

# 上投摩根 每周市场洞察报告

2020年12月7日

# 每周洞察

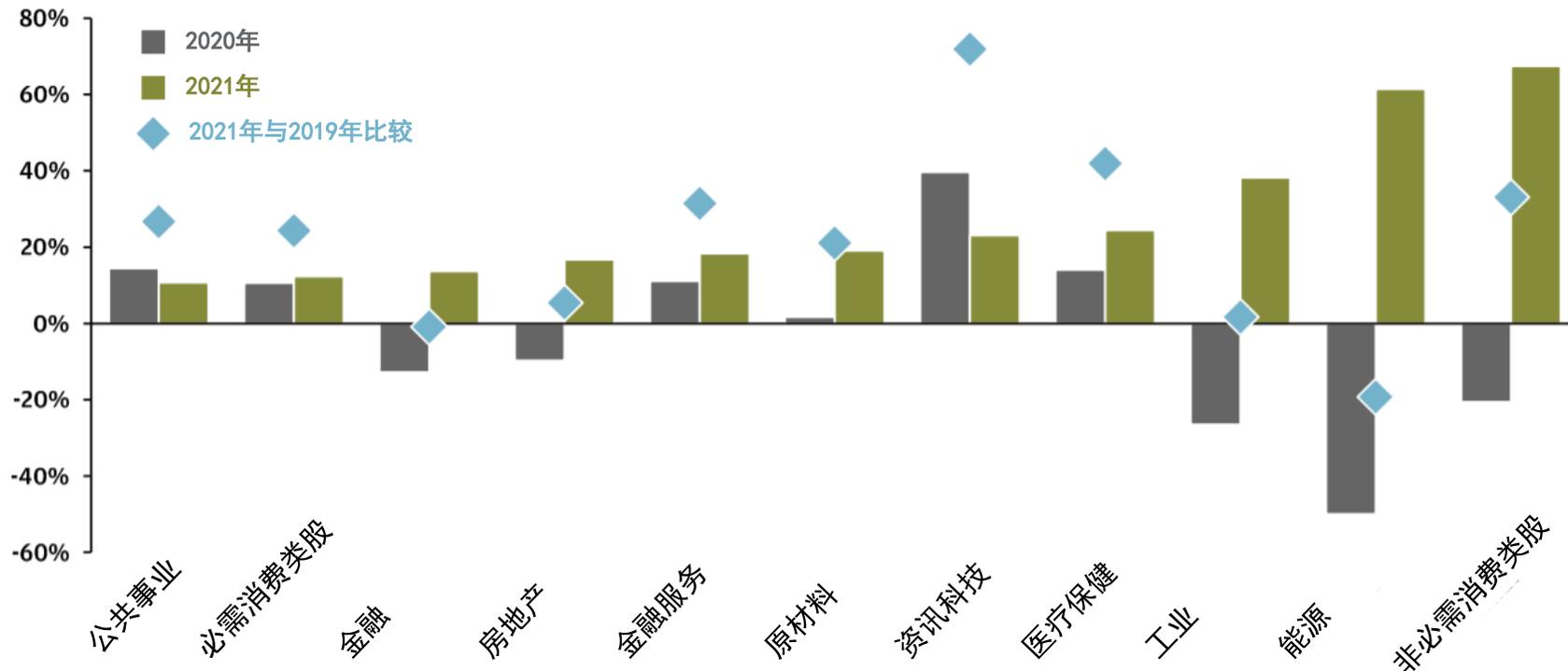
---

- 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：全球复苏共振，提升亚洲企业整体盈利

亚洲为投资人提供既能抵御疫情影响又能受惠于更全面全球复苏的选择

各产业企业盈利预期（每股盈余，年度变化，企业盈利市场一致预测）



资料来源：FactSet、MSCI、摩根资产管理所用各产业指数来自MSCI综合亚太（日本除外）指数。所用共识企业获利预测为FactSet的年度估计。过去的表现并非目前及未来绩效的可靠指标。《环球市场纵览 — 亚洲版》。最新资料：截至2020年10月31日。

# 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	1.5	12.0	16.6	25.6
MSCI发达市场	1.5	11.9	16.0	27.5
MSCI新兴市场	1.7	12.2	20.7	11.5
MSCI亚太不含日本	1.0	16.1	23.9	15.9
MSCI欧洲	1.8	1.3	5.8	2.5
标普500	1.7	14.5	18.8	40.1
<b>上证综指</b>	1.1	12.9	19.7	4.1
英国	2.9	-13.2	-8.9	-10.7
德国	-0.3	0.4	1.2	1.8
香港	-0.2	-4.8	3.0	-7.9
日本	0.4	13.1	15.6	17.8
澳大利亚	0.5	-0.7	0.4	10.8
韩国	3.7	24.3	32.0	9.2
台湾	1.9	17.8	22.8	32.7
印度	2.1	9.3	10.4	37.1
俄罗斯	4.2	-12.4	-5.1	19.7
巴西	2.9	-1.6	3.1	55.6

资料来源: Wind, Bloomberg; 数据截至 2020/12/4

## 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)	0.97	13.00	19.00	-95.00
10年中债收益率 (bps)	3.27	-3.49	9.64	12.86
中证全债指数 (%)	-	0.1	-0.2	-1.2
中证国债指数 (%)	-	0.2	-0.4	-1.5
中证国开债指数 (%)	-	0.1	-0.1	-1.0
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.3	-0.3
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	0.4
中证转债 (%)	-	0.2	0.8	5.5

## 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	1.2	18.4	14.4	-26.0
伦铜	3.4	13.5	15.6	25.7
CRB商品指数	-0.3	3.5	7.2	6.4
COMEX黄金	3.4	-2.9	-4.8	20.9
COMEX白银	7.8	1.8	-9.0	35.7
富时发达市场REITs	0.6	10.1	7.9	10.0

## 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	-0.9	-1.6	-4.7	-6.4
美元指数	-1.2	-2.9	-2.3	-6.0

# 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	1.1	12.9	19.7	4.1
沪深300	1.7	23.7	31.6	26.1
中证800	1.7	23.5	31.6	20.0
中证500	1.8	22.7	31.4	2.9
中小板指	2.7	39.8	51.2	21.6
创业板指	4.3	51.9	63.2	51.9
恒生指数	-0.2	-4.8	3.0	-7.9
恒生国企	-1.5	-4.9	3.6	-7.8
中概股1)	-2.5	41.8	52.2	36.5
MSCI中国	-1.6	25.4	37.1	24.1

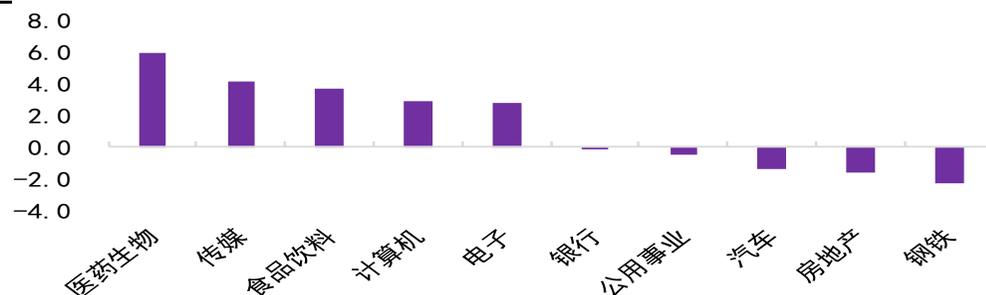
## 上周成交量（亿元）



## 风格指数<sup>2)</sup>

	过去一周%	今年至今%	过去一年%	过去三年%
大盘成长	3.0	45.4	55.1	45.8
大盘价值	-0.4	6.3	12.2	10.0
中盘成长	3.1	31.7	45.5	19.2
中盘价值	1.1	8.6	16.9	-7.5
小盘成长	1.9	21.1	30.7	-1.3
小盘价值	0.1	16.9	25.1	-1.2

## 上周行业涨跌幅（%）



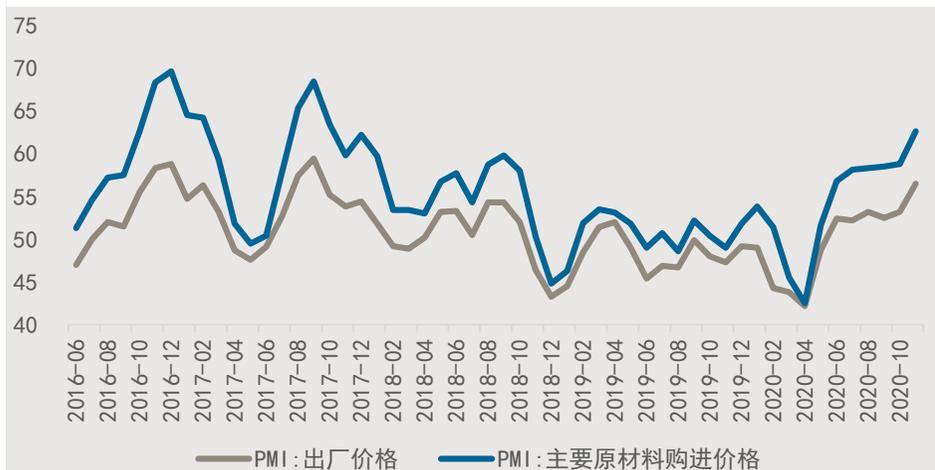
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2020/12/4

# 市场观察(1) A股

## 经济复苏强劲，A股再创阶段新高

- **11月PMI好于预期，A股指数再创阶段新高：**国家统计局11月30日发布数据显示，11月中国制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为52.1%、56.4%和55.7%，三大指数均位于年内高点，好于市场预期。其中，制造业PMI创下自2017年9月以来新高，连续9个月高于荣枯线，原材料价格指数及出厂价格指数显著回升，制造业恢复性增长有所加快。此外，10月规模以上工业企业实现利润总额同比增长28.2%，前10月工业利润增速首度转正，经济复苏持续强劲。国内经济增长继续保持强劲向上趋势，对市场风险偏好有较大提振作用，过去一周上证综指、沪深300、上证50、MSCI中国指数均分别创出2018、2015、2008和1997年以来新高。
- **全球或迎复苏共振，聚焦A股盈利提升预期：**在国内宏观经济稳步修复，海外疫苗有望普及的背景下，2021年预计或呈现全球复苏、内外共振的局面。中国企业在内外需求稳步回升的背景下，有望迎来盈利高增。此外，2021年为“十四五”规划开局年，未来经济政策更着眼长期高质量发展，投资应关注“创新”、“绿色”等关键词。展望A股投资机会，随着经济的复苏，流动性对市场的影响将逐步走弱，基本面的重要性进一步提升，在盈利改善、政策友好的环境下，顺周期行业基本面将进一步强化，金融周期及可选消费行业盈利预期逐季改善；成长性板块方面，新能源车、消费电子、光伏、军工等行业大概率保持高景气状态。

11月两大价格指数显著提升 (%)



工业企业各月累计营业收入与利润总额同比增速 (%)



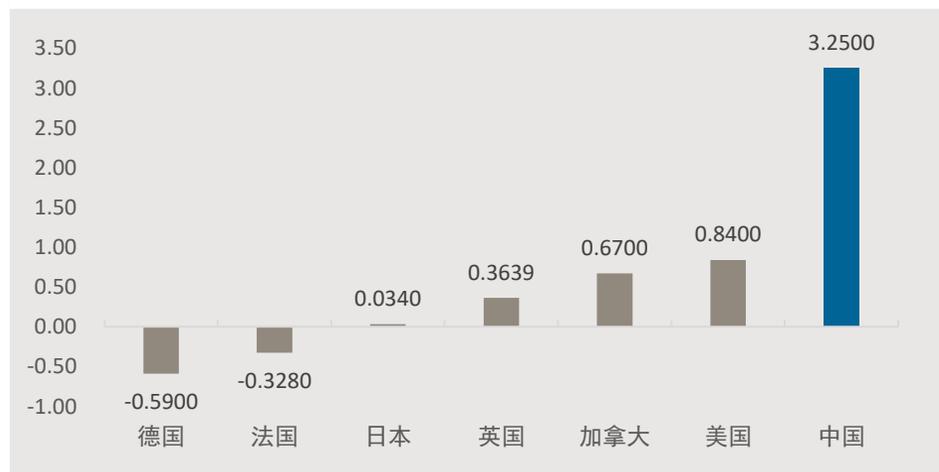
资料来源：（左图）Wind，统计区间2016年6月-2020年11月（右图）国家统计局，截至2020年10月。

## 市场观察(2) 中国债券

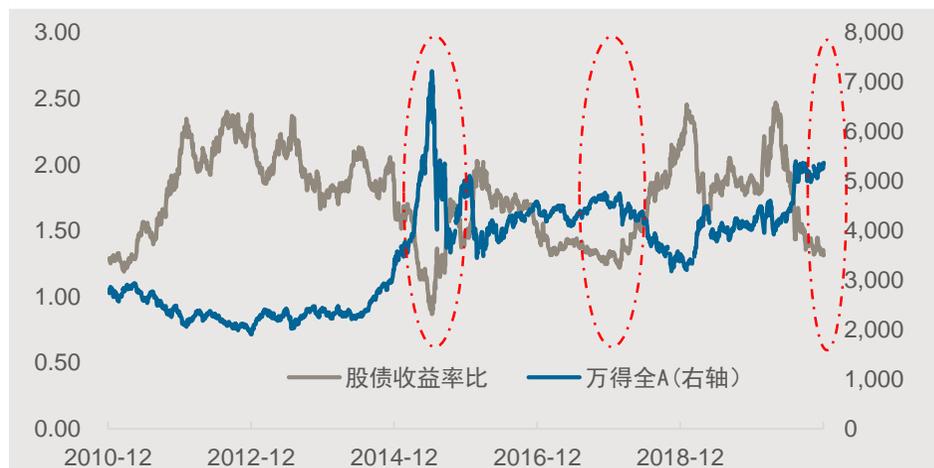
### 外资连续24个月加仓，静候利率债配置窗口开启

- **中债到期收益率吸引，外资连续24个月加仓：**中央结算公司最新数据显示，截至11月末，境外机构在银行间债市的债券托管面额为27663.36亿元，较10月末增长836.6亿元，为连续第24个月增持中国债券。根据央行上海总部周三发布的数据，境外机构持有的主要是国债和政金债，占比分别达到57.9%和29.0%。在海外成熟市场政府债券收益率普遍低于1%的大环境下，10年中国国债、国开债拥有超3%的收益率，对外资的吸引力不言而喻，而人民币汇率的相对强势也降低了外资对汇率波动侵蚀投资回报的担忧。
- **利率债价值逐渐提升，静候配置窗口开启：**对于国内投资者而言，随着利率债在4月份跟随经济触底反弹，当前已经经历了较为明显的调整，截至11月底中长端利率债到期收益率处于50分位值附近，利率债已经有一定的投资价值。但从货币政策及信用周期来看，明年随着经济持续恢复和货币政策边际收敛，利率或仍有小幅冲高的压力，届时其配置价值将进一步攀升。随着明年财政政策逐步退出，外需在疫苗落地疫情控制后集中释放，基数效应或导致全年经济增速逐季回落，此后若投资和消费内生动能不及预期，经济增长动能或将有所减弱，构成利率债的配置良机。

主要发达经济体与中国10年期国债到期收益率 (%)



股债收益率比降至近10年低位，债券相对配置价值逐渐上升



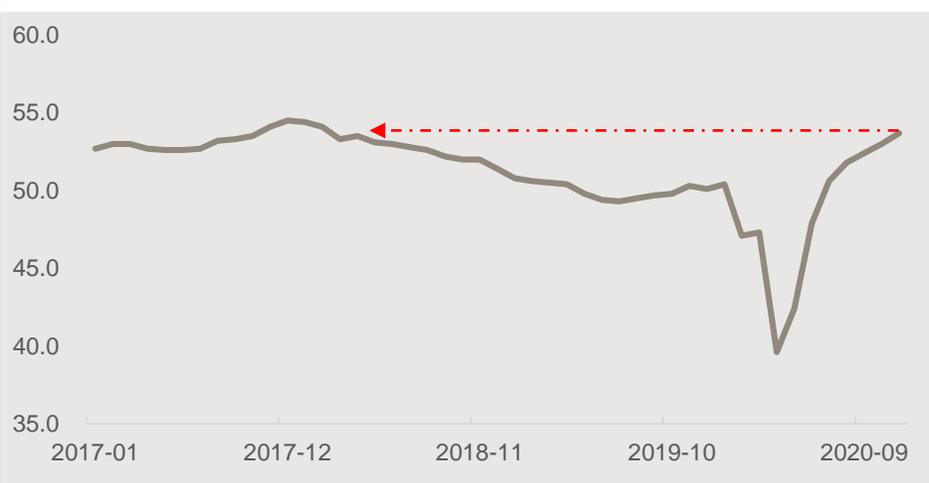
资料来源：万得，截至2020.11.30，（左）当日收盘到期收益率，（右）数据起始于2012.12.01，股债收益率比=（1/万得全A动态市盈率）/10年期国债收益率

## 市场观察(3) 全球市场

# 全球制造业PMI创近3年新高，复苏共振聚焦亚太市场机遇

- **制造业PMI升至近3年高位，全球股市再创新高：**在经济数据超预期、美国新一轮财政刺激曙光显现、更多疫苗进展披露的背景下，全球市场延续乐观情绪，MSCI全球指数创本周再创纪录新高，亚太地区韩国、印度创新高、日本创1991年以来新高，中国多个股指创阶段新高。周三公布的11月摩根大通全球制造业PMI跳增至53.7，创2018年2月以来新高，主要拉升动力来自产出与价格分项，分别环比上升0.9、2.2，表明全球制造业产出恢复好于预期并拉动周期品价格上升。与此同时，美国众议院议长佩洛西和参议院多数党领袖麦康奈尔周四重启谈判，致力于达成新一轮刺激协议，并避免政府陷入停摆。
- **全球共振式复苏，聚焦亚太市场机遇：**疫苗的积极进展有望推动欧美等成熟国家的需求集中恢复，叠加海外低利率政策降低融资成本，企业有望掀起新一轮补库存和扩大资本开支，2021年全球有望迎来共振式复苏。**亚太地区、尤其是中国，在本轮疫情防空中相对得力，叠加上中下游、产业链相对完备，有望从全球需求复苏中获益，区域出口或保持强劲，而历史上亚太的出口表现与其企业盈利表现密切相关，因此出口的持续复苏有望进一步支撑亚太股市。**此外，RCEP的签订，也对东亚区域内的贸易增长有利。最后，历史上看，弱美元环境往往也有助于亚太市场跑赢发达市场，因为它使得亚太企业的债务偿还和贷款成本相对低廉。

摩根大通全球制造业PMI跳升至近3年新高



MSCI全球指数再创新高



资料来源：万得，（左）数据区间2017.01-2020.11，（右）数据区间2000.01.01-2020.12.03

# 大咖观市：估值是一个动态的过程，需要围绕各项因素评估



## 孙芳

上投摩根副总经理兼投资副总监，上投摩根核心优选、行业轮动、双息平衡基金基金经理

资料来源：上投摩根。

### ■ 光伏经济性越发显著，行业未来空间大

近期讨论较多的光伏技术的变革，我们详细论证过，目前不太担心。我们比较关注的因素是，今年硅料大涨了一轮，带动产业链价格都涨了。如果再来一次，就会有点像2017年新能源车上游产品一直涨价，导致市场预期非常高，而且要考虑对下游终端客户的需求的压制。长期来说，光伏在能源结构中占比很低，经济性越来越显著，行业未来空间还是很大的。

### ■ 食品饮料基本面的变化慢于估值的变化

总体来说，食品饮料是一个平稳的行业，因为跟人们的日常消费息息相关，大家也更容易感知和理解。从行业来说，这几年基本面的变化慢于估值的变化，也是我们投资组合中关注的方向。

### ■ 重视变化，围绕各项因素去评估估值

关于估值，这方面已经有很多理论，但都只是一个参考，特别是里面的估值倍数参考数值，变化其实挺快的。在实践中，最终还是要在自己的体系中综合各种因素来考虑。我们非常重视变化。假设某公司因为有稳定的商业模式，大家预期它有持续稳定的现金流。这样以极低折现率计算后，可以值50倍。但哪天没法增加新品，渠道又非常成熟，只要连续两个季度0增长，市场给的估值就一定会下来。总的来说，估值是一个动态的过程，需要围绕着公司的各项因素去评估。每个研究员写报告都会有估值的目标价，但更重要的是要了解形成目标价的过程，那些关键的依据是什么。

## 其他观察

### ■ OECD预期全球经济因疫苗及中国复苏，正在走出疫情困境

经济合作暨发展组织(OECD)表示，尽管许多国家爆发第二波新冠疫情，全球经济前景正在改善，因疫苗研发成功且中国引领的复苏企稳。OECD在最新的经济展望中表示，明年全球经济将成长4.2%，2022年将放缓至3.7%。这低于9月时的预测。OECD表示，在中国强劲复苏的带领下，到2021年底整体全球生产总值(GDP)将回到疫情前的水准。

### ■ 中国经济从疫情冲击中率先恢复，今年可争取2%左右的增长

中国央行货币政策委员会委员刘世锦表示，中国经济从疫情冲击中率先恢复，今年可争取2%左右的增长；正常情况下，明年可以争取7%-8%或以上的增长率，但不是重返高增长轨道。中新社援引他在中国改革论坛上讲话并称，GDP指标还是要的，但应该是预期性、结果性、后置性的，不再作为挂帅指标；建议采取就业指标打头、GDP指标收尾的指标体系。

### ■ 中国国家外汇管理局：扩大QDLP/QDIE试点规模和试点范围

中国国家外汇管理局相关负责人29日透露，近期将分别扩大上海、北京和深圳三地合格境内有限合伙(QDLP)/投资企业(QDIE)试点规模，进一步满足境内投资者全球配置资产的需求。该负责人透露，同时，还将稳步扩大QDLP试点区域，拟新增海南自由贸易港和重庆市开展QDLP试点，更好支持海南自由贸易港建设和成渝经济圈发展。

### ■ 美联储主席：未来几个月“具有挑战性”，直到疫苗生产及分销障碍消除

美联储主席鲍威尔称，复苏放缓和疫情飙升意味着美国正进入“具有挑战性的”几个月，在疫苗对经济的影响变清晰之前，其潜在部署仍面临生产和大规模分销的障碍。“国内外新增COVID-19病例的上升令人担忧，可能会给接下来的几个月带来挑战，”鲍威尔在为周二上午国会听证会准备的讲话中说。“从中期来看，疫苗方面的最新消息是非常积极的。目前，仍然存在重大挑战和不确定因素。”

资料来源：路透

## 大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

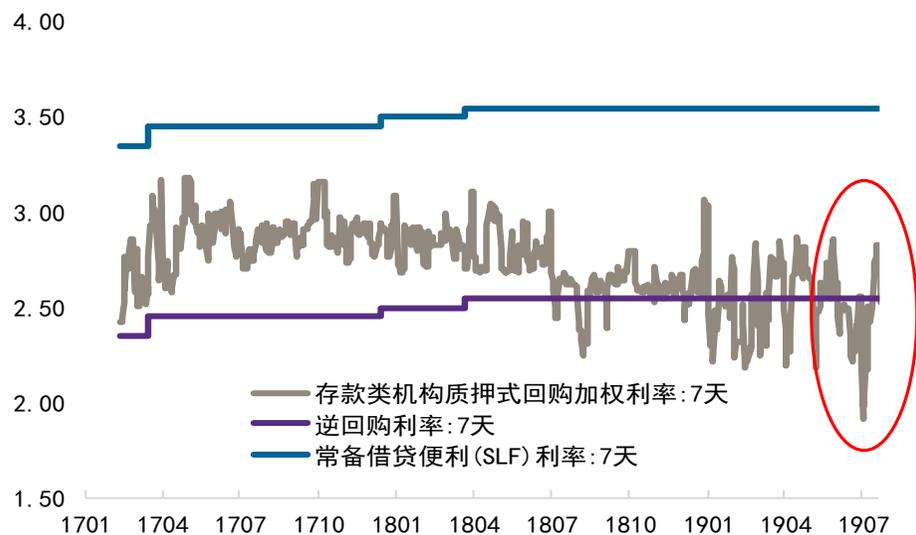
事项	日期	重点摘要
央行议程	-	-
	12月7日	中国11月外汇储备
	12月8日	日本第三季度GDP、德国12月ZEW经济景气指数、德国12月ZEW经济现状指数、欧盟12月ZEW经济景气指数、欧盟第三季度GDP
	12月9日	中国11月CPI、中国11月PPI、中国12月9日沥青库存率、美国12月4日EIA库存周报：商业原油增量
经济数据	12月10日	中国11月M0、M1、M2、社会融资规模、新增人民币贷款 美国12月4日EIA库存周报：成品汽油、美国12月4日柴油产量、俄克拉荷马库欣原油库存量、含渣燃料油产量及库存量、航空煤油库存量、馏分燃料油产量及库存量、汽油产量及库存量、商业原油库存量、原油产量、原油和石油产品库存量、美国11月CPI、美国12月5日当周初次申请失业金人数、美国11月非制造业PMI
	12月11日	美国12月大豆预测年度出口、大豆预测年度库存、棉花预测年度库存、小麦预测年度库存、玉米预测年度库存、美国12月4日天然气库存、德国11月CPI、中国12月10日苯乙烯工厂库存、美国11月PPI
其他	-	-

资料来源：Wind

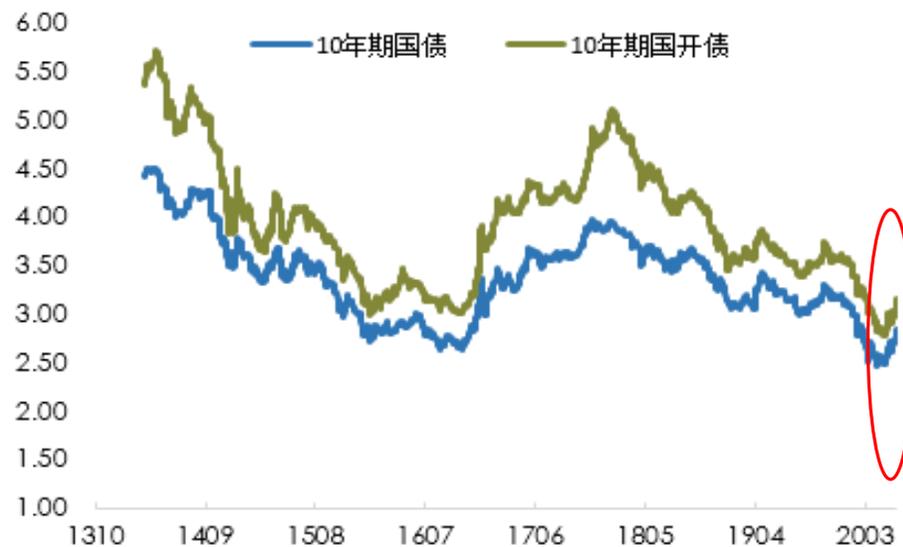
## 趋势跟踪：市场利率下行，国债收益率下行

- 截至 2020/12/4，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降33个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降3.5个bps和3.7个bps

### 中国利率走廊



### 中国10年期国债收益率

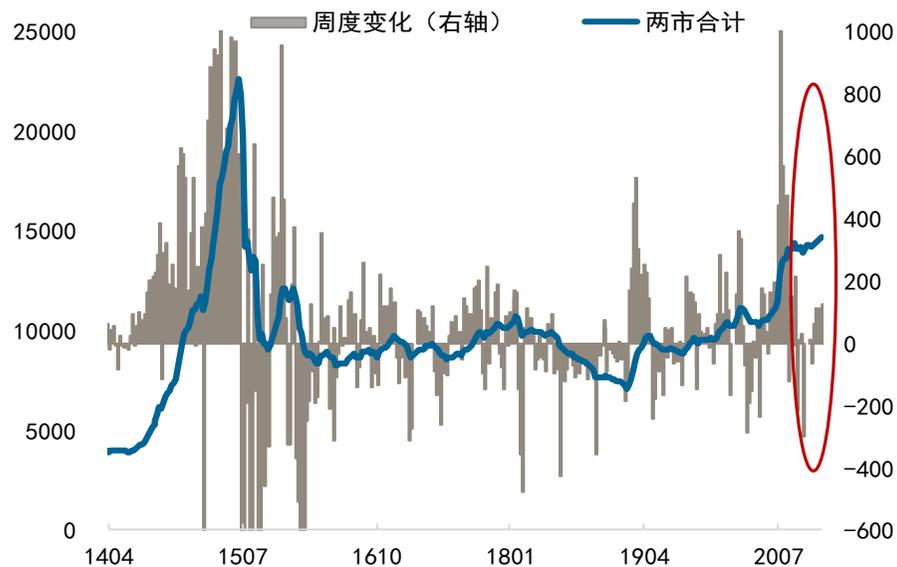


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/12/4

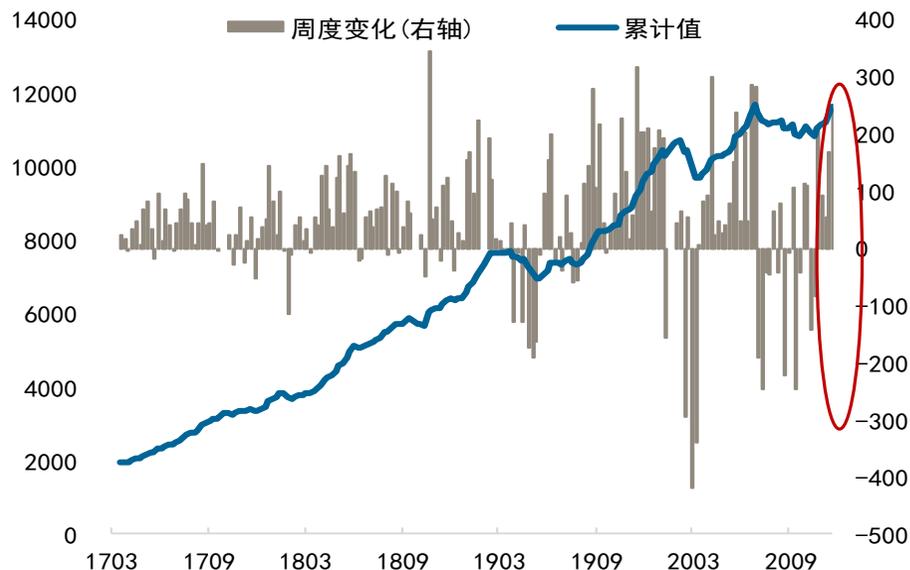
# 趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2020/12/4，融资余额较前一周上升127.8亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入245.4亿元，显示外资流入A股市场

## 融资余额（亿元）



## 北上资金（亿元）

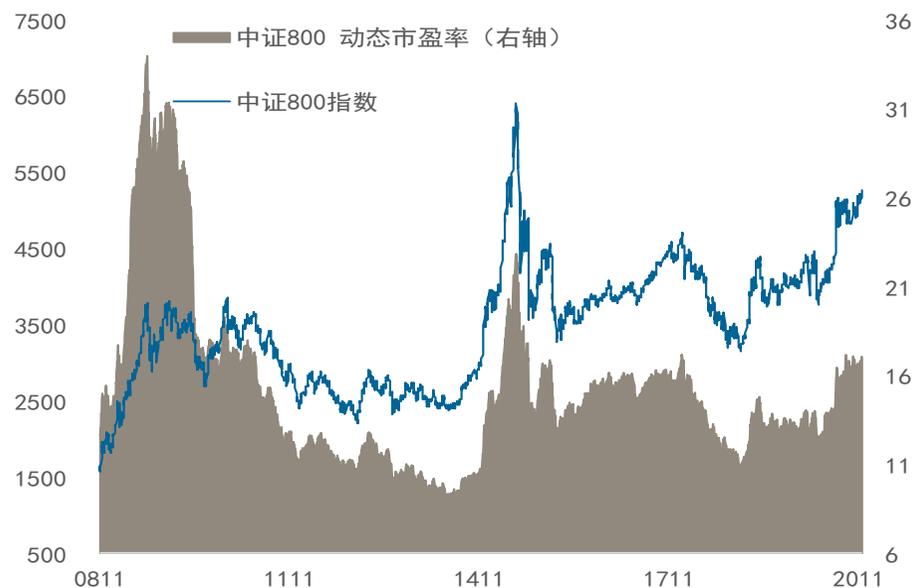


资料来源：Wind, Bloomberg; 数据截至2020/12/4

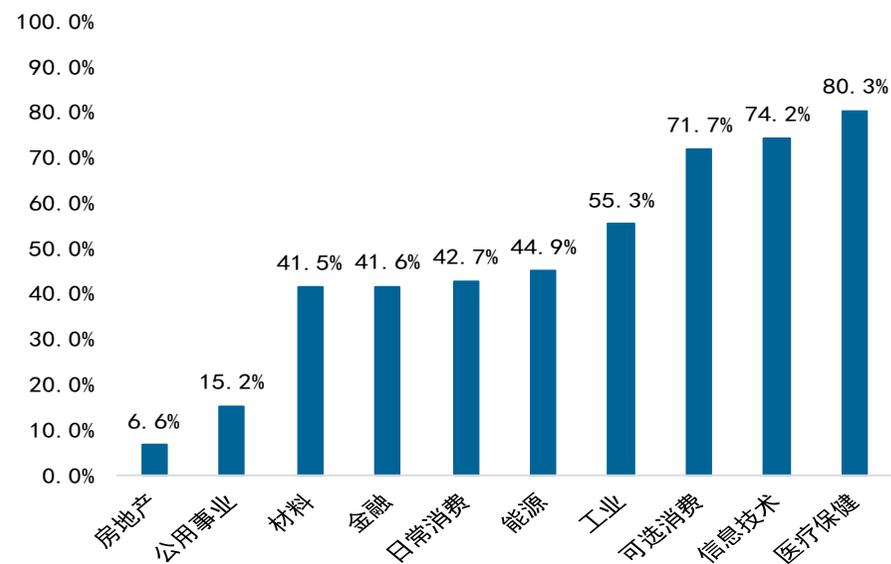
# 趋势跟踪:A股估值水平仍处于相对低位, 结构分化

- 截至2020/12/4, 中证800指数估值为17.03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: 1999.12.31-2020/12/4

\*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