
上投摩根
每周市场洞察报告

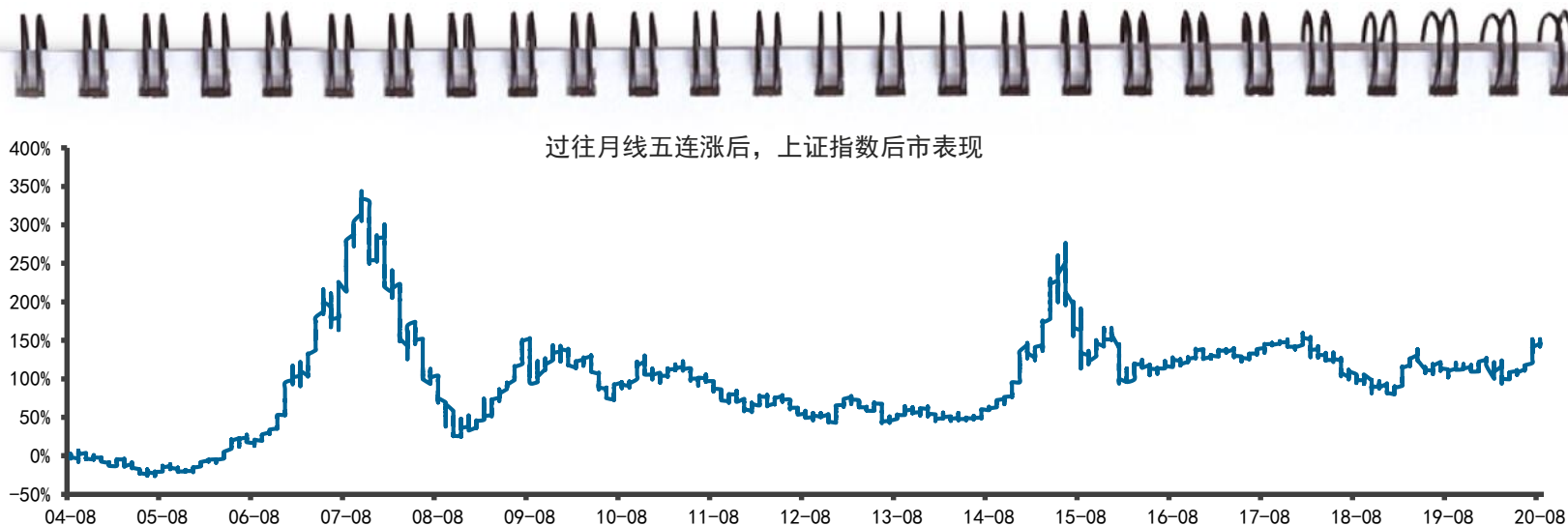
2020年9月14日

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

月线五连涨，历史经验显示A股即将进入主升段



月线连续走升	期间涨幅 (%)	月线连续走升后A股表现 (%)			
		后一月	后三月	后六月	后一年
2006/8-2007/10	272.6	4.1	19	43.4	98
2009/1-2009/7	89.8	13.5	2.5	23	2.7
2014/5-2015/5	135.5	2.4	36.9	58.6	31.2
平均	166.0	6.7	19.5	41.7	44.0
2020/4-2020/8	26.2				

数据来源: Bloomberg, 摩根资产管理整理, 数据截至2020.8.31。

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	-1.2	0.1	7.9	17.0
MSCI发达市场	-1.3	0.4	7.9	19.5
MSCI新兴市场	-0.7	-2.1	7.3	-0.7
MSCI亚太不含日本	-0.8	1.5	9.8	4.5
MSCI欧洲	2.0	-7.9	-0.1	-6.0
标普500	-2.5	3.4	11.3	34.3
上证综指	-2.8	6.9	8.4	-3.4
英国	4.0	-20.0	-17.8	-18.6
德国	2.8	-0.3	6.8	5.8
香港	-0.8	-13.1	-9.8	-12.3
日本	0.9	-1.1	8.4	19.8
澳大利亚	-1.1	-12.3	-11.7	2.6
韩国	1.2	9.1	17.0	1.6
台湾	0.3	5.7	17.5	19.9
印度	1.3	-5.8	4.2	21.9
俄罗斯	0.2	-21.0	-9.7	8.5
巴西	-2.8	-14.9	-4.9	32.4

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)	0.67	-5.00	3.00	-125.00
10年中债收益率 (bps)	3.13	1.18	18.02	-0.19
中证全债指数 (%)	-	0.0	-0.8	-1.0
中证国债指数 (%)	-	0.0	-0.9	-1.0
中证国开债指数 (%)	-	0.0	-0.8	-1.1
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	0.4
AA信用债指数 (%)	-	0.0	0.1	1.1
中证转债 (%)	-	-2.6	-2.1	3.7

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	-6.4	-10.3	3.6	-39.5
伦铜	0.1	5.2	16.7	8.8
CRB商品指数	0.2	5.3	8.9	-0.6
COMEX黄金	0.7	0.1	12.0	27.9
COMEX白银	0.8	3.4	50.5	50.2
富时发达市场REITs	-1.6	-0.9	3.2	0.2

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	-0.1	-1.6	-3.5	-1.9
美元指数	0.5	-0.4	-3.6	-3.3

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/9/11

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

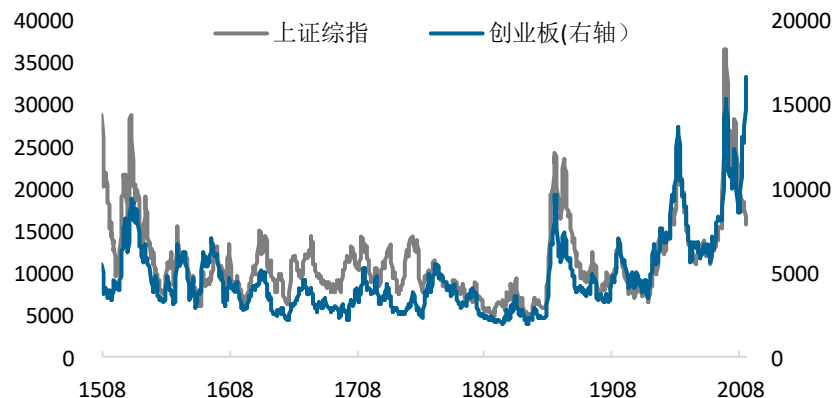
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-2.8	6.9	8.4	-3.4
沪深300	-3.0	13.0	17.7	21.0
中证800	-3.4	14.6	18.6	13.6
中证500	-4.6	19.8	21.0	-5.1
中小板指	-5.2	29.9	39.0	14.3
创业板指	-7.2	41.1	48.9	33.8
恒生指数	-0.8	-13.1	-9.8	-12.3
恒生国企	-1.3	-12.7	-7.7	-13.1
中概股1)	-3.9	22.7	32.7	18.1
MSCI中国	-2.6	13.6	24.8	17.5

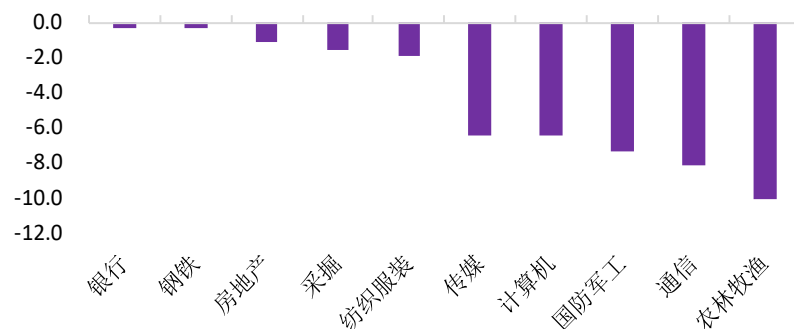
风格指数 2)

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-4.0	32.4	41.2	36.2
大盘价值	-0.3	-5.0	-0.7	6.1
中盘成长	-4.8	21.4	30.8	11.8
中盘价值	-3.1	3.3	6.2	-15.1
小盘成长	-5.1	15.5	18.2	-13.6
小盘价值	-2.9	13.1	12.4	-10.2

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2020/9/11

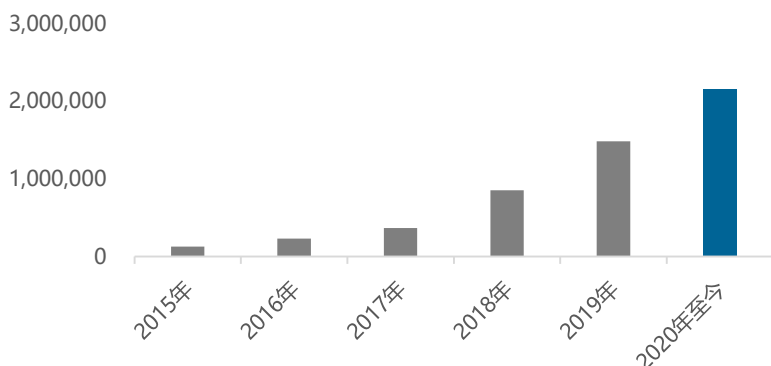
市场观察(1) A股

短期市场震荡调整，不改A股中长期上行趋势

- **宽松预期下降、外部博弈扰动成短期内市场疲软主因**：本周A股市场整体下挫，上证指数下跌2.83%，失守3300点整数关口。近期市场呈现的降温特征，其本质在于宽松预期下降，外部博弈扰动的风险短期无法证实或证伪。当前中美利差扩大+人民币强势背景下，外资大幅净买入债券并卖出A股。截至9月10日，9月以来A股北向资金持续净流出共计161.10亿元。我们认为，虽然短期数据有所好转，但经济仍处于弱复苏，判断政策大概率仍将以维持稳定为主，可能趋向中性，但难以转向收紧。另外，由于今年二季度以来，市场持续震荡向上，已经累计较大的涨幅，多个行业和优质个股估值已经难言便宜，因此短期内市场的震荡调整亦难以避免，资本流入的回暖需待风险因素的边际缓和。
- **随着经济缓慢复苏，中长期A股增速有望企稳向上**：整体而言，随着经济缓慢复苏，PPI触底回升，A股盈利增速有望企稳向上，成长行业业绩弹性更大。货币政策短期放慢节奏，中期仍有较大空间，海外流动性外溢对A股影响正面。我们预计三季度市场仍将处于蓄势上行阶段。同时，无风险收益率下行背景下，国内权益资产吸引力提升，对于A股中长期机会我们的判断仍较为积极。因此，短期内市场的任何调整，或将成为新的入场时机。

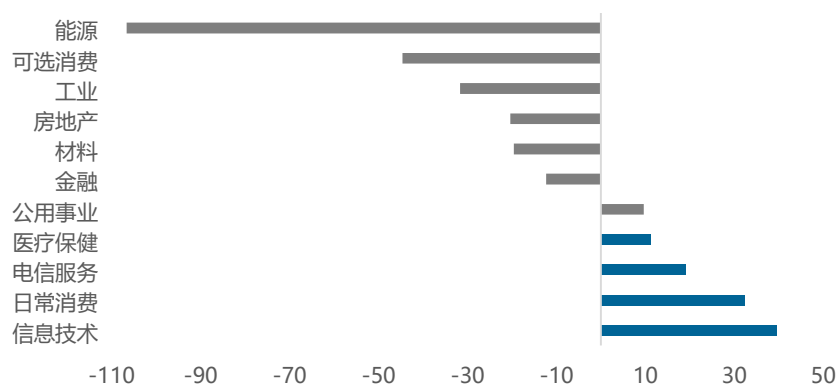
外资短期流出不改长期趋势

北上资金每年累计买入成交净额(单位: 亿元)



不惧疫情，三大新经济板块业绩逆势增长

归属母公司股东的净利润同比增长率(单位: %)



资料来源：万得，右图数据区间2015.1.1-2020.9.1；左图数据截至2020年中报，行业按照Wind分类

市场观察(2) 全球市场

估值担忧引发美股调整，亚洲股债资产值得关注

- **科技股引领美股调整，但估值并未泡沫化**：美股自上周四以来持续调整，纳斯达克指数最大回撤超10%、标普500最大回撤超7%。从市场动向观察，本轮下跌主要原因在于科技版块累积较高涨幅后，投资者普遍对目前估值水平存在分歧，担忧估值过高的投资者选择获利了结形成卖压。关于估值方面，2000年科技泡沫时科技类股的市盈率为60倍，目前不到30倍，较当时泡沫的估值水平低不少；且2000年科技泡沫时的美国10年期国债收益率为4%，目前则不到0.7%，利率若处在相对低的水平，理论上也应能支持较高的估值。
- **美联储货币政策尚未转向，亚洲股债资产值得关注**：此外，科技是少数在今年预期仍能实现盈利增长的板块，根据IBES的统计，分析师预期今年科技版块获利年增率仍能实现2.8%的增长。最后，美联储上月更新的货币报告显示，疫情爆发以来支持市场的货币宽松与刺激政策并未发生转向。短线急跌后，市场需要时间消化负面消息，配置上可着重关注具备利差收敛空间的亚洲债券，战略配置上可参考成长动能强，但估值较美国同业低的亚洲科技版块，或是受疫情影响已逐渐降低的亚洲增长题材。

10年期美国国债收益率 (%)



美元弱势背景下，亚股有望跑赢成熟市场



资料来源：左图来自万得，数据区间2000.01.01-2020.09.10；右图来自FactSet，MSCI，摩根资产管理，数据区间1995.01.01-2019.12.31

大咖观市

市场出现系统性风险的概率不大，中长期向上趋势下，A股下行空间有限



李德辉

上投摩根科技前沿、
卓越制造、智选30、
慧选成长基金基金经理

■ 短期内市场的任何调整，或将成为新的入场时机。

9月以来，A股市场跌幅较大，我们认为主要原因是受到外部环境的干扰比较大，尤其是中美、中印等外部事件反应比较强烈。但是盘面上一个明显的变化是优质的核心资产跌幅有限，大约在2%左右。虽然是普跌，但一线核心资产的跌幅表现出明显的收敛，表明市场没有出现非常悲观和恐慌，也没有出现恐慌性的抛售。全球流动性边际收紧造成的下跌，幅度上我们认为已经把7月份过度上涨部分跌掉就差不多了，而目前市场已经把7月份以来过度上涨的幅度基本抹平了。

对于后市，目前流动性虽然边际收紧，但总体来看还是相对宽松的。市场流动性是高于经济增速的需求的，这就保证市场是有底的。即使外部分歧加大，最悲观的情况，我们认为也就是再把底部往下拉一点而已，出现系统性风险的概率并不大。当前我们对后市的发展相对乐观，如果市场不出现极端的情况，目前离底部已经很接近了，继续下行的空间并不大。

综合来看，我们认为目前核心资产估值比较贵的风险已经消化得差不多了，在中长期向上的趋势下，短期内市场的任何调整，或将成为新的入场时机。

■ 现在还是好的进场时机吗？

虽然七月下旬市场大幅调整、八月市场继续震荡、九月伊始大幅调整，但是市场的交易情绪的确被激发起来了。许多投资人或进场交易，或持资观望。关于现在是不是一个好的进场时机，我们认为，当前，无风险理财收益率较低，庞大的整体资产配置需求或将推动国内权益市场估值上扬，建议投资人立足长远，结合自己的风险偏好进行相应的投资。

其他观察

■ 中国8月份外贸增长6%，前8个月出口增长0.8%

海关总署发布数据显示，据海关统计，今年前8个月，我国货物贸易进出口总值20.05万亿元人民币，比去年同期（下同）下降0.6%，降幅较前7个月收窄1.1个百分点。其中，出口11.05万亿元，增长0.8%；进口9万亿元，下降2.3%；贸易顺差2.05万亿元，增加17.2%。8月份，我国外贸进出口2.88万亿元，增长6%。其中，出口1.65万亿元，增长11.6%；进口1.23万亿元，下降0.5%；贸易顺差4165.9亿元，增加74.4%。

■ 中国8月CPI同比涨2.4%、PPI降2%，均符合预期

国家统计局最新数据显示，中国8月CPI同比增长2.4%，预期增长2.4%，前值增长2.7%。其中，城市上涨2.1%，农村上涨3.2%；食品价格上涨11.2%，非食品价格上涨0.1%；消费品价格上涨3.9%，服务价格下降0.1%。1-8月，全国居民消费价格比去年同期上涨3.5%。此外，8月PPI同比下降2%，预期下降2.0%，前值下降2.4%。

■ 欧洲央行维持政策不变，总裁拉加德对经济前景持温和乐观看法并淡化欧元走强忧虑

欧洲央行总裁拉加德对欧洲经济从历史性衰退中复苏持温和乐观看法，并淡化了对欧元走强的担忧，令市场对她将暗示出台更多刺激措施的希望落空。根据周四的决定，欧洲央行的指标存款工具利率仍为负0.5%，而主要再融资利率仍为0%。尽管拉加德警告称，第二波新冠病毒感染对经济构成了“阻碍”，但她同时宣布小幅上调2020年经济增长预测，因经济活动强劲反弹，她还暗示潜在通胀水平将上升。她还对欧元汇率持鸽派立场，仅表示央行将“密切关注”汇率走势。

■ 加拿大央行一如预期按息不动，称第三季度经济复苏快于预期

加拿大央行一如预期将关键隔夜利率维持在0.25%不变，并表示第三季度经济活动的反弹速度有望快于此前预期。尽管略显乐观，但该央行在利率决定声明中指出，随着加拿大经济从复苏阶段进入更加动荡的恢复期，将继续需要非常规货币政策支持。

大事前瞻

本周主要国家议程、经济数据

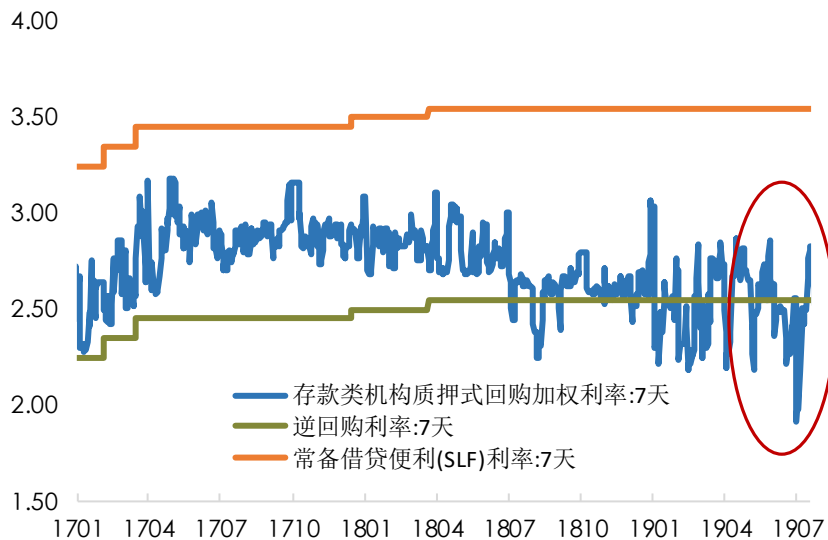
事项	日期	重点摘要
央行议程	9月17日	美联储公布利率决议、美联储主席鲍威尔召开新闻发布会、日本央行公布利率决议、英国央行公布利率决议并发布会议纪要
	9月14日	欧盟7月工业生产指数
	9月15日	欧佩克8月原油产量、美国8月炼油厂加工量、中国8月发电量产量累计值、中国8月钢材产量累计值、中国8月工业增加值、中国8月固定资产投资、德国9月ZEW经济景气指数、德国9月ZEW经济现状指数、欧盟9月欧元区ZEW经济景气指数
经济数据	9月16日	英国8月CPI、中国9月16日沥青库存率、美国8月零售总额、美国9月11日EIA库存周报：商业原油增量
	9月17日	美国联邦基金目标利率、美国9月11日汽油库存量、美国9月11日原油和石油库存量、欧盟8月CPI、美国8月新屋开工：私人住宅、美国9月12日当周初次申请失业金人数
	9月18日	美国9月11日天然气库存、日本8月CPI、新加坡9月16日轻质馏分油库存、新加坡9月16日燃料油库存、中国9月17日苯乙烯工厂库存、中国9月18日石油焦港口库存
其他	9月14日	中国国家统计局发布大中城市住宅销售价格报告
	9月15日	中国国家统计局召开9月国民经济运行情况新闻发布会

趋势跟踪

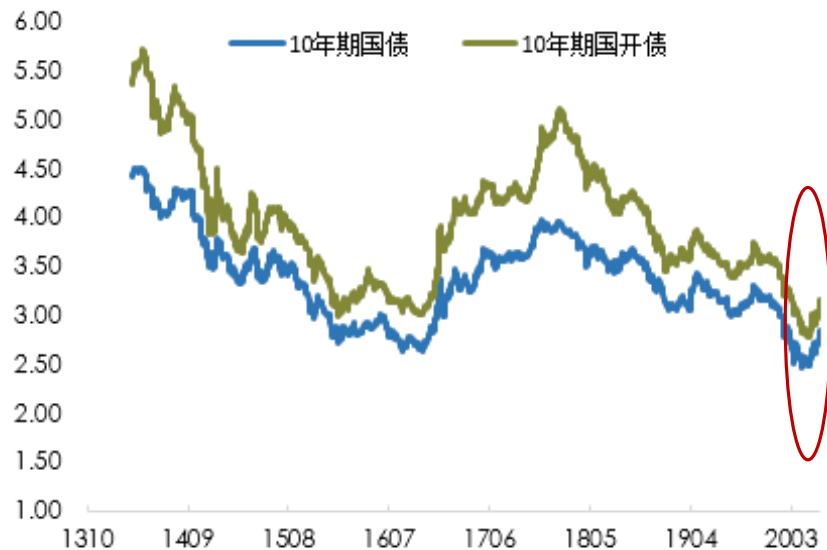
市场利率下行，国债收益率小幅上行

- 截至2020/9/11，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降11.5个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升1.2个bps和下降1.0个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



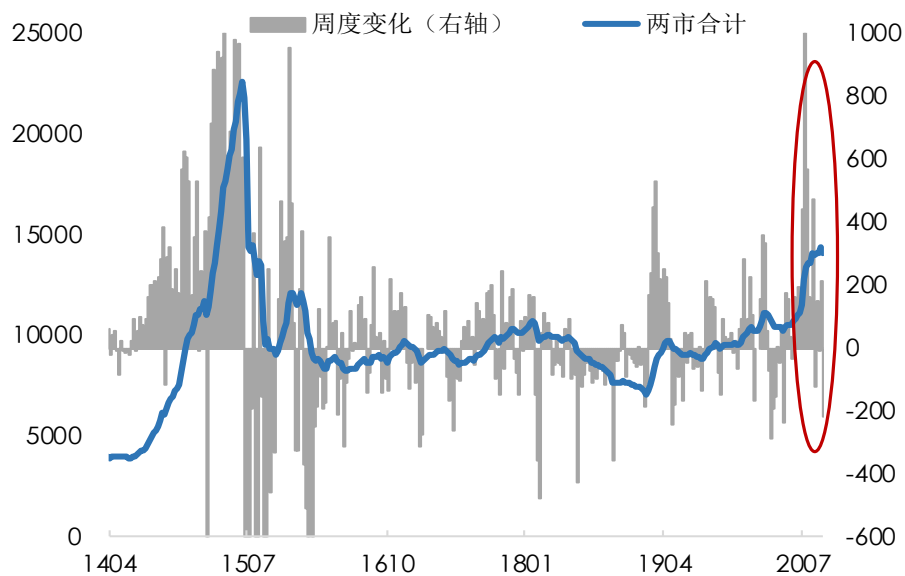
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/9/11

趋势跟踪

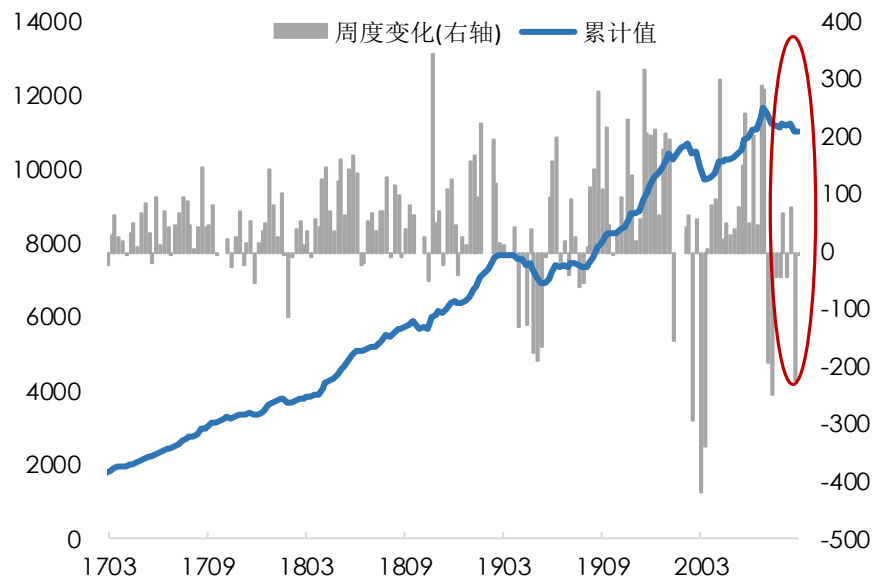
融资余额回落，北上资金小幅净流出

- 截至2020/9/11，融资余额较前一周大幅回落217.0亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出5.8亿元，显示外资流出A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



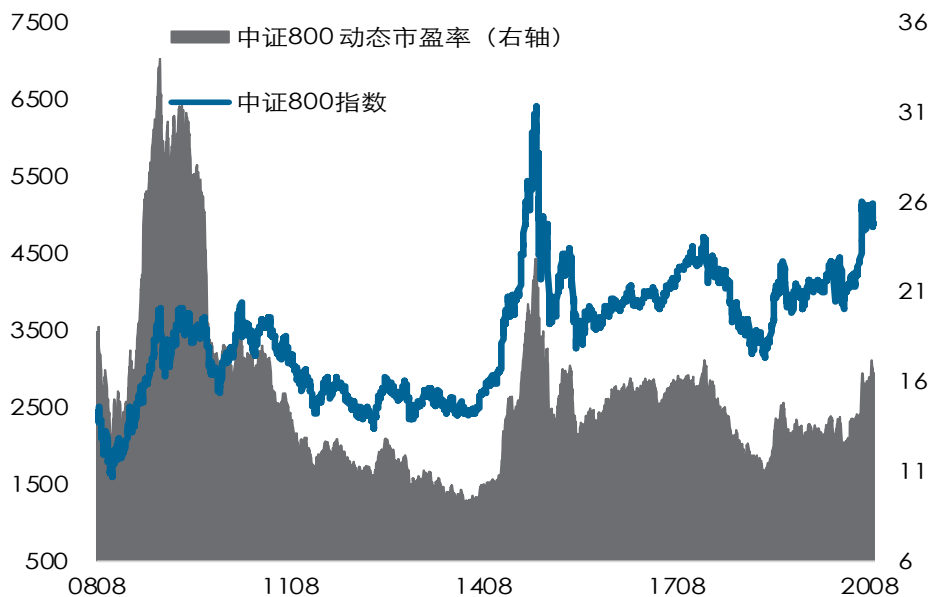
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至2020/9/11

趋势跟踪

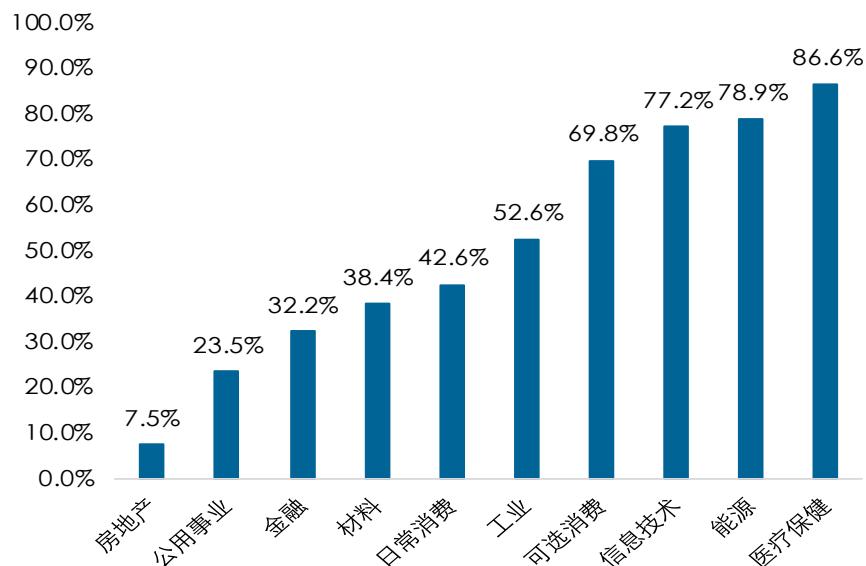
A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至 2020/9/11，中证800指数估值为16.49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：1999.12.31-2020/9/11

*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。