

上投摩根 每周市场洞察报告

2020年8月24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

近十年中国整体经济规模不断壮大，2020年世界500强上榜企业数量首超美国

2011-2020年

中美《财富》世界500强上榜企业数量变化



数据来源：《财富》，上投摩根整理，统计区间：2011-2020

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	0.3	1.0	11.9	21.2
MSCI发达市场	0.3	1.4	12.0	23.8
MSCI新兴市场	-0.1	-2.0	11.1	2.6
MSCI亚太不含日本	0.1	1.9	13.9	7.5
MSCI欧洲	-1.2	-9.1	1.5	-4.1
标普500	0.7	5.1	16.2	39.9
上证综指	0.6	10.8	17.4	2.9
英国	-1.4	-20.4	-16.7	-18.0
德国	-1.1	-3.7	8.2	5.8
香港	-0.3	-10.9	-4.4	-7.5
日本	-1.6	-3.1	11.2	18.2
澳大利亚	-0.2	-8.6	-5.7	6.7
韩国	-4.3	4.9	17.3	-2.1
台湾	-1.5	5.1	19.8	22.1
印度	1.5	-6.8	3.7	23.0
俄罗斯	-4.7	-18.5	-1.4	22.0
巴西	0.2	-12.2	0.3	47.9

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)	0.64	-7.00	3.00	-128.00
10年中债收益率 (bps)	2.98	4.54	8.12	-15.42
中证全债指数 (%)	-	-0.2	-0.3	-0.4
中证国债指数 (%)	-	-0.2	-0.6	-0.2
中证国开债指数 (%)	-	-0.2	-0.4	-0.6
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	0.5
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.0	1.0
中证转债 (%)	-	0.1	1.4	6.3

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	-1.2	-0.1	22.7	-32.9
伦铜	1.9	-0.7	20.4	5.1
CRB商品指数	1.6	5.1	5.0	-3.8
COMEX黄金	-0.1	5.6	13.1	27.9
COMEX白银	3.1	24.7	54.8	50.0
富时发达市场REITs	-0.5	4.0	11.5	0.0

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	-0.3	-0.7	-3.0	-0.6
美元指数	0.1	-2.1	-6.2	-3.4

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/8/21

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

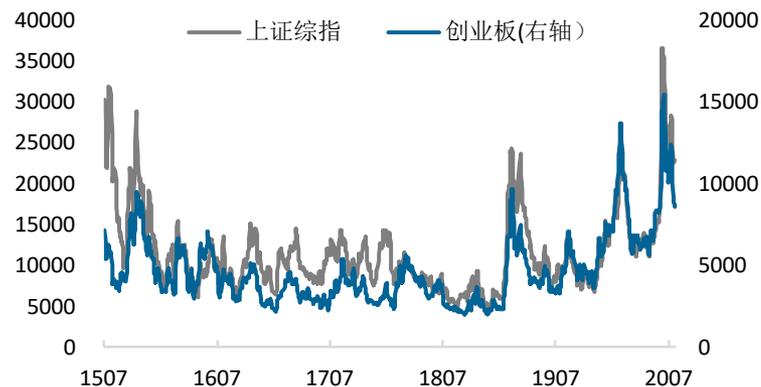
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	0.6	10.8	17.4	2.9
沪深300	0.3	15.2	24.8	26.1
中证800	0.3	17.8	27.5	20.0
中证500	0.3	26.1	36.1	3.8
中小板指	0.4	36.6	55.4	25.6
创业板指	-1.4	46.4	63.5	43.9
恒生指数	-0.3	-10.9	-4.4	-7.5
恒生国企	-0.5	-8.6	0.3	-5.0
中概股1)	2.2	25.7	42.8	21.0
MSCI 中国	2.2	15.0	30.6	23.2

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	32.4	47.5	41.7
大盘价值	0.2	-3.6	3.1	10.0
中盘成长	-0.1	25.4	44.4	18.2
中盘价值	1.0	7.8	15.4	-10.2
小盘成长	0.6	21.9	34.7	-5.6
小盘价值	0.9	18.2	22.4	-3.6

上周成交量 (亿元)



上周行业涨跌幅 (%)



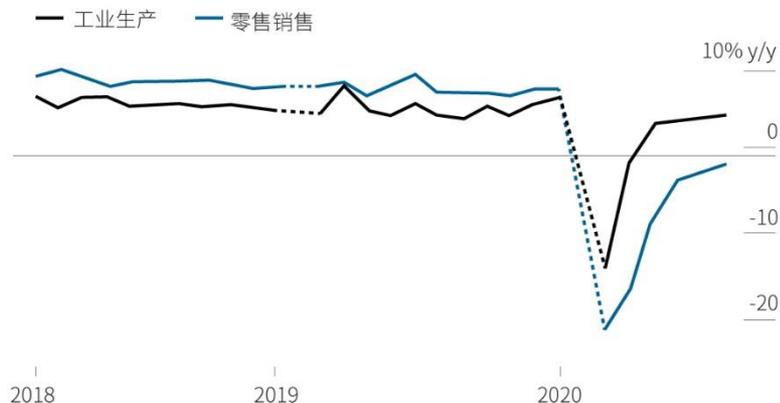
资料来源: Wind; 1) 纳斯达克中国金龙指数; 2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2020/8/21

市场观察(1) 国内股市

工业持续复苏，中国长期增长潜力较好

- **工业持续复苏，消费有望在政策解禁后反弹：**在国内疫情“先进先出”的背景下，经济持续的在复苏，国内七月工业生产年增达4.8%，零售消费则仍衰退1.1%。随着国内对疫情的控制，政策逐步减禁，包括国内旅游限制放缓、线下影院在部分低风险区域逐步开放，再加上政府提出的“双循环”相互促进的模式下，进一步强化内需，下半年零售消费有望反弹。
- **看好长期增长潜力，投资中国相关指数走势领先：**虽然中美贸易摩擦不确定性较高，但从MSCI全球中国业务曝险的相关指数来看，表现领先于大盘，再加上近期弱势美元可能有利于国内出口的企业，反映出了国内疫情相对受控的背景，经济领先逐步复苏，中国长期增长的潜力较好，政治风险所带来的影响相对有限。

中国7月工业生产与零售销售年增率（%）



投资于中国相关企业表现领先大盘
MSCI发达市场指数与MSCI发达市场于中国业务曝险指数近一年走势图
(标准化于2019. 8. 13)



资料来源：Bloomberg，中国国家统计局，摩根资产管理，左图统计区间：2018.01.01-2020.08.13，右图统计区间：2019.08.13-2020.08.13。

市场观察(2) 亚洲股市

美元自3月以来跌逾10%，亚洲股市或因此受益

- **美元跌创2年新低，自3月高点下跌逾10%：**美元自3月以来持续走弱，周二一度跌至92.1230，创下近两年来新低，较3月的高点已跌逾10%。疫情不确定性拖累经济前景、量化宽松释放大量流动性和财政持续恶化是美元持续疲弱的主要因素。周三美联储公布的7月会议纪要显示，联邦公开市场委员会（FOMC）对新冠疫情给美国经济前景造成的影响表示担忧，预计疫情可能继续打压经济增长，并冲击金融系统；FOMC委员认为经济前景的不确定性仍非常高，经济前景严重依赖疫情发展路径和相关部门的应对，而这种路径有很高的不确定性。
- **弱美元提振新兴市场表现，关注亚洲股票投资机会：**尽管3月以来跌幅已超10%，但当前美元汇率仍然偏高，在经济增长弱于长期趋势，而美联储可能继续保持宽松货币政策的背景下，美元或继续走弱。从历史上看，美元的下跌趋势是买入风险较高的新兴市场股票和大宗商品的信号，从全球行业的角度来看，“能源、材料和资本品等周期类行业会有望受益。得益于中国率先控制住疫情、并逐渐走出疫情的影响，拥有更多货币财政空间和更高增长潜力的亚洲，有望成为弱美元环境下全球资本的流入地。

美元指数跌破2011年以来的上行趋势线



从历史上来看，美元贬值和亚洲股票上涨往往同步发生



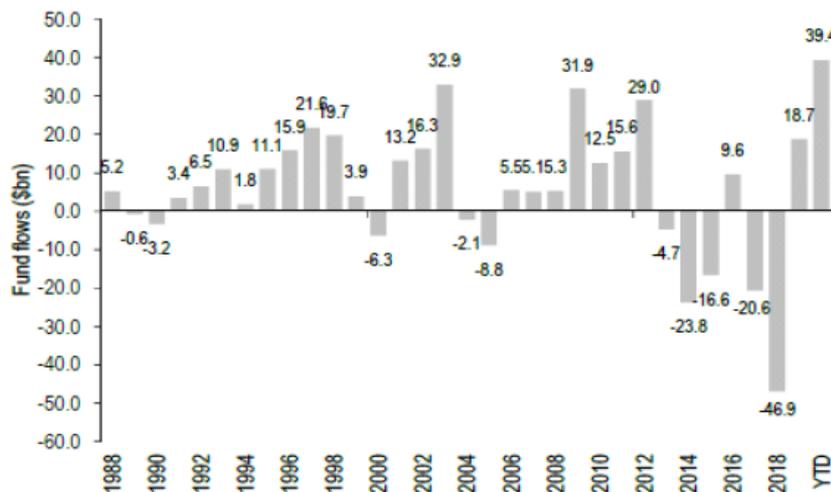
资料来源：万得，左图数据区间2011.01.01-2020.08.20；右图FactSet，MSCI，美联储，摩根资产管理，数据区间1998.1.1-2020.08.13

市场观察(3) 高收益债

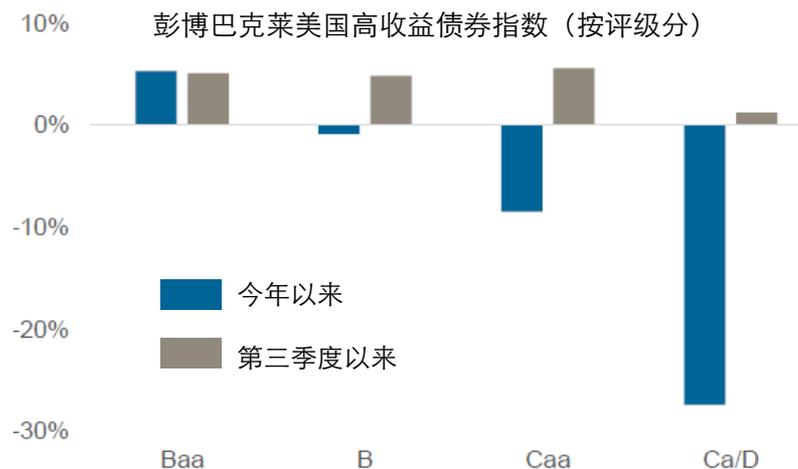
高收益债基“吸金”创纪录，关注质优高收益债的机会

- 创一年半来最大月涨幅，高收益债吸金创纪录：全球整体的低利率环境，刺激投资者对收益产生了迫切的需求，尽管美中贸易摩擦的不确定性有所抬升，但在经济数据以及对于疫情与疫苗的乐观看法提振下，巴克莱美国高收益债指数在7月份上涨达4.7%，创下2019年1月以来的最佳单月表现。据摩根证券统计，截至8月7日，今年以来流入高收益债基金的资金高达近400亿美元，创出1988年有纪录以来新高。
- 经济新周期已经开启，关注质优高收益债券：当前全球经济已进入新一轮周期的早期阶段，信用债作为受益于经济逐渐复苏的大类资产值得投资者重点关注，尤其是在全球普遍低利率的环境下。较低评级的美国高收益债券以及先前跌幅较深的行业的债券近期表现均明显改善，主要是受惠其较高的到期收益率以及市场风险偏好回温。不过，随着疫情对经济冲击的负面影响持续显现，未来一段时间违约率仍有上升压力，建议关注基本面较佳、防御类型产业，以及信用评级较高企业接下来的表现机会。区域上，亚洲债券值得重点关注，因亚洲拥有相对稳健的基本面和较大的货币财政空间。

高收益债券基金历年资金净流入（十亿美元）



不同评级高收益债券的总回报(%)：较高评级的表现更佳



资料来源：Bloomberg，摩根证券，Lipper FMI，摩根资产管理，左图数据截至2020.08.07，右图数据截至2020.08.13

大咖观市

组合管理平滑收益波动，在更多行业中发掘成长机会



孙芳

上投摩根副总经理
兼投资副总监

进入三季度，国内疫情局面相对稳定，新增影响已经基本消失，宏观经济见底回升的态势日渐清晰；金融体系支持实体经济的导向较明显，社会融资总额保持在宽松富裕的水平上，非常有利于资本市场的发展。

基于以上考虑，我们对三季度的市场保持乐观。经过上半年的上涨之后，板块之间的估值差异达到了较高的水平，我们预计此前接近于极端的“一九分化”局面有望改变，低估值或者顺周期的资产有修复机会，两大风格之间的表现会呈现收敛的状况。

同时，成长板块中的结构性机会将进一步聚焦，在成长风格之内，也可以基于产业空间和估值匹配程度的判断，继续做性价比的平衡。我们依然会选择有价值支撑的公司，基于长期视角来评估其投资机会。

就目前来看，成长属性是具备更大空间的，在大部分人认为传统的领域内也依然存在成长的机会，比如制造业存在着技术升级、产业基地转移的空间，消费模式的变迁也正带动产品升级。成长投资的波动会相对比较大，因此需利用行业均衡来进行平滑。

资料来源：上投摩根，截至2020年8月。

上投摩根
基金管理

其他观察

■ 中国经济恢复7月财政收入同比延续正增长，财政支出增速亦大幅转正

随着疫情防控常态化下复工复产逐渐趋于正常，中国财政收入状况亦持续改善，7月全国税收收入和财政收入均为连续第二个月正增长。与此同时伴随着稳增长政策的落地，7月财政支出同比增速也大幅转正至双位数的高增长。中国财政部周三公布，1-7月累计全国一般公共预算收入114,725亿元人民币，同比下降8.7%。其中，全国税收收入98,509亿元，同比下降8.8%；非税收入16,216亿元，同比下降7.7%。

■ 美国7月房屋开工急升，楼市成为新冠疫情期间的经济亮点

美国商务部表示，上月房屋开工增长22.6%，是自2016年10月以来的最大增幅，经季节性调整后年率为149.6万户。这一最新迹象表明，在受新冠疫情影响而录得创纪录下滑的美国经济中，楼市正成为为数不多的几个表现强劲领域之一。

■ 美联储数位决策者称未来或需进一步放松政策以提振经济

美联储周三公布的上月会议记录显示，数位政策制定者认为美联储可能需要进一步放松货币政策，以帮助经济度过新冠大流行。委员们认为，5月和6月出现的就业快速反弹势头可能已经放缓，劳动力市场的进一步“实质性改善”将取决于商业活动“广泛而持续的”重启。会议记录还显示，政策制定者正接近就政策框架的调整达成一致，包括对有关其“长期目标和货币政策策略的定期声明”做出调整，这可能使美联储在比之前声明中预期的更长时间内继续实施大规模刺激举措。政策制定者几乎未支持为美债收益率设定上限或目标。

■ 中国央行：3000亿元专项再贷款已基本投放完毕

中国央行金融市场司副司长高飞8月20日在新闻发布会上表示，在再贷款和再贴现方面，3000亿元专项再贷款已基本投放完毕，支持了防疫保供企业7600余家。6-7月份已经对50.6万家企业的1.44万亿元到期贷款本金实施延期，其中普惠小微贷款本金延期4126亿元；发放普惠小微信用贷款1.6万亿元，同比多发放5017亿元。

大事前瞻

本周主要国家议程、经济数据

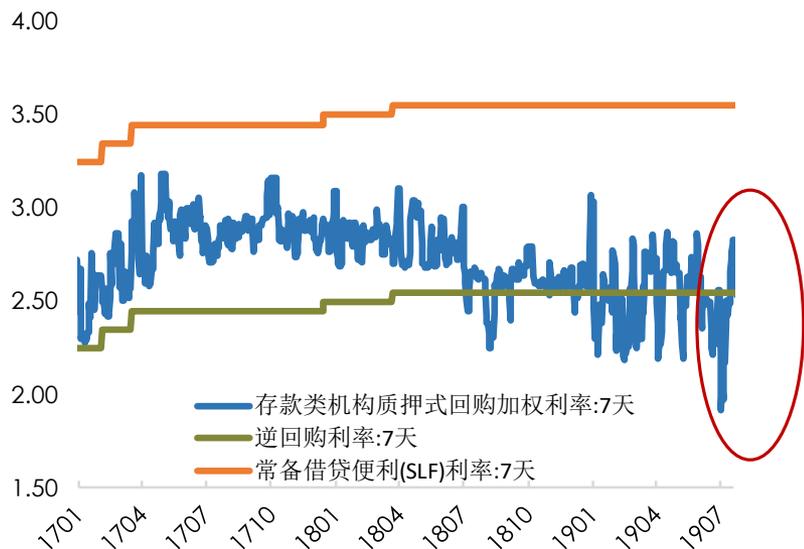
事项	日期	重点摘要
央行议程	--	--
经济数据	8月24日	新加坡8月19日轻质馏分油库存，新加坡8月19日燃料油（中质馏分油）库存
	8月25日	德国8月IFO景气指数，美国7月新房销售
	8月26日	中国8月26日沥青库存率，美国7月耐用品除国防外订单
	8月27日	中国8月27日苯乙烯工厂库存，美国8月22日当周初次申请申请失业金人数，美国第二季度GDP
	8月28日	中国8月28日石油焦港口库存，美国7月个人消费支出，美国7月核心PCE物价指数，美国7月人均可支配收入
其他	--	--

趋势跟踪

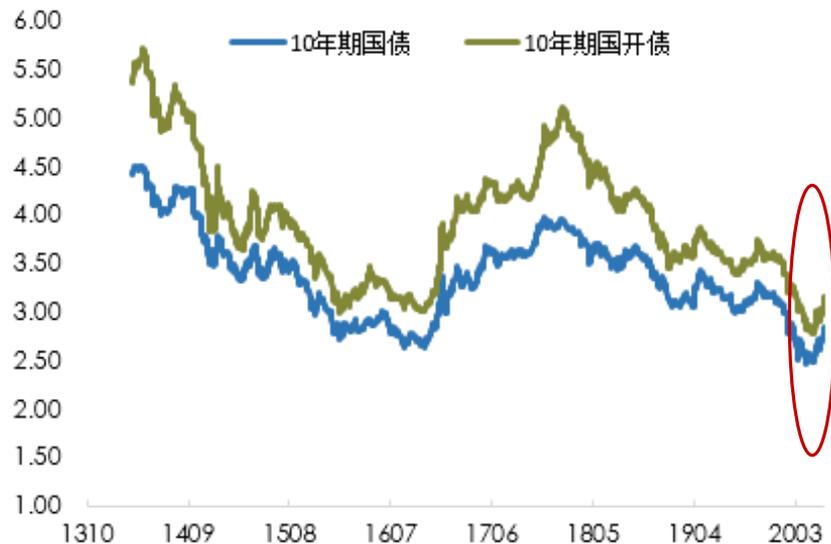
市场利率上行，国债收益率上行

- 截至 2020/8/21，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升11.33个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升4.54个bps和4.72个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



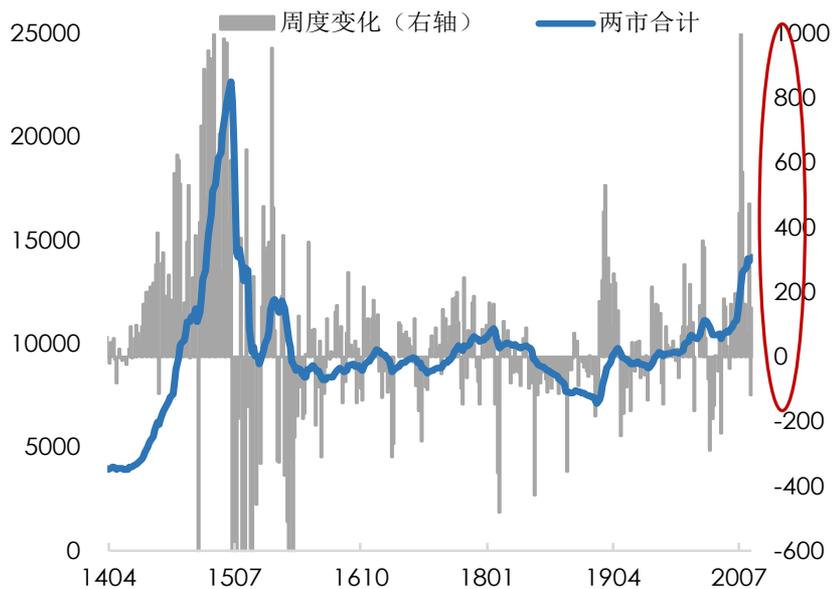
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/8/21

趋势跟踪

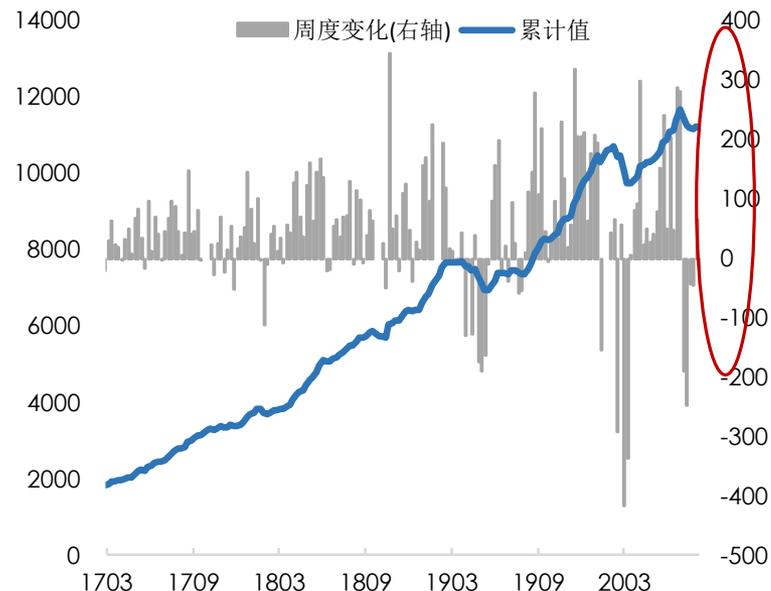
融资余额上升，北上资金净流出

- 截至2020/8/21，融资余额较前一周上升150.75亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出41.64亿元

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/8/21

趋势跟踪

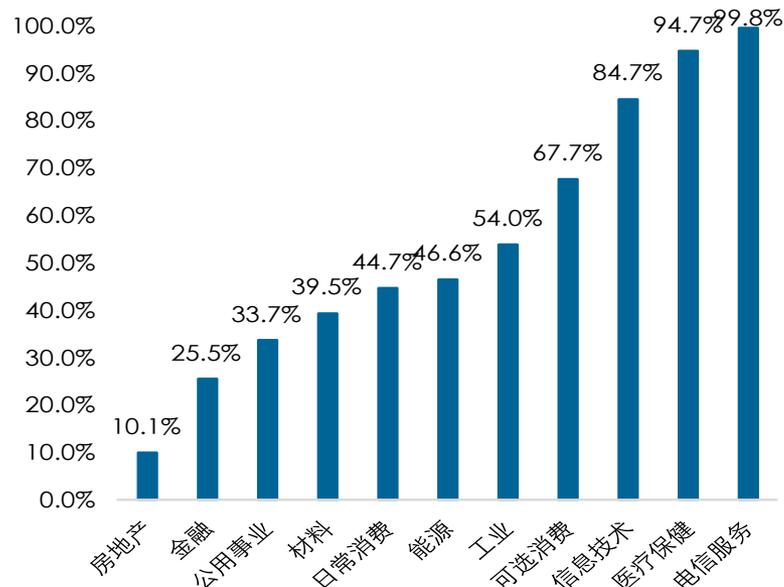
A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至 2020/8/21，中证800指数估值为15.9倍
- 房地产、金融等行业估值仍在相对低位

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- 2020/8/21

*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。

2020年三季度焦点基金

波动中宜稳健航行，把握入市好时机

布局A股成长潜力

新兴动力基金
(377240) 高集中高成长
长期爆发力可期

核心优选基金
(370024) 挖掘结构性机遇
追踪中国发展趋势

成长先锋基金
(378010) 把握成长机会
注重均衡配置

把握行业转型机遇

科技前沿基金
(001538) 布局长线核心资产
回避短期市场噪音

中国生物医药
(001984) 打包中华好药企
过去一年同类冠军

卓越制造基金
(001126) 聚焦制造升级
把握产业转移机遇



股债混合，争取稳收益

双核平衡基金
(373020) 追求股债平衡
长期收益稳健

安隆回报基金A
(004738) 投资理财新招式
多资产严控风险

中国生物医药基金排名资料来源：银河证券，截至2020.07.31，同类分类为QDII混合基金，一共36只；上投摩根中国生物医药基金（QDII）由上投摩根智慧生活灵活配置混合型证券投资基金转型而来，转型始自2019年2月22日，并已对投资目标、投资范围和投资策略作出更改。基金业绩比较基准为申银万国医药生物行业指数收益率*45%+恒生医疗保健行业指数收益率*35%+中债总指数收益率*20%。基金今年上半年、2019年度累积净值回报分别为63.6%、38.9%，业绩比较基准增长率分别为28.1%、16.6%。上投摩根双核平衡基金成立日期为2008-05-21，基金业绩比较基准为沪深300指数收益率*50%+上证国债指数收益率*50%，基金今年上半年、2019年、2018年、2017年、2016年、2015年、2014年、2013年、2012年、2011年、2010年累积净值回报分别为25.7%、56.6%、-22.2%、14.4%、-8.3%、50.3%、15.6%、26.1%、6.9%、-21.9%、4.7%，对应区间的基金业绩比较基准增长率分别为2.3%、20.2%、-9.9%、11.2%、-4.0%、5.8%、28.0%、-2.5%、5.5%、-10.5%、-4.7%。

上投摩根
基金 管理

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。