

上投摩根 每周市场洞察报告

2020年12月21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：亚洲各市场企业盈利增长势头强劲，市场未来可期

亚洲市场企业盈利或将在2021年大幅增长

各市场的企业盈利增长
每股盈利·年度变化·企业盈利预测



各产业的企业盈利增长
每股盈利·年度变化·企业盈利预测



资料来源：MSCI，摩根资产管理。（上图）IBES。所用股票指数为各自的MSCI指数。所用企业盈利预测为IBES的历年估计。（下图）FactSet。所用产业指数来自MSCI综合亚太（日本除外）指数。所用企业盈利预测为FactSet的历年估计。过去的表现并非目前及未来绩效的可靠指标。截至2020.09.30。

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	1.6	13.2	14.3	25.0
MSCI发达市场	1.7	13.1	14.3	26.7
MSCI新兴市场	0.9	13.8	14.4	12.2
MSCI亚太不含日本	0.7	17.4	17.8	16.5
MSCI欧洲	2.4	2.5	3.7	2.5
标普500	1.3	14.8	16.2	37.9
上证综指	1.4	11.3	12.5	3.9
英国	-0.3	-13.4	-13.4	-13.4
德国	3.9	2.9	3.1	2.4
香港	0.0	-6.0	-5.0	-8.8
日本	0.4	13.1	11.8	16.9
澳大利亚	0.5	-0.1	-2.6	10.5
韩国	0.1	26.1	26.3	11.7
台湾	-0.1	18.8	17.6	35.6
印度	1.9	13.8	13.0	39.8
俄罗斯	-0.7	-9.5	-7.9	22.2
巴西	2.5	2.1	3.2	61.4

资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/12/18

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)	0.95	5.00	7.00	-97.00
10年中债收益率 (bps)	3.29	-0.49	-3.38	15.37
中证全债指数 (%)	-	0.1	0.2	-1.1
中证国债指数 (%)	-	0.1	0.4	-1.4
中证国开债指数 (%)	-	0.1	0.4	-0.8
AAA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.1	-0.3
AA信用债指数 (%)	-	0.0	-0.2	0.2
中证转债 (%)	-	0.2	-0.6	3.8

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	4.8	18.1	21.4	-20.7
伦铜	2.9	12.8	17.4	29.5
CRB商品指数	0.4	3.4	6.7	9.0
COMEX黄金	2.3	0.7	-3.8	23.9
COMEX白银	7.9	6.3	-4.2	45.1
富时发达市场REITs	2.9	3.3	12.4	12.3

外汇

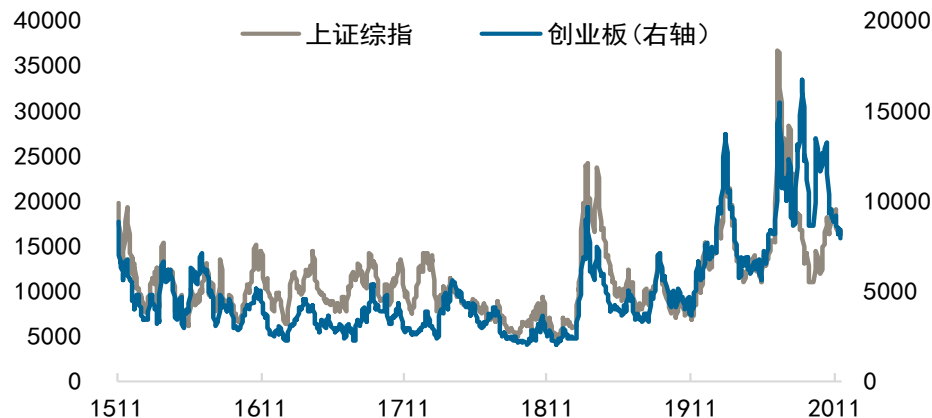
	过去一周%	过去一月%	过去三月%	今年至今%
离岸人民币兑美元	-0.3	-0.7	-3.8	-6.4
美元指数	-1.0	-2.8	-3.4	-6.9

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	11.3	12.5	3.9
沪深300	2.3	22.1	24.0	25.5
中证800	2.0	21.5	23.1	19.2
中证500	1.3	19.4	20.2	1.5
中小板指	1.7	37.1	38.8	21.2
创业板指	3.5	54.6	55.1	56.2
恒生指数	0.0	-6.0	-5.0	-8.8
恒生国企	0.3	-6.1	-4.9	-8.2
中概股1)	4.7	48.5	49.3	42.9
MSCI中国	1.2	25.4	26.7	23.6

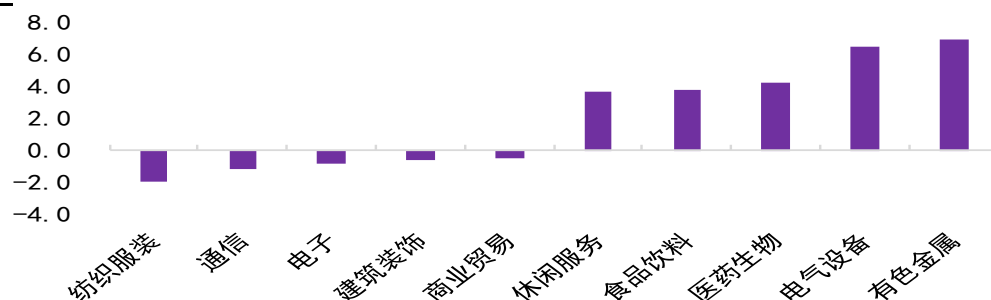
上周成交量（亿元）



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	3.3	47.9	51.1	51.2
大盘价值	1.3	2.5	3.8	7.2
中盘成长	2.1	31.6	35.5	19.8
中盘价值	0.7	5.6	8.8	-9.0
小盘成长	2.4	20.9	21.6	-1.4
小盘价值	1.3	14.3	16.4	-2.9

上周行业涨跌幅（%）



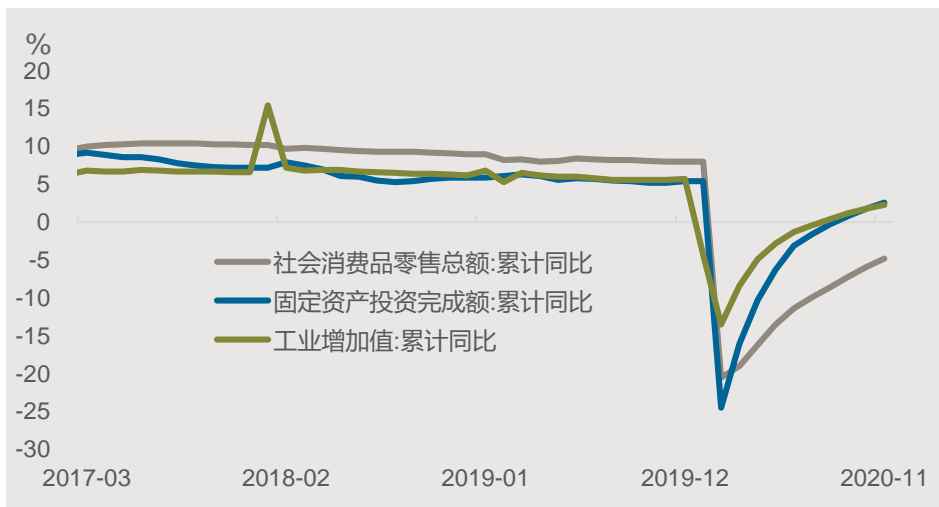
资料来源：Wind；1) 纳斯达克中国金龙指数；2) 巨潮风格系列指数。数据截至 2020/12/18

市场观察(1) 中国

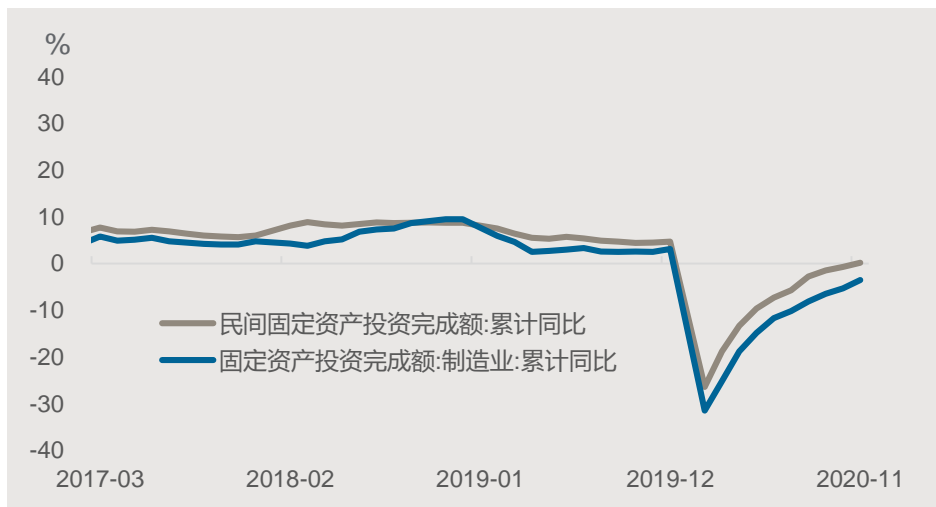
11月数据维持强劲，四季度GDP有望加速

- **11月经济数据维持强劲，四季度GDP有望加速：**统计局15日公布的数据显示，1-11月份，全国规模以上工业增加值同比增长2.3%，全国固定资产投资同比增长2.6%，增速均较前一月扩大，其中民间固定资产投资增速年内首次转正，而消费累计降幅则较前一月进一步收窄。本月早些时候公布的出口和制造业PMI亦十分强劲，其中11月出口增速更是高达21.1%，而制造业PMI则创三年新高。**强劲的11月主要数据意味着中国经济有望在四季度加速回升。**
- **明年盈利复苏趋势延续，有望对A股构成支撑：**整体而言，预计明年国内经济基本面向好，企业盈利探底回升的趋势有望延续，与民间投资密切相关的制造业投资明年有望维持较高增速，地产销售的放量意味着明年地产基建投资整体将保持韧性，而随着疫苗上市、就业和收入复苏，消费仍有修复空间。**盈利复苏有望在明年对A股构成重要支撑，基本面对个股的重要性将更加凸显。**

11月主要经济数据延续复苏态势



民间固定资产投资增速首次转正，有望带动制造业投资转正



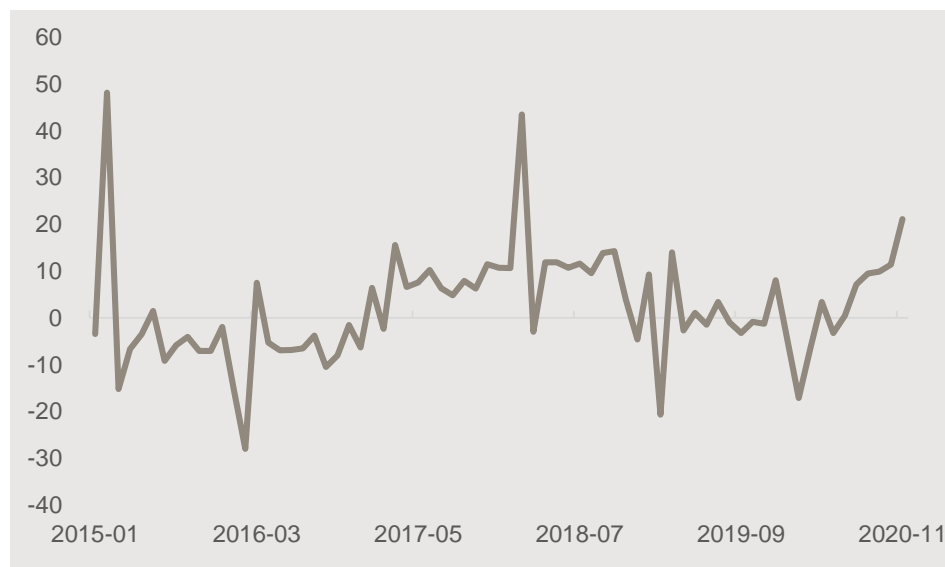
资料来源：万得，数据区间2017.03-2020.11

市场观察(2) 亚洲

亚洲出口表现强劲，盈利修复支撑亚股表现

- 受益全球复苏，亚洲出口表现强劲：11月以来随着全球制造业PMI强劲反弹预示经济、需求回暖，疫情控制相对较好的亚洲出口表现强劲，电子业出口、PMI与新订单等数据呈现同步强劲扩张。中国11月出口以美元计增速达到21.1%，远超预期；做为全球贸易领先指标的韩国出口，12月前十日外销增长26.9%，其中半导体出口劲增52%。在此背景下，包括韩股在内的亚洲股市本月再创纪录新高。
- 盈利修复支撑亚股表现，亚债利差仍有吸引力：全球贸易加速增长可以推动亚洲的整体盈利表现，全球经济的周期性复苏，叠加亚洲中产崛起、金融深化、消费升级等结构性的增长因素，有助于提振亚洲股票的投资价值。债券方面，考虑到成熟市场债券及亚洲债券之间的利差，投资者对收益率的追逐预计将继续吸引国际资金流入亚洲债市。特别值得关注的是，中国正在向国际投资者开放境内债券市场，这或将提供更多主动投资中国政府及企业债券的机会。此前中债登的数据显示，截至11月，海外投资者已经连续24个月加仓中国债券。

中国出口增速连续6个月走高



亚洲中长期结构性机会凸显



资料来源：（左）万得，数据区间2015.01-2020.11；（右）摩根资产管理，仅供参考说明使用

市场观察(3) 海外

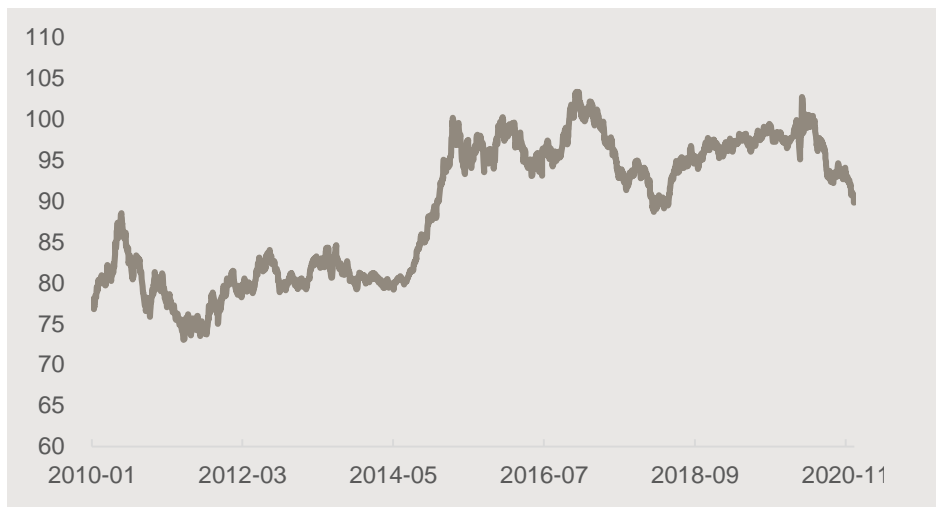
美联储按兵不动，凸显复苏信心

- **美联储按兵不动，重申宽松承诺：**美国联邦公开市场委员会17日公布最新利率决议，将基准利率维持在0%-0.25%区间不变，将超额准备金率（IOER）维持在0.1%不变，将贴现利率维持在0.25%不变，符合市场的普遍预期。资产购买方面，美联储决定将“在实现委员会的最大就业和价格稳定目标方面取得重大进展之前”，继续以每个月不低于800亿美元的速度购买国债、以每个月不低于400亿美元的速度购买MBS，并“根据需要”购买CMBS，继续进行定期和隔夜回购协议操作。**叠加美国新一轮财政刺激谈判取得进展，本周美元一度跌破90，创2年半新低，而美股则再创新高。**
- **宽松未加码，凸显复苏信心，**整体而言，美联储措辞鸽派程度不及预期，并未加码宽松，主要原因有二：一是当前市场流动性相对宽松、股市再创新高，流动性并未对市场和经济产生负面影响；二是对于帮助经济复苏而言，正在谈判中的财政刺激或更加有用，而近期疫苗的超预期进展也改善了明年的经济复苏预期。换个角度来看，美联储未加码宽松，也暗示其对未来经济逐渐复苏抱有信心。在此背景下，投资者可留意美国、亚洲和中国股票作为核心配置，特别是在逐渐走出疫情的过程中。同时，也可关注欧洲、日本和新兴市场（亚洲除外），为全球多元化配置做准备，捕捉全球经济普遍复苏所产生的机会。

美联储近期购债速度读有所放缓



美元指数跌创2年半新低



资料来源：万得，（左）数据区间2019.01-2020.11，（右）数据区间2010.01.01-2020.12.17

大咖观市：以全球视野，迎接中国资管行业新征程



王大智

上投摩根总经理

■ 中国资管行业大有可为，将坚定做多中国

从1990年至今的30年，中国资本市场走完了西方国家几百年的进程，股票和债券总规模越居全球第二。与此同时，中国的资管市场发展迅速，中国只花了30年就赶超成熟市场上百年的发展成果，数据显示，截至2020年6月30日，中国的资产管理规模达到了54.8万亿，成为世界第三大市场。仅次于美国和英国。过去三年，中国资产年化规模增速是10%，相比与全球其他地区平均4%的增速，发展很快。展望未来，中国资管行业的潜力巨大，未来10年将迎来“黄金时代”。

据波士顿咨询预测，2018-2025年中国资产管理规模增速预计达到15%，预计总规模还将增长一倍以上，成为仅次于美国的第二大市场。二是未来增长空间广阔。目前，我国居民资产配置以房地产和实物资产为主，股票和公募基金仅占2%，随着房地产红利消退和无风险利率降低，会加速居民资产向资管产品的转移。因此，无论是公募基金还是银行理财子公司，都有更多的增长空间。

■ 以客户为中心，致力成为全方位解决方案型产品专家

前景广阔的资管业务，对银行的重要性不言而喻。相比于非银行金融机构，银行系资管的优势在于强大的客户基础与丰富的资金来源，同时银行系资管也能为母行赋能，加强集团客户的粘性，满足机构与个人客户多元化配置的需求。

目前我国投资者的资产配置仍然相对比较集中，主要以国内的权益资产为主，且货币基金占比较高。未来随着资产管理行业的快速发展，投资者的需求将更多元化、个性化，投资组合也会不断丰富完善，而越来越开放的资本市场，也将为外资公司打开更广阔的天地。

作为摩根资产亚太地区的重要一员，在资管行业大有可为的未来，上投摩根将以客户为中心，从市场实际需求出发，融合全球视野和本土经验，继续发挥在主动管理领域的优势和特长，构建更加多元的产品线，为资管行业赋能，为广大的中国投资人服务，携手共同迎接资管行业新征程。

资料来源：上投摩根

其他观察

■ 中国央行调降跨境融资宏观审慎调节参数，抑资金流入缓人民币升势

中国央行和外管局发布通知称，将金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从1.25下调至1。此举意在减少境内机构从境外融资，从而减轻资金流入压力。这也被市场视为人民币持续升值半年以来，监管层祭出缓和资本流入和人民币升势的最新举措。

■ 美国选举人团确认拜登赢得大选，特朗普翻盘努力落败

民主党人拜登周一在正式决定总统大选结果的选举人团选举中获胜，结束了现任总统特朗普试图推翻大选结果的企图。加州周一下午将55张选举人票投给了拜登，这位前副总统的得票因而超过了入主白宫所需的270张选票。周一稍早，亚利桑那州、乔治亚州、密西根州、内华达州、宾夕法尼亚州、威斯康辛州也将选举人票投给拜登。拜登和竞选搭档贺锦丽将于1月20日上任。

■ 美联储上调经济预估，但承诺维持购债直到复苏取得“实质性进展”

美国非农生产率在第三季强劲增长，但增长速度可能被夸大，因产出从大流行引发的经济衰退中强势反弹的幅度远远超过了就业增长。美国劳工部表示，衡量每位工人每小时产出的非农生产率第三季环比年率修正后为上升4.6%，上月公布的前值为上升4.9%，第二季为增长10.6%。第三季度非农单位劳工成本修正后为下降6.6%，前值为下降8.9%。

■ 中国首次对互联网领域开反垄断罚单，金额虽小监管态度转变事大

中共中央政治局“强化反垄断”的话音刚落，周一阿里巴巴等三家公司就吃到了中国互联网领域反垄断的首张罚单，尽管每家被罚金额仅区区50万元人民币，但国家市场监督管理总局“互联网行业不是反垄断法外之地”的表述，透露出浓厚的警示意味。

资料来源：路透

大事前瞻：本周主要国家议程、经济数据

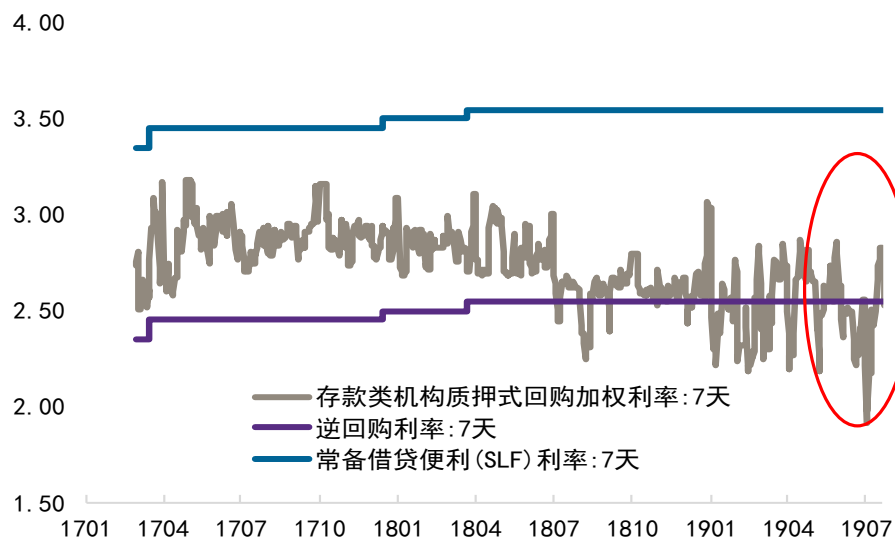
事项	日期	重点摘要
央行议程	12月23日	12月日本央行公布会议纪要
	12月21日	11月芝加哥联储全国活动指数
	12月22日	美国第三季度GDP(终值):环比折年率(%)、英国第三季度GDP(修正):同比:季调(%)
经济数据	12月23日	中国12月23日沥青库存率(%)、美国11月人均可支配收入:折年数:季调(美元)、美国11月个人消费支出:季调(十亿美元)、美国11月核心PCE物价指数:同比(%)、美国11月新房销售(千套)、美国12月18日EIA库存周报:商业原油增量(千桶)
	12月24日	美国10月馏分燃料油库存(百万桶)、美国10月汽油(包括混合成分和汽油醇)库存(百万桶)、美国10月原油库存(百万桶)、美国12月18日EIA库存周报:成品汽油(千桶)(千桶)、美国12月18日柴油产量:DOE(千桶/日)、美国12月18日俄克拉何马库欣原油库存量(千桶)、美国 12月12日持续领取失业金人数:季调(人)
	12月25日	美国12月18日天然气库存(十亿立方英尺)、中国12月24日苯乙烯工厂库存(吨)
其他	-	-

资料来源: Wind

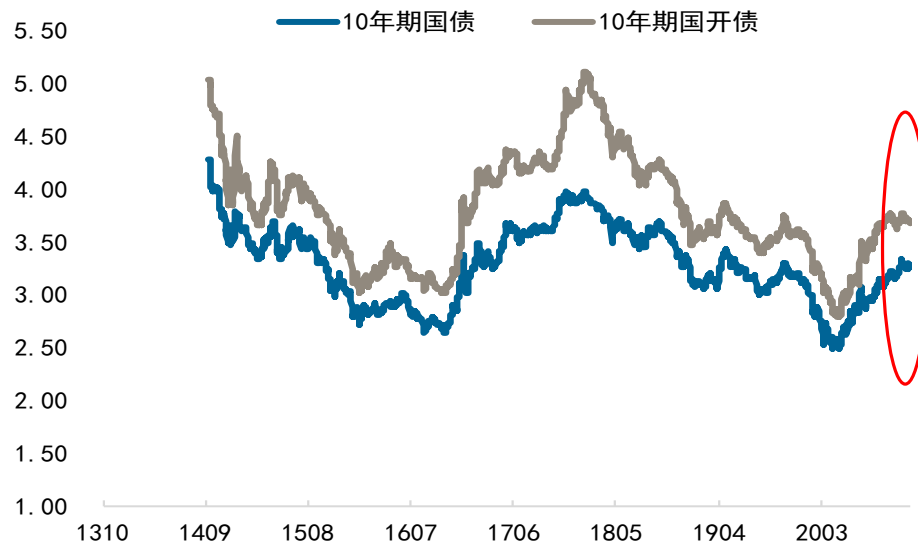
趋势跟踪：市场利率下降，国债收益率下降

- 截至 2020/12/18，存款类机构7天质押式回购利率较前一周下降1.4个bps
- 10年期国债和国开债收益率分别较前一周下降0.5个bps和4.7个bps

中国利率走廊



中国10年期国债收益率

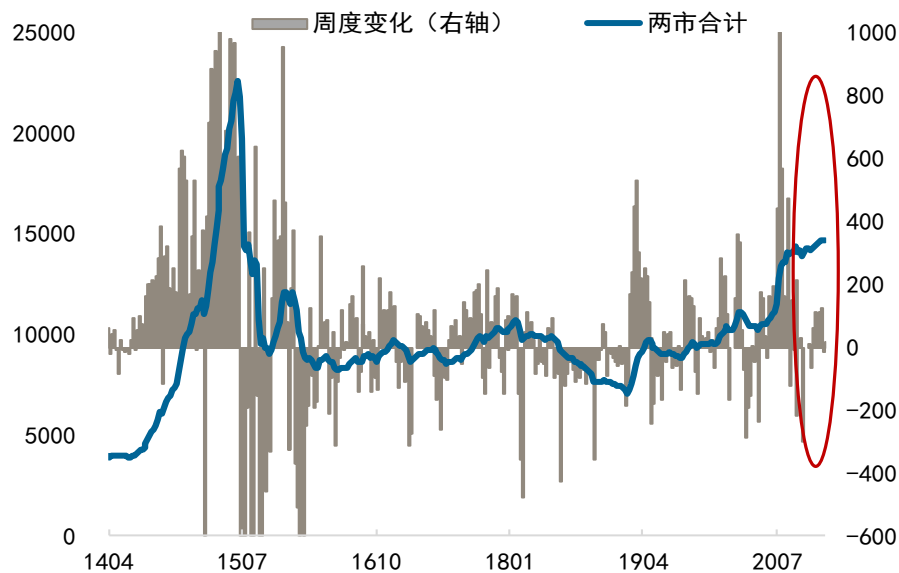


资料来源：Wind, Bloomberg；数据截至 2020/12/18

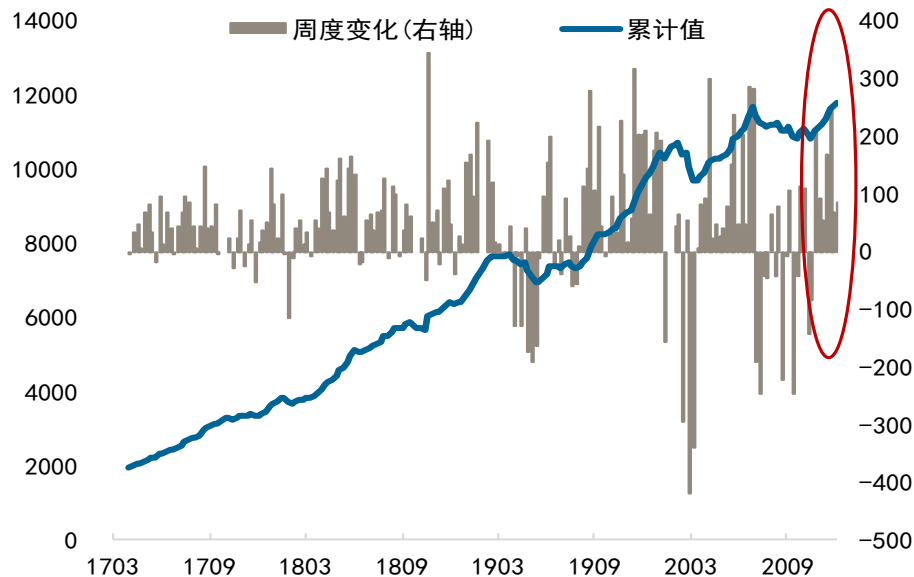
趋势跟踪：融资余额上升，北上资金净流入

- 截至2020/12/18，融资余额较前一周上升16.5亿元
- 沪深港通北上资金上周净流入84.8亿元，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 2020/12/18

趋势跟踪:A股估值水平仍处于相对低位, 结构分化

- 截至2020/12/18, 中证800指数估值为17.00倍
- 房地产、公用事业等行业估值仍在相对低位

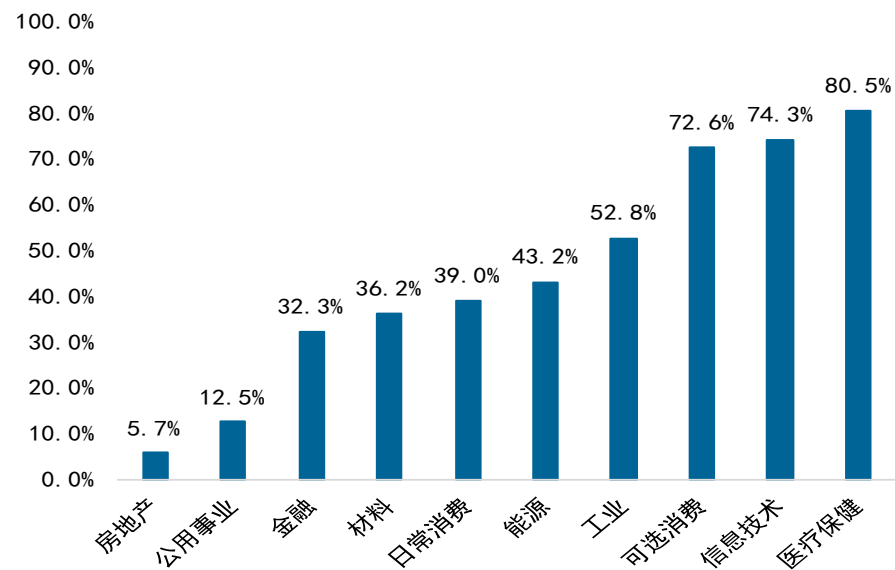
中证800指数估值 (倍)



资料来源: Wind, 右图行业分类为wind一级行业; 数据区间: 1999.12.31- 2020/12/18

*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。

A股主要行业动态市盈率分位数*



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

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。