

上投摩根 每周市场洞察报告

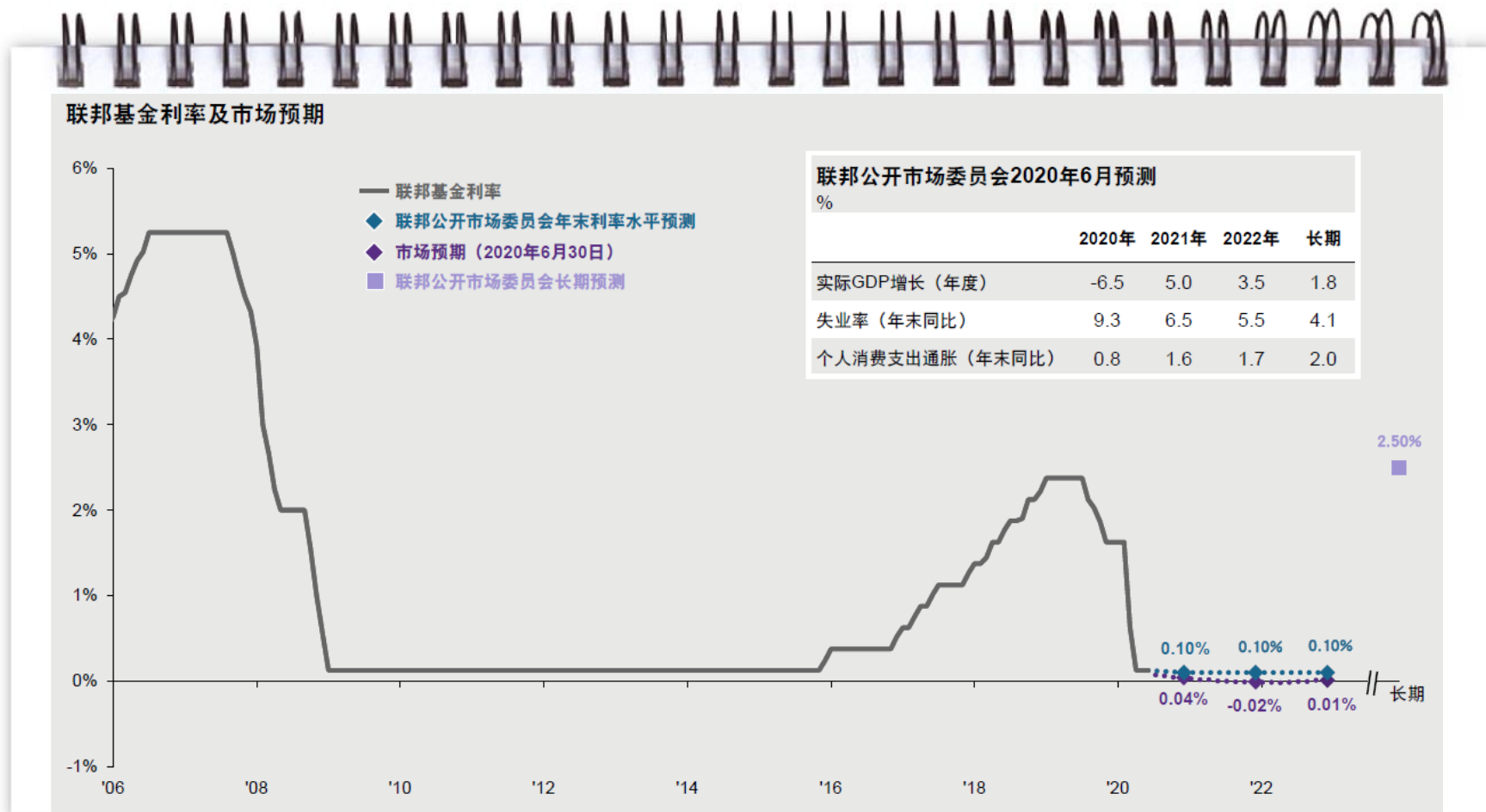
2020年9月7日

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

美联储调整政策框架，低利率有望延续更长时间



资料来源：彭博财经社，FactSet，美联储，摩根资产管理，截至2020年6月30日。市场预期是截至2020年6月30日反映于联邦基金期货市场的联邦基金利率，所示美联储预测为联邦公开市场委员会官员的中位数估计。

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	-2.3	1.4	11.6	19.6
MSCI发达市场	-2.3	1.7	11.6	22.2
MSCI新兴市场	-2.0	-1.4	11.0	1.5
MSCI亚太不含日本	-2.3	2.3	13.5	6.7
MSCI欧洲	-2.6	-9.7	-0.7	-5.9
标普500	-2.3	6.1	16.7	38.4
上证综指	-1.4	10.0	13.5	-0.7
英国	-2.8	-23.1	-20.7	-21.8
德国	-1.5	-3.1	6.8	6.1
香港	-2.9	-12.4	-6.9	-11.0
日本	1.4	-1.9	12.4	19.0
澳大利亚	-2.4	-11.3	-9.6	3.9
韩国	0.6	7.8	19.1	1.7
台湾	-0.7	5.3	18.6	19.6
印度	-2.8	-7.0	4.4	21.0
俄罗斯	-3.6	-21.2	-8.3	11.7
巴西	-0.9	-12.5	0.0	40.4

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)	0.72	-2.00	20.00	-120.00
10年中债收益率 (bps)	3.12	5.56	18.63	-1.37
中证全债指数 (%)	-	-0.2	-0.9	-1.0
中证国债指数 (%)	-	-0.3	-1.2	-1.0
中证国开债指数 (%)	-	-0.2	-0.7	-1.2
AAA信用债指数 (%)	-	-0.1	-0.2	0.4
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	0.0	1.1
中证转债 (%)	-	0.3	-0.3	6.5

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	-7.6	-4.7	5.9	-35.8
伦铜	1.7	5.1	22.5	9.8
CRB商品指数	0.8	5.6	7.5	-1.4
COMEX黄金	-1.7	-4.0	12.4	27.4
COMEX白银	-1.8	4.2	50.1	51.3
富时发达市场REITs	0.0	2.0	1.3	2.5

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	-2.0	-3.8	-1.8
美元指数	0.6	-0.5	-4.1	-3.8

资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/9/4

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

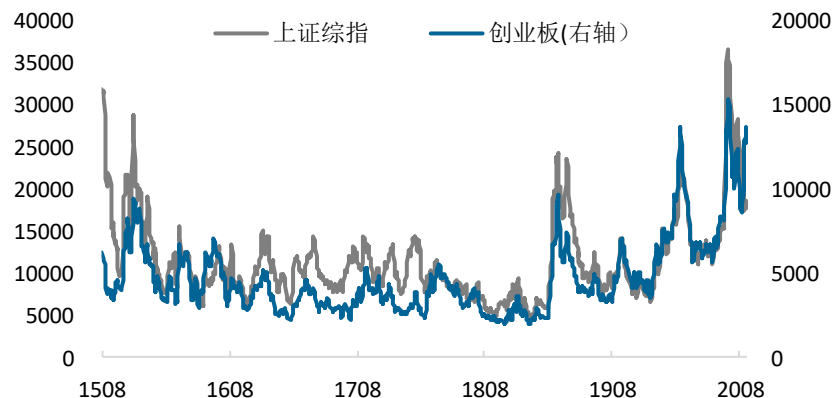
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-1.4	10.0	13.5	-0.7
沪深300	-1.5	16.4	22.8	24.0
中证800	-1.4	18.6	24.5	17.6
中证500	-1.1	25.6	29.9	0.8
中小板指	-2.0	37.0	48.8	22.1
创业板指	-0.9	51.9	63.7	45.0
恒生指数	-2.9	-12.4	-6.9	-11.0
恒生国企	-2.9	-11.5	-3.9	-11.6
中概股1)	-2.9	27.7	45.3	22.9
MSCI 中国	-2.5	16.6	31.3	22.6

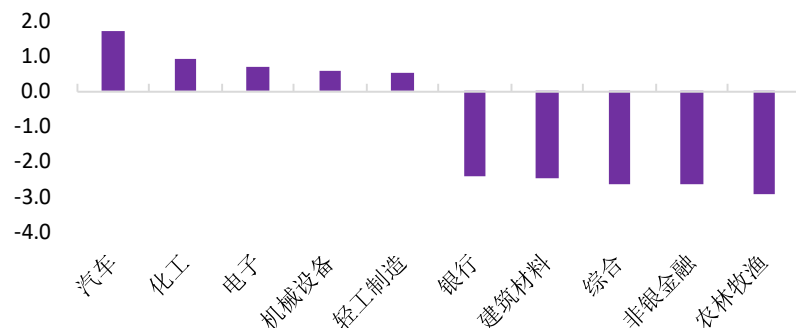
风格指数 2)

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-1.2	37.9	47.8	41.0
大盘价值	-1.7	-4.7	0.5	5.3
中盘成长	-0.9	27.5	40.9	18.4
中盘价值	-1.3	6.6	11.4	-12.4
小盘成长	-0.8	21.8	29.2	-7.8
小盘价值	-1.6	16.6	18.0	-6.6

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2020/9/4

市场观察(1) 全球股市

短线获利了结致美股急跌，稳健基本面支撑A股低开高走

- **短线涨幅巨大，获利了结致美股急跌：**受累估值偏高、短线涨幅巨大和投资者止盈等因素，周五美股市场重现“久违”的动荡，以科技龙头为首的纳斯达克指数跌近5%，创6月11日以来最大单日跌幅，而价值股占比更高的道琼斯指数跌幅相对较小（-2.8%）。在此之前，受经济数据逐渐向好的提振，包括美国在内的全球股市已连续数日创新高。从历史上看，过往美股牛市终结主要是因为发生经济衰退，而当前经济逐渐复苏仍是市场主流预期，近日的调整更多是短线涨幅过大、部分投资者获利了结造成的，科技、成长风格的纳斯达克指数跌幅大过与经济更加密切的道指也是一个佐证。
- **稳健基本面支撑，A股低开高走：**受美股大跌的影响，周五A股大幅低开，但全天震荡走高，显示出了韧性，上证综指最终收跌0.8%，而创业板综指更在低开逾2%的情况下收涨0.37%。**相对较低的估值、稳健的经济基本面和企业盈利处在自探底回升的趋势之中，是A股彰显抗跌韧性的重要原因。**但与此同时，本周A股也出现了一定的分化，尤其是周四、周五，以食品饮料为代表的消费板块出现了较大的回调，原因与美国科技股大幅回调类似，前期积累了较大的涨幅。在经济逐渐复苏的背景下，更均衡的行业与风格配置将有助于捕捉伴随复苏而来的更多元化的投资机遇。

MSCI全球指数创出新高后迎来调整



A股不同风格指数的短中长期表现(%)

中信风格指数	9月3-4日	年初至9月2日	过去3年
消费	-2.3	43.6	62.7
成长	-1.2	42.1	18.6
金融	-1.1	-0.3	6.9
周期	-0.9	19.6	-7.5

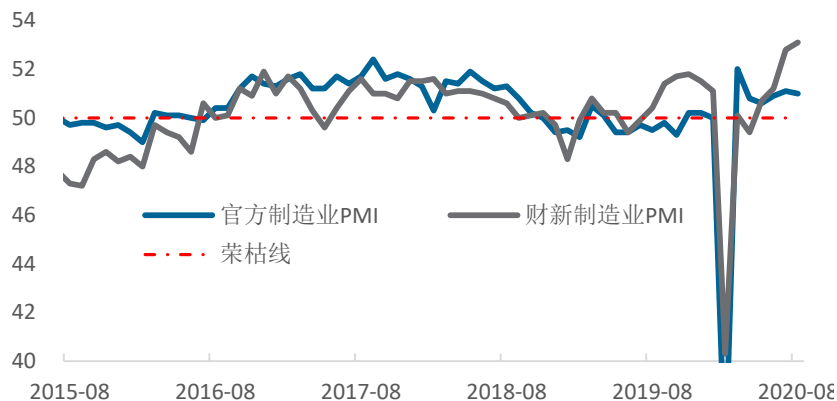
资料来源：万得，左图数据区间2016.09.01-2020.09.03；右图数据截至2020.09.04

市场观察(2) 中国经济

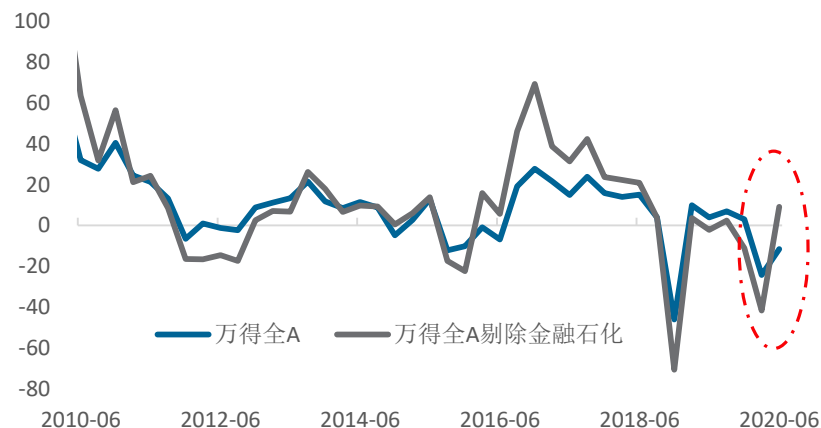
中国制造业连续6个月扩张，二季度A股盈利显著修复

- **经济延续复苏态势，制造业连续6个月扩张：**国家统计局8月31日发布的8月制造业采购经理指数（PMI）录得51.0，虽然较比7月略降0.1，但已是连续六个月保持在50的荣枯临界点以上，显示制造业总体景气向好的趋势，尤其是高技术制造业和装备制造业等新动能发展加快。此外，8月财新制造业PMI自7月的52.8升至53.1，创下2011年2月以来最高。海外主要经济体公布的PMI数据也显示，全球经济延续了修复态势。美国8月ISM制造业PMI为56，显著好于预期值54.5和前值54.2。欧元区8月制造业PMI为51.7，与预期值和前值持平，但也明显高于50的荣枯临界值。
- **中报季落幕，A股盈利延续探底回升态势：**中报季在本周落幕，中报数据显示，随着疫情得到控制和中国经济自二季度以来逐渐复苏，上市公司营业收入、净利润等主要财务指标显著修复，延续回升趋势。万得数据显示，二季度A股盈利增速同比-11.65%，A股剔除金融石化的盈利增速同比9.02%，均较一季度的-24.31%和-41.69%大幅改善。从环比看，A股剔除金融石化二季度单季净利润环比增速140.85%，为2003年有历史数据以来的最高季环比增速。尽管近期受到海外市场波动以及地缘政治等因素的影响，A股出现了较大波动，但国内经济和A股盈利增速逐渐修复的趋势并未改变，A股仍有较高的配置价值，中报业绩修复和增长确定性高的、景气向好较为确定的行业有值得重点关注。

中国制造业PMI持续处于扩张区间



A股净利润增速显著改善 (%)



资料来源：万得，左图数据区间2015.08-2020.08；右图数据区间2010.06-2020.06

大咖观市

成长投资切忌一刀切，甄别“真伪成长”有妙招



杜猛

上投摩根副总经理、投资总监

提到成长投资，许多投资者会把成长和科技划等号，但实际上**成长股不完全是科技股**，包括医药和传统行业，都可以找到很多成长性非常高的公司。但有所不同的是，相比于医药股、消费股是满足需求，**科技股是创造需求**或者在原有需求当中升级创造需求，在这个过程中**充满了不确定性**，也会有一定的波折。因此，在科技股投资过程中，投资者需要更多地判断、预测现在的技术和现在的产品，**是不是真的能够代表未来，是不是真的能够引发消费者真实的需求**。然而，这种判断在初期时很难做到。因此，投资者应该不断地跟踪、观察，并研究“创造需求”的趋势是否成立，“需求”是否真正到了爆发期。

但是，科技股投资虽然存在一定的不确定性，但一旦一家公司的产品或技术成功后，**其爆发力将非常迅猛**。因此，**在科技领域比较小的公司很有可能成长为非常大的公司，这就是科技投资的魅力所在**。当然，科技投资也存在着较大的技术门槛或投资门槛，需要投资者有比较专业的研究能力和预测能力。

同时，投资者不应把成长和价值对立起来，因为股票最大的价值就是成长。如何鉴别“真伪成长”？**第一步是选择行业**，优先选择成长空间较大的行业或者优质的赛道进行投资。**最终落实到个股选择**，对于成长陷阱或伪成长，可以通过产业链调研或产业的细分分析，进行初步的筛选和鉴别，尽量提高选对公司的概率。

资料来源：上投摩根，截至2020年8月。

其他观察

■ 中国央行：将债券回购利率打造为货币政策调控和市场定价关键性参考指标

中国央行周一发布《参与国际基准利率改革和健全中国基准利率体系》白皮书提出，将债券回购利率（DR）打造为中国货币政策调控和金融市场定价的关键性参考指标，进一步培育以DR为代表的银行间基准利率体系。白皮书称，目前中国的基准利率体系已较为健全，但除LPR（贷款市场报价利率）被广泛用于贷款利率定价外，其他基准利率主要发挥反映市场资金供求的指标作用，直接运用其作为定价基准的金融产品仍较为有限。下一步中国基准利率体系建设的重点在于推动这些基准利率的广泛运用。

■ 美国制造业活动加速扩张，受新订单创逾16年半高位推动

美国8月制造业活动增幅超过预期，新订单飙升至16年半以来最高，不过，受实施旨在减缓新冠病毒传播的安全措施影响，制造业就业方面的表现仍落后。美国供应管理协会（ISM）表示，上月全国制造业活动指数从7月的54.2升至56.0，这是自2018年11月以来的最高水平，且录得连续三个月增长。商务部在另一份报告中表示，继6月下降0.5%后，7月建筑支出小幅上升0.1%，远低于经济学家预估的1.0%的增幅。

■ 8月份中国物流业景气指数为52.2%

中国物流与采购联合会周三公布8月份中国物流业景气指数。8月份，中国物流业景气指数为52.2%，较上月回升1.3个百分点。各分项指数中，除资金周转率指数与上月持平外，其他分项指数均不同程度回升。其中，新订单指数为51.6%，比上月回升1.2个百分点，显示出物流市场订单增加，业务需求旺盛。

■ 8月中国制造业PMI为51，环比略降0.1个百分点

8月中国制造业PMI为51.0，预期51.5，前值51.1，表明制造业总体平稳运行。从企业规模看，大型企业PMI为52.0%，与上月持平；中型企业PMI为51.6%，比上月上升0.4个百分点；小型企业PMI为47.7%，比上月下降0.9个百分点。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。

大事前瞻

本周主要国家议程、经济数据

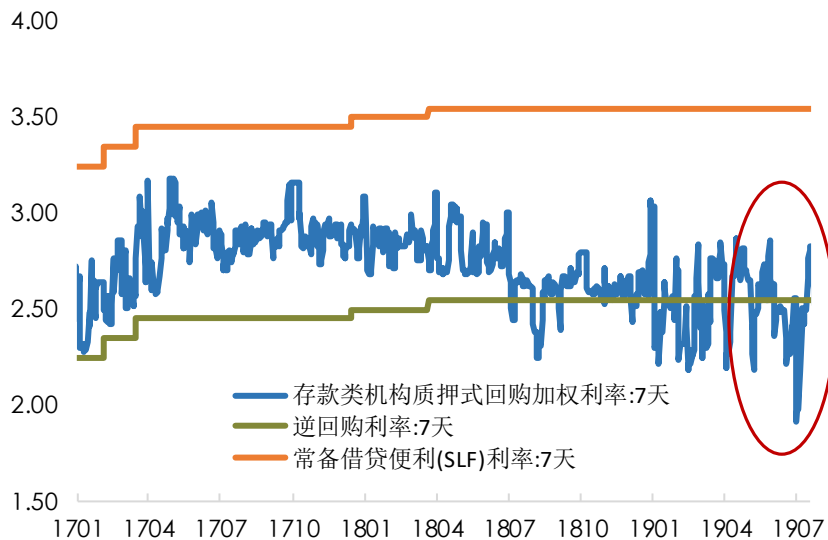
事项	日期	重点摘要
央行议程	9月9日	加拿大央行公布利率决定
	9月10日	欧洲央行公布利率决议、欧洲央行行长拉加德召开新闻发布会
经济数据	9月7日	中国8月外汇储备
	9月8日	日本第二季度GDP、欧盟第二季度欧元区GDP
	9月9日	中国8月CPI、中国8月PPI、中国9月9日沥青库存率、美国9月4日EIA库存周报：商业原油增量
	9月10日	中国8月M0、中国8月M1、中国8月M2、中国8月社会融资规模、中国8月新增人民币贷款、美国8月PPI、美国9月4日原油和石油产品库存量、美国9月5日当周初次申请失业金人数、马来西亚8月棕榈油产量、马来西亚8月棕榈油期末库存
	9月11日	美国9月4日天然气库存、德国8月CPI、中国9月10日苯乙烯工厂库存、中国9月11日石油焦港口库存、美国8月CPI
其他	--	--

趋势跟踪

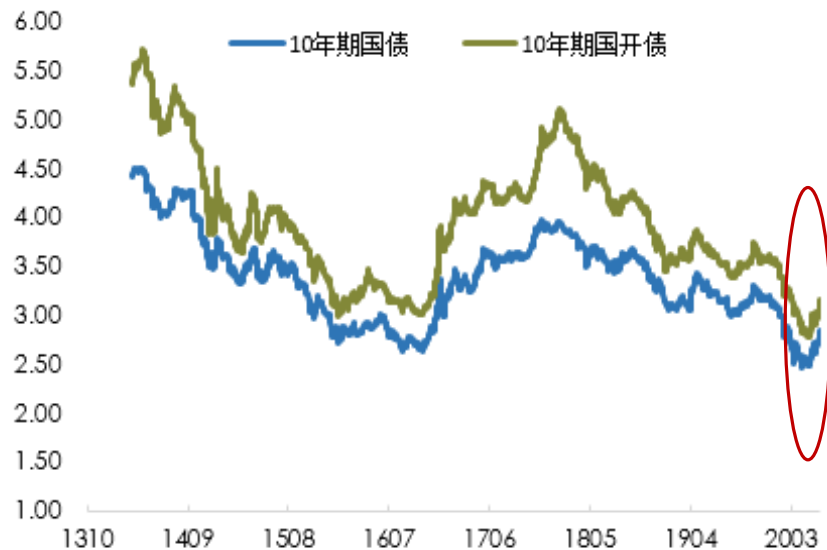
市场利率下行，国债收益率反弹

- 截至 2020/9/4，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降1.7个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升5.6个bps和7.2个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



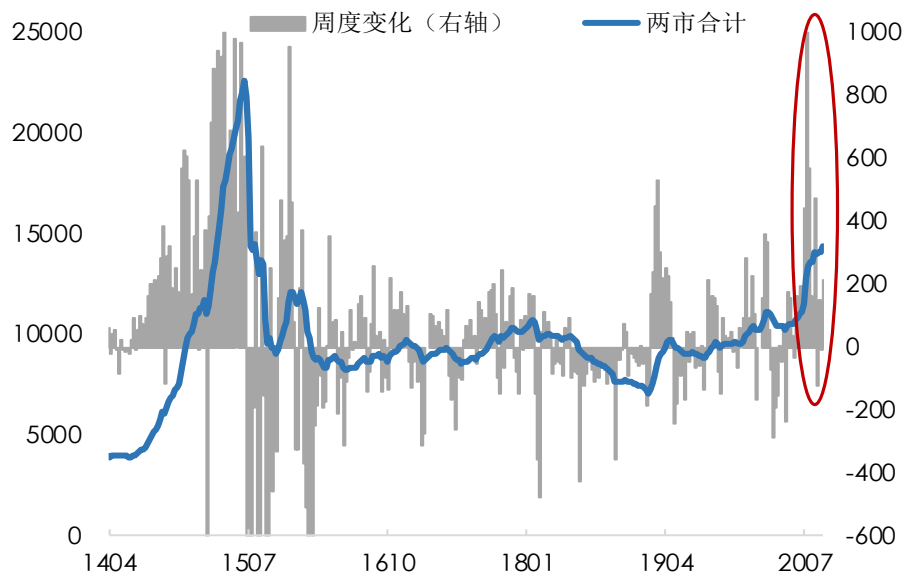
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/9/4

趋势跟踪

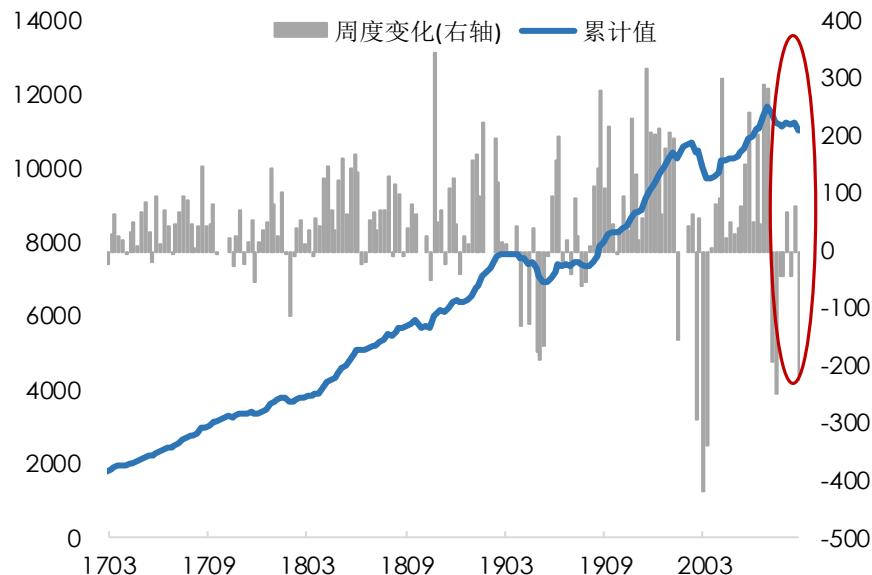
融资余额大幅上升，北上资金净流出

- 截至2020/9/4，融资余额较前一周大幅上升215.6亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出222.6亿元，显示外资流出A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



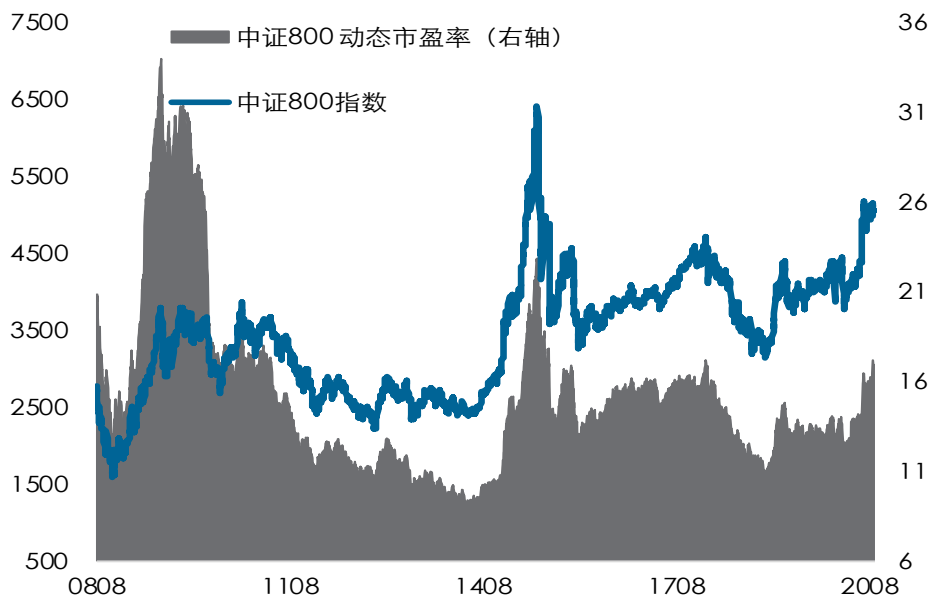
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/9/4

趋势跟踪

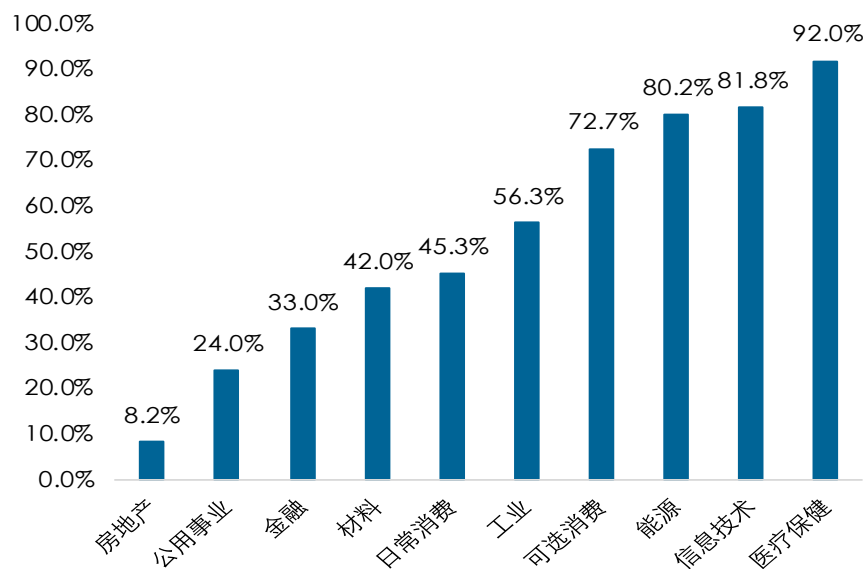
A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至 2020/9/4，中证800指数估值为16.95倍
- 房地产、公用事业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：1999.12.31-2020/9/4

*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**
过去一年同类领先

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2020.08.31，同类分类为QDII混合基金，排名4/36；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，转型始于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%、26.3%、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。