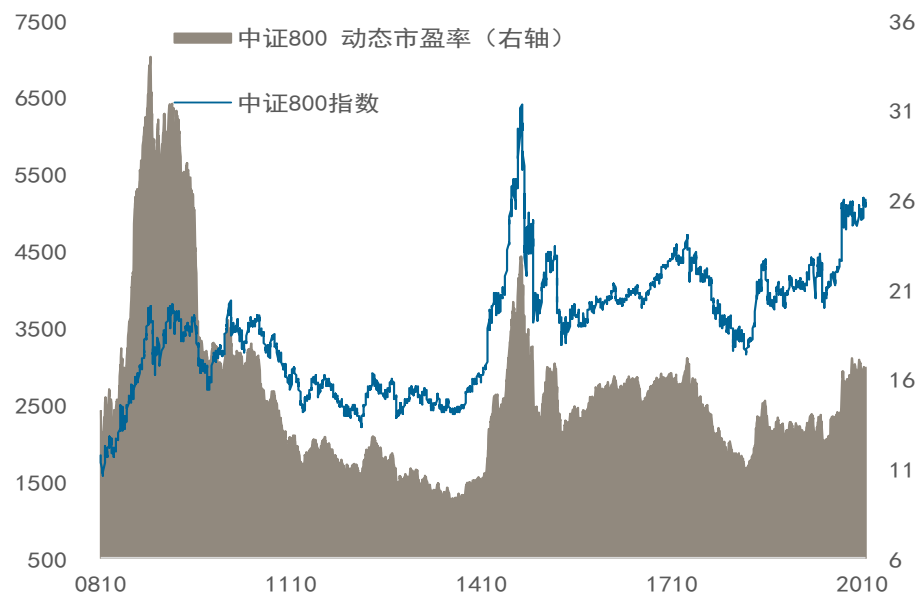


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/11/20

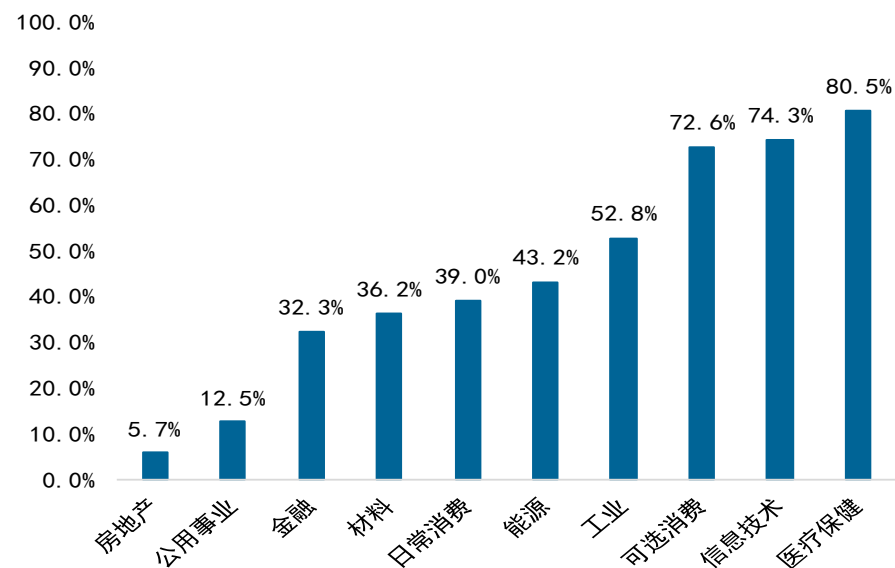
趋势跟踪:A股估值水平仍处于相对低位, 结构分化

- 截至2020/11/20 中证800指数估值为16.7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: 1999.12.31-2020/11/20

*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