

上投摩根 每周市场洞察报告

2020年03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

股债市场波动加大，客户的投资组合需要“避震器”



数据来源：万得，上投摩根；数据截止：2020.2.28

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	-12.0	-29.7	-22.1	-12.0
MSCI发达市场	-12.3	-30.0	-21.8	-11.3
MSCI新兴市场	-9.9	-27.9	-24.8	-17.4
MSCI亚太不含日本	-10.1	-25.6	-22.3	-14.7
MSCI欧洲	-5.2	-33.0	-28.0	-23.6
标普500	-15.0	-28.7	-18.4	-2.9
上证综指	-4.9	-10.0	-11.2	-15.5
英国	-3.3	-31.2	-28.8	-30.1
德国	-3.3	-32.6	-23.1	-25.9
香港	-5.1	-19.1	-22.2	-6.9
日本	-5.0	-30.0	-23.4	-15.2
澳大利亚	-13.0	-27.9	-21.9	-16.7
韩国	-11.6	-28.7	-28.1	-27.4
台湾	-8.8	-23.0	-12.5	-6.8
印度	-12.3	-27.5	-22.1	1.3
俄罗斯	-6.8	-40.3	-24.6	-17.6
巴西	-18.9	-42.0	-31.6	3.4

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)	0.92	-2.00	-60.00	-100.00
10年中债收益率 (bps)	2.68	0.56	-20.42	-45.50
中证全债指数 (%)	-0.2	-0.2	0.5	1.6
中证国债指数 (%)	-0.2	-0.2	0.9	2.4
中证国开债指数 (%)	-0.1	-0.1	0.5	1.5
AAA信用债指数 (%)	0.0	0.0	0.3	0.6
AA信用债指数 (%)	0.1	0.1	0.6	0.5
中证转债(%)	-0.9	-0.9	-2.7	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	-17.2	-50.1	-55.0	-55.5
伦铜	-13.9	-17.9	-23.9	-23.9
CRB商品指数	-3.4	-7.0	-6.1	-6.9
COMEX黄金	-1.0	-7.4	1.4	-1.4
COMEX白银	-12.9	-31.0	-26.6	-29.5
富时发达市场REITs	-24.3	-41.7	-38.1	-24.3

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	1.5	1.2	1.8	2.4
美元指数	4.0	2.5	4.8	6.2

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/3/20

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

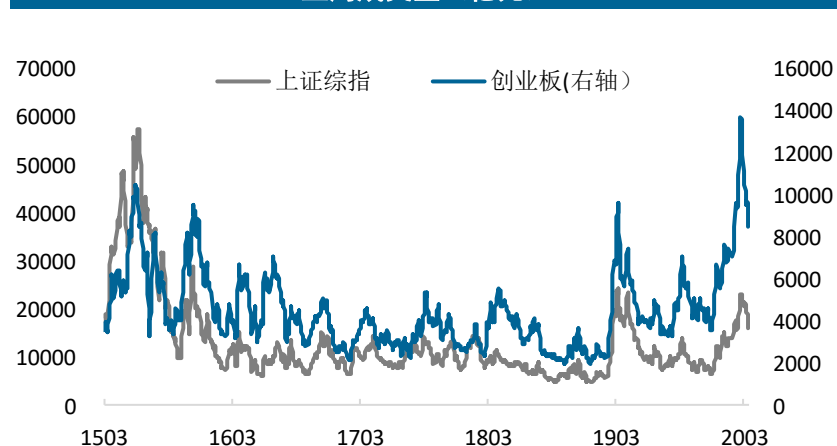
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-4.9	-10.0	-11.2	-15.5
沪深300	-6.2	-10.8	-4.8	5.9
中证800	-5.7	-8.5	-4.8	-1.7
中证500	-4.4	-0.9	-5.4	-19.7
中小板指	-5.9	0.0	4.9	-1.9
创业板指	-5.7	6.5	13.5	-2.0
恒生指数	-5.1	-19.1	-22.2	-6.9
恒生国企	-5.5	-18.4	-21.6	-13.8
中概股 ¹⁾	-8.0	-15.9	-12.1	-19.1
MSCI中国	-6.3	-15.2	-13.4	6.8

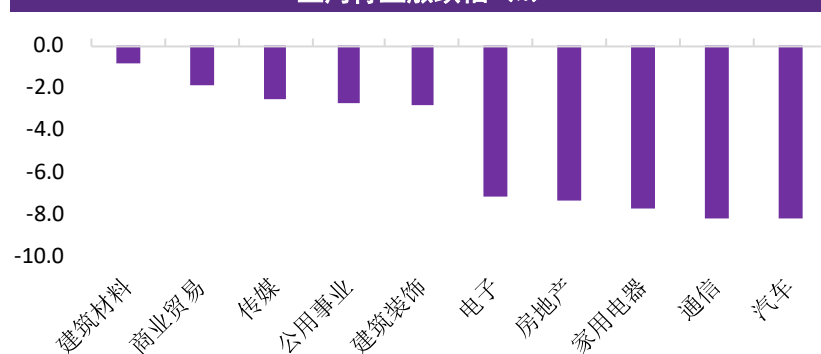
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-6.5	-8.8	1.2	4.0
大盘价值	-6.3	-16.2	-12.4	7.3
中盘成长	-5.9	-1.0	4.4	-6.6
中盘价值	-3.3	-8.9	-13.8	-22.0
小盘成长	-5.3	-1.4	-3.8	-28.7
小盘价值	-3.9	-5.3	-15.8	-22.9

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



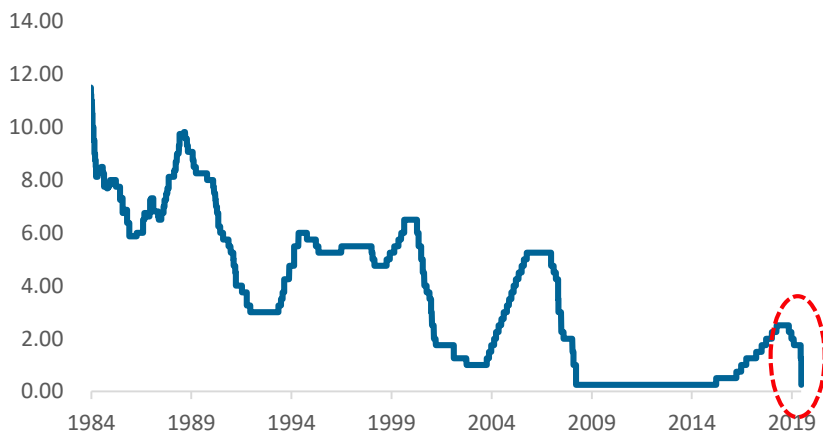
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/3/20

市场观察(1) 海外

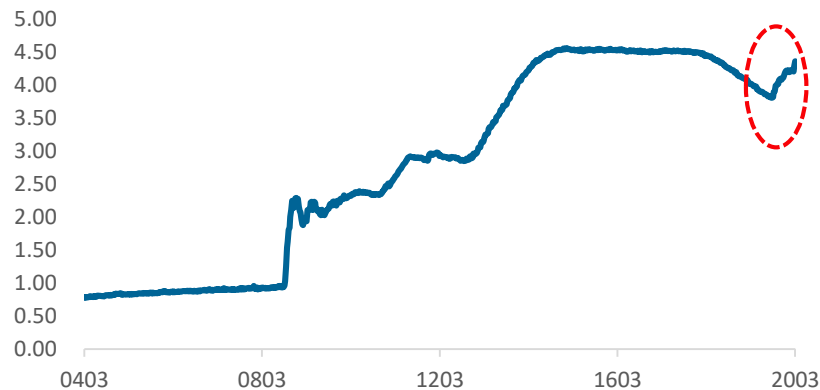
美联储打出重磅组合拳，多元配置应对潜在波动

- **美联储再次紧急降息，重启量化宽松：**美联储周一凌晨再一次宣布紧急降息 100 个基点，将其联邦基金利率区间下调至 0-0.25%。同时宣布了 7000 亿美元的量化宽松计划，包括几个月内回购至少 5000 亿美元国债，以及增持至少 2000 亿美元规模的抵押担保证券。大幅降息叠加量化宽松，且行动从本周三提前至周日，显示出在新冠疫情不断升级并危及全球经济之际，美联储与全球其他央行一道努力，为金融市场与全球经济提供支撑的决心。
- **疫情未见拐点短线或仍波动，多元配置、择优布局：**因美国对疫情的防控还处在较早的阶段，市场和美联储也缺乏足够的信息来评估经济受到的影响，而此时利率已经下降至零，这可能导致市场开始担忧美联储还有多少子弹可以在未来使用。伴随疫情数据的逐渐披露，短线市场波动或在所难免，应关注资产风险分散的功能、进行资产的多元配置。投资组合目前应当增强防守性，但并不意味需要全部转移至现金，也可以考虑持有政府债券，因为虽然现金稳定度较高，但过去熊市当中，政府债券表现强于现金。风险资产方面，以估值为锚，分批、逢低布局有较大政策空间、以及符合中长期经济和产业发展方向的行业与优质公司，做长线投资。

联邦基金目标利率：美联储降息至历史低位



美联储资产负债表重新扩张(万亿美元)



资料来源：万得，左图区间1984.09.27-2020.03.15，右图区间2004.03.11-2020.03.11

市场观察(2) 外资流入

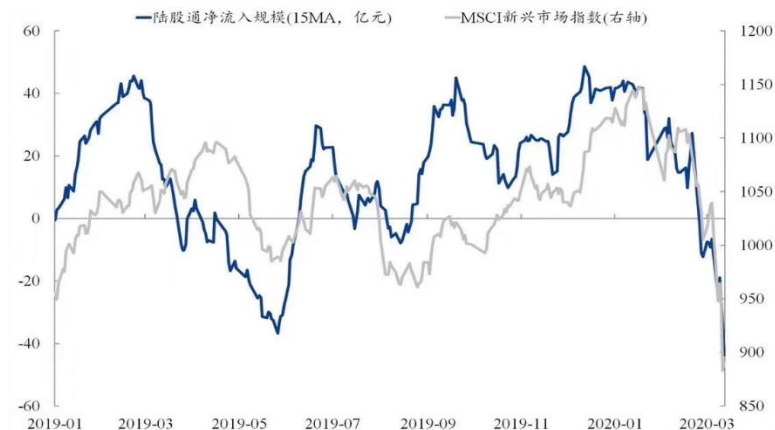
富时如期推进纳A扩容，海外“长钱”增配A股趋势不变

- **富时如期推进纳A扩容，国际投资者对中国经济保持信心**: 3月16日，富时罗素在官网宣布，如期推进纳A扩容，本次调整将A股的纳入因子由15%提升至25%，预计将为A股带来被动增量资金约300亿元人民币。本次纳入分成两步实施，其中四分之一在3月份实施，剩余四分之三将与6月份的指数评估一道实施。在近期境外新冠疫情发展、全球金融市场大幅波动的情况下，本次富时罗素纳A扩容的顺利实施，体现了国际投资者对A股长期投资价值和对中国经济高质量发展的信心。
- **北向资金短期流出，海外“长钱”增配A股趋势不变**: 3月20日，随着富时罗素第三步扩容A股正式生效，作为外资流入A股的指标之一，北向资金终结连续7个交易日的净流出，恢复净流入。近期，北上资金一改年初买入态势，出现较大规模的净流出，主要原因在于外资在投资中国时，大多通过跟踪新兴市场指数等偏被动的方式进行，A股仅是投资组合中的一部分。当受到疫情扩散影响，大部分新兴市场表现较弱、全球风险偏好回落、相关基金产品被大规模赎回情况下，A股则会受到牵连、错杀而被抛售。放眼长期，随着MSCI、富时等国际指数公司持续提高A股纳入比例，再叠加A股的优质资产回报优势，外资长期增配A股的趋势有望延续。

2020年国际指数纳入A股安排



北向资金净流入规模与MSCI新兴市场指数走势



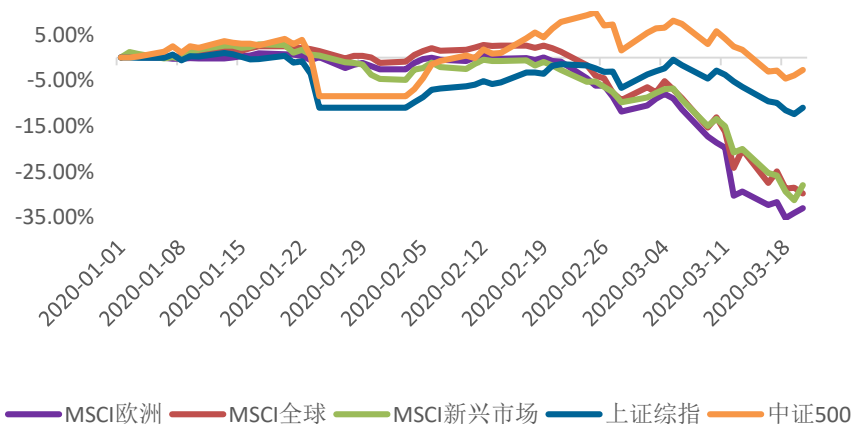
资料来源：彭博，国盛证券；数据区间2019.01.01-2020.03.13。

市场观察(3) A股

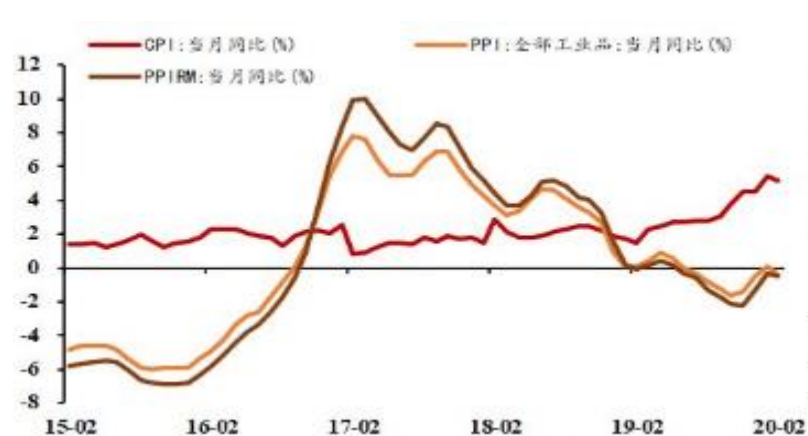
A股展现较强韧性，中长期投资价值凸显

- **全球市场震荡下行，中国股市相对抗跌：**受海外疫情快速升温的影响，全球股市震荡下行。美国白宫周二抛出的过万亿美元抗疫振兴经济方案未能平复市场恐惧，当地时间3月18日，美股继续暴跌且触发熔断机制，全球市场恐慌情绪蔓延。在市场对中国疫情“先进先出”的预期以及中国官方快速释放流动性的相关应对政策下，中国股市表现抗跌且领先全球股市。联准会降息带动美元走弱，人民币创三个月来最大升幅。
- **政策加码力度有望再扩大，A股中长期投资价值凸显：**面对全球经济前景走疲，当前中国仍具政策空间。伴随油价涨跌与二月通胀回落，央行再度下调存准率以鼓励银行加大贷款力度，加上本波疫情以来所出台的一系列财政宽松措施规模已达GDP 3-4%，有望托底经济。短期而言，全球市场情绪仍将被疫情发展形势左右，波动仍将维持在较高水平，**中国市场是全球投资者分散投资的优选。**中长期而言，此轮调整有望带来中长期的布局良机，因估值吸引力将在调整后更加明显，且央行政策往往“易放难收”，建议投资者着眼于长，逢低择优布局那些有较大政策空间和受疫情影响有限的地区、有长期成长空间与潜力的行业与龙头。

全球金融市场震荡，中国股市相对抗跌



通胀数据回落，稳增长政策力度有望加大



资料来源：（左图）万得，左图区间2020.1.2-2020.3.20。（右图）国家统计局，华西固收研究

大咖观市

中国养老市场发展潜力巨大，选择专业的基金公司，进行多元配置是关键



恩学海

上投摩根全球资产配置
及退休业务首席投资官

对于中国投资者而言，如何来构建自己的养老账户组合？

(1) 坚持多元配置，树立长期投资理念

首先应该考虑的是进行国内和海外资产的多元配置，分散风险；其次是坚持长期投资、有效应对短期市场的波动。从投资收益来看，过往国内资产的收益率高于海外，但同时波动也更高。因此建议国内投资人可以通过**权益、固收、另类资产的多元配置，国内资产和海外资产之间的多元配置**，控制组合波动，追求更好的收益表现，最终提升投资体验。

(2) 规避三大投资障碍，正确构建投资组合

投资中有三大障碍会严重影响我们的长期收益表现，投资者应严格规避。第一是追求短期绝对收益，**世界上没有任何资产可以提供可持续的短期绝对正收益**；第二是追求排名。数据显示，**基金过去一年的基金排名和未来排名之间呈现绝对的负相关**，这意味着按照过去的排名进行投资，失败的概率极高。更关键的是这种负相关并不仅仅存在于中国市场，美国市场同样如此；第三是无法忍受短期波动。**波动和收益是长期并存的，要追求长期的较高收益，必须忍受短期的波动**，当然我们可以通过资产配置和长期投资来控制这种波动的负面影响。

(3) 投资人应选择专业的基金公司

养老是一个系统化的工程，代表基金公司全面的实力。投资人在选择时应该综合考虑基金公司的长期业绩、投资实力、资产配置能力、主动权益管理的水平、风控能力，以及是不是能够长期提供较好的服务等。

资料来源：上投摩根

上投摩根
基金 管理

其他观察

■ 美股8个交易日4次熔断 道指跌破两万点

美国白宫周二抛出的过万亿美元抗疫振兴经济方案未能平复市场恐惧，当地时间3月18日，美股继续暴跌。其中，道琼斯指数抹平特朗普执政以来全部涨幅，标普500指数于美东时间3月18日12时56分跌破7%，因此导致美股再次触发熔断机制，这是美股自今年3月以来第四次触发熔断，也是史上第五次触发熔断。本月前三次熔断分别发生在3月9日、3月12日以及3月16日。

■ 中国央行16日实施普惠金融定向降准，共释放长期资金5500亿元

中国央行表示，当前新冠肺炎疫情防控形势发生积极向好变化，企业复工复产稳步有序推进，但疫情防控和经济社会发展任务依然艰巨繁重，要用好已有金融支持政策，继续加大金融支持力度，进一步发挥再贷款再贴现的政策效果。为此，中国央行宣布将于2020年3月16日实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1个百分点，此次降准共释放长期资金5,500亿元。

■ 美联储与九家央行建立互换额度，以防流动性枯竭引发全球经济崩溃

美联储向另外九个国家的央行开放了获取美元的渠道，希望防止新冠病毒疫情造成全球经济崩溃。美联储表示与澳大利亚、巴西、韩国、墨西哥、新加坡、瑞典、丹麦、挪威和新西兰的央行建立互换额度，这九个国家的央行可以以本币为抵押，获取美联储提供的美元贷款，互换协议期限至少六个月，额度共4,500亿美元，以确保全球依赖美元的金融体系继续运作。

■ 抗击疫情，欧洲央行向银行提供1,091亿欧元超低息贷款，并宣布启动7,500亿欧元紧急购债计划

欧洲央行表示，将在首次超低利率贷款操作中，向银行提供1,091亿欧元(1,203亿美元)的贷款，以帮助企业渡过新冠病毒疫情危机。该计划旨在为陷入困境的企业提供过渡性融资，贷款将以负0.5%的利率提供给银行；该融资安排将于6月24日到期，届时银行可以选择将贷款展期至三年期定向再融资操作，利率低至负0.75%。同时，欧洲央行将在周三启动一项7,500亿欧元(8,180亿美元)紧急购债计划以压低欧元区借贷成本。“购买将持续到2020年底，并将包括现有资产购买计划下所有符合资格的资产类别，”欧洲央行在周三晚间的紧急会议后说。

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

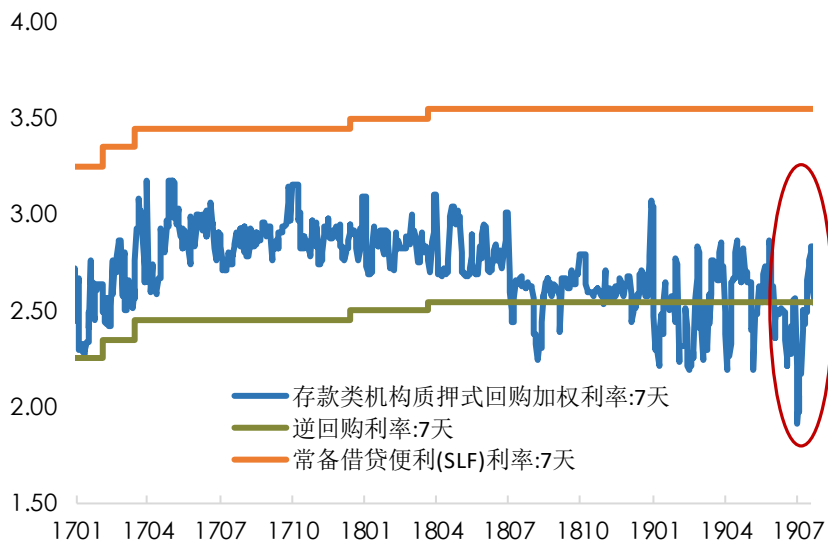
事项	日期	重点摘要
央行议程	3月25日	日本央行公布会议纪要
	3月26日	英国央行公布利率决议并发布会议纪要
经济数据	3月23日	2月美国芝加哥联储全国活动指数
	3月24日	日本、法国、德国、欧盟3月制造业PMI，法国、德国、欧盟3月服务业PMI，美国2月新房销售
	3月25日	美国3月制造业PMI，德国3月IFO景气、现状、预期指数，英国2月CPI、PPI
	3月26日	美国4月GDP、3月堪萨斯联储制造业指数，欧盟2月M3，中国2月服务贸易差额
	3月27日	日本3月东京都区部CPI、中国第四季度对外金融资产、负债、经常账户差额 美国2月人均可支配收入、个人消费支出、核心PCE物价指数
其他		

趋势跟踪

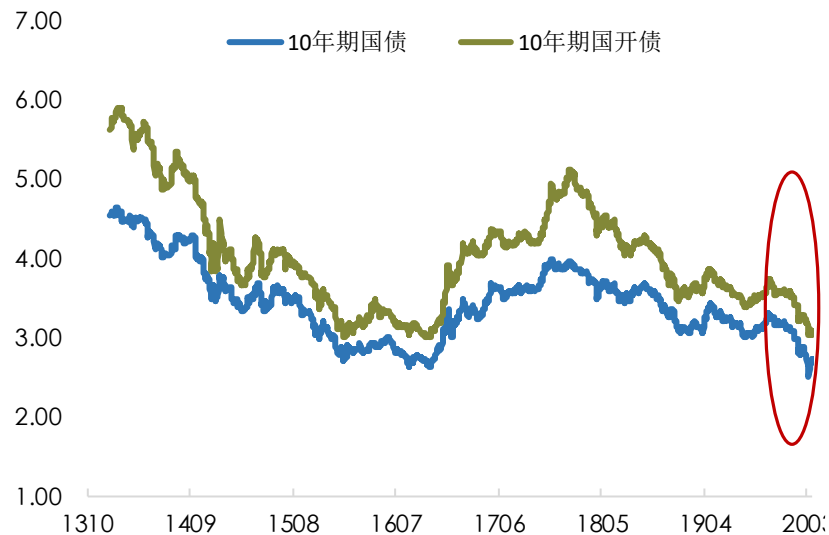
市场利率下行，国债收益率下行

- 截至2020/3/20，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降49.8bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周分别下降0.6bps和1.0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



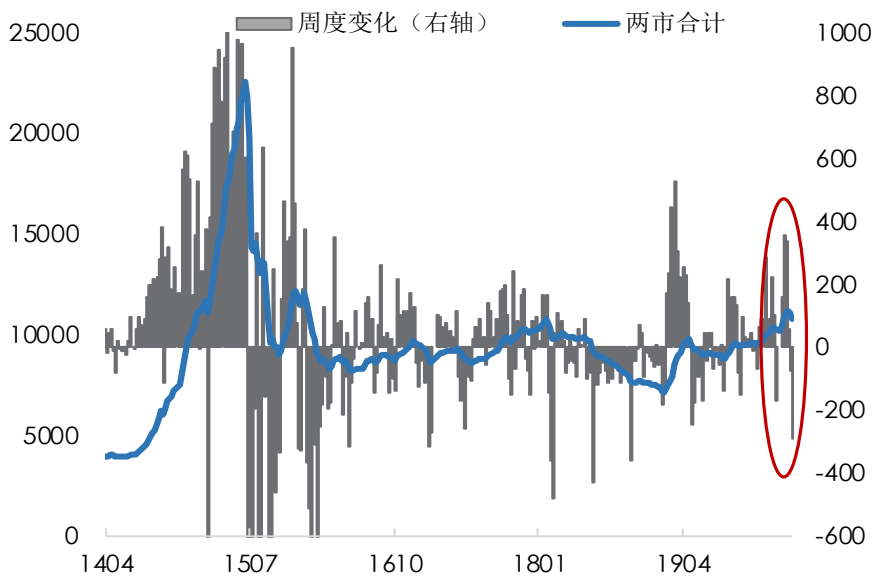
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/3/20

趋势跟踪

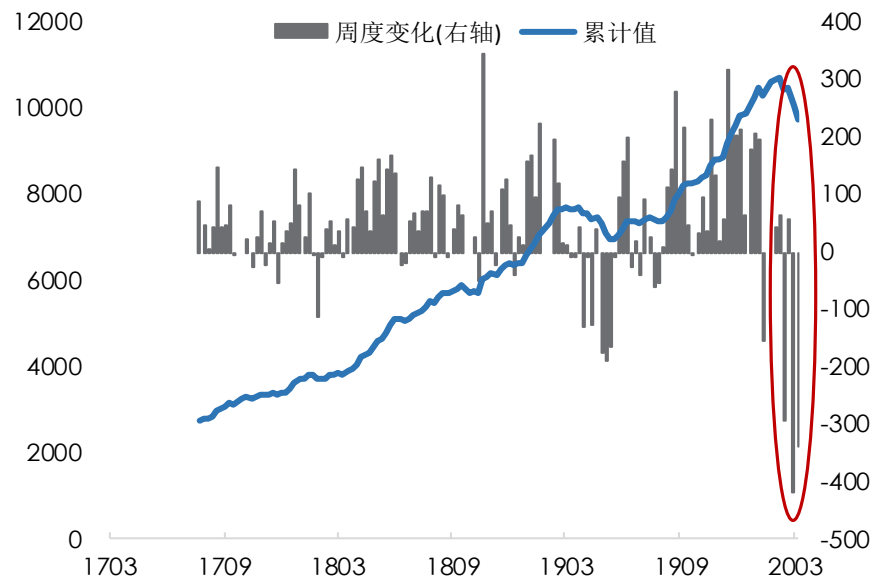
融资余额下降，北上资金流出

- 截至2020/3/20，融资余额较前一周下降 290.07 亿元。
- 沪深港通北上资金上周继续大幅净流出337.70亿元。

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



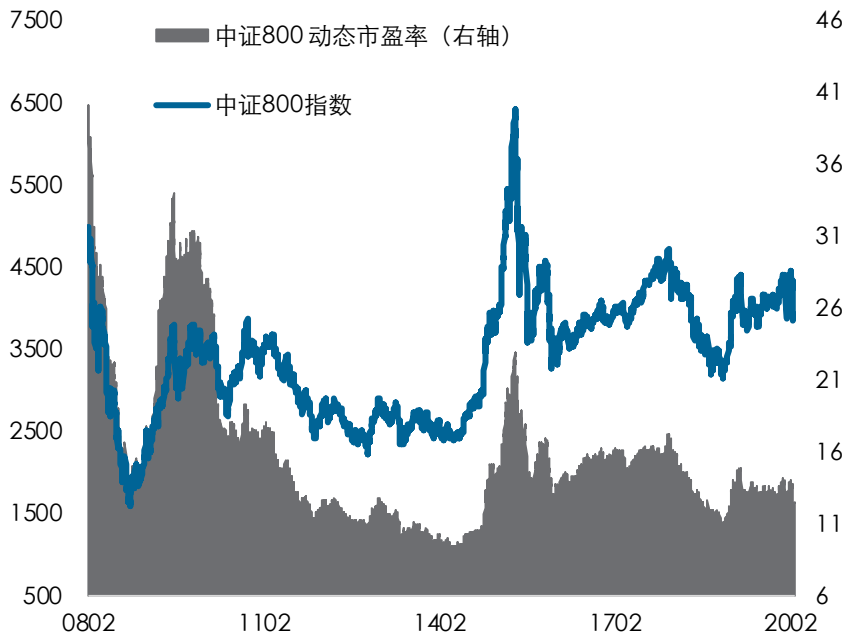
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/3/20

趋势跟踪

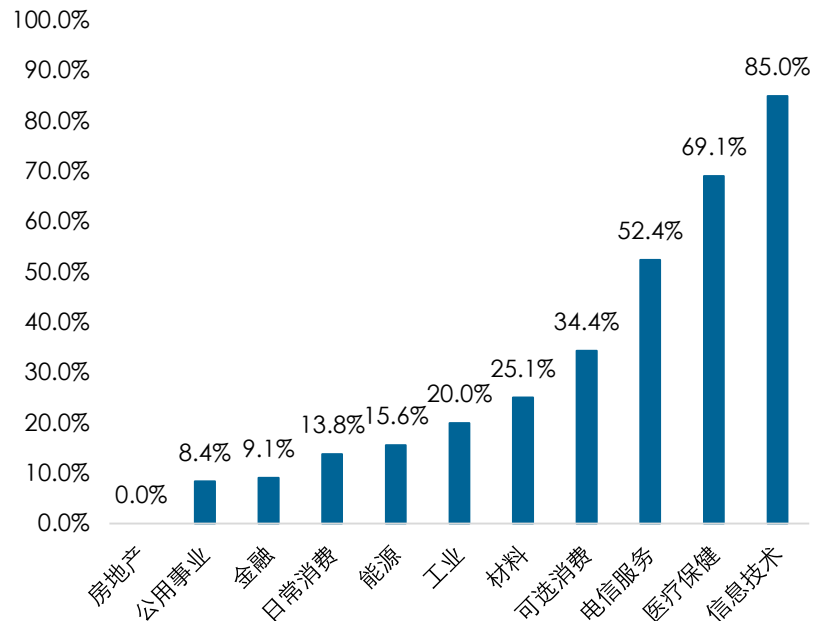
A股估值水平处于历史低位, 结构分化

- 截至 2020/3/20，中证800指数估值为12.45倍
- 房地产、公共事业、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：1999.12.31-2020/3/20

*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。