
上投摩根 每周市场洞察报告

2019年12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

港股：估值处于历史底部区间，长期配置价值凸显



资料来源：彭博；数据区间2009.12.19-2019.12.19

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	1.4	23.6	24.9	32.9
MSCI发达市场	1.3	24.7	26.1	33.4
MSCI新兴市场	1.9	14.7	15.4	30.1
MSCI亚太不含日本	1.4	15.3	16.1	29.5
MSCI欧洲	1.2	19.3	19.8	22.5
标普500	1.7	28.5	30.6	41.9
上证综指	1.3	20.5	18.5	-3.2
英国	3.1	12.7	13.0	7.6
德国	0.3	26.1	25.5	16.2
香港	0.7	7.8	8.8	28.3
日本	-0.9	19.0	16.8	22.2
澳大利亚	1.1	20.7	23.8	21.9
韩国	1.6	8.0	7.0	7.9
台湾	0.3	22.9	23.6	29.4
印度	1.6	15.6	14.4	58.4
俄罗斯	1.5	42.6	40.6	33.4
巴西	2.3	31.0	35.0	99.9

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)	1.92	10.00	19.00	-77.00
10年中债收益率 (bps)	3.18	-0.20	0.61	-4.57
中证全债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.4
中证国债指数 (%)	-	0.1	0.1	0.0
中证国开债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.3
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.5
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	0.5
中证转债(%)	-	1.8	3.1	23.0

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	1.6	6.1	3.2	21.3
伦铜	0.7	5.1	6.5	3.5
CRB商品指数	0.5	2.6	3.3	-2.7
COMEX黄金	0.1	0.6	-2.2	15.7
COMEX白银	1.5	0.0	-3.3	11.1
富时发达市场REITs	0.8	-2.2	-0.3	21.9

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	-0.5	-1.7	1.9
美元指数	0.5	-0.2	-0.8	1.7

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2019/12/20

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	1.3	20.5	18.5	-3.2
沪深300	1.2	33.4	31.0	21.4
中证800	1.5	31.2	28.7	9.6
中证500	2.2	24.4	21.7	-17.7
中小板指	2.5	38.1	34.0	0.0
创业板指	0.9	41.7	38.6	-10.6
恒生指数	0.7	7.8	8.8	28.3
恒生国企	1.8	8.9	9.3	18.8
中概股 ¹⁾	3.1	31.6	32.8	-3.8
MSCI中国	2.1	19.6	20.6	45.7

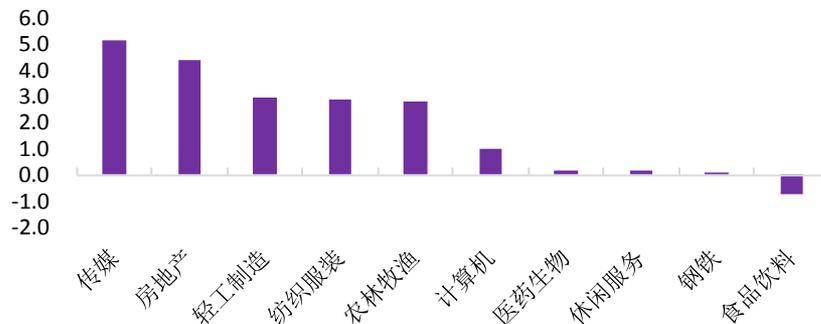
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	0.5	48.1	44.0	14.3
大盘价值	1.2	24.8	22.6	32.5
中盘成长	1.6	34.0	31.1	-6.3
中盘价值	1.7	16.8	15.1	-11.9
小盘成长	2.7	27.0	24.6	-29.2
小盘价值	2.5	12.5	10.6	-17.3

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



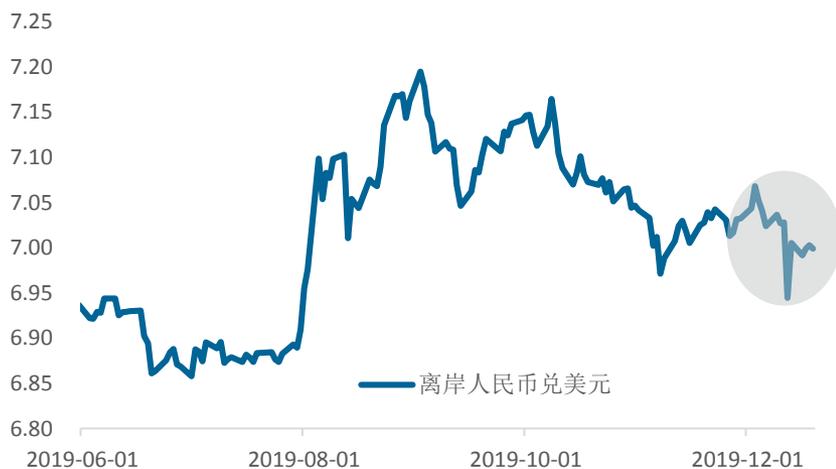
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2019/12/20

市场观察(1) 外资抢筹A股

中美达成第一阶段协议，北上资金连续26日净买入

- **中美达成第一阶段协议，风险性资产应声走扬：**中美达成初步贸易协议，避免原定于12/15将加征的新一轮关税，包括中方增加农产品与商品购买，且针对智财、强制技术转让、汇率等有结构性改革。亚洲股汇资产大涨，沪指与恒指均创两个月来最大盘中涨幅，人民币大涨升破7元关卡。中美贸易摩擦虽暂时平息，但双方对协议细节的宣示仍有歧异，如是否分阶段取消先前加征的关税，且后续仍须观察执行进度。
- **A股后市可期，北上资金连续26日净买入：**中央经济工作会议上周落幕，稳增长仍是2020年政策主轴，尽管强力货币刺激可能性偏低，但财政政策扩张则有望超过2019年。随外部风险趋缓且政策支持力道可期，北向资金近期流入强劲，外资透过陆股通已连续26天(2019/11/14-12/19)净流入A股。从历史上看，外资连续净买入超过20日后的3个月里，A股后市均涨多跌少，平均涨幅达11.8%。加之短线市场气氛向好，看好将有利延续A股涨势。

中美经贸磋商有进展，人民币汇率升破7.0



外资连续26日净买入，累计金额创纪录

日期	连续净买入天数	累计流入(亿人民币)	期间涨幅	后3个月涨幅
2014/11/17-12/29	28天	693亿元	33.9%	19.4%
2015/1/20-2/25	22天	235亿元	3.7%	42.3%
2017/1/17-3/8	32天	368亿元	3.9%	2.5%
2017/7/7-8/9	24天	359亿元	1.9%	8.5%
2018/5/7-6/15	28天	797亿元	-0.6%	-13.9%
平均	27天	490亿元	8.6%	11.8%
2019/11/14-12/19	26天	991亿元	1.8%	?

资料来源：左图来自万得，数据区间2019.06.01-2019.12.19；右图来自上投摩根，截至2019.12.19。指数的过往表现不代表其未来表现。

市场观察(2) 新兴市场

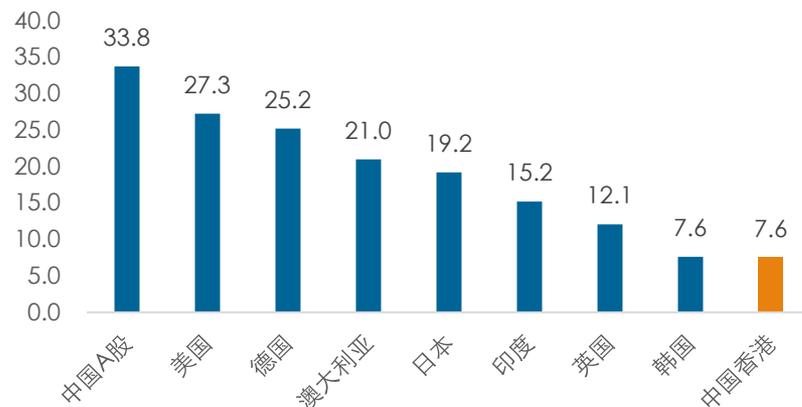
风险偏好改善，新兴市场股汇齐扬

- **风险偏好改善，新兴市场股汇齐扬：**美国、加拿大和墨西哥签订新的贸易协定、中美经贸谈判达成第一阶段协议以及英国脱欧取得积极进展，推动新兴市场投资气氛转佳，风险偏好大幅改善，股票和汇率市场齐扬。12月18日，MSCI新兴市场指数创下2018年6月以来的新高，将年内的涨幅扩大至14.86%，但仍然落后于同期MSCI发达国家指数23.85%的涨幅。包括2019年在内，新兴市场已经连续两年跑输发达市场。
- **2019年涨幅落后，港股补涨潜力巨大：**中美经贸磋商传佳讯、人民币汇率企稳走升，均利好港股表现。目前香港社会局势是港股的主要顾虑，但近期已有好转，未来一旦形势扭转，港股弹性将非常大。截至12月20日，恒生指数动态市盈率仅11倍，处在过去十年的底部区间，远低于欧美日等其他成熟市场。从A/H溢价看，目前港股相对A股的性价比仍在三年高位，有望进一步吸引北水南下，从而对港股形成支撑。从盈利预期看，港股包含大量内资公司，近期中美经贸谈判取得进展，有利于改善港股盈利预期、促进海外资金流入。最后，今年港股涨幅显著落后其他主要市场，补涨潜力巨大。

风险偏好改善，新兴市场股汇齐扬



2019年涨幅落后，港股补涨潜力巨大



资料来源：左图来自彭博，新兴市场汇率为摩根大通新兴市场汇率指数，数据区间2009.06.01-2019.12.19；右图来自万得，数据截至2019.12.19

市场观察(3) 中国A股

两融余额破万亿，沪指重上3000点，多家券商看好2020行情

- **沪指收复3000点，两市成交量创3个多月新高**：受到逆周期调节政策预期向好、外资持续净流入、长钱入市制度加速优化、资本市场改革红利释放、货币政策以稳为先灵活适度、中美达成阶段性协议等利好因素影响的提振，12月以来市场风险偏好明显提升，A股持续上涨。12月17日，上证指数收复3000点整数关口，创业板创下最近18个月新高，两市合计成交创近3个多月新高。随着市场的进一步回暖，代表杠杆资金的两融余额也快速增加。数据显示，今年8月上中旬，A股市场两融余额一度跌破9000亿元，其后缓慢上升，至12月19日两融余额突破万亿，创一年半新高。
- **多家券商看好2020A股行情，关注科技、消费等行业**：近期多家券商发布2020年A股市场的投资展望和市场观点，从研报主题上看，“牛”字被多次提及，显示各券商对2020年的A股市场都持有相对乐观的态度；从行业上看，券商主要看好科技、消费、金融和地产，其中科技和消费被看好的次数最多；从投资主题上看，5G以绝对的优势位居第一，其次是通胀主题、新能源。

沪深两融余额与上证综指走势同步



2020年各券商A股市场展望主题及看好行业

券商名称	主题	行业
海通证券	“牛”转乾坤	科技、金融、地产
中信证券	新时代的“小康牛”	科技、医药、金融
兴业证券	全球资产荒与中国核心资产牛市新主角	科技、医药、汽车、相对便宜的可选消费、银行、保险
安信证券	A股而立，把握“成熟牛”	计算机、电子
国金证券	由“震荡反复”到“结构牛市”	消费升级
国泰君安	“滞涨”的迷离，结构的风采	科技
招商证券	换挡资产荒，峰峦入莽苍	科技、医药、券商、地产
中金公司	以“新”携“老”	食品饮料、医药、汽车、家电、消费升级、金融
上海证券	砥砺前行，静待花开	汽车
中泰证券	时代硬科技，世代新消费	科技

资料来源：左图来自万得，数据区间2009.1.1-2019.12.19，右图来自各券商报告

大咖观市

摩根2020大市前瞻：在风险上升的环境中，通过F. I. T. 寻找投资的舒适区



许长泰

摩根资产管理
常务董事
亚洲首席
市场策略师

全球经济增长动能减缓、不确定性事件环绕，可能导致波动性攀升，投资者应立足长期，通过增强投资组合的灵活性(Flexible)、收益性(Income)和长期投资主题(Themes)来应对。

- ✓ 灵活建构投资组合：可考虑尽用不同类别的资产类别来建构投资组合，包括透过与风险资产相关性较低、甚至负相关的资产，例如政府债券和另类投资，降低投资组合的波动。
- ✓ 创造收益：不确定性徘徊以及市场波动加剧的环境下，意味着收益仍然至关重要，利用固定收益、高息股和另类投资（例如房地产投资信托基金）缔造更稳定的现金流。
- ✓ 着眼长期：投资者可以利用不同的长期增长主题，通过长线布局、长期增长前景确定性较高的趋势与主题增加胜率，例如中国中产崛起与科技广泛应用的主题。

资产类别的启示：关注股市长期结构性机会，多元配置争取长期稳定收益

- ✓ 股票：2020年股票投资的关键，仍然是追求稳定派息，以及增强实力以应对全球经济。同时，长期投资者应考虑长期结构性增长主题所带来的吸引机遇。
- ✓ 固定收益：利率向下和负收益债券的规模不断增长，可能会促使投资者的目光转向美国政府债券（长存续期）、资产抵押证券、高评级企业债和新兴市场固定收益。
- ✓ 另类投资：投资者在可行的情况下可考虑另类资产，例如实物资产，包括基建和运输。这些资产与风险资产的相关性较低，有时甚至为负相关，有助于在整个经济周期中争取相对稳定的收益。

其他观察

■ 中国央行：明年加强逆周期调节，保持流动性合理充裕和宏观杠杆率基本稳定

中国央行表示，做好明年的金融工作，要加强逆周期调节，保持流动性合理充裕；保持宏观杠杆率基本稳定的同时，稳妥处置突出金融风险点，坚决守住不发生重大金融风险底线；此外还要进一步补充中小银行资本，扩大金融对外开放。中国人民银行副行长陈雨露表示，下一步将继续实施稳健的货币政策、保持宏观杠杆率和金融体系整体健康稳定的同时，紮实落实好已经宣布的各项开放措施，并稳步扩大资本项目可兑换，提高人民币可自由使用的程度，努力实现金融业进一步高水平对外开放。

■ 统计局：中美第一阶段经贸协议文本达成一致降低了市场的不确定性

据中国网报道，国家统计局12月16日回应中美贸易对中国经济走势影响：中国和美国目前是世界上最大的两个国家，中美之间相互合作，无论是对中方、对美方、对世界，都是一个比较好的发展。中国和美国经济市场规模比较大，两方的经济互补性还是比较强的。目前第一阶段的协议文本上双方达成了一致，降低了市场的不确定性，对于增强市场信心、促进经贸发展，无论是对于中国来讲，还是对美国来讲，以至于对世界来讲都是有积极意义的。

■ 美国11月建筑许可创12年半高位，制造业萎缩可能接近尾声

美国11月房屋开工增幅超预期，建筑许可急增至12年半高位，因抵押贷款利率下降继续提振楼市并给整体经济提供支持。其他数据也提振了美国经济的短期前景。但经济状况改善可能只是昙花一现。波音737 MAX喷气客机将于明年1月暂停生产，可能会对供应链造成严重破坏，并抵消部分贸易紧张局势缓解对企业信心的提振。停产预计将削弱制造业和出口，并最终抑制经济增长。

■ 英国截至10月的三个月就业率创纪录高点，失业率为近45年最低

官方数据显示，英国雇主出人意料地在英国脱欧期限10月31日前的三个月雇用了更多员工，这表明劳动力市场保留住部分实力。在截至10月的三个月中，就业率升至76.2%的历史新高，在此同时失业率降回至3.8%，为1975年1月止三个月以来的最低。低失业率推动薪资上涨，可能会增添通胀压力，目前英国央行正密切关注通胀发展。

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

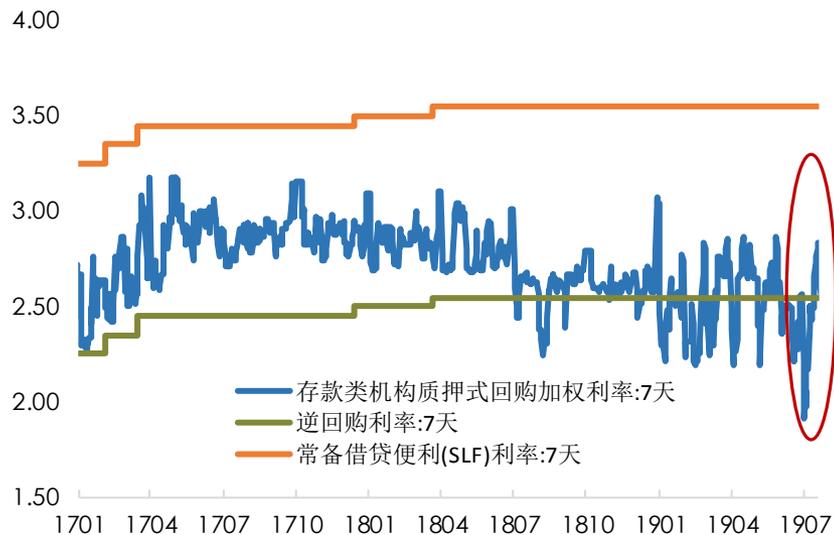
事项	日期	重点摘要
央行议程	--	--
	12月23日	美国11月新房销售
	12月24日	美国12月21日上周ICSC
经济数据	12月25日	美国12月20日MBA再融资指数
	12月26日	美国12月21日当周初次申请失业金人数
	12月27日	中国第三季度国际投资净头寸、日本12月CPI
	12月23日	天皇诞辰日本东京商品交易所休市
	12月24日	深股通, 沪股通关闭
	12月25日	圣诞节, 澳大利亚证券交易所, Other OTC, 纽约证券交易所, 纽约商业交易所, 美国证券交易所, BATSTrading, 芝加哥商业交易所, 费城证券交易所, 投资者交易所, 芝加哥商品交易所, 纳斯达克交易所, 纽约商品交易所, 纽约期货交易所, 美国布告栏市场, 伦敦国际石油交易所, 伦敦证券交易所, 伦敦金属交易所, 洲际交易所, 深股通, 沪股通休市
其他	12月26日	澳大利亚证券交易所, 英国洲际交易所, 伦敦金属交易所, 伦敦证券交易所, 沪股通, 深股通休市

趋势跟踪

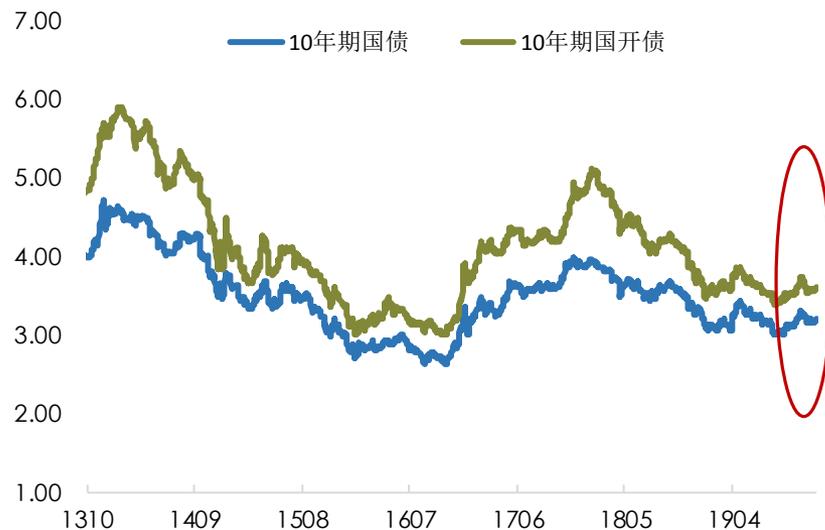
市场利率基本持平，国债收益率小幅上升

- 截至2019/12/20，存款类机构7天质押式回购利率较前一周基本持平，近期资金面有所收紧但整体仍然宽松
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升1个bp和下降3个bp

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



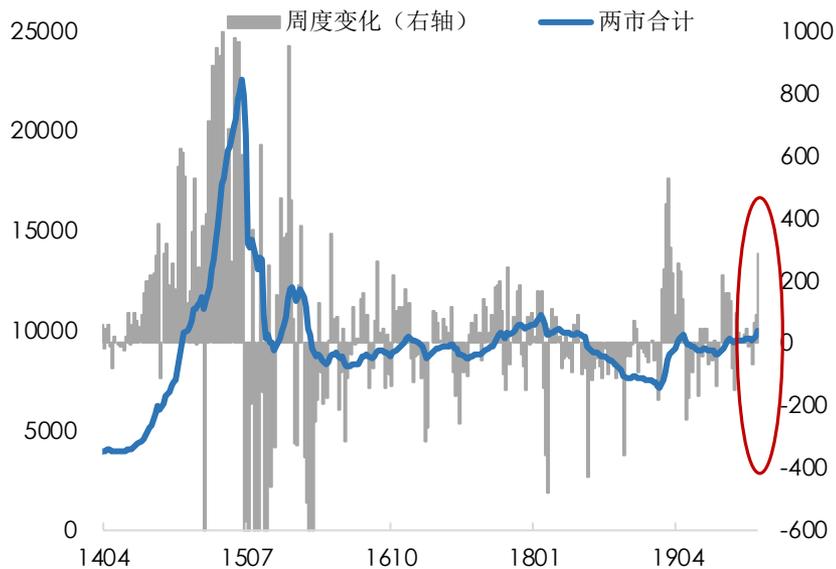
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2019/12/20

趋势跟踪

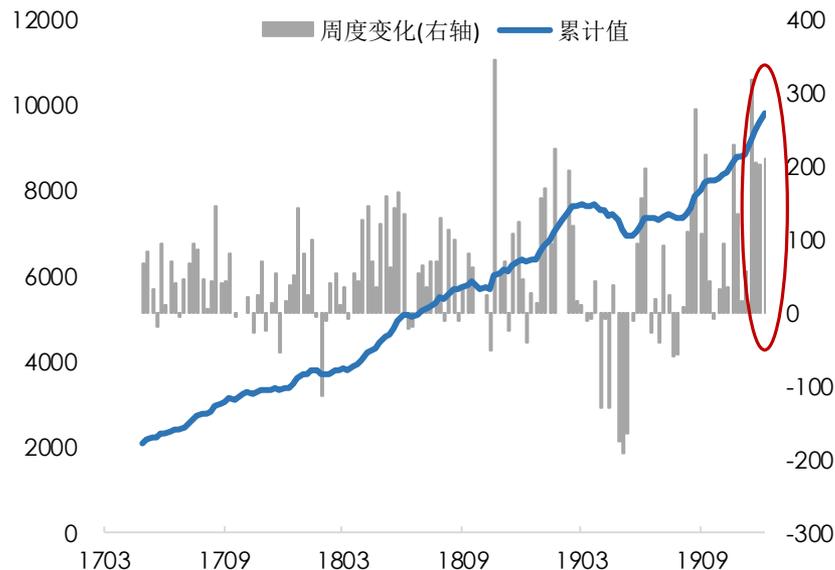
融资余额大幅上升，北上资金继续加码A股

- 截至2019/12/20，融资余额较前一周增加286.62亿元，为连续第三周上升，表明近期国内投资者风险偏好大幅上升
- 沪深港通北上资金本周净流入212.4亿元，为外资连续第十一周加码A股

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



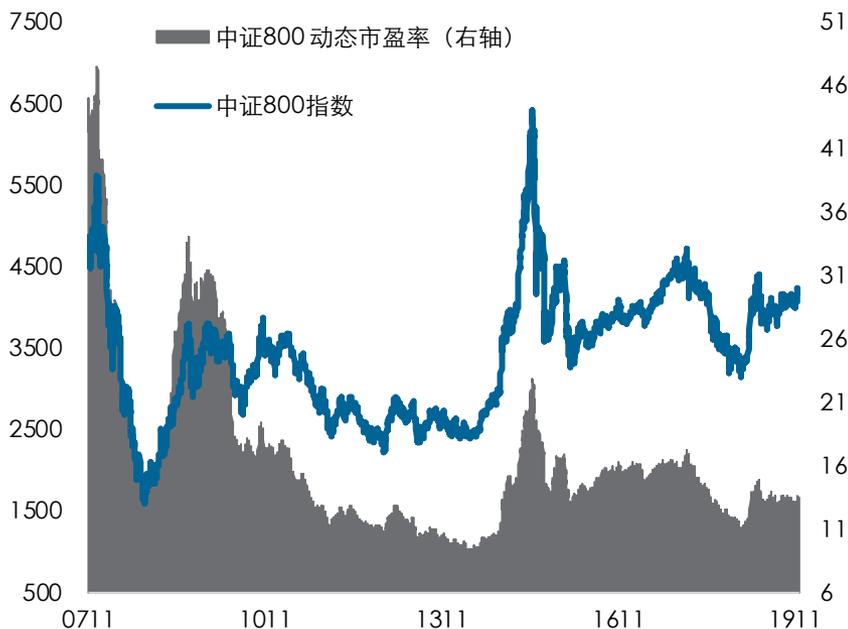
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2019/12/20

趋势跟踪

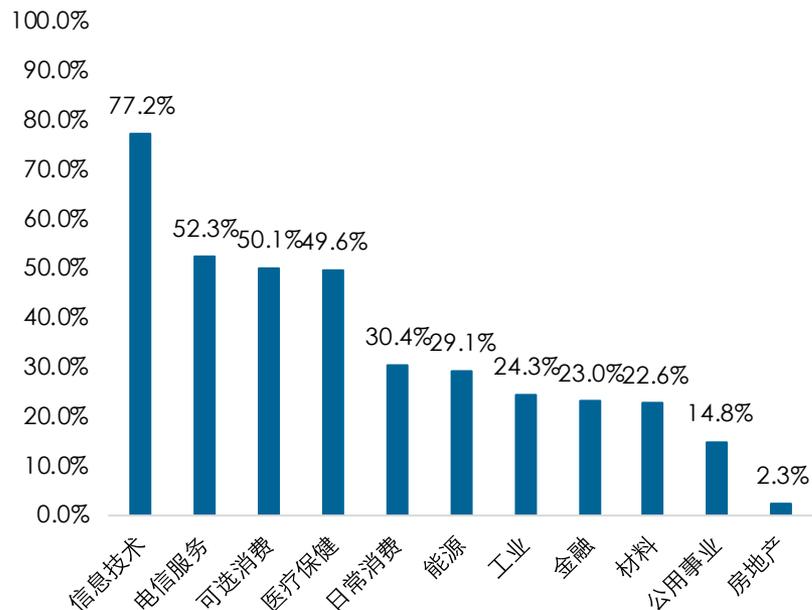
A股估值水平仍处于历史低位

- 截至 2019/12/20 中证800指数估值为13.53倍
- 房地产、公用事业、材料、金融估值仍在底部区间

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：1999.12.31-2019/12/20

*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。

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。