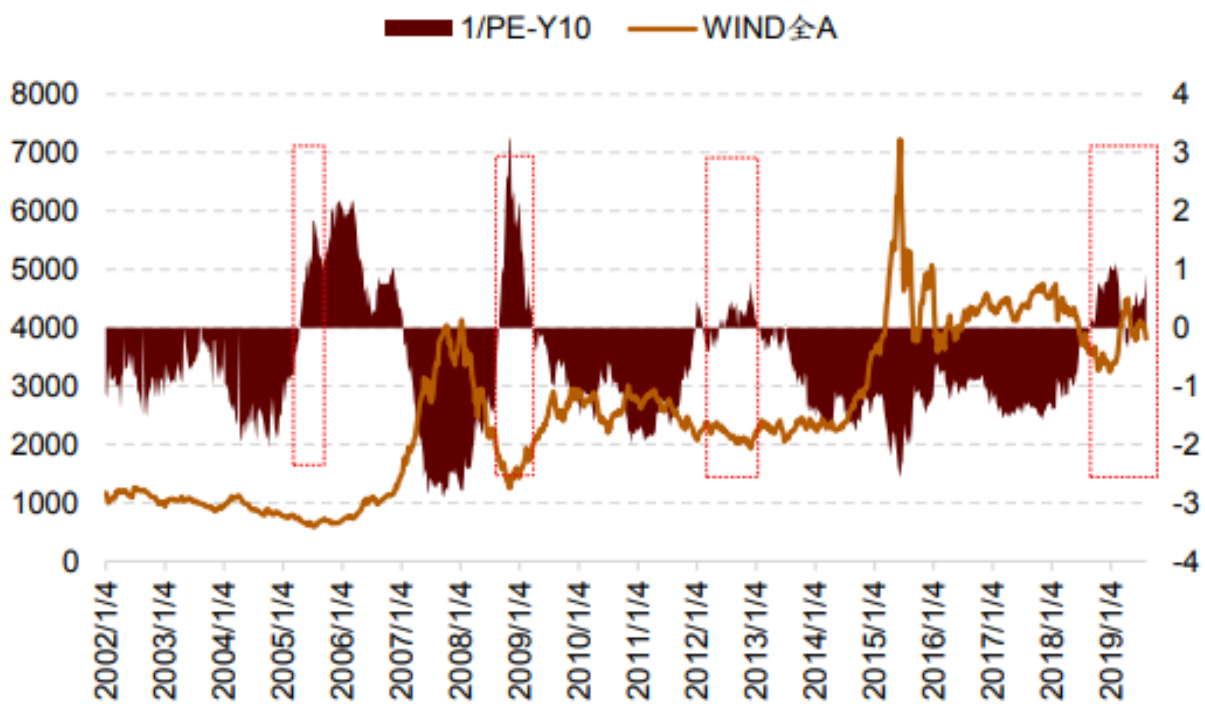


上投摩根每週市場洞察

每週圖觀

隱含收益率提升, A股長期配置價值顯現。



資料來源：上投摩根。統計時間 2002年1月1日至2019年6月30日。

每週數據縱覽

全球股票指数			
		过去一周%	今年至今%
MSCI发达市场		-1.3	11.9
MSCI亚太不含日本		-0.5	2.3
MSCI欧洲		-1.3	5.9
标普500		-1.0	15.2
上证综指		1.8	13.2
恒生指数		-0.8	-0.4
债券指数			
	收益率	过去一周	今年至今
10年美债收益率 (bps)	1.55	-19.00	-114.00
10年中债收益率 (bps)	3.02	0.01	-20.48
大宗商品和另类			
		过去一周%	今年至今%
布伦特原油		-1.4	7.2
COMEX黄金		1.0	18.9
富时发达市场REITs		-0.7	17.7
外汇			
		过去一周%	今年至今%
离岸人民币兑美元		-0.8	2.5
美元指数		0.6	2.2

市場觀察

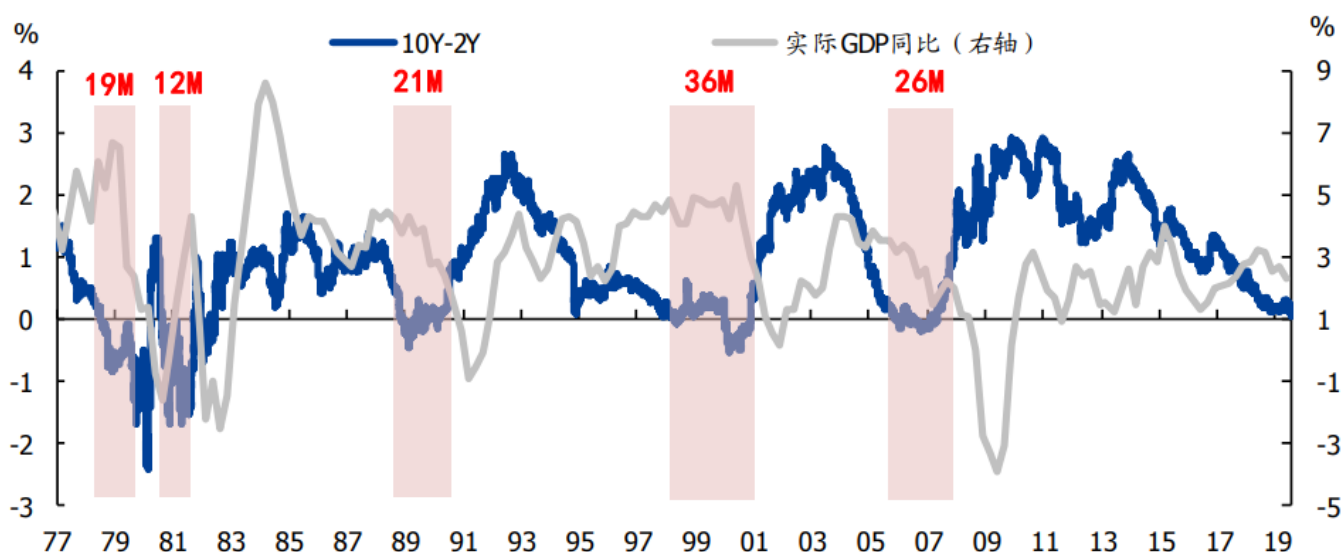
1. 美國國債收益率倒掛

美國經濟步入後周期，關鍵債券收益率出現倒掛。

■ **美國關鍵債券收益率出現倒掛，引發市場波動**：8月14日，美國10年期和2年期國債收益率盤中倒掛，市場對美國經濟陷入衰退的擔憂升溫。美債期限利差走勢通常反映市場對未來經濟的預期，當美債期限利差倒掛則表明投資者對美國經濟前景較為悲觀。

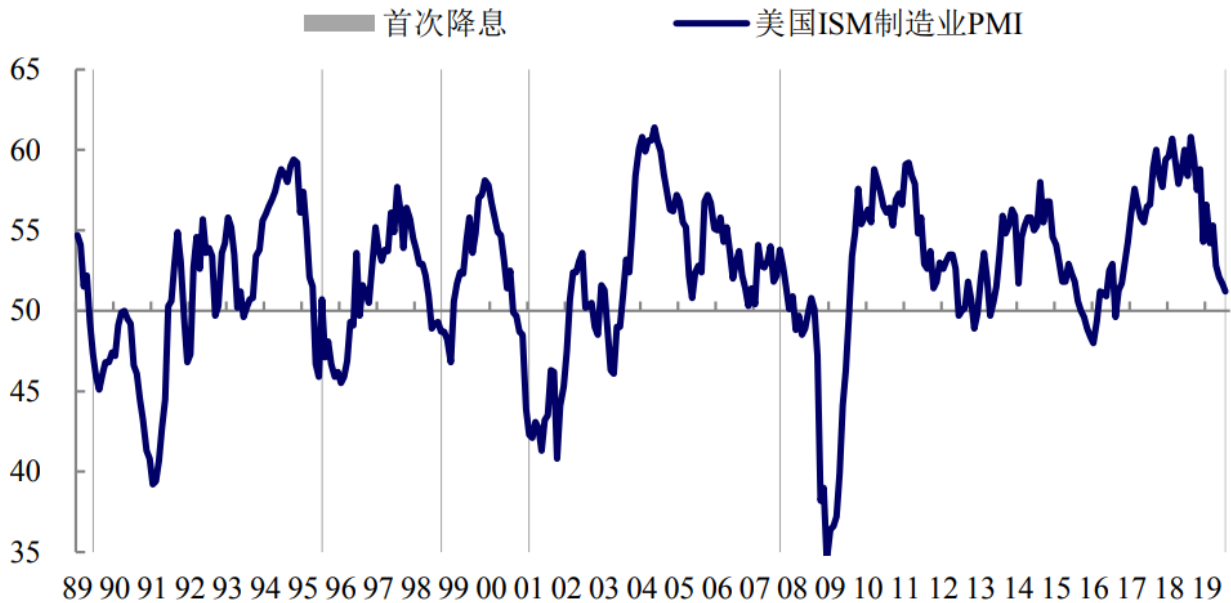
■ **經濟步入後周期，多元配置重要性大幅提升**：據美國國家經濟研究局（NBER）界定，1978年至今，美國歷次衰退之前10Y-2Y美債收益率均出現了倒掛。摩根資產管理認為，投資者不宜過於悲觀，在此基礎上投資者可保持投資組合靈活性，股票市場上對於估值的修正可能會帶來重新入市的機會。此外，除了高息股之外，高收益債及新興市場債亦有機會在全球央行轉鴿，市場利率下降的情況提供投資人良好收益。。

歷史上 10Y-2Y 美債利差倒掛 往往預示著經濟衰退



數據來源：Wind 海通證券。數據來源：1977.1.1-2019.6.30

美國經濟已現出疲態



▲數據來源：Wind 海通證券。數據來源：1989.1.1-2019.6.30

2. 中國宏觀經濟

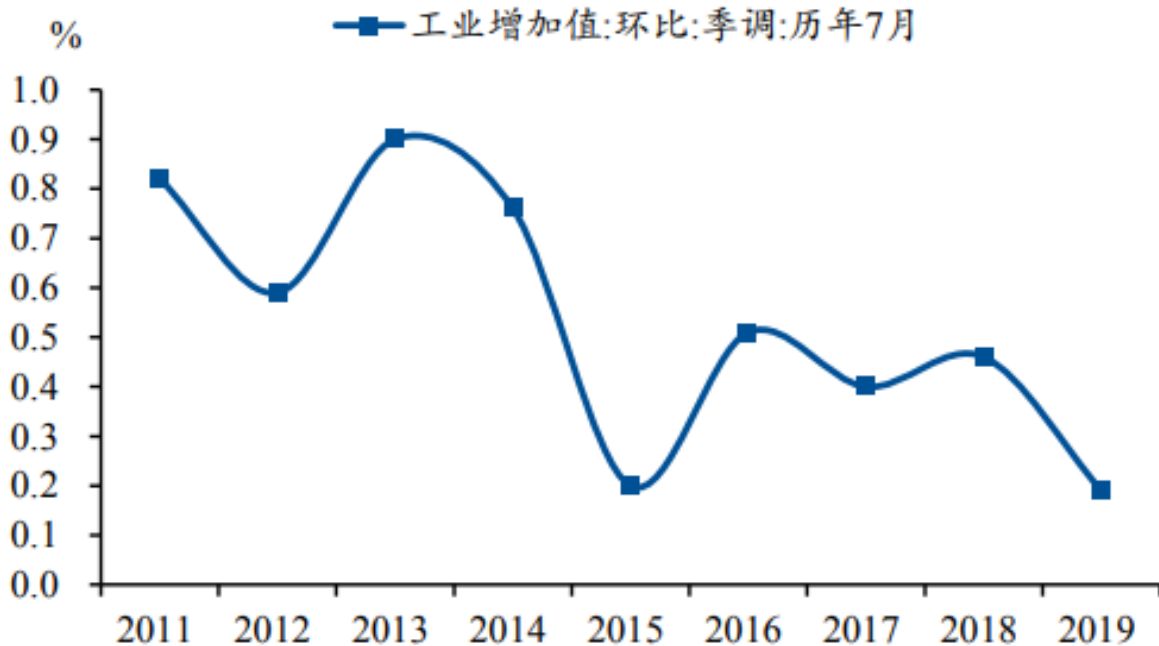
階段性經濟增長仍有壓力，長期轉型正在進行。

■ **7月經濟數據發布，經濟增長仍有壓力：**近期發布的7月經濟數據顯示，中國宏觀經濟仍面臨階段性壓力。其中7月規模以上工業增加值同比增速較上月大幅回落1.5個百分點，創出近10年新低。分解數據來看，出口生產較為集中的東部區域波動較大，或與中美貿易摩擦有一定關係。

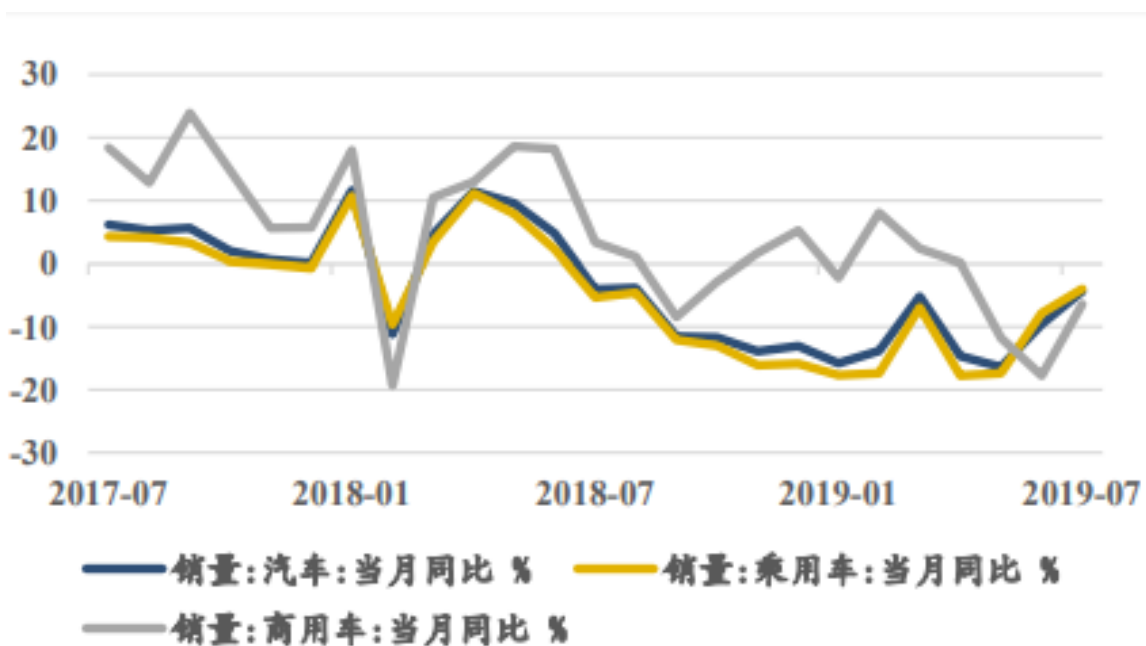
■ **結構有變化，長期增長動能逐漸配置：**雖然整體經濟數據有所回落，但結構上的變化顯示中國轉型正在進行。上半年信息傳輸、軟件和信息技術服務業的GDP同比增速仍達到20%，雖然隨後出現較大幅度回落，但也顯著高于傳統製造業的增速，經濟轉型正在進行。

此外消費數據也出現好轉，7月汽車銷售繼續回暖，其中新能源汽車銷量持續大幅增長。

7月工業增加值增速有所回落



汽車銷售逐步回暖



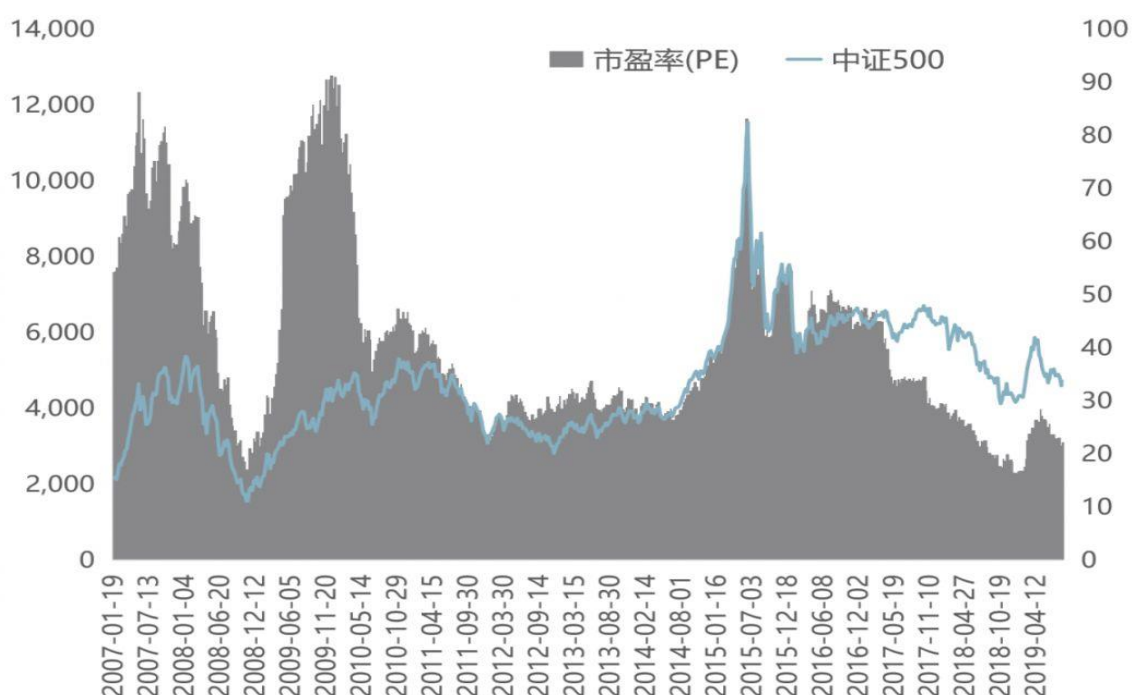
▲數據來源：Wind，截至2019年8月16日。

3. A股

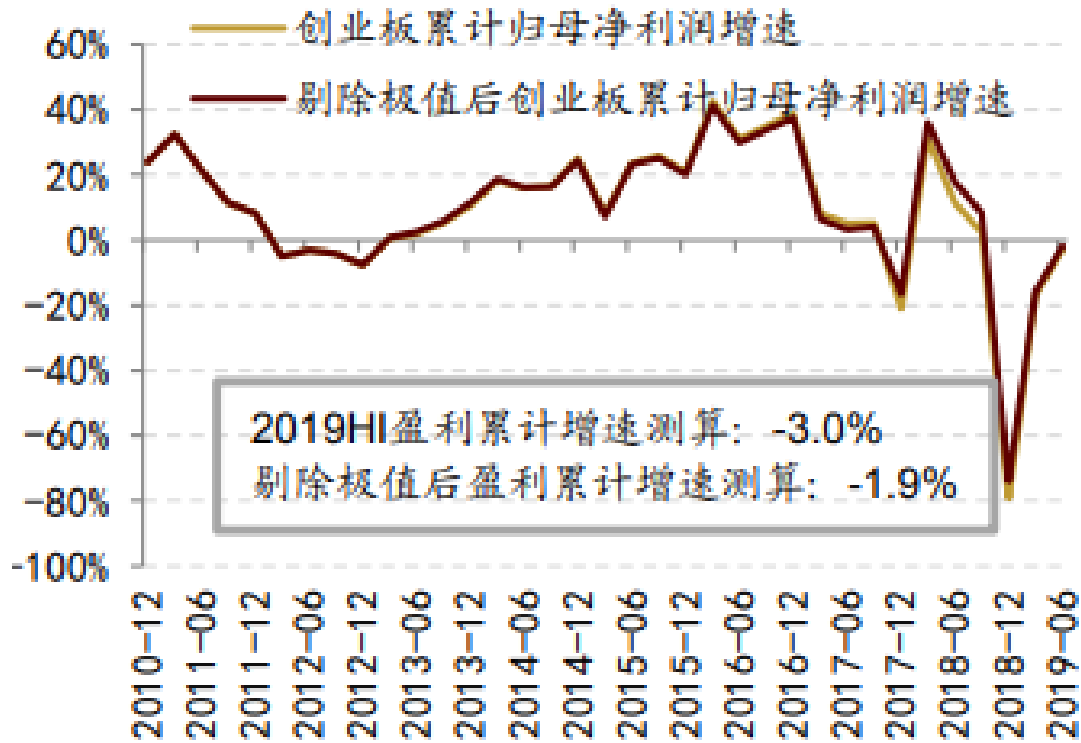
震蕩格局料將維持較長時間，結構分化值得長期關注。

- **7月以來創業板跑贏大盤，結構分化趨勢值得關注：**受經濟調整壓力、海外市場波動等因素影響，7月以來A股持續調整，但值得注意的是，創業板表現較為搶眼，同時電子、醫藥等板塊也走出結構性行情。截至8月16日，上證綜指7月以來下跌5.2%，而同期創業板指則實現3.7%的上漲。
- **成長板塊盈利增速料將觸底，催化劑預計也將密集出現：**從盈利角度看，很多成長板塊2019年Q2出現明顯緩和，例如電子、家電、通信等行業。此外，隨著7月末科創板的正式開始交易，資本市場對於新興產業的關注度明顯提升，從海外資金的配置角度看，熱點也在從食品飲料、家用電器、金融等板塊向電子、通信等板塊逐步擴散。

中證 500 市盈率處於歷史低位 長期配置機會顯現



二季度創業板淨利潤增速回升



▲數據來源：萬得，上投摩根，上圖區間 2010.01.12-2019.08.16；下圖：Wind，招商證券，統計區間：2010.12.31-2019.6.30。

其他觀察：

- 歐元區 ZEW 經濟景氣指數近八年新低
- 央行：人民幣匯率處合適水平，匯率波動不必然帶來資本無序流動
- 中國 7 月宏觀數據低迷
- 海外資本在持續加倉人民幣債券，外資持有人民幣債券規模突破 2 萬億

免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測，如有，僅作闡述用途，不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷，可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售，邀約或邀請購買或沽出任何證券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定證券、資產類別及金融市場，如有，僅作闡述用途，並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理（香港）有限公司（下稱“上投摩根香港”）並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者，但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌，投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定的合資格性，並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理（香港）有限公司發行，但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有©2019 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。

