
上投摩根
每周市场洞察报告

2020年9月28日

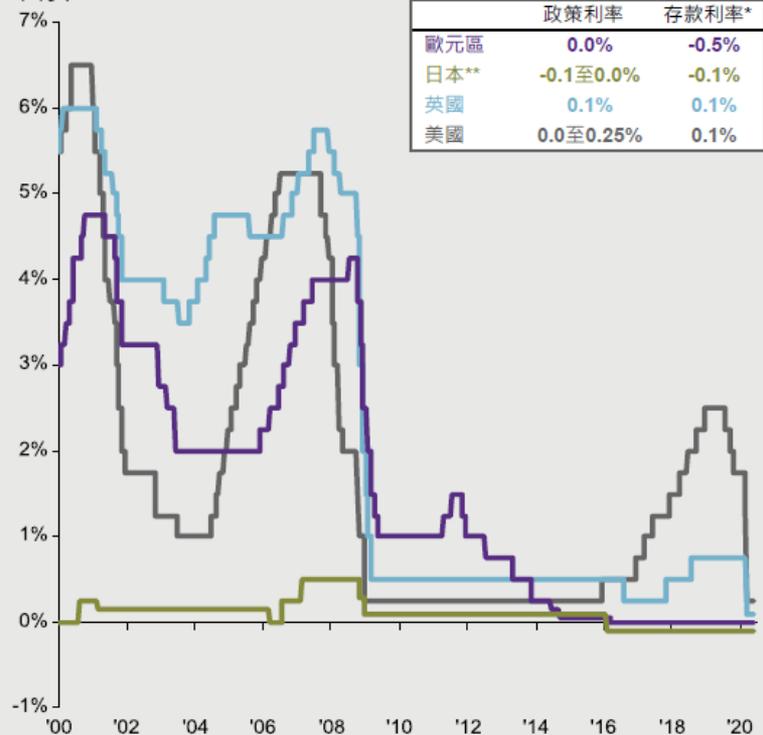
每周洞察

- 每周图观
- 数据纵览
- 市场观察
- 大咖观市
- 大事前瞻
- 趋势跟踪

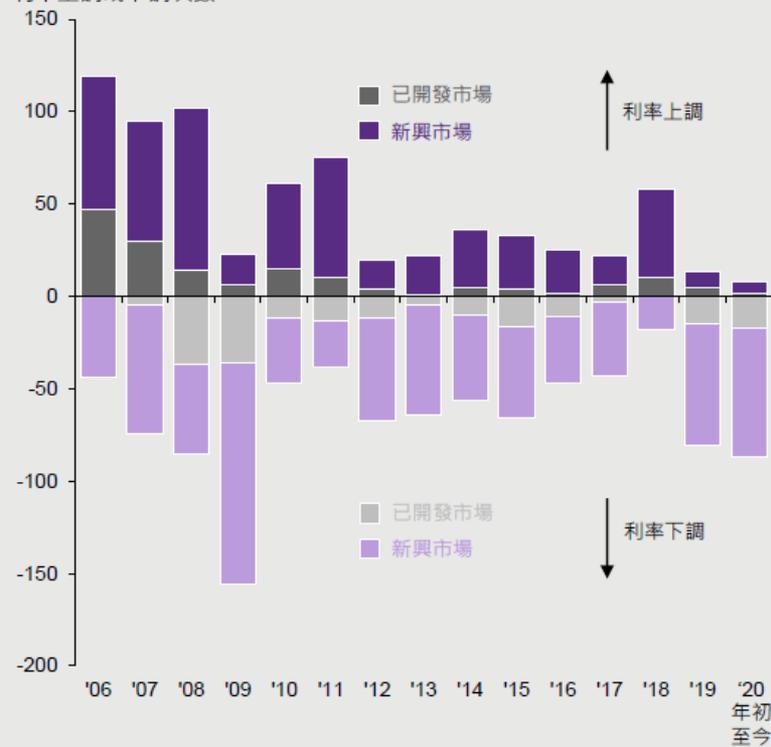
每周图观

美联储延续宽松政策，有助风险性资产中长期表现

四大經濟體央行主要政策利率 年利率



央行政策利率變動 利率上調或下調次數***



资料来源：摩根资产管理；（左图）FactSet；（右图）国际清算银行。四大经济体央行为英国央行、日本央行、欧洲央行及美国联储会。*央行向商业银行的超额准备金收取的主要存款利率。**日本央行已采取三层利率体系，所有在日本央行设有经常帐的金融机构，其存放于该行的准备金总额之政策利率余额将被收取-0.1%的负利率。***数量涵盖国际清算银行的央行政策监察报告中的38家央行。年初至今数据最新资料：截至2020年6月24日。过去的表现并非目前及未来绩效的可靠指标。「Guide to the Markets - Asia」。最新资料：截至2020年6月30日。

上投摩根

基金 管理

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	-2.1	-1.8	6.4	14.5
MSCI发达市场	-1.7	-1.3	6.5	17.0
MSCI新兴市场	-4.5	-5.0	5.3	-2.7
MSCI亚太不含日本	-3.8	-0.9	8.7	2.9
MSCI欧洲	-5.5	-12.6	-4.4	-11.0
标普500	-0.6	2.1	10.5	32.1
上证综指	-3.6	5.6	8.9	-3.7
英国	-2.7	-22.5	-19.9	-20.0
德国	-4.9	-5.9	1.9	-1.0
香港	-5.0	-17.6	-10.4	-15.5
日本	-0.7	-1.9	5.4	13.8
澳大利亚	1.7	-10.8	-11.1	4.9
韩国	-5.5	3.7	9.9	-4.3
台湾	-5.0	2.0	12.5	18.4
印度	-3.8	-9.4	-3.1	18.2
俄罗斯	-5.2	-24.8	-14.0	3.0
巴西	-1.3	-16.1	-7.2	30.3

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)	0.66	-4.00	-3.00	-126.00
10年中债收益率 (bps)	3.13	1.33	8.71	-0.70
中证全债指数 (%)	-	0.0	-0.5	-1.0
中证国债指数 (%)	-	0.0	-0.4	-1.0
中证国开债指数 (%)	-	0.0	-0.3	-1.2
AAA信用债指数 (%)	-	-0.3	-0.4	0.1
AA信用债指数 (%)	-	-0.1	0.0	1.0
中证转债 (%)	-	-2.1	-4.5	1.7

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	-2.1	-8.7	4.3	-36.0
伦铜	-3.8	0.4	11.2	6.1
CRB商品指数	-1.6	3.5	11.5	0.5
COMEX黄金	-5.0	-3.1	5.3	22.4
COMEX白银	-15.3	-12.5	28.4	28.3
富时发达市场REITs	-4.6	-5.9	-1.1	-4.6

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	0.7	-1.2	-3.6	-2.0
美元指数	1.7	1.7	-2.9	-1.9

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/9/25

数据纵览

中国主要指数及行业表现回顾

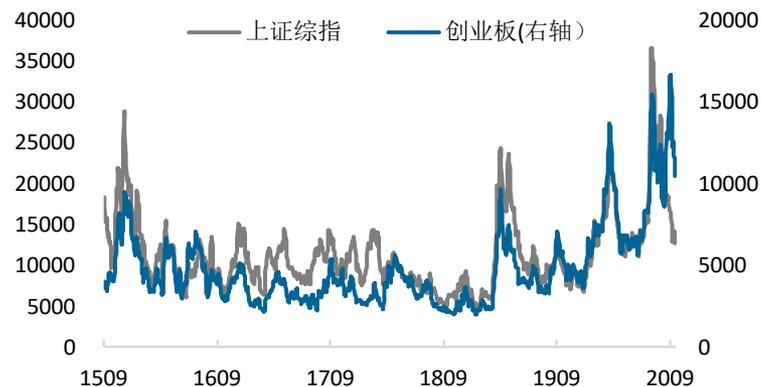
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	-3.6	5.6	8.9	-3.7
沪深300	-3.5	11.6	18.1	19.7
中证800	-3.5	13.2	19.2	13.2
中证500	-3.6	18.4	22.6	-3.9
中小板指	-3.1	29.0	40.1	14.8
创业板指	-2.1	41.3	51.9	37.8
恒生指数	-5.0	-17.6	-10.4	-15.5
恒生国企	-5.1	-16.7	-8.5	-14.8
中概股1)	-1.4	24.2	39.9	19.5
MSCI 中国	-3.8	11.2	26.1	16.0

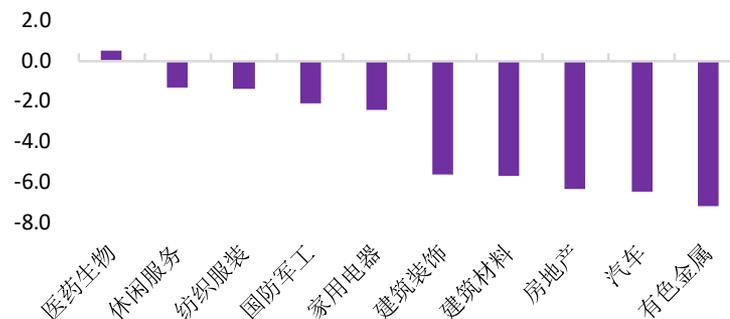
风格指数 2)

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-2.5	30.2	40.1	33.9
大盘价值	-5.0	-5.9	0.6	4.6
中盘成长	-3.6	20.7	33.0	12.3
中盘价值	-4.6	2.1	8.4	-14.2
小盘成长	-4.7	13.8	18.9	-13.1
小盘价值	-4.8	10.6	14.1	-9.9

上周成交量 (亿元)



上周行业涨跌幅 (%)



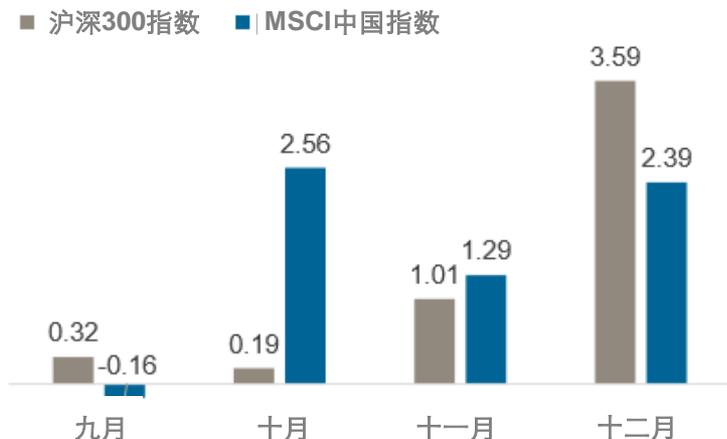
资料来源: Wind; 1) 纳斯达克中国金龙指数; 2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2020/9/25

市场观察(1) 中国A股

“十四五”规划成短期市场重要推送因素，成长赛道仍是长期投资主线

- “十四五”规划于十月研究制定，相关主题性机会受关注：第十九届五中全会将于10月召开，会上，研究制定国民经济和社会发展的“第十四个五年规划”将是重要议题，具体规划将于2021年“两会”审议通过并启动实施。“十四五”规划制定期间，相关主题机会或成为市场重要推动因素，政策超预期行业亦将受到重点关注，目前科技与创新、核心技术、自主可控、国内大循环、高质量发展等为热门关键词，从行业来看，科技、新能源、医药、新基建、军工等关注度较高。短期来看，在中国经济持续恢复背景下，伴随十一长假、“双十一”等节庆的提振，中国景气复苏动能有望加快，叠加央行对流动性的持续呵护，参照近20年中国指数9-12月涨幅表现，**四季度中国股市持续存在表现空间。**
- 下个五年中国面临宏观新环境，最稀缺是“成长”：“十四五”期间，中国或将面临中美博弈持续、疫情对全球经济影响延续的宏观新环境，以及中国经济加速进入中速增长的新趋势。在新的发展阶段下，经济增速长期下行趋势预计会压缩整体行业增长空间，A股龙头相对美股盈利能力仍强但成长性或受限，“成长”是稀缺资源。**建议长期关注新能源的高质量发展、科技发展与自主可控、人口结构变化下的医药和消费升级、城市群整合下的新基建等投资主线。**

境内外中国指数历年（2000-2019）九至十二月各月份平均涨幅（%）



“十四五”期间全球和中国经济增速及预测



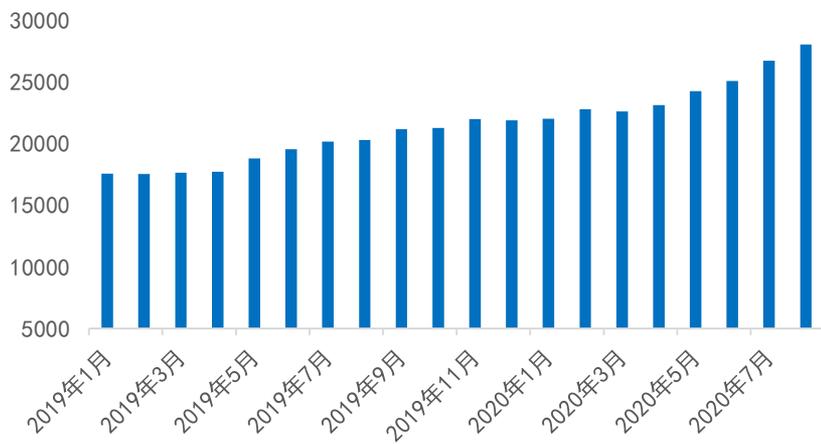
资料来源：(左图) Bloomberg，截至2019.12.31；(右图) IMF

市场观察(2) 中国债券

富时罗素宣布纳入中国国债，逾千亿外资正在路上

- **富时罗素宣布纳入中国国债，超千亿美金将进入中国市场：**北京时间9月25日早晨6点，富时罗素（FTSERussell）宣布，中国国债将会被纳入富时世界国债指数（WGBI），预期2021年10月开始纳入，具体纳入时间还需之后再确认。富时罗素指数完全纳入后，人民币债券可能占到WGBI指数的5%-6%，跟踪该指数的基金管理资产规模达2.5万亿美元左右，预计此次纳入将会吸引约1250亿-1500亿美元的资金流入。
- **中国债券市场对外开放再进一步，债券配置价值提升：**近年来，作为金融市场开放的重要组成部分，中国债券市场对外开放持续扩大。在彭博巴克莱全球综合指数和摩根大通全球新兴市场政府债券指数纳入中国国债后，2020年通过债券通买卖中国国债的日均成交额已经达到200亿人民币，是推出初期的10倍。截至8月末，国际投资者持债规模达2.8万亿元人民币，近三年年均增长40%。这反映了国际投资者对于中国经济长期健康发展、金融持续扩大开放的信心。此次富时指数的纳入一方面有助于吸引外资进一步流入中国债市，尤其是在中美利差进一步扩张和人民币汇率企稳的背景下；另一方面，有助于改善中国债券市场的投资者结构，对稳定中国债市、促进中国债市长期发展大有裨益，中国债券配置价值提升，值得重点关注。

外资持有的中国债券规模逐步攀升（亿元）



中美10年期国债利差已超200BPs，中国债券配置价值凸显



资料来源：万得，（左图）数据截至2020.08.31，（右图）数据截至2020.09.25

市场观察(3) 海外

多元配置因应不确定性，区域、行业择优布局

- **欧洲疫情反弹引二次封锁担忧，全球市场维持较高波动：**受欧洲疫情反弹或导致经济二次封锁、海外央行货币政策难以进一步放松以及美国大选临近等因素影响，近期海外市场呈现较大波动。截至9月25日，标普500、纳斯达克指数自9月2日的纪录高位一度跌超10%和12%。但与前两周科技股领跌、经济相关行业抗跌不同的是，本周航空、能源等经济相关行业出现了较大下跌，且前期相对抗跌的欧洲股市也出现了较大回调。这背后主要原因在于，英国、法国、西班牙等欧洲国家疫情8月以来出现明显的反弹，近日意大利、西班牙重启部分地区封锁以及英国考虑重启封锁，引发了投资者担忧。
- **多元配置因应不确定性，区域、行业择优布局：**疫情反复的不确定性仍在，海外货币政策也处于观望期，10月美国大选在即，而海外尤其是美股的估值方面，虽然近期有所回调但还难言便宜，因此短期市场或随消息面变化继续维持较高的波动。在此背景下，坚持股债多元配置仍然至关重要，在权益配上则可以区域、行业择优布局，增强短线抗市场波动的能力。无论股债资产，亚洲、尤其是中国股债资产均有较高的性价比，因疫情控制良好、政策有空间和经济基本面修复相对较快。

欧洲主要经济体自8月以来出现第二波疫情



复苏遭遇二次封锁担忧，经济相关板块显著回调(%)

	9.03-9.18	本周9.21-9.25
材料	-0.9	-4.6
工业	-1.4	-2.6
金融	-3.4	-4.2
公共事业	-3.4	1.2
医疗	-3.7	-2.0
房地产	-4.0	-2.1
能源	-4.7	-8.6
必需消费	-5.0	-0.4
非必需消费	-8.9	1.2
通信设备	-10.5	-0.4
信息技术	-12.1	2.1

资料来源：万得，左图数据区间2020.01.24-2020.09.24，右图行业分类为标普500一级行业

大咖观市

以绝对收益的思维构建组合，关注增长的长期稳定性



倪权生

上投摩根国内权益部
领先组副组长、上投
摩根成长先锋基金基
金经理

目前中国人口结构的变化，使得整个宏观经济已经不再是以前房地产周期作为驱动，而是进入到了一个科技、消费为主要驱动力的新经济周期。另外，人口结构的变化同时，劳动力结构也在发生变化。而今年疫情的原因，事实上也加速了制造业行业中的企业去人工化的趋势。减少对劳动力的依赖，加速自动化、智能化成为了未来很多行业的刚需。

今年上半年整个市场涨了很多，尤其以医药消费和科技为主，这几个领域大部分公司创新高。而对于传统的行业如金融、地产等周期性行业，很多公司的估值仍处于底部。7月份以来，市场出现了一些波动，使得高估值和低估值的品类有一点收缩。

对于9月份之后的市场，我个人认为，这个点上应该以绝对收益的思维考虑未来的组合构建。在估值相对比较高的板块里面，某一些股类可以适度的兑现收益。同时，在低估值板块里，也有一些成长性的公司值得我们去挖掘。

从货币宏观背景上看，全球的货币都是较为宽松的，并且应该会维持较长一段时间。当全球经济处在长期下降的周期内，虽然有短期到中期的反弹，但整体来看增长是放缓的。对于投资者而言，现金类资产的价值大概率将会不断贬值，从长期来看，权益类资产是相对非常值得配置的资产。

资料来源：上投摩根，截至2020年8月。

其他观察

■ 富时罗素称预期2021年10月将中国国债纳入全球国债指数

中国从新冠疫情打击中重新复苏的表现，以及当局一连串的市场改革，成为中国国债本周纳入富时罗素的一项重要因素，提供了理想的背景。在投资人设法于零利率时代寻求避险资产之际，这可能成为中国债券的一大突破。富时罗素称，预定在2021年10月将中国国债纳入全球国债指数(WGBI)，将于明年3月予以确认。高盛估计全球有2.5万亿美元的资金追踪WGBI，中国国债被纳入该指数将可能额外吸引约1,400亿美元资金流入中国大陆债券市场。

■ 美联储多位官员再次强调，在通胀达到并保持2%之前将维持近零利率

为了让投资者相信，他们将在未来几年内保持超级宽松货币政策，美联储副主席克拉里达和芝加哥联储总裁埃文斯明确承诺，在通胀达到2%并保持在这一水平之前，不会加息。美联储主席鲍威尔在国会表示，尽管经济有所复苏，但“还有很长的路要走”。美联储理事夸尔斯与克利夫兰联邦储备银行总裁梅斯特也表达了类似观点。

■ 瑞士央行坚持负利率和干预汇市双轨政策，将维持超宽松政策不变

瑞士央行表示，准备买入更多外汇，因全球政治风险可能加大避险货币瑞郎的升值压力，并阻碍瑞士冠状病毒疫情后的经济复苏。央行主席乔丹称，该央行将坚持负利率和干预外汇市场的双轨政策，这一做法今年抑制了瑞郎的升值。央行维持政策利率和活期存款利率在负0.75%不变，并表示将提供更多货币市场操作数据，并更频繁地公布外汇干预规模。

■ 中国人民银行副行长范一飞：数字人民币研发已取得阶段性成果

中国人民银行副行长范一飞表示，目前，数字人民币研发已取得阶段性成果，正在进行内部封闭测试。在顶层设计指引和产业各方推动下，支付服务数字化多面开花，在数字货币、数字化开户、数字票据、数字银行卡、基于区块链的跨境汇款、数字化网点等方面均有所“斩获”。

大事前瞻

本周主要国家议程、经济数据

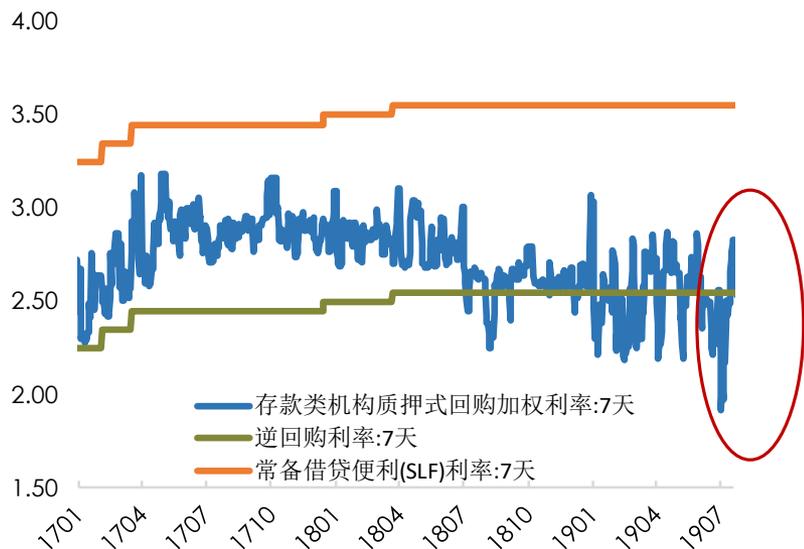
事项	日期	重点摘要
央行议程	9月29日	日本央行公布利率会议意见摘要
	9月28日	中国8月棕榈油进口量
经济数据	9月29日	欧盟9月经济景气指数、中国8月服务贸易差额:当月值(亿美元)、英国8月M4:季调(百万英镑)
	9月30日	中国8月粗钢产量、中国9月官方制造业PMI、德国8月失业率、中国9月30日沥青库存率、美国9月ADP就业人数、美国8月人均可支配收入、美国第二季度GDP
	10月1日	美国第三季度大豆、小麦、玉米库存量、英国9月制造业PMI、德国9月制造业PMI、欧盟9月制造业PMI、欧盟8月PPI、欧盟8月失业率、美国8月个人消费支出、美国8月核心PCE物价指数、美国9月26日当周初次申请失业金人数、美国9月制造业PMI
	10月2日	美国9月25日天然气库存、美国8月耐用品新增订单、美国9月失业率、美国9月新增非农就业人数、美国8月全部制造业新增订单
	其他	-

趋势跟踪

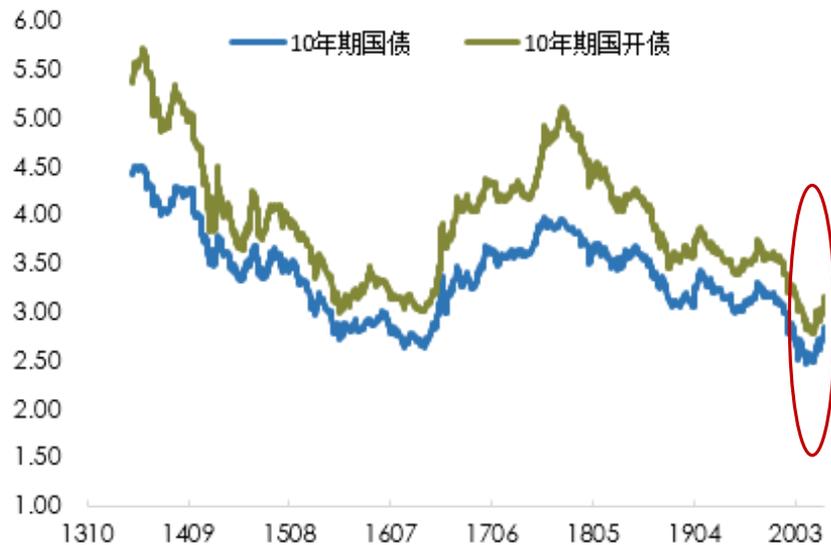
市场利率下行，国债收益率上行

- 截至 2020/9/25 存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降50.68个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周上升1.33个bps和上升3.27个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率



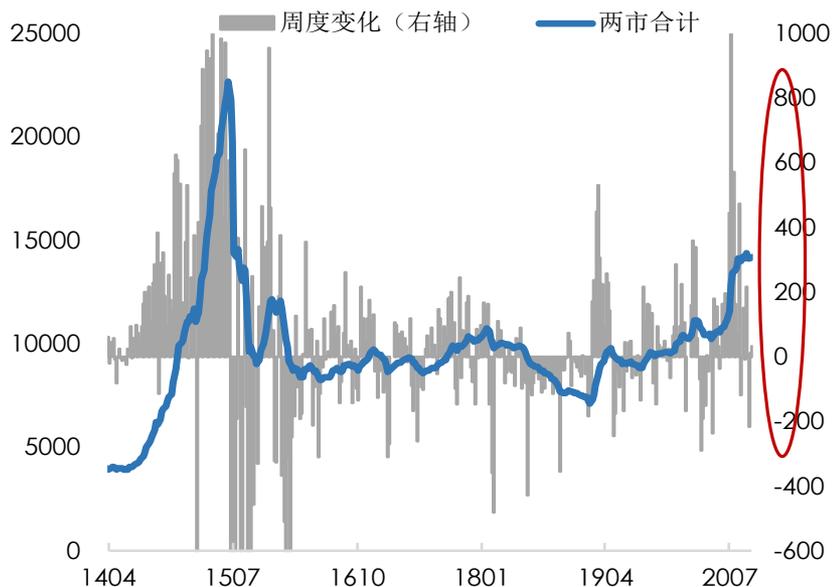
资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/9/25

趋势跟踪

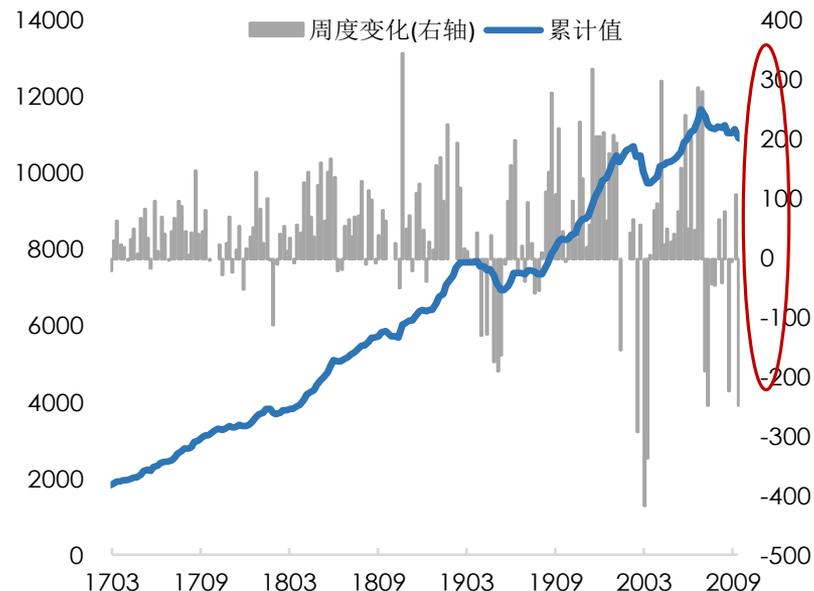
融资余额上升，北上资金净流出

- 截至 2020/9/25，融资余额较前一周上升31.03亿元
- 沪深港通北上资金上周净流出247.10亿元，显示外资流出A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）



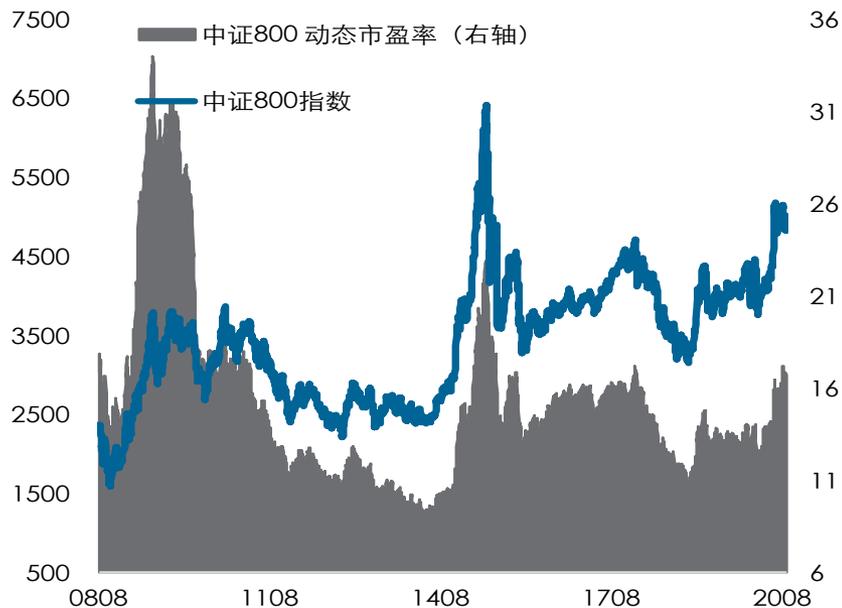
资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/9/25

趋势跟踪

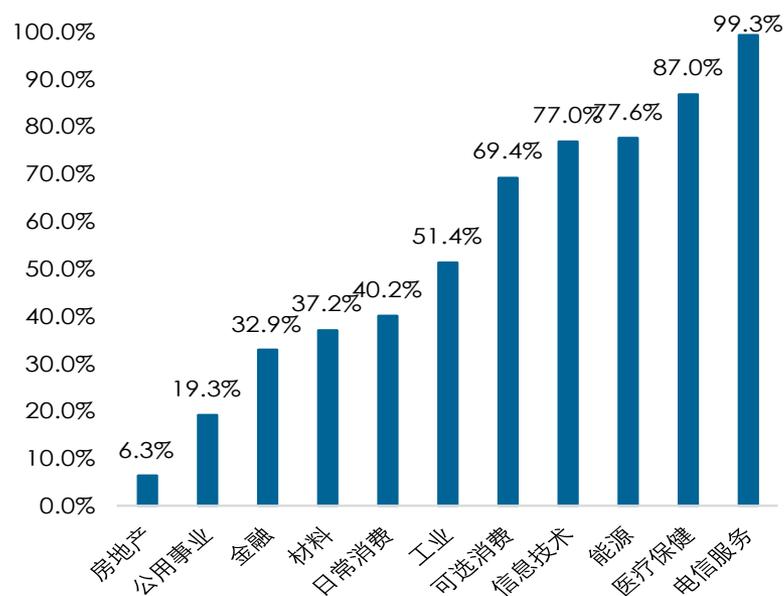
A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至 2020/9/25，中证800指数估值为16.30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- 2020/9/25

*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年四季度焦点基金

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

医疗健康基金
(001766) 专注A股医药机遇
立足长期投资赛道

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

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%。

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。