

---

# 上投摩根 每周市场洞察报告

---

2019年12月16日

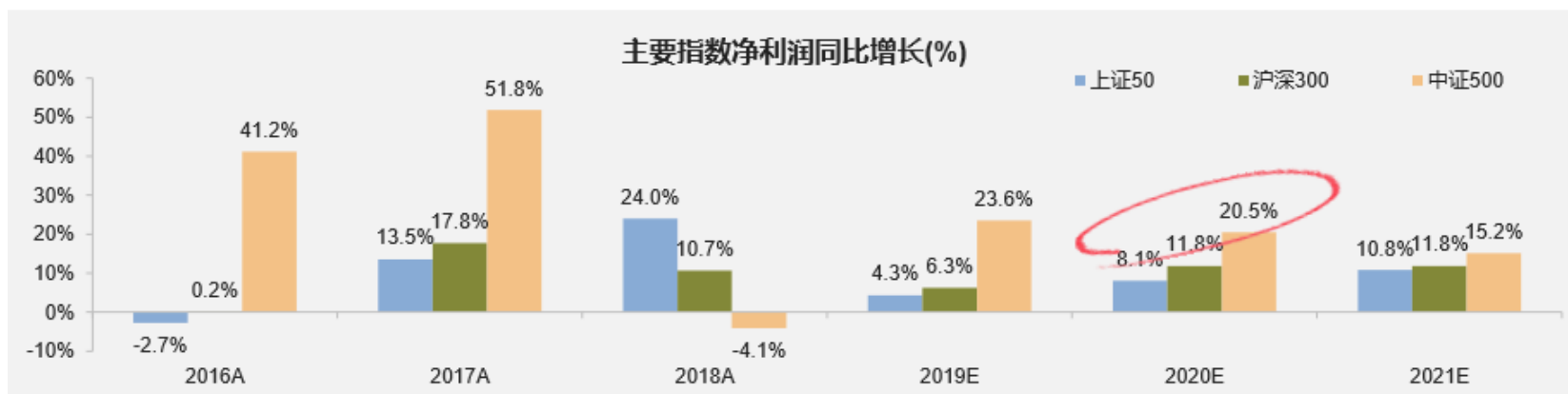
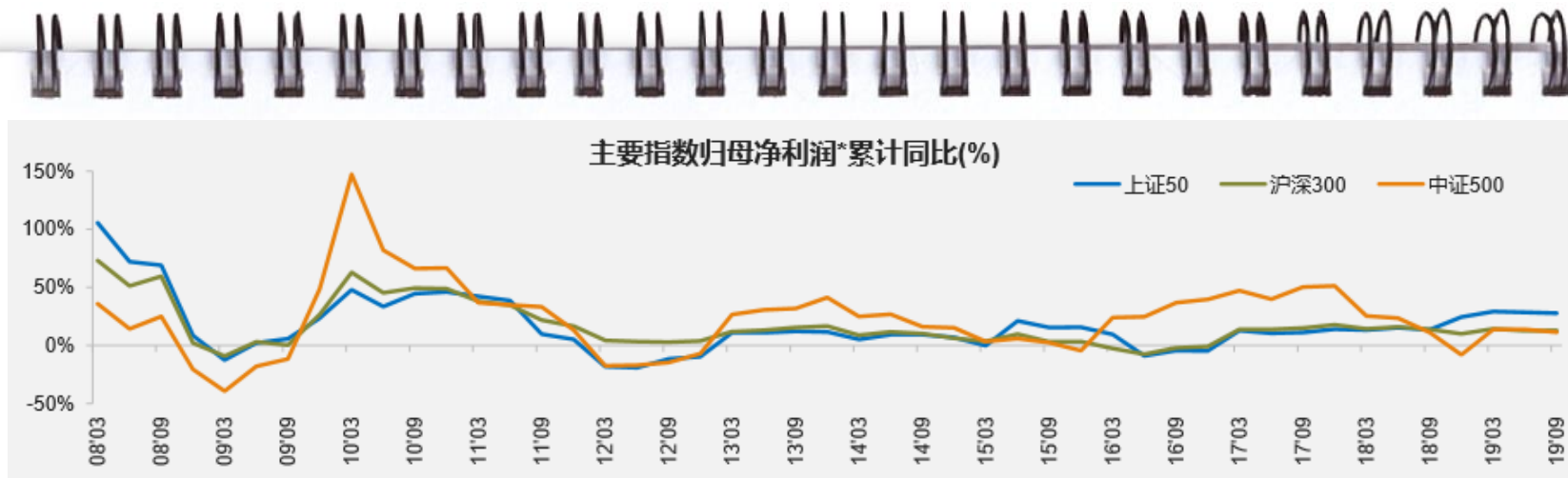
## 每周洞察

---

- 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

### A股涨势有后劲，2020年预期盈利增速回升



数据来源：万得、上投摩根；截止日期：2019年11月30日 \*归母净利润为归属于母公司股东的净利润，是上市公司母公司合并利润剔除归属于子公司其他股东（也即“少数股东”）利润后的结果

## 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	1.3	21.9	16.7	29.9
MSCI发达市场	1.0	23.1	17.5	30.8
MSCI新兴市场	3.6	12.6	10.3	23.9
MSCI亚太不含日本	3.3	13.7	11.1	24.2
MSCI欧洲	1.9	18.0	14.7	19.4
标普500	0.7	26.4	19.6	39.5
<b>上证综指</b>	1.9	19.0	12.7	-5.9
英国	1.6	9.3	6.9	5.5
德国	0.9	25.8	21.6	17.7
香港	4.5	7.1	4.4	23.3
日本	2.9	20.0	10.1	24.8
澳大利亚	0.5	19.4	19.0	21.5
韩国	4.2	6.3	3.6	6.6
台湾	2.7	22.6	21.0	27.1
印度	1.4	13.7	14.1	53.6
俄罗斯	3.7	40.5	32.9	29.0
巴西	1.3	28.1	28.2	89.9

#### 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)	1.82	-2.00	-6.00	-87.00
10年中债收益率 (bps)	3.18	0.77	-5.42	-4.37
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.4	0.4
中证国债指数 (%)	-	0.0	0.4	-0.1
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.5	0.2
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.1	0.5
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	0.0	0.5
中证转债(%)	-	1.2	1.7	20.9

#### 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	-0.6	2.6	8.1	19.0
伦铜	2.6	5.3	2.8	3.0
CRB商品指数	1.5	1.5	3.0	-3.2
COMEX黄金	1.0	1.2	-1.3	15.5
COMEX白银	2.4	0.5	-3.2	9.4
富时发达市场REITs	-2.9	-1.0	0.3	21.1

#### 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	-0.3	-0.6	2.0
美元指数	-0.5	-1.2	-1.0	1.2

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2019/12/13

## 数据纵览

### 中国主要指数及行业表现回顾

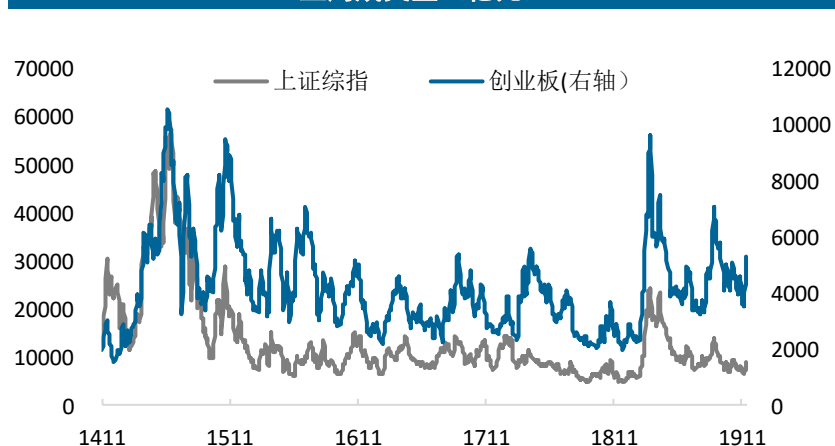
#### 市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	1.9	19.0	12.7	-5.9
沪深300	1.7	31.8	23.2	16.5
中证800	1.6	29.3	21.0	6.0
中证500	1.3	21.7	14.2	-19.2
中小板指	0.8	34.8	23.3	-3.2
创业板指	1.7	40.4	30.2	-11.6
恒生指数	4.5	7.1	4.4	23.3
恒生国企	4.1	7.0	2.7	11.5
中概股 <sup>1)</sup>	1.7	27.6	17.4	-6.7
MSCI中国	3.5	17.1	10.8	37.5

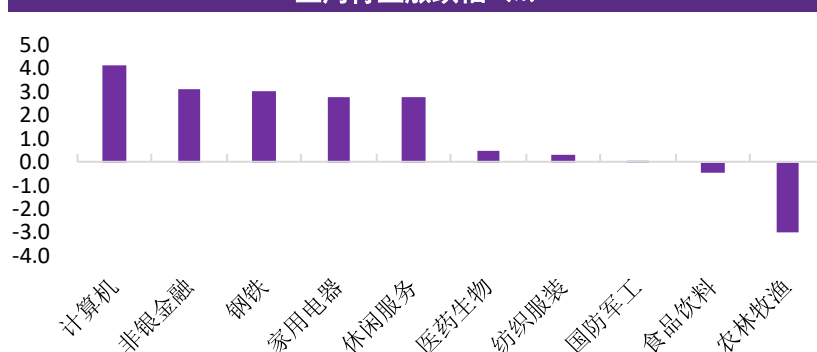
#### 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	0.9	47.3	36.4	10.1
大盘价值	2.6	23.4	16.1	25.3
中盘成长	2.0	31.9	22.3	-8.1
中盘价值	1.8	14.8	9.1	-14.2
小盘成长	1.7	23.7	15.4	-30.9
小盘价值	1.2	9.7	3.9	-18.9

#### 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2019/12/13

## 市场观察(1) 中央经济工作会议

### 去杠杆约束淡化，科技创新促发展

- **中央经济工作会议定调2020年**：会议 12 日在北京落幕，会议在总结 2019 年经济工作，分析当前经济形势的基础上，对 2020 年的经济工作进行了部署。会议仍明确提出明年要坚决打好三大攻坚战。公报中提及的顺序分别是：**扶贫、环保和金融防风险**。这可能意味着，2020年三大攻坚战的重点是**扶贫不是防范金融风险**。公报提出“我国金融体系总体健康，具备化解各类风险的能力”，说明近几年的**金融防风险攻坚战已经取得成效，未来主要是维持宏观杠杆率稳定**。
- **去杠杆约束淡化，科技创新促发展**：本次会议有利于A股中长期风险偏好企稳回升。经济杠杆约束已经将不再是强约束，**科技创新、先进制造促进经济发展成为2020年的全年主线**。总体来看，2020年利率下降、资本市场改革、政策支持等因素将强化2019年的以科技为代表的牛市行情。与此同时，在越来越多外资流入的背景下，投资应着眼于长：随着5G技术于企业和消费者广泛应用，精选科技领域一些具备长期成长性、能够在不同的经济环境下实现盈利增长的公司；中国中产阶层的崛起，意味消费者服务如医疗保健、教育，以及旅游和金融服务等行业的结构性需求将与日俱增。

历年中央经济工作会议政策基调对比（红色加粗为当年新增）

	2018年	2019年	2020年
定位	贯彻党的十九大精神的 <b>开局之年</b> ，改革开放 40 周年，决胜全面 建成小康社会、实施 “十三五” 规划承上启下的 <b>关键一年</b> 。	新中国成立 70 周年，全面建成小康社会 <b>关键之年</b> ，做好经济工作至关重要。	全面建成小康社会和“十 三五” 规划 <b>收官之年</b> ， <b>做好经济工作十分重要</b> 。
基调	坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作， <b>大力 推进改革开放，创新和完善宏观调控，推动质量变革、效率变革、动力变革，在打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战方面取得扎实进展</b> ，引导和稳定预期，加强和改善民生，促进经济社会持续健康发展。	坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，加快建设现代化经济体系，继续打好三大攻坚战， <b>着力激发微观主体活力</b> ，创新和完善宏观调控，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作， <b>保持经济运行在合理区间，进一步稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期</b> ，提振市场信心，增强人民群众获得感、幸福感、安全感。 <b>宏观政策要强化逆周期调节，适时预调微调，稳定总需求</b> 。	紧扣全面建成小康社会目标任务，坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持以改革开放为动力，推动高质量发展，坚决打赢三大攻坚战， <b>全面做好“六稳”工作</b> ，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、 <b>保稳定</b> ，保持经济运行在合理区间，确保全面建成小康社会和“十 三五” 规划圆满收官，得到人民认可、经得起历史检验。坚持 <b>宏观政策要稳、微观政策要活</b> 、社会政策要托底的政策框架。

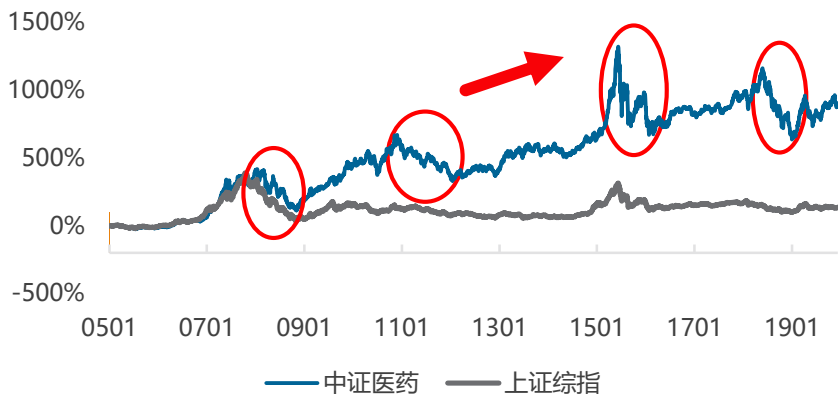
资料来源：海通证券根据中央经济工作会议公报整理

## 市场观察(2) 生物医药

### 医药板块遇短期调整，长期仍是投资好赛道

- **医药板块遇短期调整，不改长期向上趋势：**受第三轮带量采购将启动、医保目录谈判、部分药企仿制药价格较大幅度下调以及部分个股高涨后年末资金止盈需求等因素影响，自11月20日以来医药板块进入调整。截至12月13日收盘，申万医药板块回调近7%，而同期上证综指近下跌不到1%。因此，市场担心医药行业的投资机会是否就此结束？从历史数据来看，行业的短期波动和调整都属于正常现象，中证医药指数自2005年设立以来，一共经历4次比较大的调整，但整体趋势仍旧向上，超赢上证综指7.5倍。
- **估值盈利具有吸引力，受长期投资者追捧：**随着我国老龄化持续提升，二胎政策以及居民收入的不断提高，对医疗产品及服务的需求将进一步扩大。且随着医保目录调整、新药品管理法发布、药监局加快创新药评审等一系列政策不断落地，医药行业或将迎来长期发展的“黄金期”。从盈利上看，医药行业第三季度收入同比增长为14.8%，盈利同比长7%，明显优于A股整体的7.29%和3.51%。从估值上看，经过此轮调整，截至12月13日，申万医药生物行业的市盈率为32倍，处于过去十年的均值附近。从资金上看，随着MSCI扩容纳入更多医药股，外资持有的医药股票市值占比仍有提升空间。

中证医药指数经历4次较大调整，但长期趋势向上



A股医药生物板块估值



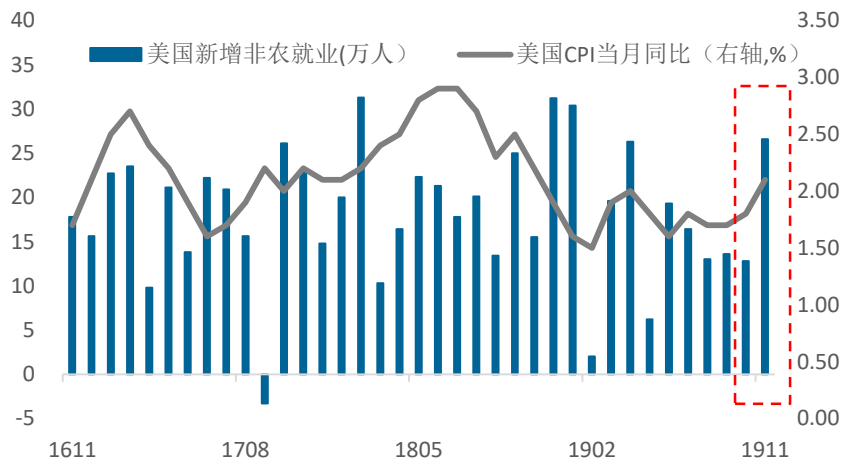
资料来源：万得，左图数据区间2005.01.01-2019.12.13；右图数据区间2009.11-2019.12

## 市场观察(3) 美联储

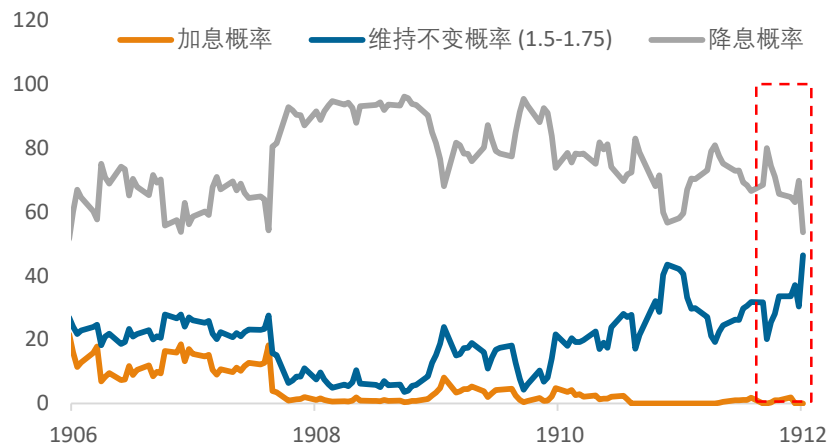
### 美联储如期按兵不动，衰退风险降低、风险资产相对受益

- **美联储按兵不动，符合市场预期：**亚洲美联储在12月会议上选择按兵不动，因此前连续三次降息后美国经济已有企稳迹象，且10月以来中美贸易磋商、英国脱欧等不确定性事件均有积极进展。决议符合市场预期。美联储已在10月会议后暗示，降息或暂告一段落；市场预期也随之调整到位，CME“美联储观察”工具显示，12月会议上降息概率为0%。决议公布后，美债收益率下行、美股和黄金上涨，也显示市场已提前消化。
- **美国衰退风险降低，风险资产相对受益：**本次会议有四大看点：1、最新声明删去了有关经济前景“不确定性”的提法。2、美联储内部分歧减少：本次决议得到与会委员一致同意，为5月会议以来首次。3、明年或不降息：17位决策者中有13位预计将保持利率不变至少到2021年，另外4位则预计明年加息一次。4、决策者认为经济已避开衰退风险，未来几年势将以接近趋势增长率的速度增长。**衰退风险收敛，风险资产相对受益，叠加美国经济处于周期后段以及即将进入大选年，多重资产策略、房地产投资信托、亚洲债券，以及对贸易摩擦逐渐“脱敏”、估值有吸引力的A股值得重点关注。**

就业和通胀显著反弹，降息必要性下降



投资者迅速调整对2020年底美联储货币政策的预期



资料来源：左图来自万得，数据区间2016.11-2019.11，右图来自彭博，数据区间2019.06.12-2019.12.12



## 大咖观市

坚定看好中国经济增长带来的长期配置机会，积极布局2020年上半年股市结构性行情



李德辉

上投摩根科技前沿基金、  
上投摩根智选30基金、  
上投摩根卓越制造基金  
基金经理

### 2019：流动性充裕，但经济底部徘徊，结构分化是市场主线

年初以来A股上涨动能主要来源于流动性改善以及企业盈利企稳，这使得市场在经历2018年市场大幅调整后能够在此背景下得到市场和估值的双向修正，因而一部分板块走出了大行情（养殖、电子、医药、消费）。

但同时宏观经济仍然面临压力，因此资金在配置选择出现明显分层：与经济相关度大的品种（家居、房地产、建材等）虽然便宜，但表现较弱；与经济相关度不高、盈利增长确定的品种（电子、医药、消费）则轮流表现，出现较为明显的结构分化行情。值得注意的是，在大的宏观格局没有发生改变时，A股市场结构分化的格局不会改变。

### 2020：积极布局2020年上半年股市结构性行情，继续看好科技、医药、消费三大主线

展望2020年，中期市场仍具备上行空间，未来3-6个月可以期待企业盈利等方面出现好转；流动性上，货币政策仍保持宽松态势，而市场新增资金仍然对核心资产等板块密切关注。尽管如此，投资者仍应当将密切关注市场当前风险点，包括经济增速下行、通胀上升制约流动性政策变动空间、核心资产估值水平提升较快等。

长期来看，我们坚定看好中国经济长期增长带来的配置机会——受益于中国巨大的内需市场和改革趋势，A股在消费、医药、科技、创新、制造、金融等领域必然会走出一大批优秀企业。以科技行业为例，需求扩张以及国产替代、自主可控依然是我们在科技行业未来坚持的两大投资主线。受益于政策利好，医药生物行业（尤其是创新药、医疗服务、医疗器械等）空间也十分显著。而消费行业虽然经历了长期估值修复，目前价格并不便宜，但长期来看依然是稳定的且具有成长潜力的优质资产，如果这类资产的业绩和增长预期在未来的长期时间内能得到兑现，则能为组合带来更好的长期回报。

## 其他观察

### ■ 英国保守党料获议会多数优势，英镑大涨2.3%创逾一年半新高

周四的投票站出口民调显示，英国首相约翰逊领导的保守党将在大选中赢得86席的议会多数优势，从而让他获得推动英国1月31日退欧所需的席位数量。出口民调显示，保守党将赢得368个席位，足以确保在全部650个议会席位中取得绝对多数优势。这提振英镑兑美元跳涨2.3%，创2018年中以来最高。

### ■ 欧洲央行维持超宽松货币政策不变，行长拉加德暗示复苏悄然开始

欧洲央行在行长拉加德上任后的首次政策会议上，维持其超宽松货币政策不变，将其存款利率维持在历史最低水平负0.5%，同时保留再次降息的很高可能性。欧洲央行还承诺将在较长一段时间内维持低利率，并维持每月200亿欧元的购债速度不变，以降低借贷成本。拉加德在会后记者会上对经济表达了更为乐观的看法，并承诺将在为期一年的全面政策评估过程中采取全新的领导风格。

### ■ 美国众议院宣布弹劾指控，特朗普成史上第四位面临弹劾的总统

美国众议院民主党周二宣布了针对总统特朗普的弹劾指控，使他成为美国历史上第四位面临正式弹劾的总统。民主党控制的众议院最快将在下周就弹劾指控进行表决，几乎肯定会投票赞同弹劾特朗普，为明年初在共和党占多数席位的参议院进行的弹劾审理铺路。但这项迫使特朗普下台的努力恐怕不易成功。至少需要参议院20名共和党议员投下赞成票，才能够将特朗普赶下台，但到目前为止，还没有人表示他们正在考虑支持弹劾。

### ■ 美加墨“再签”新贸易协议取代NAFTA，莱特希泽称之为“奇迹”

加拿大、墨西哥和美国高级官员周二签署北美自由贸易协定(NAFTA)的最新修订版。修订版旨在改善劳工权利的执行，并通过取消专利条款压低生物药品价格。签约仪式在墨西哥城举行，墨西哥总统奥夫拉多尔、加拿大副总理弗理兰和美国贸易代表莱特希泽及白宫顾问库什纳出席签字活动。签字当日也是特朗普成为历史上第四位面临正式弹劾的美国总统的日子。莱特希泽将各方政治力量共同努力称之为“奇迹”，并称这证明了该协定将让各方均受益。

## 大事前瞻

### 下周主要国家议程、经济数据

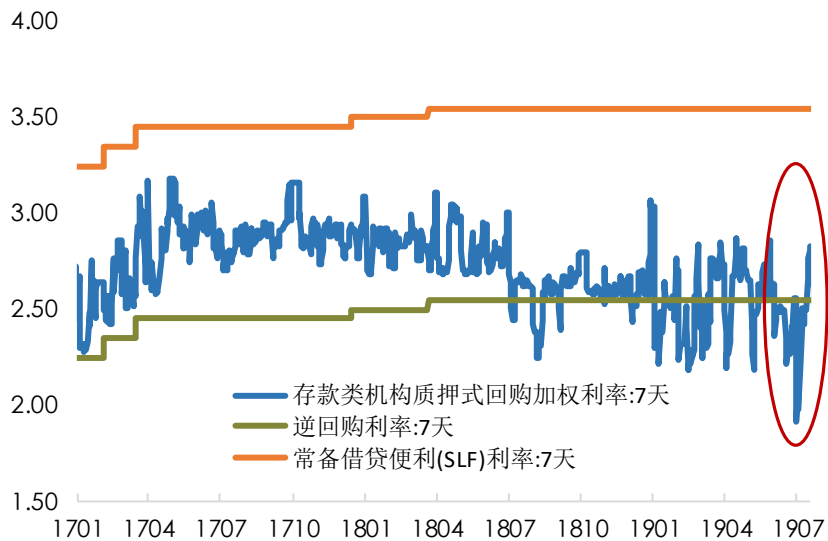
事项	日期	重点摘要
央行议程	12月19日	12月英国央行公布利率决议及会议纪要
经济数据	12月16日	中国11月工业增加值、中国11月固定资产投资、法国12月制造业PMI、德国12月制造业PMI、欧元区12月制造业PMI
	12月17日	美国11月新屋开工:私人住宅
	12月18日	德国12月IFO景气指数、英国11月CPI、英国11月核心CPI、欧盟11月CPI、欧元区11月CPI
	12月19日	美国12月14日当周初次申请失业金人数
	12月20日	日本11月CPI、美国11月人均可支配收入、美国11月个人消费支出、美国11月核心PCE物价指数
其他	12月16日	中国11月国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告

## 趋势跟踪

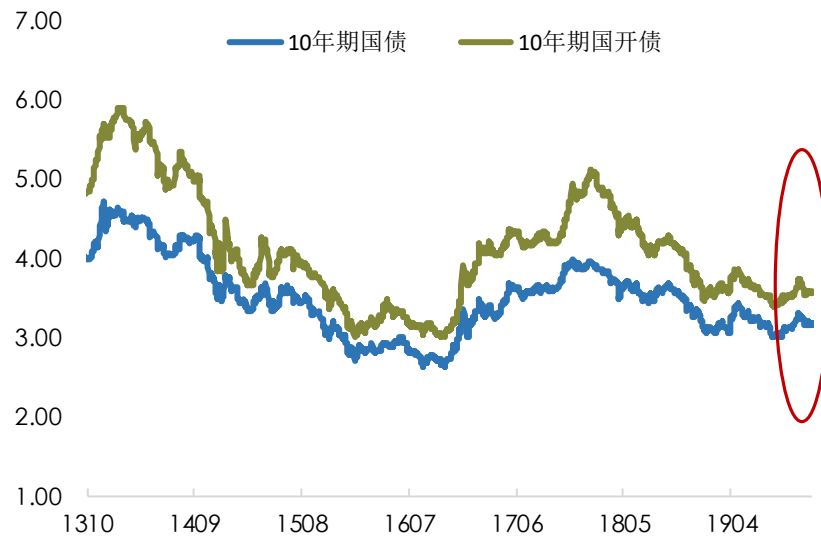
### 市场利率反弹，国债收益率上行

- 截至2019/12/13，存款类机构7天质押式回购利率较前一周反弹4.4bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周反弹0.8个bps和0.6个bps

#### 中国利率走廊



#### 中国10年期国债收益率



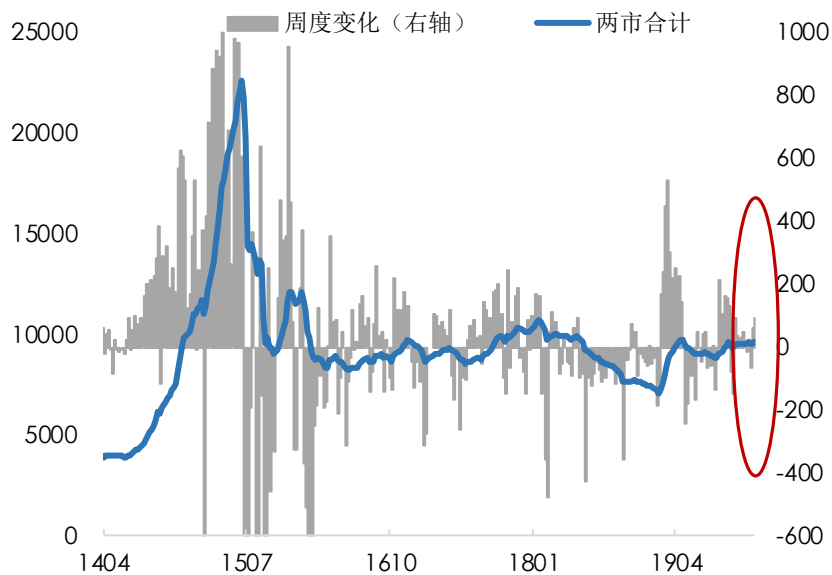
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2019/12/13

## 趋势跟踪

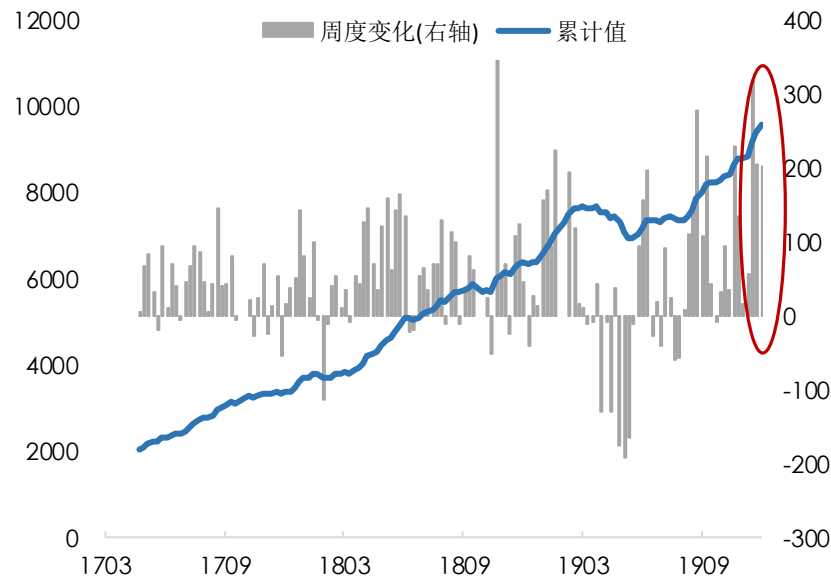
### 融资余额反弹，北上资金继续流入

- 截至2019/12/13，融资余额较前一周上升93.8亿元，表明上周国内投资者风险偏好升温
- 沪深港通北上资金上周继续大幅净流入205亿元

#### 融资余额（亿元）



#### 北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2019/12/13

## 趋势跟踪

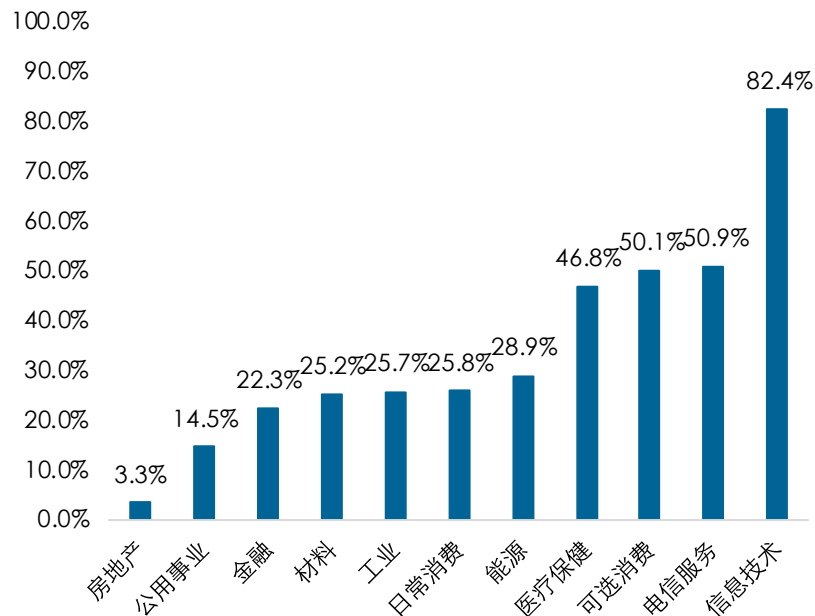
# A股估值水平仍处于历史低位

- 截至 2019/12/13 中证800指数估值为13.32倍
- 房地产、材料、金融等行业估值仍在底部区间

### 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：1999.12.31-2019/12/13

\*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。



# 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。