
上投摩根
每周市场洞察报告

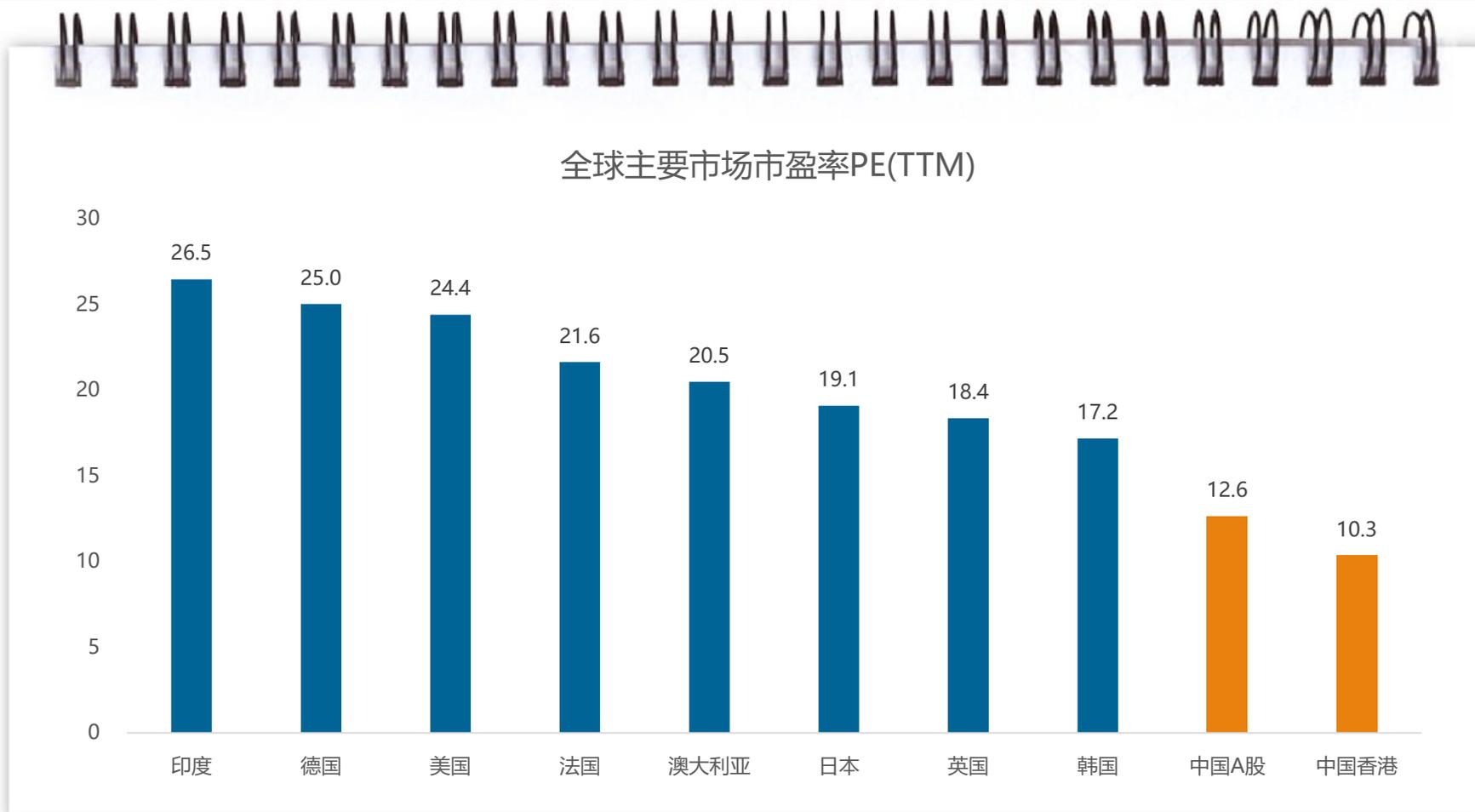
2020年01月20日

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、港股市场估值水平低于全球主要市场，中长期配置价值凸显



资料来源：Wind；数据截至：2010年1月10日。图表中的“中国A股”为沪深300指数，“美国”为标普500指数，“德国”为德国DAX指数，“澳大利亚”为澳洲标普200指数，“日本”为日经225指数，“印度”为孟买SENSEX30指数，“英国”为富时100指数，“法国”为CAC40指数，“中国香港”为恒生指数，“韩国”为韩国综合指数。

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	1.5	2.5	21.3	34.6
MSCI发达市场	1.6	2.4	22.3	35.5
MSCI新兴市场	1.2	2.9	13.7	28.2
MSCI亚太不含日本	1.5	3.6	15.8	28.6
MSCI欧洲	1.1	1.0	17.4	20.5
标普500	2.0	3.1	26.3	46.8
上证综指	-0.5	0.8	20.2	-1.1
英国	1.1	1.8	12.3	6.3
德国	0.3	2.1	23.9	17.2
香港	1.5	3.1	8.6	27.2
日本	0.8	1.6	17.8	27.8
澳大利亚	1.9	5.7	20.8	23.9
韩国	2.0	2.4	6.8	8.6
台湾	0.5	0.8	23.5	29.2
印度	0.8	1.7	15.3	54.0
俄罗斯	1.4	5.7	41.5	41.6
巴西	2.6	2.4	24.3	84.1

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)	1.84	1.00	-5.00	-8.00
10年中债收益率 (bps)	3.08	0.13	-13.01	-5.85
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.5	0.1
中证国债指数 (%)	-	0.0	0.9	0.2
中证国开债指数 (%)	-	0.0	0.4	0.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	0.1
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.0
中证转债(%)	-	-0.1	2.6	0.9

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	0.3	9.1	-1.0
伦铜	1.1	1.1	9.2	1.5
CRB商品指数	0.8	2.9	4.1	2.3
COMEX黄金	-0.2	5.2	3.9	2.2
COMEX白银	-0.4	5.7	2.4	0.7
富时发达市场REITs	2.4	4.8	0.9	26.4

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	-0.7	-1.9	-3.0	-1.4
美元指数	0.3	0.5	0.1	1.2

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/1/17

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

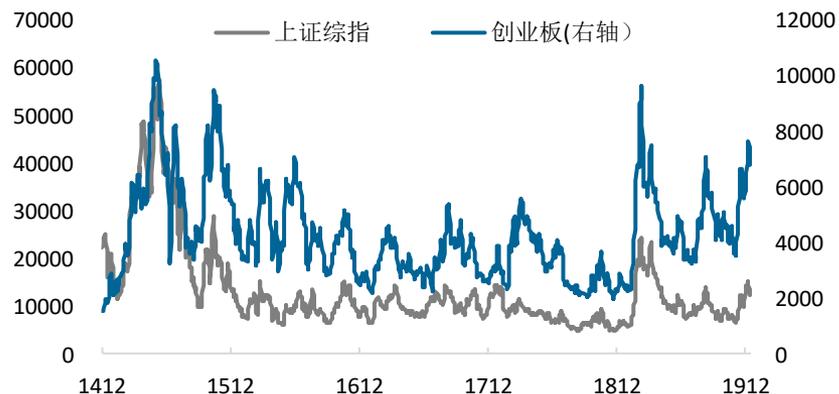
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-0.5	23.3	20.2	-1.1
沪深300	-0.2	38.0	33.5	24.9
中证800	0.0	36.6	32.2	14.9
中证500	0.5	32.2	28.0	-9.4
中小板指	1.9	51.2	46.6	14.4
创业板指	1.5	54.5	54.4	3.5
恒生指数	1.5	12.4	8.6	27.2
恒生国企	1.4	12.8	8.6	17.7
中概股 ¹⁾	1.9	43.9	30.4	5.2
MSCI中国	1.5	27.2	20.8	46.3

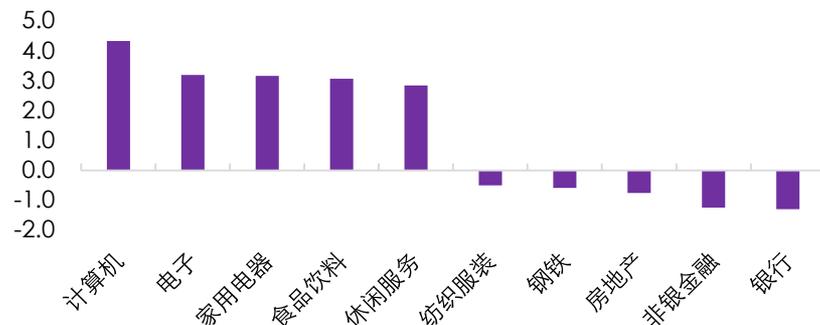
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	0.3	56.2	47.1	20.7
大盘价值	-1.1	25.6	22.6	30.6
中盘成长	0.8	46.7	44.3	6.6
中盘价值	-1.0	21.1	16.8	-8.5
小盘成长	0.7	37.7	34.6	-18.1
小盘价值	-0.6	17.1	14.1	-12.4

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



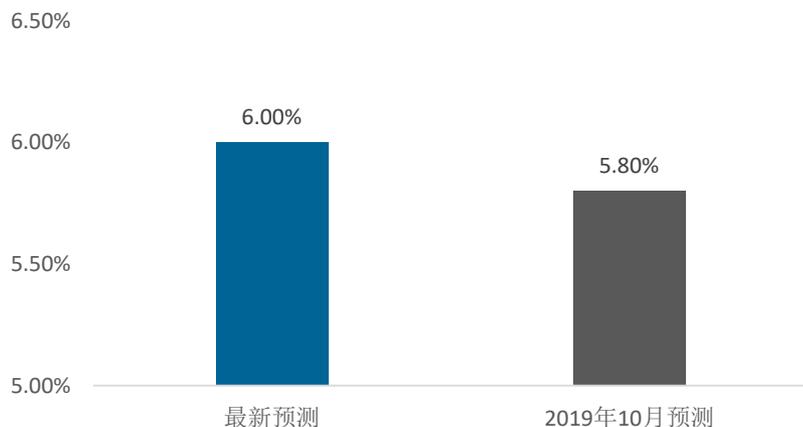
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/1/17

市场观察(1) 中美贸易

中美签署第一阶段经贸协议，风险偏好改善提振股票市场

- **中美达成第一阶段经贸协议，IMF上调中国经济增速预期至6%**：1月15日，中美双方在平等和相互尊重的基础上，达成第一阶段经贸协议，并将于白宫正式签署。美方将履行分阶段取消对华产品加征关税的相关承诺，实现加征关税由升到降的转变。美中达成第一阶段协议释放了十分积极的信号，为世界经济注入了稳定因素，有助于促进中美两国乃至全球经济的成长和繁荣。同日，国际货币基金组织（IMF）表示已将2020年中国经济增速预测从5.8%上调至6.0%。
- **贸易摩擦缓解，提振风险偏好，美股创新高，资金回流亚股**：中美贸易摩擦的缓解对市场风险偏好有直接的提振作用，能极大程度提升场内资金的加仓意愿以及增量资金的入场意愿。受此消息影响，美国三大股指涨幅强劲，道指、标普500指数也创下历史新高。与此同时，资金回流亚洲市场，提振MSCI亚太指数迈向一年半高点，亦带动亚洲货币升值。随着不确定因素逐渐消退，稳健的基本面意味着亚股后市可期。

IMF大幅上调2020中国GDP增长预测



衰退担忧缓解，欧美股市再创新高



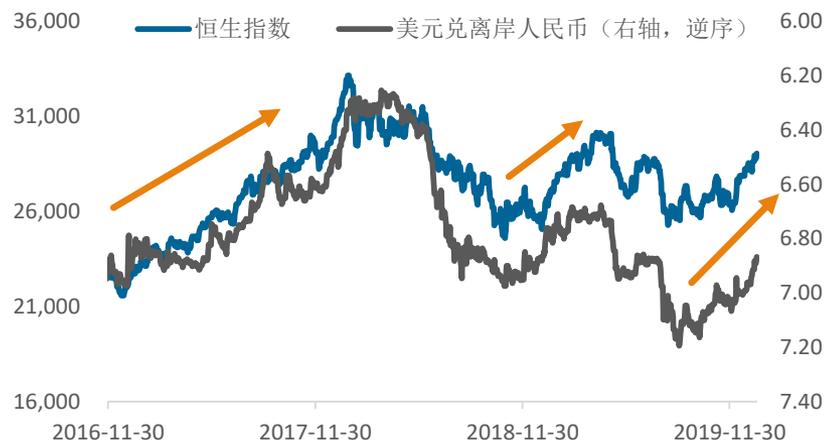
数据来源：Wind，IMF，上投摩根；左图为IMF的预测数据，最新为12月的预测；右图数据区间2012.01.16-2020.01.16；指数过往表现不是未来走势的可靠指引。

市场观察(2) 港股

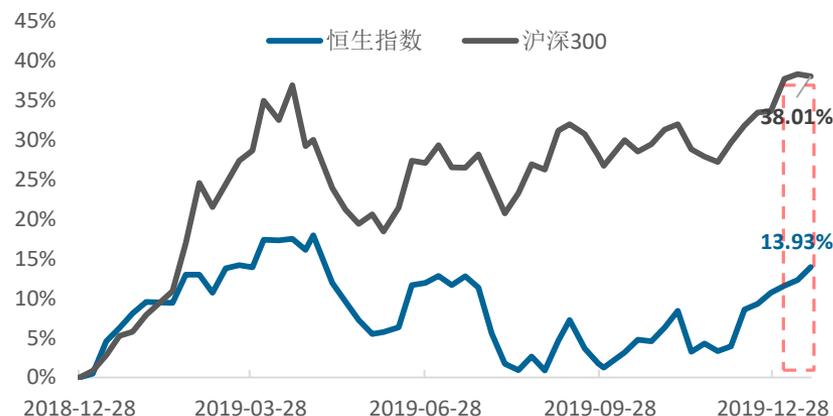
中国经济企稳、人民币升值，港股补涨潜力巨大后市可期

- **中国经济止跌企稳，人民币创半年新高：**中国经济自2018年以来持续近两年的下行，在2019年四季度呈现止跌企稳迹象。国家统计局17日公布的数据显示，**四季度GDP同比增长6.0%，持平三季度；2019全年GDP接近100万亿元大关，增长6.1%，按年平均汇率折算，人均GDP达10276美元，跨上1万美元台阶。经济企稳，叠加中美正式签署第一阶段经贸协议等利好因素，推动人民币汇率一度升破6.85、创2019年7月以来新高。**
- **与中国经济关系密切，港股后市补涨潜力大：**港股恒生指数由50只市值最大及成交最活跃香港主板上市公司组成，这些成分股与中国经济、人民币汇率关系密切，直接受益于中国经济企稳和中国经贸摩擦缓和。香港作为中国链接世界的桥头堡，也直接受益于外资加配中国资产的大趋势。历史上来看，在人民币升值周期里，港股往往是上涨的，并且通常跑赢美股标普500指数。截至1月17日，2019年以来恒生指数累计涨幅14%，显著落后于沪深300的38%。随着中美贸易摩擦缓解、人民币大幅反弹以及中国经济企稳，估值仍在低位的港股后市可期、补涨潜力巨大。

人民币升值期间，港股往往上涨



2019年以来涨幅显著落后，港股补涨潜力巨大



数据来源：Wind；左图数据区间2016.11.30-2020.01.17；右图数据区间2018.12.28-2020.01.17；指数过往表现不是未来走势的可靠指引

市场观察(3) 外资流入

外资持有A股规模超过2万亿，“入富”预计带来百亿美元被动增量资金

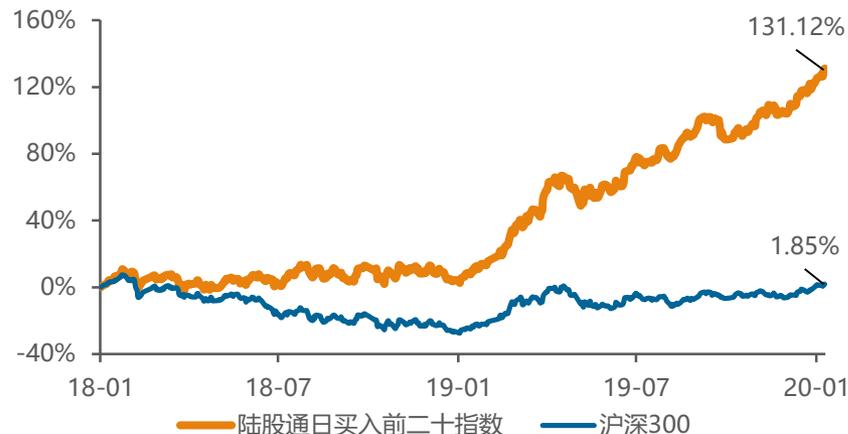
■ **A股“入富”一阶段即将完成，百亿美元被动增量资金即将到位：**1月10日，富时罗素在官网公布的2020年上半年指数评审时间表显示，富时罗素第一阶段第三批次A股纳入3月23日开盘生效，A股纳入因子将从之前的15%提升至25%。完成这次纳入后，A股市值在富时全球股票指数、新兴市场指数中权重分别为0.57%和5.5%。仅以新兴市场指数为例，以目前跟踪富时指数的资金体量推算，“入富”带来的被动增量资金规模为100亿美元，对应主动资金21亿美元。实际上，A股被纳入的指数不仅有新兴市场，在纳入时点吸引的增量外资规模也会更高。

■ **外资持有A股规模预计超过2万亿，陆股通买入前20指数超盈沪深300：**随着A股越来越国际化，外资对A股的影响力也逐年增加。截至1月2日，外资通过北向资金进入中国A股市场的累计金额超过1万亿元，加上外资通过QFII持有的资金，预计外资持有A股规模超过2万亿，约占中国A股市场流通市值的4%。从外资持有的A股核心资产前50来看，外资主要关注科技股、周期股和大消费股等优质A股。从过去两年外资买入前20指数的收益来看，相较于沪深300指数，外资看好的股票整体表现要好于市场整体水平。

2019年下半年以来，外资持股市值占比持续提升



2018年以来，外资买入前20指数大幅超盈沪深300



数据来源：Wind，富时罗素；左图数据区间2013.12-2019.09；右图数据区间2018.01.01-2020.01.10；指数过往表现不是未来走势的可靠指引。

下个十年专题 | 洞悉他人所未见

未来十年仍将属于中国，权益资产投资机会不容忽视



杜猛

上投摩根副总经理兼

投资总监

■ 为客户创造价值，陪伴客户成长

投资人基于对公司、对基金经理的信任购买基金，我们有责任为他们创造更多的价值。首先，我们的团队会认真聆听客户的每一个建议，尽量满足客户的需求，不惜花费时间和精力，力求做到无限接近完美。其次，我们会不断将好的投资经验和理念分享给投资者。比如投资要有长期思维，投资要有长期思维，在做投资规划时，应该把期限相对拉长；应该针对个人风险偏好和财务安排来构建合理的投资结构。

■ 中国A股市场正在逐渐成熟，未来将涌现大量优质上市公司

过去十年，中国A股市场在逐渐成熟，波动性在下降，越来越多的境外投资者进入。大量投资者开始以一个更长期、更稳健的方式投资A股。我对下个十年的A股市场，是充满信心的。虽然宏观经济增速在放缓，但这对中国这样一个如此大体量的经济体来说，是正常现象。资本市场并不会因为宏观经济增速的下行而下行。大量的优质上市公司，会在经济发展的过程中脱颖而出，未来A股市场仍然会诞生很多高速增长的公司，为投资人提供更优质的投资标的。

■ 下个十年，依然将属于中国

随着中国股票市场越来越成熟，越来越国际化，权益投资预期会为投资人持续带来非常丰厚的收益。投资者在下一个十年，应该增加对股票资产或是权益型基金的配置。具体来说，消费、医药和科技，将是未来经济增长的主要动力，也是未来主要的发展方向。

未来十年，上投摩根作为一家既根植于本土、又放眼全球的公司，将致力于在为投资者提供境内产品的同时，也能够提供国际化产品。

其他观察

■ 美国财政部取消对中国汇率操纵国的认定

美国财政部周一在半年度汇率政策报告中表示，中国应不再被列为汇率操纵国。美国去年8月给中国贴上汇率操纵国的标签，引发金融市场动荡。美国财政部在报告中称，在第一阶段贸易协议中，中国已经对避免人民币竞争性贬值做出了可以执行的承诺，并同意公布相关的汇率和对外收支数据。前美国财政部官员、战略与国际研究中心高级顾问马克·索贝尔表示，中国从一开始就不应被认定为“汇率操纵国”，中国经常账户顺差占国内生产总值比重较小，美国政府此前的认定是“错误的政治行为”。

■ 美国就业增长放缓，劳动力市场收紧

美国12月就业增长在前一个月激增后放缓，但就业增长速度足以维持史上持续时间最长的经济扩张，尽管制造业因贸易争端而进一步下滑。美国劳工部10日公布的数据显示，去年12月份美国失业率环比维持在3.5%，与50年来最低点持平。12月非农业部门当月新增就业岗位14.5万个，为去年5月以来最小；制造业就业岗位减少，11月受到通用汽车约4.6万名生产工人在罢工后重返岗位的提振略有增加。在数据公布后，美元兑一篮子货币变动不大，美国公债价格上涨。

■ 英国11月GDP同比增幅为2012年6月以来最小

英国经济在11月录得逾七年来最慢同比增速，当月产出大幅下降。不过之前几个月的表现较为强劲，使形势显得略好一些。官方数据显示，11月英国经济仅比上年同期增长0.6%，是2012年6月以来的最慢增速，低于10月份上修后的1.0%。统计局称，产出仅11月就较上月下降0.3%，为4月以来最大降幅，当时企业纷纷消耗因防备英国在3月底“无协议”脱欧而囤积的库存。路透调查中分析师原本预估该月持平。

■ 中美第一阶段经贸协议正式签署

华盛顿当地时间1月15日上午，中美第一阶段经贸协议签署仪式在美国白宫东厅举行。中共中央政治局委员、国务院副总理、中美全面经济对话中方牵头人刘鹤与美国总统特朗普共同签署协议文本并致辞。刘鹤表示，作为国际事务中具有重要责任的两个伟大国家，中美两国从大局出发，正视分歧、管控分歧，达成第一阶段经贸协议，这有利于中国，有利于美国，有利于世界。

资料来源：万得

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

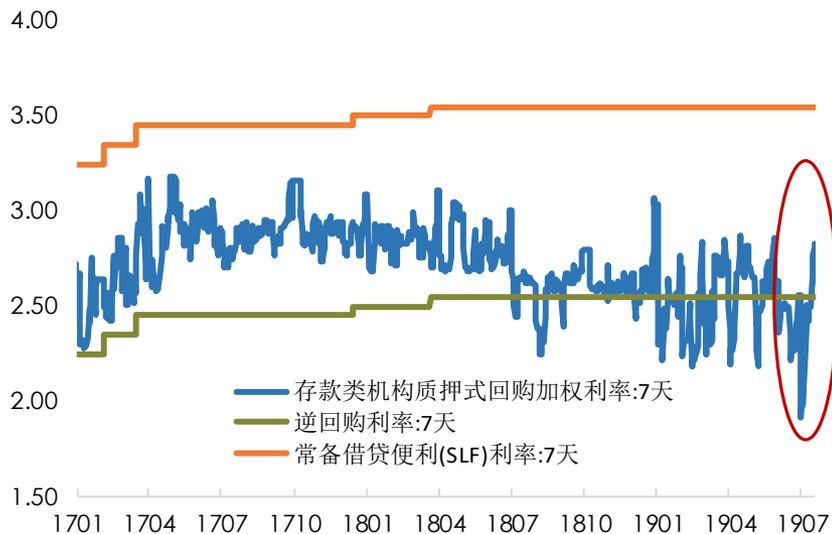
事项	日期	重点摘要
央行议程	1月21日	日本央行公布利率决议
	1月23日	加拿大央行公布利率决议和货币政策报告 欧洲央行公布利率决议 欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会
经济数据	1月21日	德国1月ZEW经济景气指数、德国1月ZEW经济现状指数、欧盟一月欧元区ZEW经济景气指数
	1月23日	美国申请失业金人数
	1月24日	日本12月CPI；法国、德国、欧盟PMI
其他	1月20日	马丁路德金纪念日休市 纽约期货、证券、商业、商品交易所；美国证券交易所、芝加哥商业、期权、商品交易所，纳斯达克交易所；英国洲际交易所
	1月24日	除夕休市 中国记账式国债柜台交易所；上海黄金、证券、期货交易所；上海国际能源交易中心；天津贵金属交易所；渤海商品交易所；大连商品交易所；郑州商品交易所；深圳证券交易所；中国金融期货交易所；全国银行间同业拆借中心

趋势跟踪

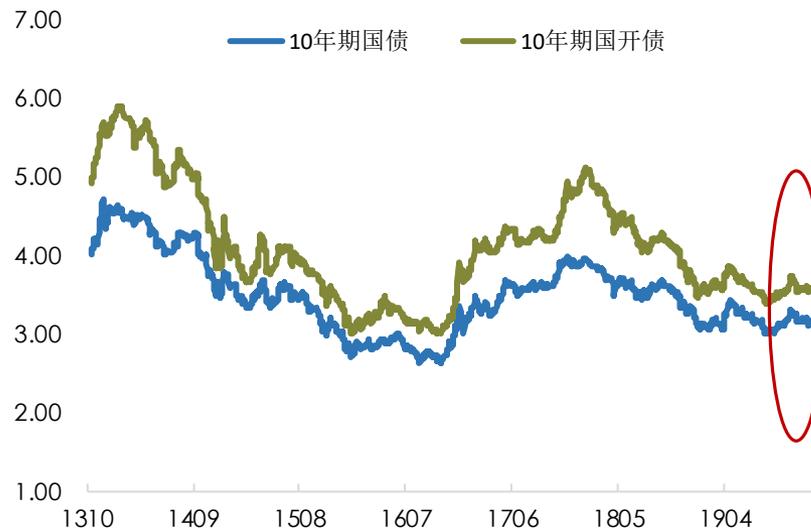
市场利率反弹，国债收益率基本持平

- 截至2020/1/17，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升25.9bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周小幅反弹0.1个bps和0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



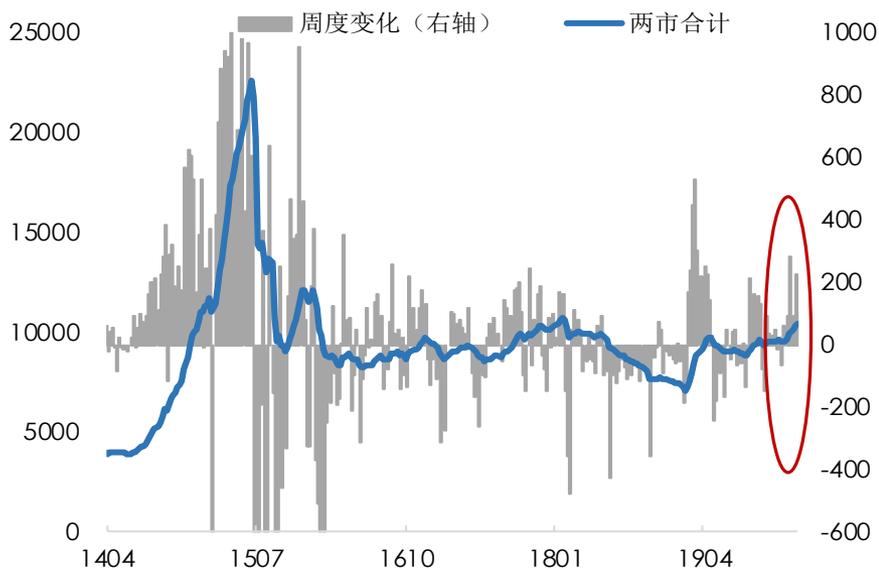
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/1/17

趋势跟踪

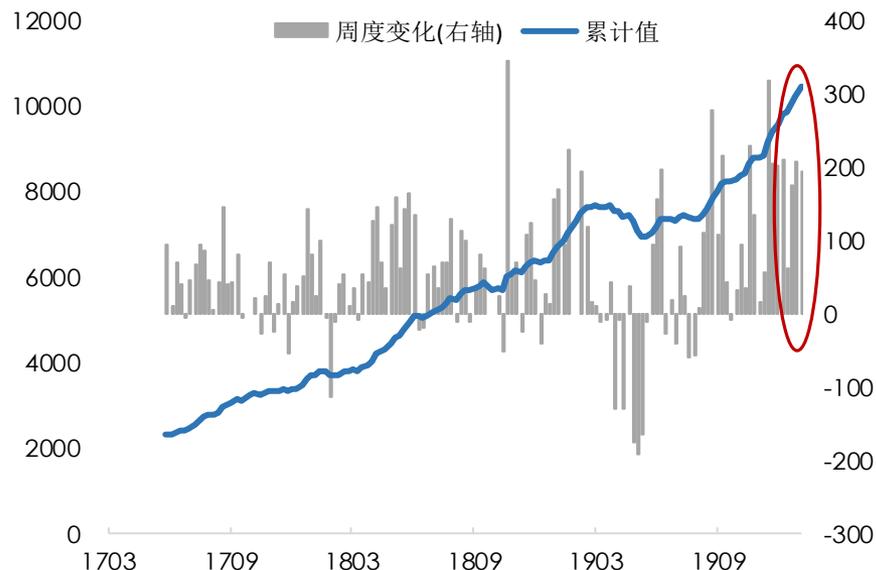
融资余额继续上升，北上资金继续流入

- 截至2020/1/17，融资余额较前一周上升106.5 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195.5亿元，继续连续多日持续流入

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/1/17

趋势跟踪

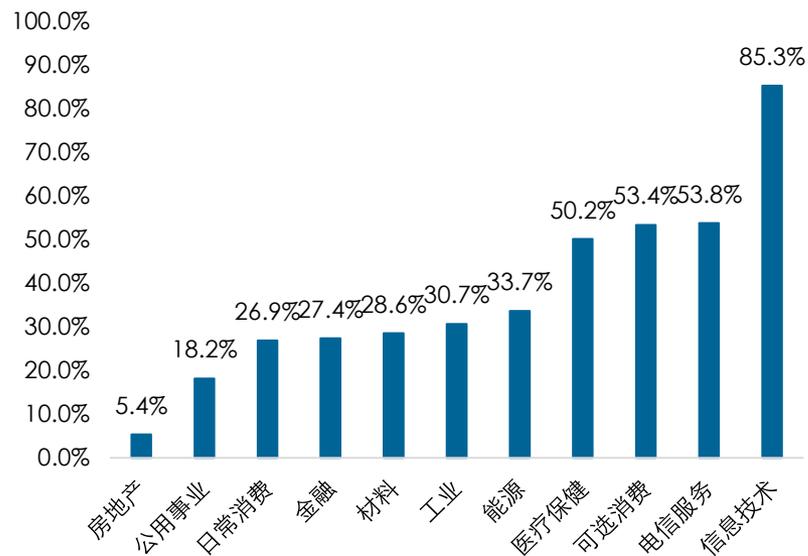
A股估值水平仍处于历史低位

- 截至 2020/1/17，中证800指数估值为13.95倍
- 房地产、公用事业、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：1999.12.31-2020/1/17

*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。