

上投摩根 每周市场洞察报告

2020年12月14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：中国经济复苏超越全球主要经济体，增长动能强劲

中国经济已在2020年恢复正增长，或将在2021年继续引领全球经济复苏

实际国内生产毛利润增长比较

年化增长率(%)



资料来源：摩根大通经济研究，摩根资产管理。

截至2020年10月31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	-0.5	11.4	14.8	24.4
MSCI发达市场	-0.7	11.2	14.2	26.0
MSCI新兴市场	0.5	12.8	18.8	12.3
MSCI亚太不含日本	0.4	16.6	21.8	16.3
MSCI欧洲	-1.2	0.1	3.7	1.2
标普500	-1.0	13.4	16.6	37.7
上证综指	-2.8	9.7	14.5	0.8
英国	-0.1	-13.2	-9.3	-12.2
德国	-1.4	-1.0	-0.2	-0.1
香港	-1.2	-6.0	-0.5	-8.5
日本	-0.4	12.7	13.9	16.2
澳大利亚	0.1	-0.6	-1.6	10.7
韩国	1.4	26.0	31.6	12.1
台湾	0.9	18.9	21.9	36.2
印度	2.3	11.7	14.1	37.8
俄罗斯	4.1	-8.8	-3.4	23.5
巴西	1.2	-0.4	3.8	58.1

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/12/11

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)	0.90	-7.00	-8.00	-102.00
10年中债收益率 (bps)	3.30	3.00	5.60	15.86
中证全债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-1.2
中证国债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-1.5
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.1	-0.9
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.3	-0.3
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.2	0.2
中证转债 (%)	-	-1.7	-1.6	3.7

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	1.7	14.3	25.7	-24.1
伦铜	0.1	12.8	15.3	25.8
CRB商品指数	1.6	4.1	8.2	8.1
COMEX黄金	0.2	-1.0	-5.4	21.0
COMEX白银	-0.7	-0.8	-10.4	34.3
富时发达市场REITs	-2.0	1.2	9.9	9.2

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	0.3	-1.2	-4.3	-6.1
美元指数	0.1	-2.4	-2.7	-5.9

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	-2.8	9.7	14.5	0.8
沪深300	-3.5	19.4	25.3	20.2
中证800	-3.6	19.1	24.9	14.6
中证500	-3.9	17.9	23.5	-1.2
中小板指	-3.6	34.8	43.3	16.2
创业板指	-1.6	49.5	56.4	47.9
恒生指数	-1.2	-6.0	-0.5	-8.5
恒生国企	-1.6	-6.4	-0.5	-8.6
中概股1)	0.0	41.8	48.4	36.5
MSCI中国	-1.2	23.9	31.3	21.2

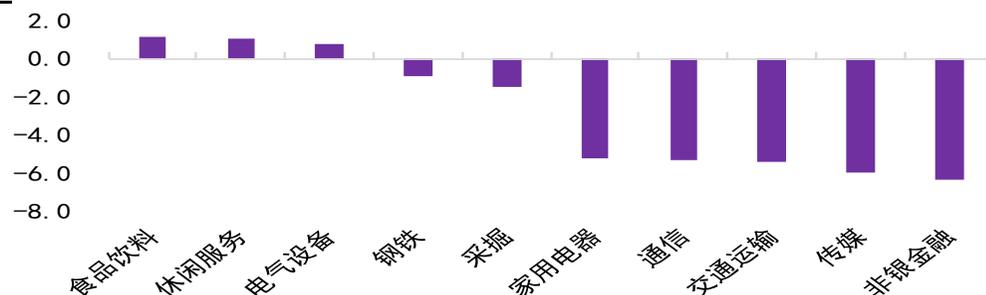
上周成交量（亿元）



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	-1.6	43.2	50.2	42.4
大盘价值	-4.9	1.2	5.5	3.4
中盘成长	-2.1	29.0	38.4	15.4
中盘价值	-3.5	4.8	10.6	-10.6
小盘成长	-2.5	18.1	24.5	-5.0
小盘价值	-3.4	12.9	19.0	-4.6

上周行业涨跌幅（%）



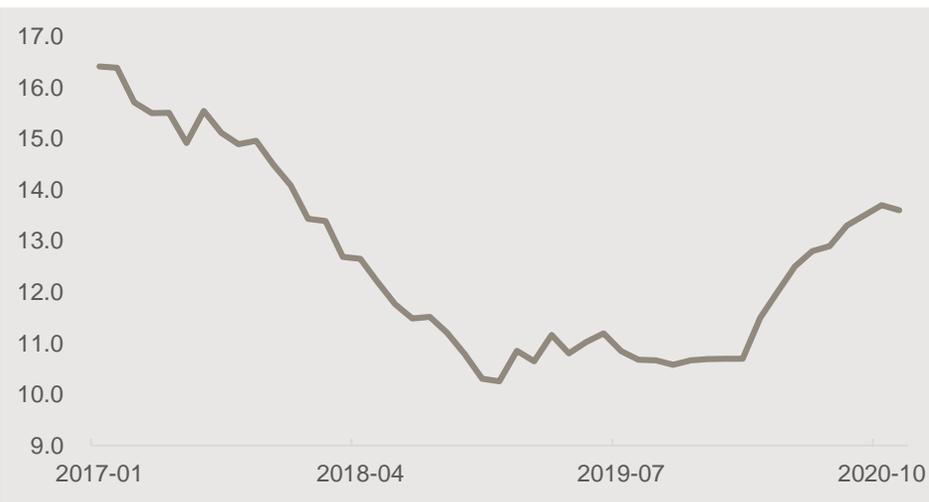
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2020/12/11

市场观察(1) A股

全球复苏提振盈利预期，顺周期板块配置价值上升

- **11月社融增速或已触顶，但“宽信用”支撑仍将延续：**中国央行9日公布的数据显示，11月新增人民币贷款（包括非银贷款）1.43万亿，同比多增400亿元。11月新增社融2.13万亿，同比多增1406亿，社融余额同比增13.6%，增速较10月下降0.1个百分点。M2同比增10.7%，增速较10月提高0.2个百分点。整体而言，11月金融数据仍然在数量和结构上保持较好表现，M1、M2增速也均环比回升，信贷增量超市场预期，信贷结构进一步改善，实体经济需求侧继续处于景气区间。尽管社融增速或已触及顶部区间，但整体“宽信用”对经济的滞后支撑有望延续到至少明年上半年。
- **全球复苏提振盈利预期，顺周期板块配置价值上升：**展望2021年，在疫苗的普及下，欧美的复苏有望在2021年春夏开始显著加强，前期被推迟和压抑的聚会和消费需求可望出现报复性释放。在全球复苏共振的主题下，预计A股全年盈利增速有望回到10%以上。结构上，顺周期行业的基本面或更强劲，沪深300增速有望好于创业板。节奏上，春季行情在流动性及基本面改善下值得期待。下半年的盈利趋势则需要观察全球货币政策和财政政策变化，但新能源车、消费电子、光伏、军工等行业大概率保持较高景气状态。

社融增速或已在11月迎来拐点



M1-M2扩张时期，A股具备上涨潜力



资料来源：万得，（左）数据区间2017.01-2020.11，（右）数据区间2002.01-2020.12.10，M1、M2数据截至11月

市场观察(2) 亚洲股市

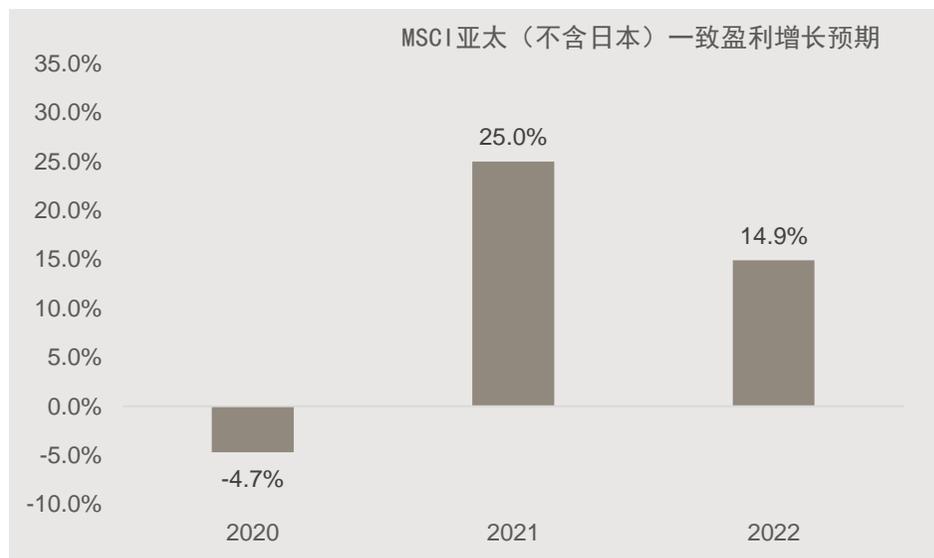
资金流入推动亚股创新高，明年企业盈利有望强劲反弹

- **资金加速流入，亚洲股市创新高：**在美国总统大选落幕、疫苗进展超预期以及美元走弱的多重利好提振下，11月以来资金加速流入亚洲，推动亚股创纪录新高。全球金融市场数据路孚特汇总当地交易所数据显示，11月份国际资金在印度、印尼、菲律宾、韩国、泰国及越南等地股市合计买进175亿美元，为至少2008年以来最高。在全球资金的推动下，MSCI亚洲指数本周再创纪录新高。
- **中国领头复苏，亚股企业获利加温：**中国经济复苏势头不减，11月制造业与服务业PMI数据同步攀升至三年来与八年来的新高，其他多数亚洲国家的PMI也均持续扩张，带动2021年企业获利预估可达25%增长，显示整体基本面对比成熟国家与其他新兴区域，亚洲仍是相对亮点。在明年全球经济有望共振式复苏的背景下，企业盈利复苏将对亚洲股市构成支撑，国际资金有望进一步流入。

MSCI亚洲指数升创纪录新高



亚股盈利明年有望迎强劲增长



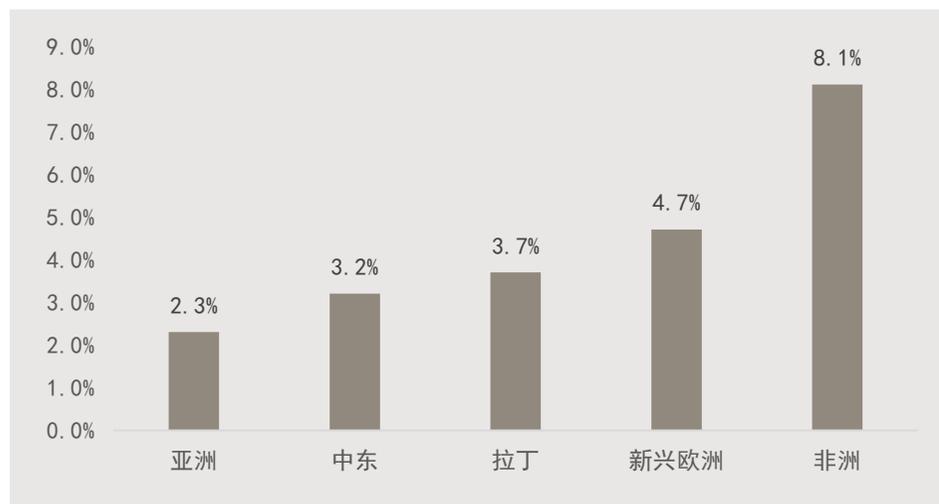
资料来源：（左）万得，数据区间2000.01.01-2020.12.10；（右）IBES, MSCI, Datastream, 反映2020.11.27当日分析师的一致预期

市场观察(3) 新兴市场债券

新兴市场债券受追捧，各个区域全面上涨

- **连续9周获得资金流入，新兴市场债券受追捧：**随着拜登接任总统的趋势渐趋明朗，加上新冠疫苗有望明年问世，全球资金近期大举加仓新兴市场债券。资金流向监测机构EPFR汇总的基金数据显示，截至12月2日当周，新兴市场债券已连续9周获得资金净流入，近4周累计净流入达121.8亿美元。中国债券市场则连续24个月获外资增持，受益于中债与海外的利差较高、中国国债纳入国际指数以及一系列债市对外开放举措。中央结算公司上周公布的数据显示，截至11月底，外资持有的中国债券增至创纪录的1.79万亿元人民币了。
- **新兴市场债券齐涨，亚债值得重点关注：**在全球资金流入的推动下，11月以来亚洲、中东、拉丁美洲、新兴欧洲和非洲各个新兴市场债券全面大涨。以年初至今的数据而论，亚债则有领先表现，代表亚洲美元债的摩根亚洲信贷指数累计上涨5.67%，代表亚洲本地货币债的摩根亚洲多元化指数累计上涨6.34%。展望未来，随着在明年全球经济共振式复苏预期的提振下，新兴市场债券有望继续受到追捧，尤其是基本面相对较好的亚洲债市。

11月以来新兴市场债券全面上涨，尤以疫情受抑区域反弹幅度为大



全球债券及货币型基金资金流向（亿美元）

2017	673
2018	-108.8
2019	415
今年以来*	-11.5
11/5-11/11	25.5
11/12-11/18	35.5
11/19-11/25	32.8
11/26-12/2	28

资料来源：（左）数据截至12月4日，（右）EPFR Global, 资料包含ETF与共同基金，*今年以来数据从2019/12/26起算。

大咖观市：投资要顺应时代的变化，投资当下最好的资产



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

■ 投资要顺应时代的变化，投资当下最好的资产

投资就是要投资于顺应这个时代，受益于时代变化的行业和公司，只有这些公司，才能迅速发展起来，成为一家大市值的公司。投资其中，与之一起成长，才能获得更为满意的回报。每个时代，都有快速发展的公司，例如十年前受益于快速城镇化的相关公司：房地产，钢铁，有色，机械等，以及现在比较受市场关注的受益于消费升级的公司：科技，消费，医药等。

■ 电动车产业链未来增长潜力巨大，值得重点关注

虽然今年电动车产业链相关公司涨幅很大，尤其是在美国市场的数家造车新势力整车公司涨幅达到几十倍之多，但这个行业未来仍然具有广阔的前景和极好的投资价值，且整个产业链，从上游，到中游，到下游都有大量投资机会，也会有很多公司成长为大市值公司，投资的整个持续性也会更长，值得我们重点关注。

■ 不拘泥于行业，全方位捕捉优质公司投资机会

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。在一些传统的行业里，也有很好的公司，不断获得更高的市场份额和发展，这在过去都有很多案例，我们也都不会放掉这些好的机会。对优秀的公司，我们不会拘泥于他们在哪个行业，投资的核心，还是要找到，并敢于持有这些好公司。投资是一个持续的过程，在投资中，即便是专业的机构，投资收益也主要来自持有而不是来自低买高卖的短期交易。想每次都买在低点又卖在高点，不仅仅不现实，而且是很容易亏钱同时又带来负面心理影响。我们希望大家也能尽量减少短期性的交易，更多的以配置的方式选择合适和优秀的品种进行投资，尽量持有时间长一些，以争取更好的回报。

其他观察

■ 中国11月金融数据基本符合预期，货币正常化步伐不止

中国11月金融数据整体并未超乎预期，企业中长贷等结构性数据仍彰显经济动能回升，分析人士认为，信用违约事件拖累下央行短期态度虽显温和，但宏观经济基本面改善趋势仍在延续，料长期仍难阻碍央行政策正常化步伐。中国央行公布，11月新增人民币贷款1.43万亿元，当月末广义货币供应量(M2)同比增长10.7%。

■ 加拿大央行维持利率和量化宽松不变，并承诺保持低利率至2023年

加拿大央行一如预期将指标利率维持在0.25%不变，并表示将维持目前的量化宽松政策，以平衡当前新冠疫情风险和对疫苗的乐观情绪。央行在声明中重申，利率将保持在有效下限，直到消化了经济闲置。根据目前的预测，这要到2023年才会发生。上述预测是在新冠疫苗竞赛最近出现进展之前做出的。

■ 美国第三季非农生产率强劲增长，但产出反弹幅度远大于就业

美国非农生产率在第三季强劲增长，但增长速度可能被夸大，因产出从大流行引发的经济衰退中强势反弹的幅度远远超过了就业增长。美国劳工部表示，衡量每位工人每小时产出的非农生产率第三季环比年率修正后为上升4.6%，上月公布的前值为上升4.9%，第二季为增长10.6%。第三季度非农单位劳工成本修正后为下降6.6%，前值为下降8.9%。

■ 中国今年有把握实现经济正增长，将保持宏观政策连续性、稳定性和可持续性

中国总理视频会见国际货币基金组织(IMF)总裁格奥尔基耶娃时指出，今年中国经济有把握实现正增长，十分不易；中国将继续保持宏观政策连续性、稳定性和可持续性，努力保持经济运行在合理区间。

资料来源：路透

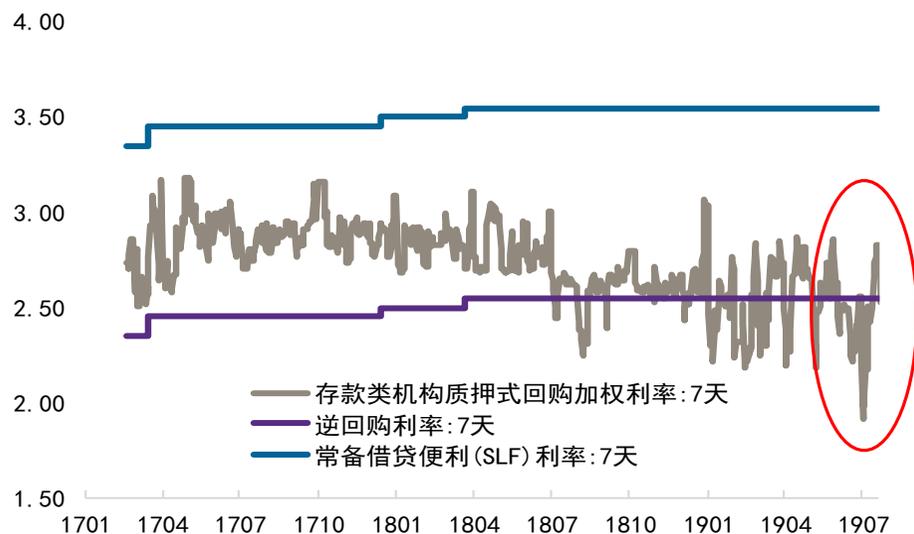
大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

事项	日期	重点摘要
央行议程	12月15日	中国国家统计局召开12月国民经济运行情况新闻发布会
	12月17日	12月美联储公布利率决议、美联储主席鲍威尔召开新闻发布会
	12月18日	12月日本央行公布利率决议、日本央行行长黑田东彦召开新闻发布会
经济数据	12月14日	中国国家统计局发布11月大中城市住宅销售价格报告、欧盟/德国工业生产指数
	12月15日	中国11月工业增加值、中国固定资产投资、中国社会消费品零售总额、美国进出口物价指数、美国红皮书商业零售销售年率
	12月16日	美国11月零售总额、欧盟10月贸易差额、12月欧元区/德国制造业及服务业PMI、英国11月CPI及PPI、日本11月进出口额及12月制造业PMI
	12月17日	美国联邦基金目标利率、美国12月Markit制造业及服务业PMI、美国12月11日原油产量及库存、美国11月新屋开工、11月欧盟/欧元区CPI、美国12月12日当周初次申请失业金人数
	12月18日	日本11月CPI、德国11月PPI及WPI
其他	-	-

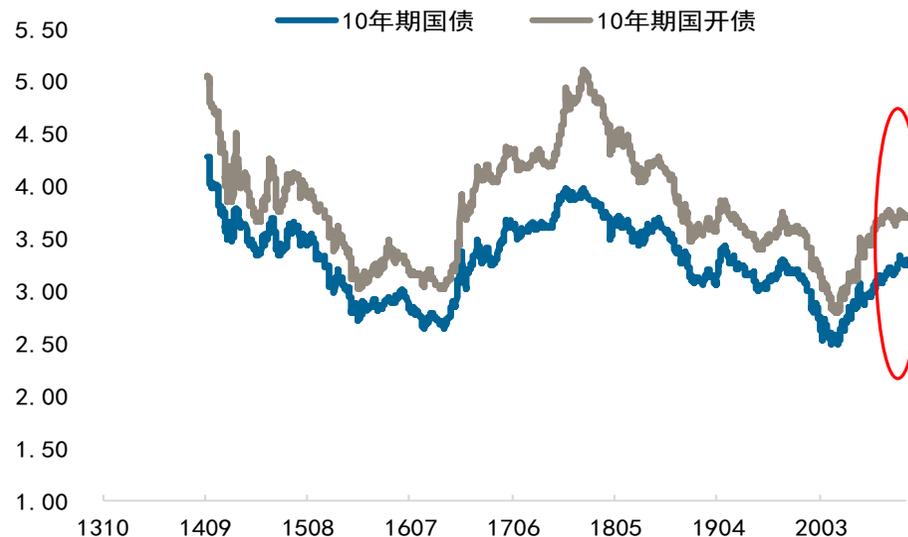
趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率上行

- 截至 2020/12/11，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升9.1个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升3.0个bps和1.3个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

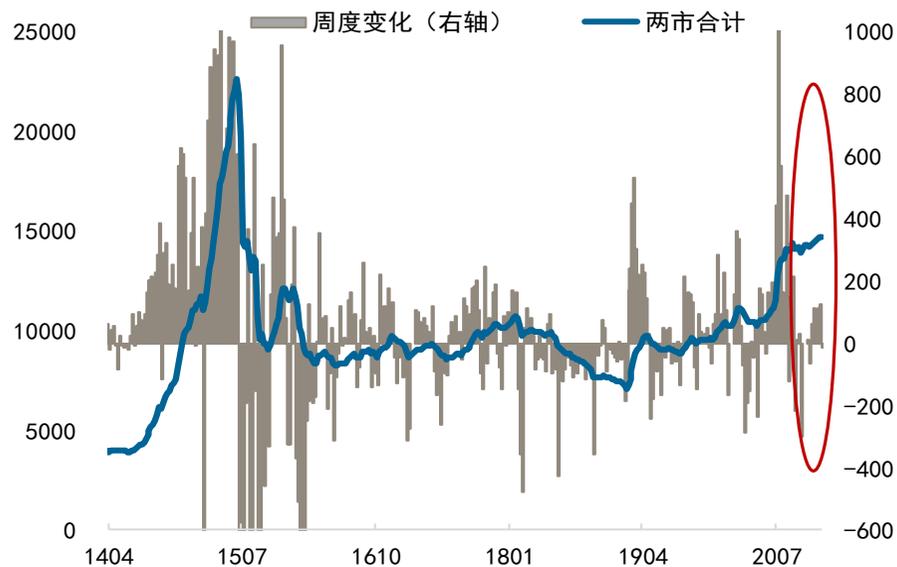


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/12/11

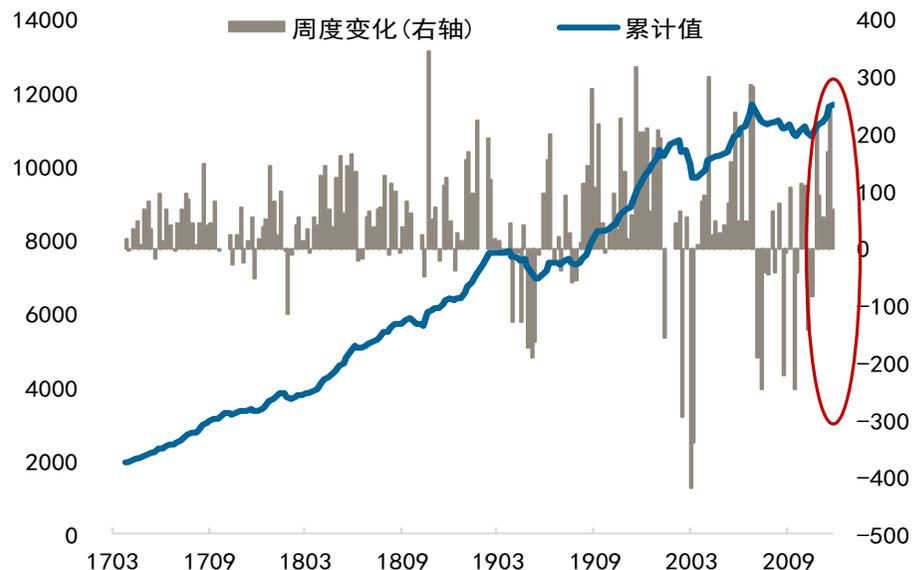
趋势跟踪：融资余额下降，北上资金净流入

- 截至2020/12/11，融资余额较前一周下降15.4亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入69.6亿元，显示外资流入A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

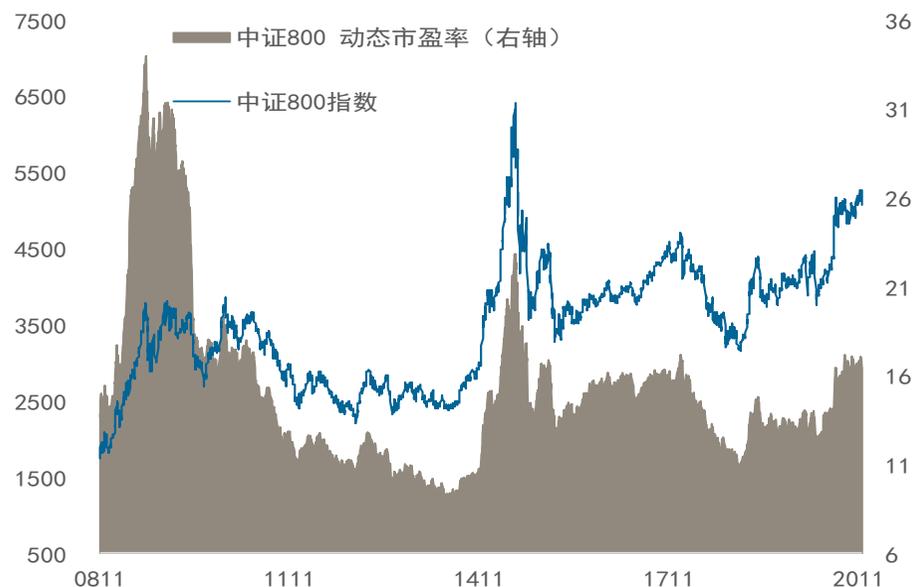


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/12/11

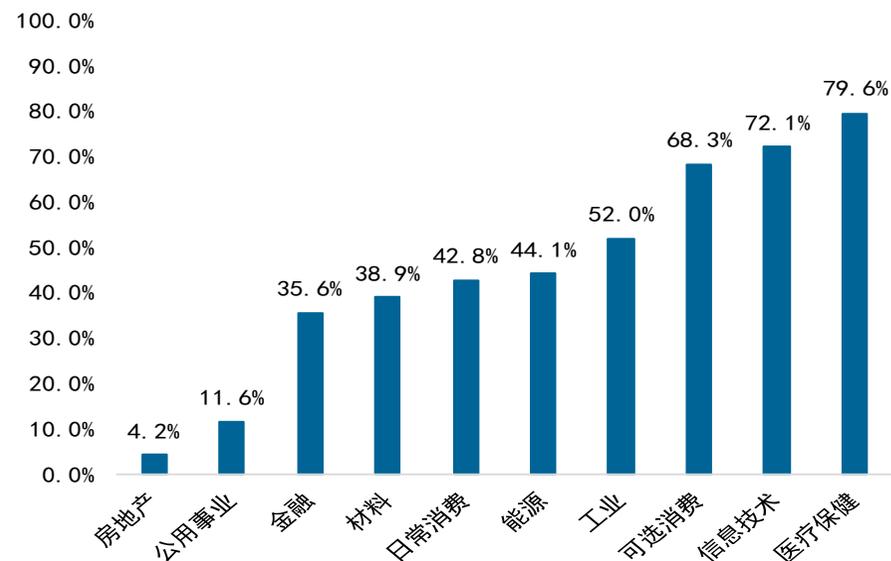
趋势跟踪:A股估值水平仍处于相对低位, 结构分化

- 截至2020/12/11, 中证800指数估值为16.47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- 2020/12/11

*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