

上投摩根 每周市场洞察报告

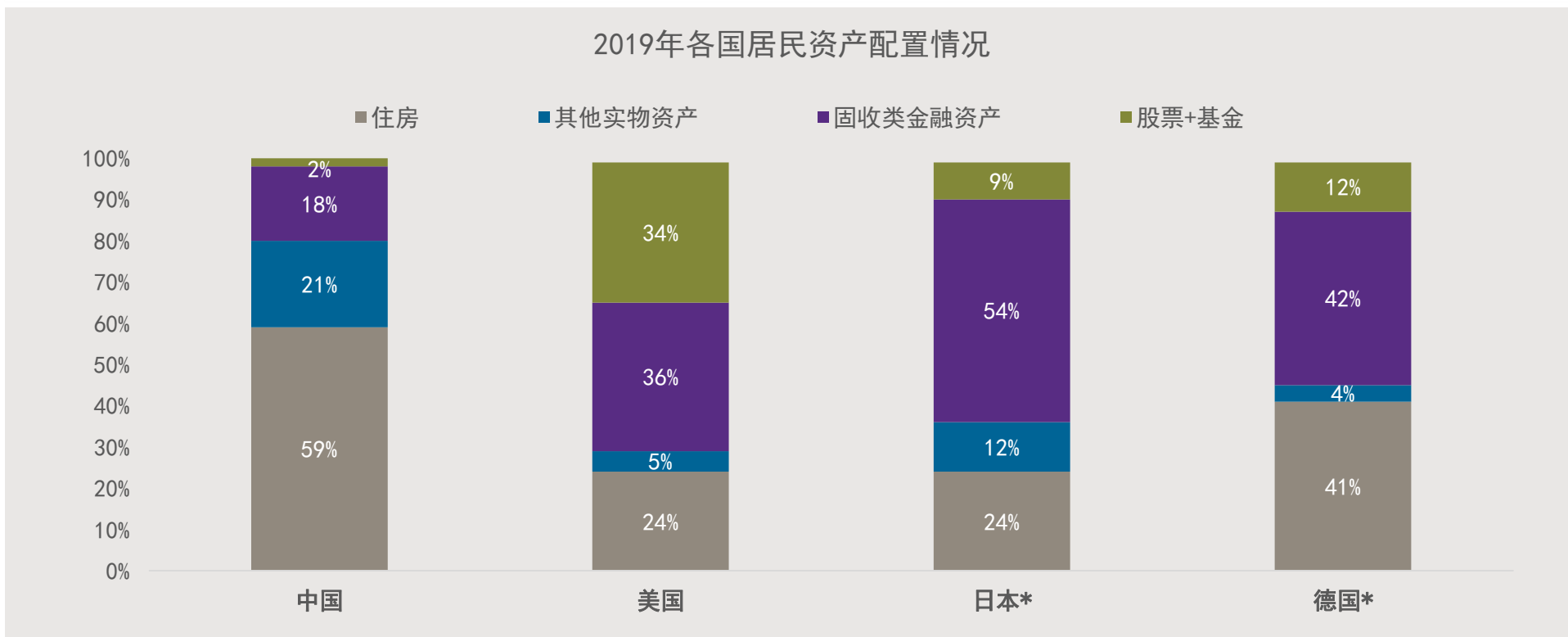
2020年11月30日

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：经济转型升级背景下，中国股权时代已经开启

股权投资助力分享经济转型升级下的信息化时代红利。对比发达国家，中国居民股票+基金配置占比仍有很大增长空间。



资料来源：Wind，海通证券研究所，*日本、德国为2018年数据

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	10.4	13.5	24.2
MSCI发达市场	2.4	10.3	13.0	26.5
MSCI新兴市场	1.8	10.4	16.9	7.5
MSCI亚太不含日本	1.6	14.9	19.6	12.7
MSCI欧洲	1.8	-0.5	2.9	0.7
标普500	2.3	12.6	15.4	39.9
上证综指	0.9	11.7	17.4	2.6
英国	0.3	-15.6	-14.3	-13.8
德国	1.5	0.7	0.4	2.6
香港	1.7	-4.6	-0.2	-9.4
日本	4.4	12.6	13.7	18.4
澳大利亚	0.9	-1.2	-3.6	10.2
韩国	3.1	19.8	23.8	5.0
台湾	1.1	15.6	19.1	29.0
印度	0.6	7.0	7.6	30.9
俄罗斯	3.1	-15.9	-9.6	12.2
巴西	4.3	-4.4	2.7	49.3

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)	0.84	1.00	5.00	-108.00
10年中债收益率 (bps)	3.30	-1.00	13.91	16.35
中证全债指数 (%)	0.1	0.1	-0.3	-1.4
中证国债指数 (%)	0.1	0.1	-0.5	-1.7
中证国开债指数 (%)	0.2	0.2	-0.1	-1.1
AAA信用债指数 (%)	0.0	0.0	-0.4	-0.2
AA信用债指数 (%)	0.0	0.0	-0.2	0.4
中证转债(%)	0.6	0.6	-0.1	5.3
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	7.4	16.1	5.9	-26.8
伦铜	3.1	10.4	13.4	21.6
CRB商品指数	0.1	3.1	9.2	6.4
COMEX黄金	-4.7	-6.7	-7.7	17.2
COMEX白银	-6.8	-7.6	-16.0	26.6
富时发达市场REITs	1.1	13.0	8.1	9.9
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	0.4	-2.1	-4.5	-5.6
美元指数	-0.5	-1.3	-1.3	-4.8

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/11/27

数据纵览：中国主要指数及行业表现回顾

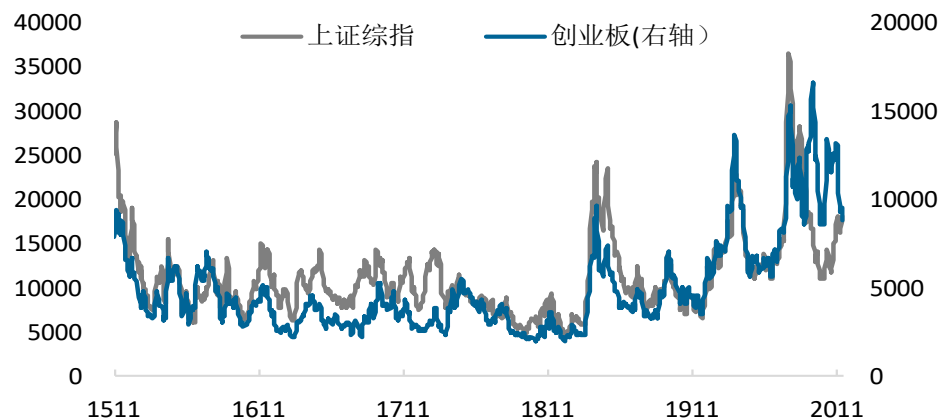
市场指数

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
上证综指	0.9	11.7	17.4	2.6
沪深300	0.8	21.6	28.5	23.0
中证800	0.3	21.4	28.8	17.7
中证500	-1.1	20.6	29.5	2.5
中小板指	-1.2	36.1	46.8	19.5
创业板指	-1.8	45.7	56.4	48.7
恒生指数	1.7	-4.6	-0.2	-9.4
恒生国企	2.2	-3.4	1.6	-8.3
中概股 ¹⁾	1.7	45.4	51.7	40.0
MSCI 中国	1.1	27.5	35.7	21.3

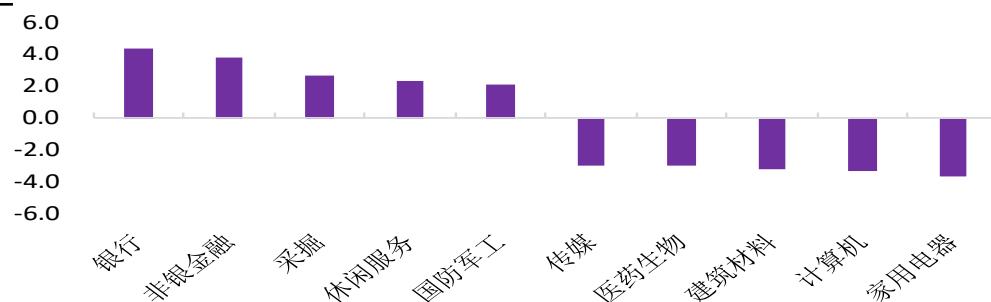
风格指数²⁾

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	-1.1	41.2	50.1	40.5
大盘价值	2.1	6.8	12.3	8.1
中盘成长	-1.0	27.8	40.5	17.1
中盘价值	0.3	7.4	15.2	-7.6
小盘成长	-1.4	18.8	29.4	-2.3
小盘价值	-0.9	16.8	24.9	-0.1

上周成交量（亿元）



上周行业涨跌幅（%）



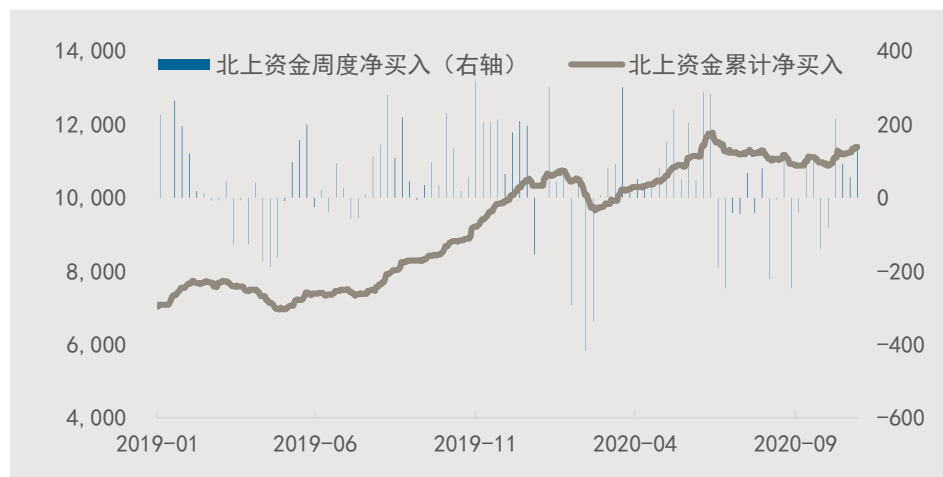
资料来源：Wind；1）纳斯达克中国金龙指数；2）巨潮风格系列指数。数据截至2020/11/27

市场观察(1) A股

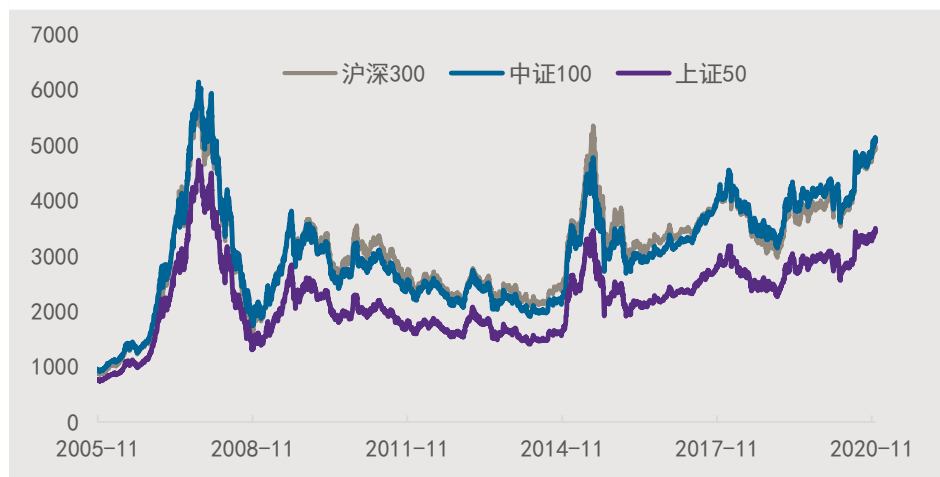
中国稳增长与谋转型并举，短中长期皆有结构性机会

- **政策短期稳增长，长期谋转型升级：**国务院总理李克强本周三表示，中国将保持宏观政策连续性稳定性，增强可持续性和有效性，继续实施积极的财政政策、稳健的货币政策和就业优先政策。中国将根据形势变化不断丰富政策内涵、完善政策组合，更多采用改革办法，推动经济运行恢复到合理区间。短期稳增长，长期谋创新，副总理刘鹤同日发表文章时提到，要加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，并从科技创新、供需互动、金融支持、新型城镇化、提高收入水平、高水平对外开放六个方面详解加快构建新发展格局的实施路径。
- **短期周期资产或受益，中长期看好科技创新、消费升级：**11月以来受美国大选不确定性消除和疫苗研发取得积极进展强化全球经济复苏预期等因素提振，外资大举回流A股市场，大盘股、周期类资产备受追捧。截至周五，外资已连续4周加仓A股，累计金额超500亿人民币；与此同时，沪深300和上证50均创2015年以来新高，中证100更创2008年以来新高。展望后市，明年上半年流动性相对还处在回收的过程中，短期周期资产景气度相对较好，或有超赢表现，中长期仍看好科技创新、消费升级所带来的结构性机遇。

北上资金连续四周加仓A股（亿元）



A股多个偏大盘与价值的指数创阶段新高



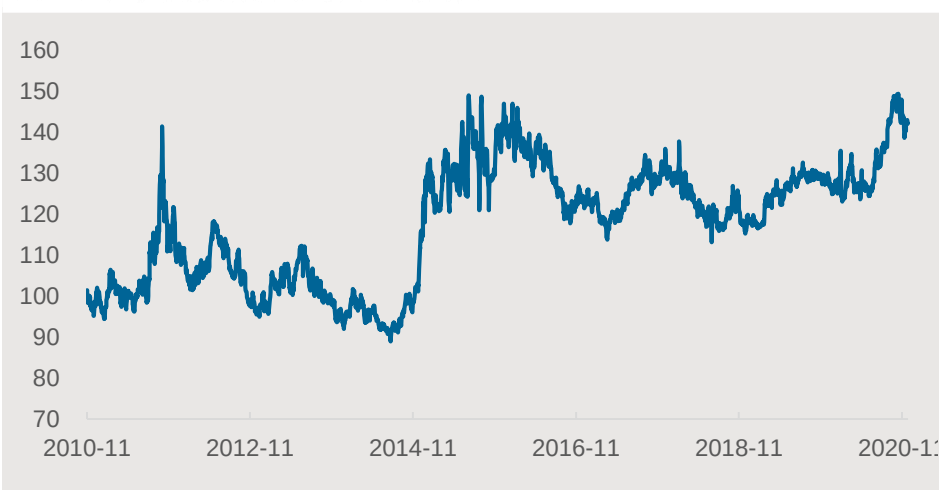
资料来源：万得，截至2020.11.27，（左）数据起始于2019.01.01，（右）数据起始于2005.11.01

市场观察(2) 港股

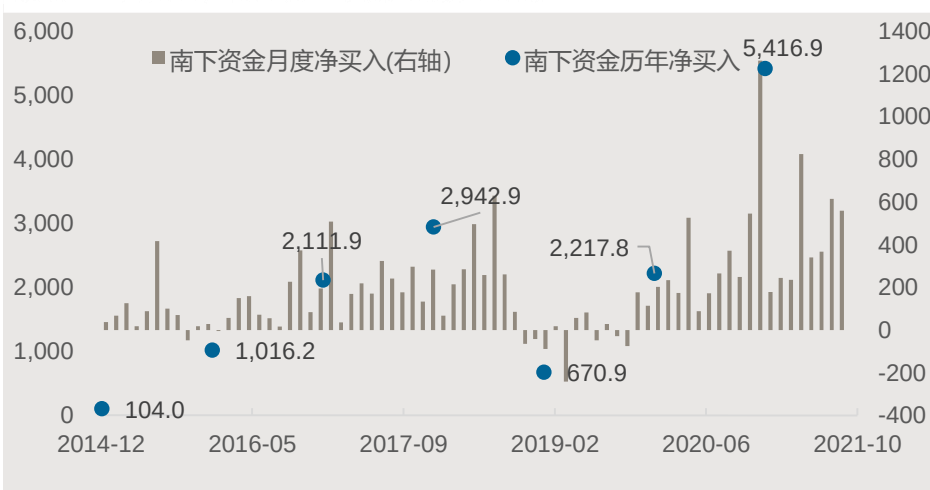
南向资金净流入创新高，复苏预期助力港股估值修复

- **抢滩登陆全球“价值洼地”，港股创2月疫情爆发以来新高：**在海外美国大选等政治不确定性下降以及疫苗研发提振经济复苏预期的背景下，“价值洼地”港股市场11月以来备受追捧，截至周五涨幅高达11.6%，接近2倍于沪深300指数的6.1%。然而，以A/H股溢价指数来看，港股的性价比仍然非常突出，该指数在10月初一度超越了2015年的高点152.03点，达到154.23点，创下过去10年以来的新高，近期虽随着港股大涨而有所回落，但仍在历史的相对高位，且港股尚未收复2月疫情爆发以来的失地，而A股已创数年新高。
- **南下资金流入创纪录，复苏预期助力港股估值修复：**在全球经济复苏预期强化的背景下，金融地产等顺周期板块占比较高的港股有望受益，而持续数年的落后表现、相对低的估值，都为港股挪腾了可观的补涨空间。在此背景下，南下资金已连续21个月加仓港股，截至26日，今年南向流入港股的资金已达5416.9亿元人民币，为历年之最。随着疫情逐渐平缓、疫苗研发提振全球经济复苏预期，港股估值有望逐渐修复，而A股市场的健康发展、蓬勃向上也有望对其估值提供支撑，高股息、必需消费、以及A股稀缺的新兴行业中的优质标的值得重点关注。从中长期的角度来看，在“弱美元、稳人民币”趋势下，港股中资股的盈利确定性较高，低估值优势明显。

恒生A/H溢价指数仍处在过去十年的高位



连续21个月加仓，南向资金净流入创历年之最



资料来源：万得，截至2020.11.27，（左）数据起始于2010.11.01，（右）数据起始于2014.01

市场观察(3) 海外

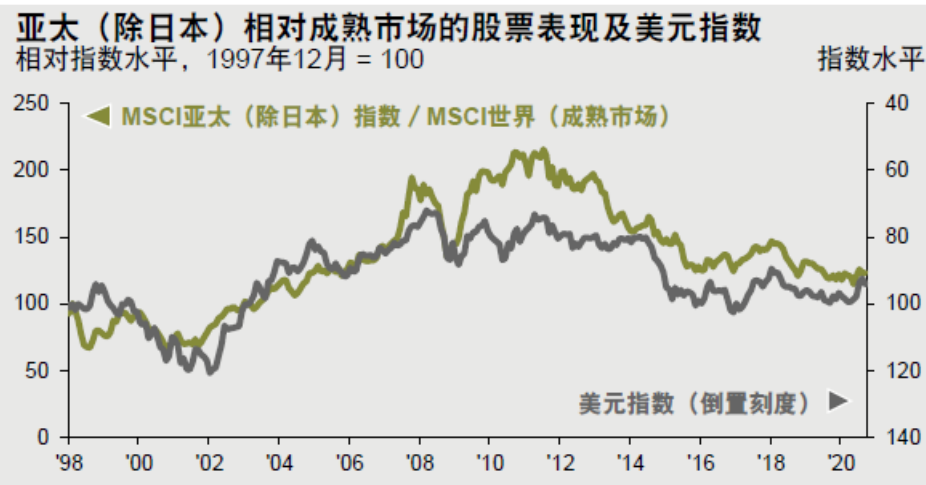
耶伦或被提名下任财长，美国财政货币有望双管齐下

- 美联储11月会议纪要公布，或很快调整资产购买计划：CNN等多家海外媒体24日报道称，拜登有意提名前美联储主席耶伦作为下一任美国财政部长，当天市场反应积极，美股市场和油价均出现明显上涨。美联储11月25日公布的11月份货币政策会议纪要显示，与会官员讨论可能会很快更新资产购买计划指引，包括购债时间、期限、构成等，以便为美国经济提供更多宽松货币政策支持，市场预计明年美国仍将维持较为宽松的货币政策。近期受美国大选不确定性消除和疫苗研发取得积极进展强化明年全球经济复苏预期等因素提振，全球主要股票市场齐涨，美国三大股指均在本周创出纪录收盘新高，顺周期板块发力推动道琼斯工业平均指数史上首次突破3万点大关。
- 耶伦或被提名下任财长，财政货币有望双管齐下：耶伦或被提名为拜登政府新财长的消息也被市场解读为利好，推动风险偏好进一步回升，主要原因包括：从在美联储时期推行的政策与行事风格来看，耶伦属于偏鸽派，倾向于促进就业而非控制通胀，擅长对政策做渐进式精细管理，不会赞同贸然加息，留给市场更多宽松预期；第二，美联储新主席人选布雷纳德与耶伦的政策风格相对一致，有助于调节美联储与财政部的关系，有利于货币财政双向发力。随着大选尘埃落定，新一轮财政刺激也有望逐渐浮出水面。财政刺激、货币宽松双管齐下，将利好股市和大宗商品，尤其是新兴市场、亚洲以及今年涨幅落后的欧洲市场。

市场预期未来两年美国利率仍将维持低位



弱美元环境下，亚太股市有望跑赢成熟市场



资料来源：彭博，FactSet，美联储，MSCI，摩根资产管理（左）区间2006.01-2020.09，市场预期的联邦基金利率以截至2020年9月30日联邦基金期货场所引申的利率计算（右）区间1998.01-2020.09

大咖观市：未来国内经济仍可持续平稳发展，但流动性或有所收紧



李德辉

上投摩根科技前沿、卓越制造、智选30、慧选成长、慧见两年持有期基金基金经理

资料来源：上投摩根。

疫情以来，在政策呵护以及流动性刺激下，国内经济得以快速恢复。出口方面，得益于中国率先从疫情中恢复，国内出口短期增长超预期。随着未来全球生产逐渐恢复，我们认为出口在明年下半年大概率会有所回落。消费与投资方面，整体预计呈现为补库存驱动下的经济向上。

基于本轮经济复苏的原因是出口的拉动而不是以往的房地产驱动，且明年下半年大概率出口会回落，我们对明年经济大概的判断是，明年一季度经济增速可能是最快的，原因是复苏仍有动能，明年一季度经济增速和企业盈利大概率比今年四季度好，二季度在一季度增长惯性下仍会所有增长，但增速可能不及一季度，明年四个季度的增速可能是逐步下行的态势。但从流动性角度看，明年一季度可能又是最困难的。所有的经济潜在增速跟长期的经济发展速度是匹配的，所以我们认为经济在明年会先上，然后在某个季度往下。相应地，资金面即流动性也会伴随经济复苏出现一个反制的状况，这是我们对明年经济的一个大致的展望。

目前中国的经济在短周期处于一个比较好的复苏阶段，所以我们的投资风格相对前期也发生了一定的转换，三季度以来其实市场在慢慢的进行价值股和周期股的切换，我们认为这个切换大概率还会持续一段时间，可能到明年一季度，但不会持续很久，具体还要根据经济复苏的实际情况进行判断。

投资角度看，怎么样去平衡长期和短期，如何去判断企业的盈利能不能对抗流动性的收紧，这是比较重要的。我们的组合还是要长短结合，长期要选择好的资产，短期则选择一些有价值的资产。并根据经济恢复和流动性情况，灵活对价值股、周期股、成长股及其中的核心资产等进行配置。

其他观察

■ 欧洲央行会议记录：面对第二波疫情不能自满，承诺更多刺激支撑经济

会议记录显示，欧洲央行决策者在上月的会议上同意，面对第二波新冠疫情，他们不能显得自满，而要选择承诺更多刺激措施来支撑经济。政策制定者们同意在12月推出一项新的一揽子计划，主要包括购买债券和对银行的补贴贷款，细节尚未确定。但会议记录显示，人们对经济刺激措施将帮助欧元区度过一年多与疫情相关的限制措施、不会留下更多可能拖累经济长期增长的永久性伤疤的信心正在减弱。

■ 中国央行发布第三季度中国货币政策执行报告

央行发布第三季度中国货币政策执行报告称，今年我国实现全年经济正增长是大概率事件。未来随着经济增速逐步向潜在水平回归，宏观杠杆率有望趋于平稳。下一阶段，科学把握货币政策操作的力度、节奏和重点，既保持流动性合理充裕，不让市场缺钱，又坚决不搞“大水漫灌”，不让市场的钱溢出来。要积极完善债券市场管理制度建设，促进公司信用类债券信息披露标准统一。坚持市场化、法治化原则，完善债券违约风险防范和处置机制。

■ 英国财政大臣：年度借款规模或达近4,000亿英镑，将创和平时代纪录

英国财政大臣苏纳克表示，英国今年将借款近4,000亿英镑，以缓解新冠疫情给经济造成的严重打击，该国预算赤字已攀升至战后最高水平。这相当于国内生产总值(GDP)的19%，且几乎是全球金融危机后规模的两倍。苏纳克在宣布一年支出计划时表示，英国经济2020年预计将萎缩11.3%，这是自1709年“大霜冻”以来的最严重萎缩，2021年料将增长5.5%。

■ APEC三年来首次发布联合公报，呼吁以自由开放的贸易提振经济复苏

亚太地区领导人签署了三年来的首份联合公报，呼吁用自由和可预测的贸易，给遭新冠疫情重创的全球经济提供支撑。在联合公报中，领导人们表示，他们认识到在危机期间推动经济增长时，“一个自由、开放、公平、非歧视、透明和可预测的贸易和投资环境的重要性”。习近平在峰会上表示，中方将积极考虑加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定(CPTPP)。

资料来源：路透，Wind

大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

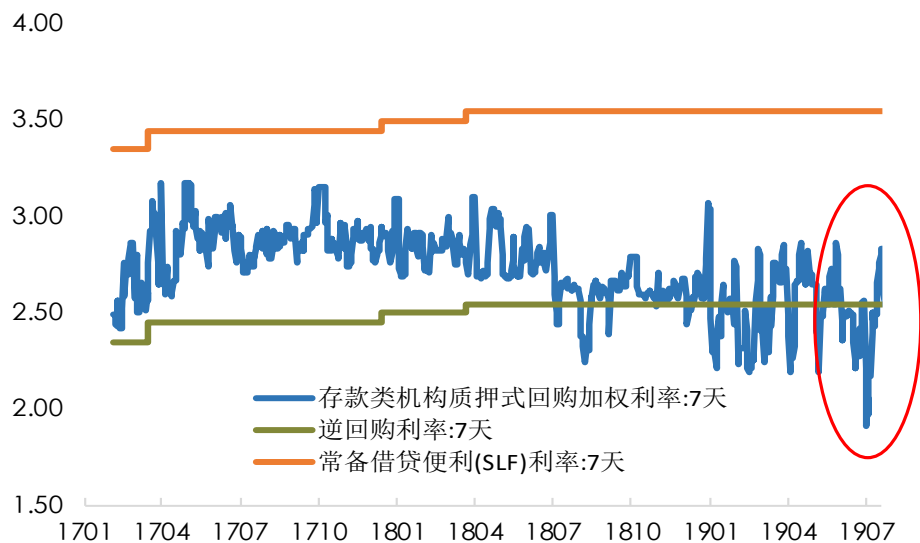
事项	日期	重点摘要
央行议程	-	-
经济数据	11月30日	中国10月粗钢产量、中国11月官方制造业PMI
	12月1日	德国10月失业率、德国11月制造业PMI、欧盟11月制造业PMI、英国11月制造业PMI、美国11月制造业PMI
	12月2日	中国12月2日沥青库存率、欧盟10月PPI、欧盟10月失业率、美国11月ADP就业人数、美国11月27日EIA库存周报：商业原油增量
	12月3日	美国11月27日EIA库存周报：成品汽油、美国11月27日柴油产量、俄克拉荷马库欣原油库存量、含渣燃料油产量及库存量、航空煤油库存量、馏分燃料油产量及库存量、汽油产量及库存量、商业原油库存量、原油产量、原油和石油产品库存量、美国11月28日当周初次申请失业金人数、美国11月非制造业PMI
	12月4日	美国11月27日天然气库存、中国12月3日苯乙烯工厂库存、美国10月耐用品、美国11月失业率、美国11月新增非农就业人数、美国10月全部制造业：新增订单
其他	-	-

资料来源：Wind

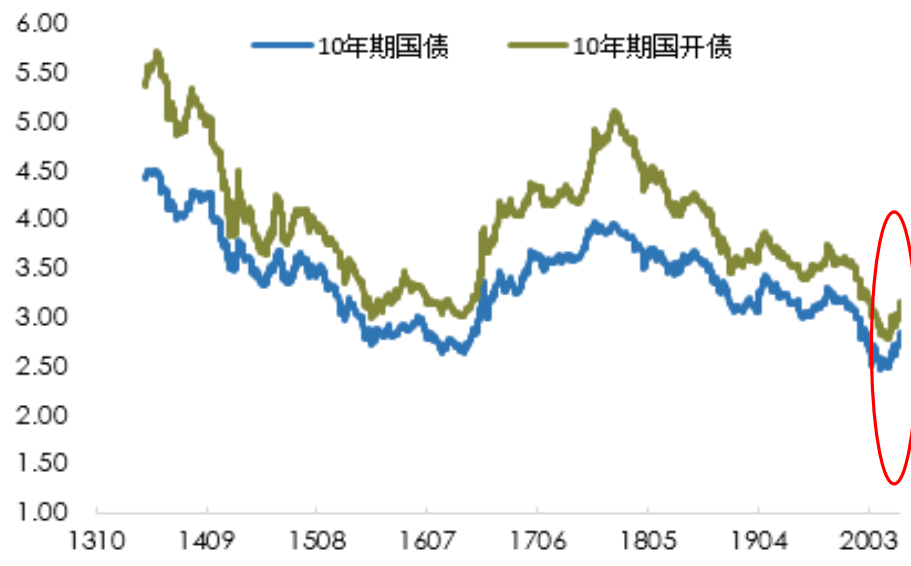
趋势跟踪：市场利率上行，国债收益率下行

- 截至 2020/11/27，存款类机构7天质押式回购利率较前一周上升16.1个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下行1个bps和3个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

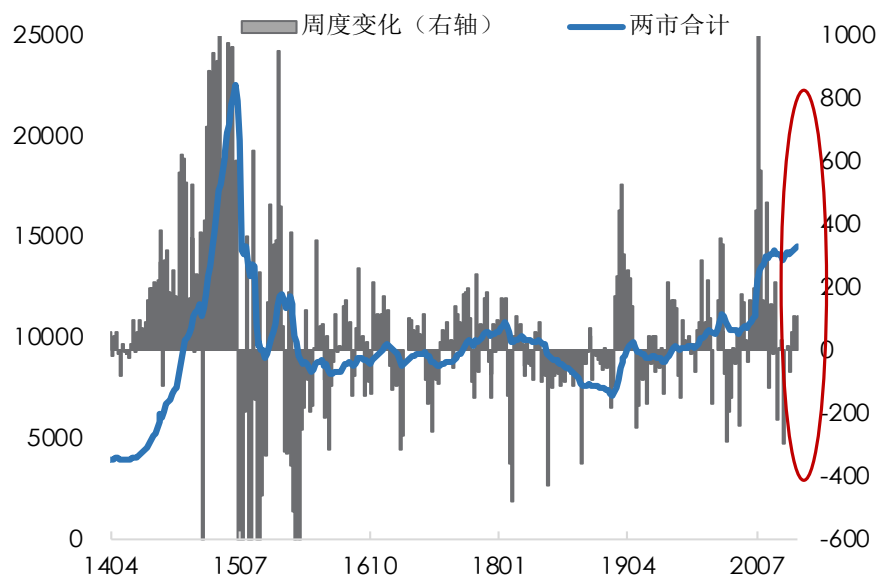


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/11/27

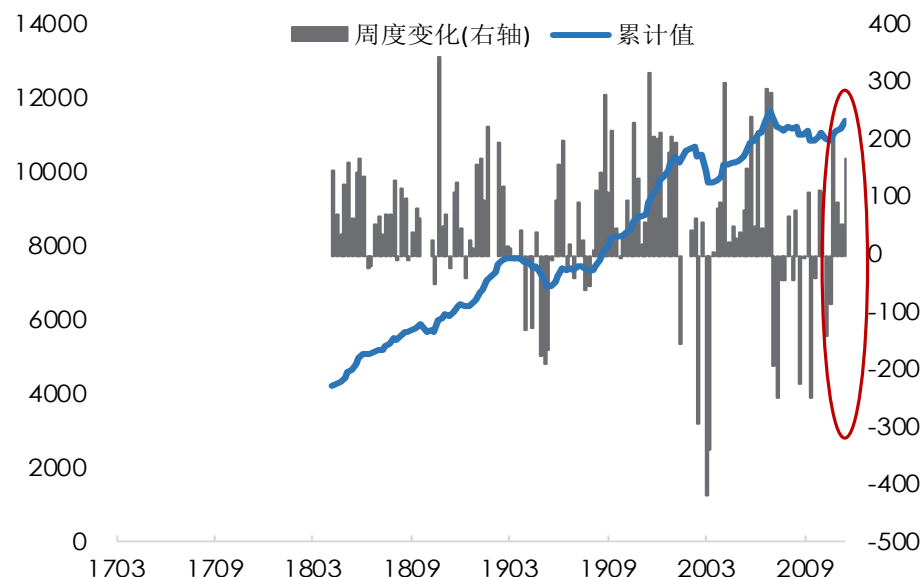
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2020/11/27，融资余额较前一周上升109.8亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入168.5亿元，显示外资流入A股市场

融资余额（亿元）



北上资金（亿元）

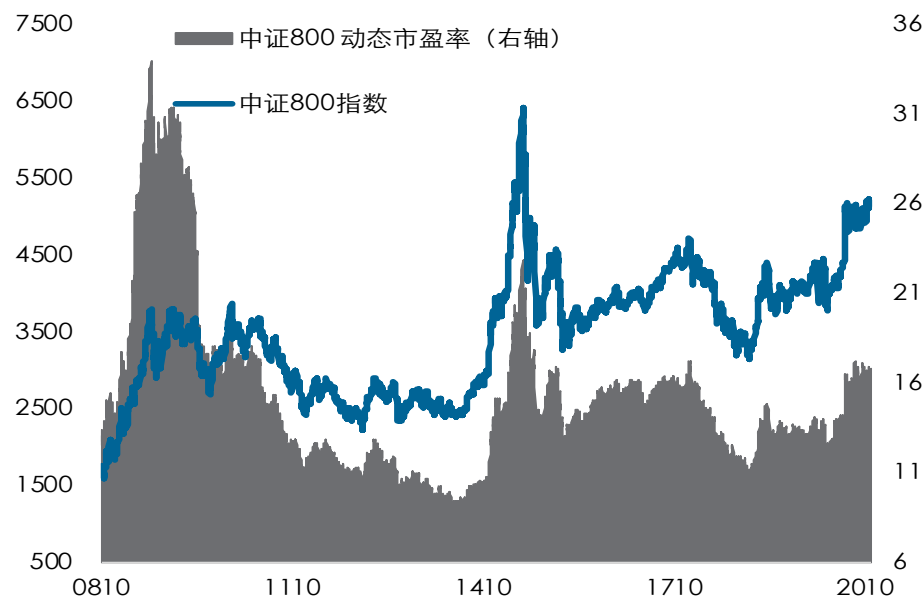


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/11/27

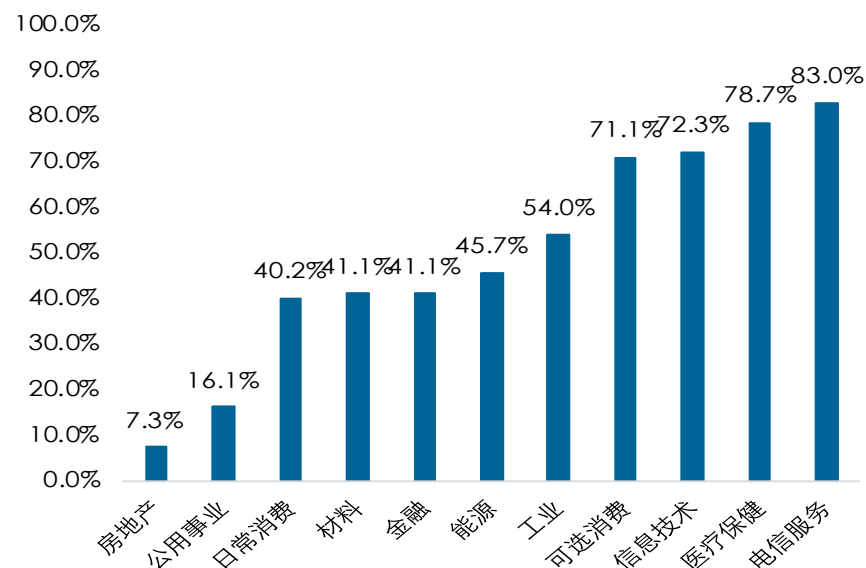
趋势跟踪：A股估值水平仍处于相对低位，结构分化

- 截至2020/11/27，中证800指数估值为16.8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：1999.12.31-2020/11/27

*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%，2019年、2018年、2017年、2016年、2015年累计净值回报分别为56.58%、-22.15%、14.35%、-8.32%、50.30%，对应区间的基金业绩比较基准增长率分别为20.21%、-9.85%、11.22%、-3.95%、5.83%。上投摩根双核平衡基金历任基金经理为罗建辉(20091024-20150130)、卢扬(20141030-20151120)、陈思郁(20150804至今)、李德辉(20180330-20190719)。

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