

上投摩根 每周市场洞察报告

2020年04月27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

全球主要国家利率水平大多处在0以下，中国债券配置价值凸显

全球国债收益率矩阵

	1年	2年	3年	4年	5年	6年	7年	8年	9年	10年	15年	20年	30年
瑞士	-0.67	-0.73	-0.73	-0.72	-0.67	-0.63	-0.58	-0.56	-0.53	-0.49	-0.34	-0.28	-0.29
德国	-0.56	-0.71	-0.70	-0.69	-0.66	-0.65	-0.62	-0.57	-0.53	-0.48	-0.35	-0.23	-0.06
荷兰		-0.58	-0.59	-0.57	-0.54	-0.42	-0.36	-0.30	-0.25	-0.18	-0.13	0.00	0.05
丹麦	-0.42	-0.50		-0.48	-0.44			-0.34		-0.2		0.02	0.20
芬兰	-0.52	-0.52	-0.50	-0.46	-0.41	-0.29	-0.23	-0.14	-0.09	-0.03	0.14		0.30
奥地利	-0.55	-0.50	-0.44	-0.35	-0.30	-0.21	-0.16	-0.09	-0.06	-0.02	0.17	0.19	0.38
法国	-0.41	-0.50	-0.45	-0.39	-0.31	-0.24	-0.17	-0.13	-0.05	0.03	0.28	0.46	0.71
瑞典		-0.28		-0.38	-0.33	-0.28		-0.21	-0.15	-0.07	0.12	0.31	
比利时	-0.41	-0.47	-0.46	-0.37	-0.27	-0.14	-0.07	-0.02	0.03	0.10	0.29	0.49	0.75
爱尔兰	-0.34	-0.40	-0.28	-0.20	-0.10	-0.01	0.08	0.10		0.16	0.52	0.58	0.82
日本	-0.16	-0.14	-0.14	-0.12	-0.10	-0.12	-0.11	-0.09	-0.03	0.02	0.25	0.37	0.50
西班牙	-0.01	0.05	0.20	0.22	0.30	0.48	0.59	0.67	0.73	0.81	1.13	1.15	1.53
意大利	0.49	0.88	1.01	1.07	1.32	1.44	1.57	1.64	1.74	1.79	2.10	2.37	2.55
英国	0.12	0.08	0.12	0.13	0.17	0.13	0.15	0.16	0.25	0.30	0.51	0.64	0.69
美国	0.20	0.21	0.26	0.34	0.40		0.53	0.57	0.62	0.66	0.84	1.09	1.27
中国	1.23	1.57	1.63	3.35	2.03	2.39	2.46	2.66	2.61	2.56	3.03	3.11	3.31

资料来源:彭博资讯,中全公司研究;备注:截至北京时间2020年4月17日(单位:%)

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	-1.6	-16.4	-9.6	4.2
MSCI发达市场	-1.5	-15.7	-8.4	6.2
MSCI新兴市场	-2.4	-21.1	-18.9	-9.5
MSCI亚太不含日本	-2.6	-17.5	-15.7	-5.3
MSCI欧洲	-1.9	-23.9	-19.3	-15.8
标普500	-1.3	-12.2	-3.1	19.5
上证综指	-1.1	-7.9	-12.3	-10.3
英国	-0.6	-23.7	-23.0	-20.8
德国	-2.7	-22.0	-16.1	-17.0
香港	-2.3	-15.5	-20.0	-1.3
日本	-3.2	-18.6	-13.2	2.0
澳大利亚	-4.5	-21.6	-17.9	-10.7
韩国	-1.3	-14.0	-14.2	-13.1
台湾	-2.4	-13.8	-6.2	6.5
印度	-0.8	-24.1	-19.8	5.6
俄罗斯	0.2	-30.2	-14.5	-3.2
巴西	-4.6	-34.9	-20.7	17.0

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)	0.60	-5.00	-24.00	-132.00
10年中债收益率 (bps)	2.51	-4.90	-11.89	-61.60
中证全债指数 (%)	-	0.2	1.5	3.3
中证国债指数 (%)	-	0.4	1.4	4.1
中证国开债指数 (%)	-	0.2	1.7	3.5
AAA信用债指数 (%)	-	0.1	0.3	0.9
AA信用债指数 (%)	-	0.2	-0.3	0.0
中证转债(%)	-	-0.2	0.5	0.1

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	-20.3	-15.3	-58.0	-61.8
伦铜	-0.4	7.8	-12.5	-16.0
CRB商品指数	-0.1	-6.2	-14.2	-12.7
COMEX黄金	2.8	5.0	10.6	14.6
COMEX白银	0.6	8.9	-14.3	-13.3
富时发达市场REITs	-5.0	11.8	-30.9	-12.0

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	0.2	0.1	2.3	1.9
美元指数	0.5	-1.5	2.4	3.9

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/4/24

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

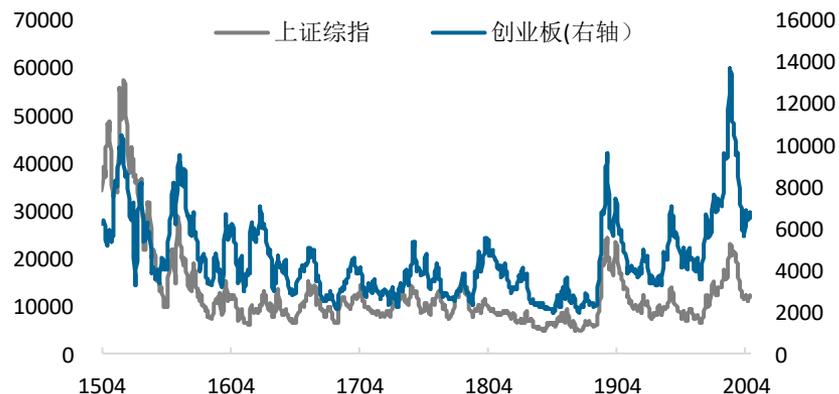
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-1.1	12.6	-12.3	-10.3
沪深300	-1.1	26.1	-5.8	10.7
中证800	-1.0	26.3	-6.1	3.6
中证500	-0.8	26.5	-7.2	-14.1
中小板指	-1.3	44.5	6.0	3.8
创业板指	-0.8	60.2	16.6	10.7
恒生指数	-2.3	-7.8	-20.0	-1.3
恒生国企	-1.6	-4.6	-17.2	-4.5
中概股 ¹⁾	-2.1	26.0	-4.5	-7.9
MSCI中国	-1.6	12.2	-7.5	17.6

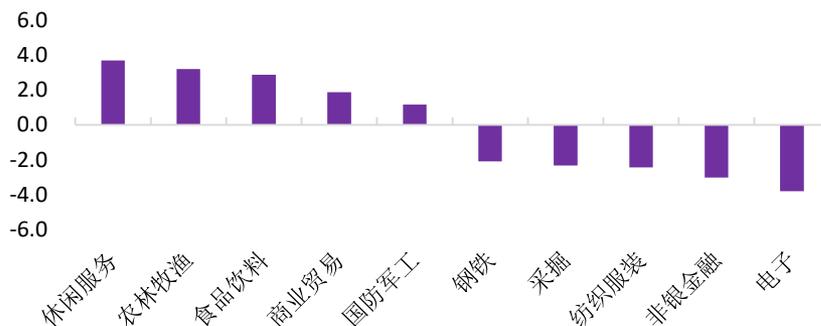
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-0.1	51.0	3.4	13.6
大盘价值	-1.7	7.8	-14.7	9.3
中盘成长	-1.2	42.2	6.3	-1.1
中盘价值	-1.1	9.7	-16.2	-20.9
小盘成长	-1.0	26.5	-7.4	-23.9
小盘价值	-0.4	8.7	-19.1	-19.6

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



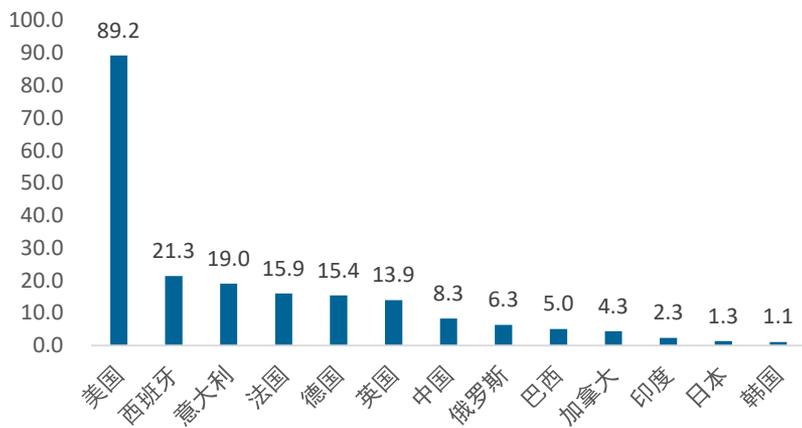
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至2020/4/24

市场观察(1) 海外

多元配置应对疫情挑战，高息股策略值得关注

- **海外疫情仍在攀升，美国累计确诊全球最多：**截至4月23日，全球累计确诊新冠肺炎病例已超270万。其中，美国确诊病例从3月初的不到百人，快速攀升至4月23日的近90万人，英法德等多国确诊超过10万人。海外较早爆发的如韩国、意大利新增病例有所放缓，但巴西、墨西哥等资源国新增则创新高。有关于瑞德西韦临床结果的消息，加大了海外市场的波动。**新冠肺炎为全球经济带来冲击，使投资者面临短期不确定性。**
- **多元配置仍有必要，高息股策略值得关注：**在此背景下，采取多元化策略，分散投资于不同资产类别，将有助于降低投资组合的波动率。大幅的货币宽松措施正在降低成熟市场政府债券的吸引力，而资产抵押证券（ABS）和新兴市场债券等其他固定收益类别在中期将因此受益。在收益率下行的环境中，高息股策略也值得关注。亚太股市（除日本）有众多公司可提供3%或更高的股息率，而且成长型和防守性行业均能找到高息股的投资机会。当全球经济从疫情影响中恢复过来后，全球贸易周期将进入回升阶段。由于其盈利情况与地区的出口增长高度相关，亚洲企业可能从中获益。

主要国家累计确诊病例（万人）



亚太高息股长线投资性价比较高

过往15年表现	年化回报率	年化波动率	经风险调整回报
MSCI世界（成熟市场）	5.9%	15.2%	0.39
MSCI世界（成熟市场）高息股	8.0%	12.7%	0.63
MSCI综合亚太（除日本）	6.6%	40.4%	0.16
MSCI综合亚太（除日本）高息股	9.5%	13.4%	0.71

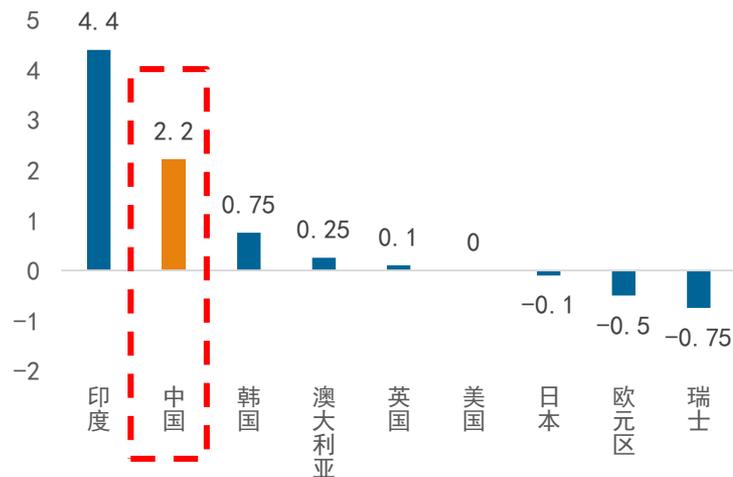
资料来源：左图数据来自万得，截至2020.04.23；右图数据来自，FactSet，摩根资产管理，数据区间2006.04.01-2020.03.31，年化回报及波动率基于每月美元总回报数据。经风险调整回报按年化回报除以年化波动率计算。指数的过往表现不是未来表现的可靠指引。

市场观察(2) 国内债券

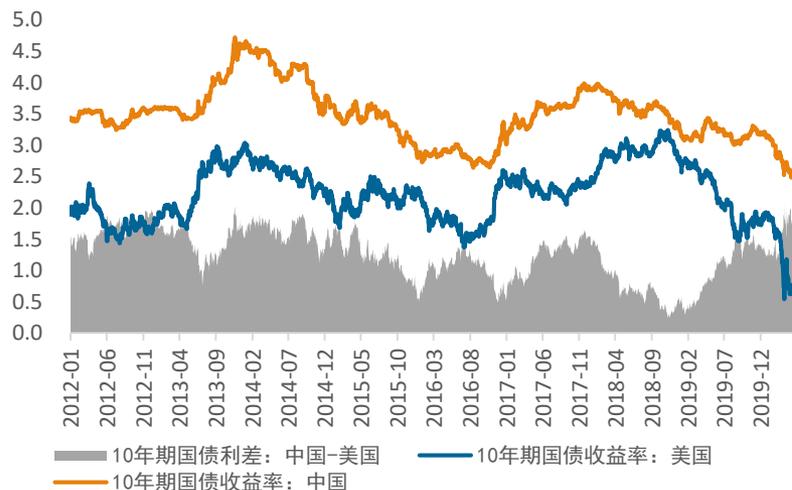
政策调控力度加大，利率水平仍有下行空间

- **政策调控力度加大，未来降准降息可期：**17日召开的中共中央政治局会议提出，稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。此次明确提出降准、降息，意味着货币政策发力空间加大。降息或不仅是MLF利率、LPR等下调，存款基准利率下调窗口或打开。财政政策方面要更加积极，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加专项债，提高资金使用效率等，以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。
- **利率有进一步下行空间，债券投资机会值得关注：**政策宽松，资金面宽裕，利好债券市场表现。与全球发达国家相比，中国利率处于较高水平，未来仍有进一步下调空间。基本面对利率债仍有支撑，但疫情和宏观形势的不确定性较高，短端流动性宽松维持；相对看好中高等级信用债，行业上关注城投和地产债带来的投资机会。

各国央行短期政策利率水平



中美10年期国债收益率利差加大



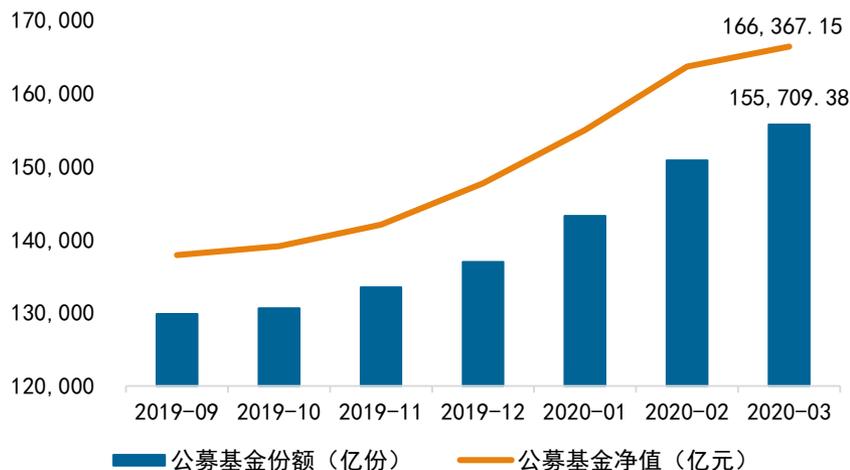
资料来源：万得、CEIC、中金公司研究部，截至2020.4.17。

市场观察(3) 公募基金

公募基金规模又创新高，青睐医药、消费、科技等行业投资机会

- **公募基金总规模连创历史新高，投资人积极布局权益基金：**一季度市场因受新冠肺炎疫情影响，呈现出较大的震荡行情，市场先涨后跌。不过，从中国基金业协会4月21日公布的数据来看，**公募基金总规模已经连续6个月创出历史新高，整体规模向17万亿整数关迈进。**即使是在全球资本市场发生较大调整的3月份，部分基金投资者依然积极布局基金。其中，**股票基金3月份份额单月增加近千亿份，环比增长幅度高达9.82%，这也创下了2013年以来公募基金份额最大单月涨幅记录，混合型基金份额环比增长6.16%，这一增幅也仅次于2016年9月时9.06%的水平。**
- **主动偏股基金通过减仓和调仓应对市场波动，医药、消费、科技股受青睐：**受新冠肺炎疫情和海外股市大幅波动影响，**公募基金主要通过降低持股集中度、分散持股应对股市波动风险。**据天相投顾数据显示，从一季报披露的2800多只主动偏股基金持仓数据看，主动股票型基金、混合型基金平均持股仓位分别为85.97%和71.54%，较去年末分别降低0.98个百分点和1.73个百分点。从公募持仓行业的调整方向看，**一季度主动偏股基金更加青睐医药、消费股，以及调整后估值趋于合理的科技股。**

公募基金总规模连续6个月正增长



开放式主动偏股型基金持仓市值排名前十个股统计

股票名称	重仓基金数量	基金持仓总市值 (万元)	基金持仓市值占基金股票投资市值比 (%)	所属行业
股票1	1,232	6,347,977	2.36	食品饮料
股票2	805	4,067,896	1.51	非银金融
股票3	572	3,246,621	1.21	食品饮料
股票4	864	3,037,941	1.13	医药生物
股票5	624	2,881,150	1.07	电子
股票6	719	2,639,610	0.98	银行
股票7	479	2,390,460	0.89	房地产
股票8	445	2,087,397	0.78	医药生物
股票9	576	2,073,114	0.77	食品饮料
股票10	539	1,967,840	0.73	家用电器

资料来源：（左图）Wind，数据区间2019.9-2020.03；（右图）万得，截至2020.3.31，依据重仓股口径统计。上述个股仅为举例说明，无特定推荐之意，也不代表本公司旗下产品必然投资。

大咖观市

投资中国的“新基准”——MSCI中国A股指数



鲁璇

上投摩根产品策略及
产品研发业务总监

A股的国际化进程刚刚起步，随着未来越来越多的海外指数将A股纳入比例提升，外资持续流入已为大势所趋。在外资大举流入的背景下，我们应该如何跟上他们的步伐，把握A股国际化进程的红利呢？

（1）海外资金成投资“风向标”，A股长期价值正被深度挖掘

当前，虽然外资正在持续流入A股，但是从全球资产在美、欧、日、中经济体的配置来看，目前中国资产的配置占比明显偏低。目前，中国A股正处于国际化进程的起步阶段，而外资流入已成长期趋势。鲁璇表示，从长期来看，未来如果A股被100%纳入MSCI指数，中国A股占MSCI新兴市场指数的权重将达20%左右，预计将吸引数万亿美元的海外资金流入。

只要中长期逻辑和基本面不变，坚持买入核心资产，不为短期的波动所迷惑，有助于把握外资流入A股的长期大趋势。实际上，在A股“入摩”以来，就已经获得了海外资金的广泛关注。自陆港通相继开通，北上资金大幅流入A股，对内地企业的股价和估值起到了很好的提振作用。鲁璇表示，自2014年沪港通开通以来，外资占比前100大重仓股票，过去5年超额收益相当明显，大幅跑赢沪深300指数，超赢幅度高达384%*。

（2）上投摩根MSCI中国A股ETF，或成追踪外资投资动向的“利器”

无论是从过去海外的经验来看，还是A股的历史表现来看，外资所买入的都是具有核心竞争力、基本面良好、长期能够脱颖而出的股票，而且过往也取得了较好的收益。因此，鲁璇认为，在A股对外开放和国际化的进程下，跟随外资投资中国不妨是一个较好的策略和方式，可以分享中国优秀企业以及中国经济增长的成果。上投摩根正在发行的上投摩根MSCI中国A股ETF，就是为跟踪外资动向而量身定制的ETF产品，有助于投资人把握A股国际化进程的红利。

MSCI中国A股指数是一只包含价值和成长风格的大中盘宽基指数，相对于沪深300指数而言，在行业分布和风格上都更加均衡。同时，MSCI中国A股指数和转型中的中国经济更加接轨。在兼顾白马蓝筹股的同时，也能兼顾具有成长潜力的中小型股票。此外，当前MSCI中国A股指数的市盈率相对较低且股息率相对较高，具有显著的配置价值。

资料来源：上投摩根。*数据来源：万得，数据区间2014.10-2019.10。外资持股比例按2019年10月沪港深持股占A股流通市值比例从高到低排列，计算前100大持股按流通市值加权后的投资回报率。其中，在2014年10月后上市的14只个股没有包含在统计数据之中。以上测算仅作参考，不作为收益保证或投资建议。

其他观察

■ 中国将加大政策宽松力度对冲疫情影响，提高赤字率发抗疫特别国债

受新冠肺炎疫情冲击，中国经济一季度同比下降6.8%首现负增长。周五召开的中共中央政治局会议，在研究部署抓紧抓实抓细常态化疫情防控工作的同时，亦指出当前经济发展面临的挑战前所未有，财政和货币政策要同时发力，以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。中国财政部公布，1-3月国有企业利润总额3,291.6亿元人民币，同比下降59.7%；一季度主要效益指标同比下降明显，但3月当月主要经济指标显著回升，经济运行呈现恢复性增长。

■ IMF：疫情引发大萧条以来最严重危机，170个国家今年经济萎缩

国际货币基金组织(IMF)总裁格奥尔基耶娃表示，新冠病毒疫情引发了自大萧条以来最严重的一场危机。她在为保加利亚媒体举行的线上新闻发布会上表示，疫情造成的影响将意味着170个国家今年经济将出现负增长，发展中国家或将受到最严重的经济影响。

■ 美国原油期货史上首次狂泻至负40美元，5月合约成烫手山芋

交易员周一疯狂抛售即将到期的5月美国原油期货合约，将该合约推入负值区域，为史上头一遭，几乎没有买家愿意进行实货交割，因储油能力已经见顶。5月美国原油期货狂泻至前所未有的水平，当日结算价报每桶负37.63美元，跌幅约为305%，盘中一度触及每桶负40.32美元的纪录低位。美国总统特朗普重申，随着油价下跌，美国政府计划增加其紧急原油储备。美国能源部正在向美国油企出租战略石油储备约7,700万桶可用空间的一部分，以在新冠疫情爆发削弱国内能源需求之际，帮助他们应对商业储备不足问题。

■ 美国3月领先指标创纪录下滑，美联储将建立紧急贷款工具支持经济

衡量美国未来经济活动的一项指标3月出现创纪录下滑，暗示美国经济可能难以摆脱由新冠病毒疫情引发的深度衰退。世界大型企业研究会表示，其领先经济指标(LEI)上月下跌6.7%，创下该指数60年历史上的最大跌幅。纽约联储市场部负责人Daleep Singh表示，美联储正在尽快采取行动，建立新的紧急贷款工具，以支持信贷市场和经济，其做出的努力已经在帮助稳定短期融资市场方面发挥了作用。克利夫兰联邦储备银行总裁梅斯特表示，美联储正在努力支持市场运转，并给企业提供支撑，以便它们能够在经济重启时迅速恢复活动。

资料来源：路透、彭博

大事前瞻

下周主要国家议程、经济数据

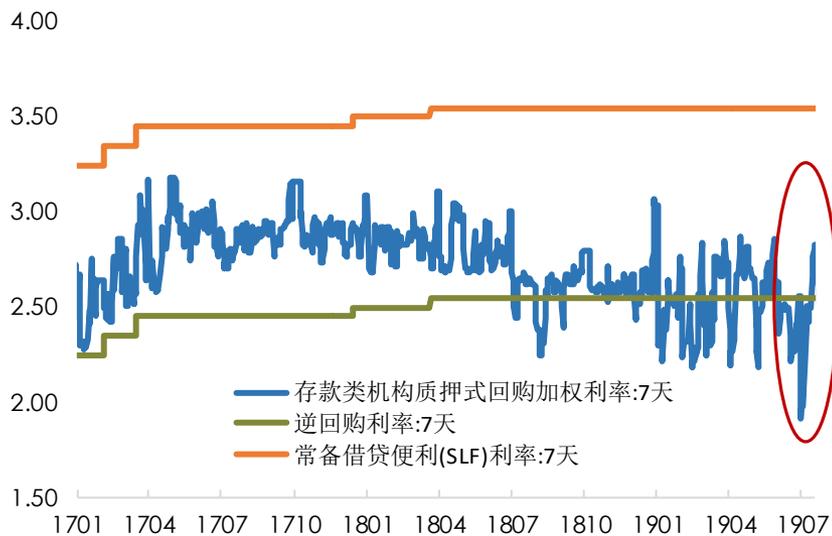
事项	日期	重点摘要
央行议程	4月28日	日本央行公布利率决议、行长黑田东彦召开新闻发布会
	4月30日	美联储公布利率决议、主席鲍威尔召开新闻发布会 欧洲央行公布利率决议、行长拉加德召开新闻发布会
经济数据	4月27日	中国3月工业企业利润，意大利3月PPI
	4月28日	日本3月失业率，美国4月25日上周IGSC-高盛连锁店销售
	4月29日	澳大利亚一季度CPI，3月欧元区M3，美国一季度GDP、不变价
	4月30日	美国联邦基金目标利率、3月人均可支配收入、4月25日当周初次申请失业金人数 美国3月个人消费支出、核心PCE物价指数、4月30日MBA30年期抵押贷款固定利率 中国4月官方制造业PMI，法国一季度GDP、3月PPI，意大利3月失业率 德国3月失业率、失业人数，欧盟3月失业率、一季度实际GDP
	5月1日	澳大利亚、日本4月PMI，英国3月M4、4月制造业PMI，美国3月建造支出、4月制造业PMI
其他	4月30日	中国沪股通、深股通、记账式国债柜台交易休市
	5月1日	俄罗斯莫斯科交易所休市

趋势跟踪

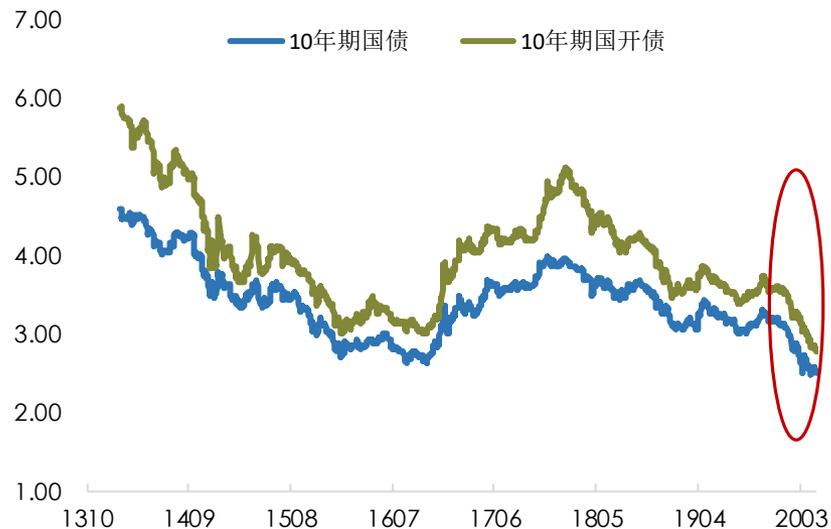
市场利率上行，国债收益率下行

- 截至2020/4/24，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升8.5个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降4.9个bps和3.8个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



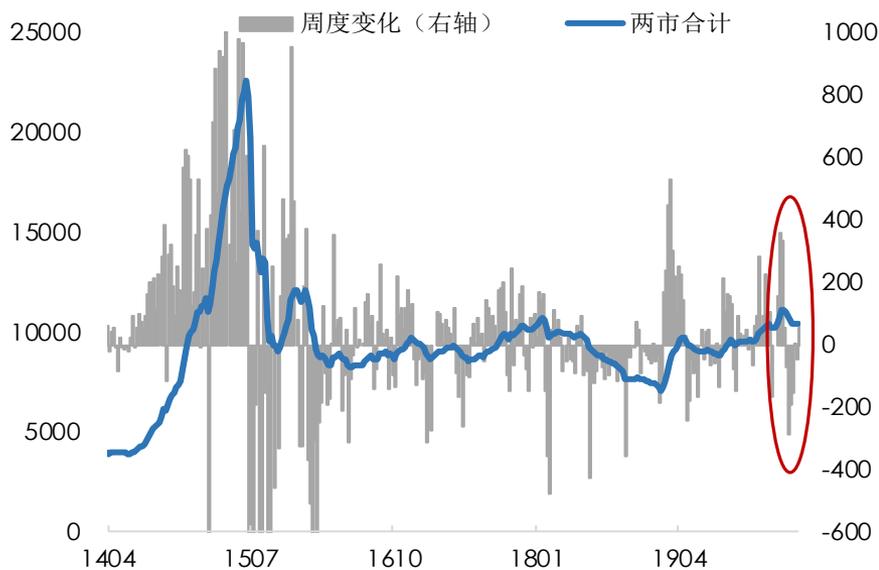
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/4/24

趋势跟踪

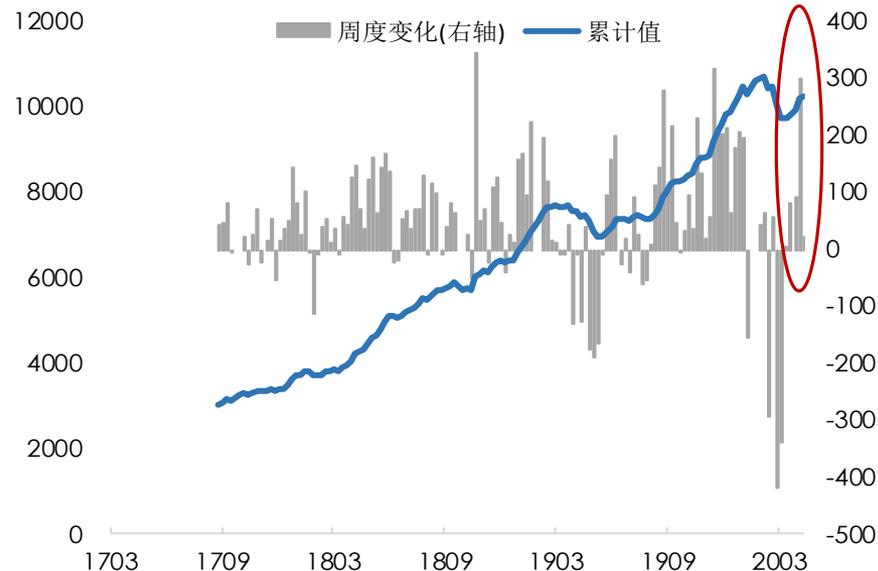
融资余额回升，北上资金继续流入

- 截至2020/4/24，融资余额较前一周上升53.7亿元
- 沪深港通北上资金上周继续流入24.16亿元，表明外资重返A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



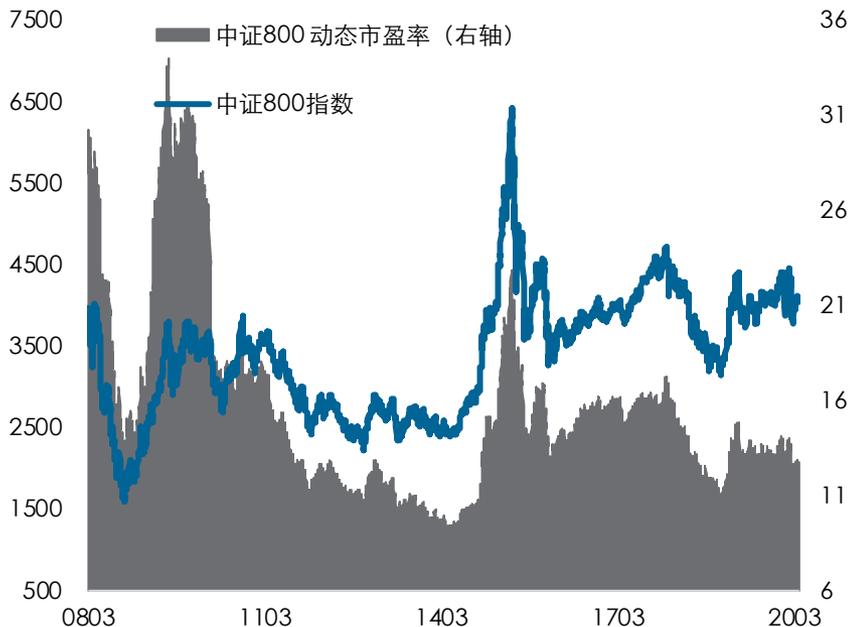
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/4/24

趋势跟踪

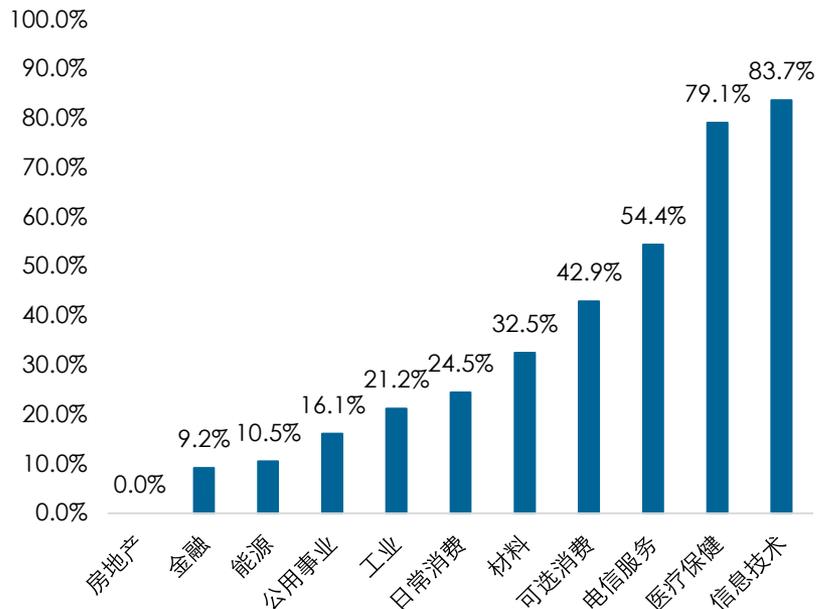
A股估值水平仍处于历史低位，结构分化

- 截至 2020/4/24，中证800指数估值为12.75倍
- 房地产、金融、能源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：1999.12.31-2020/4/24

*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。