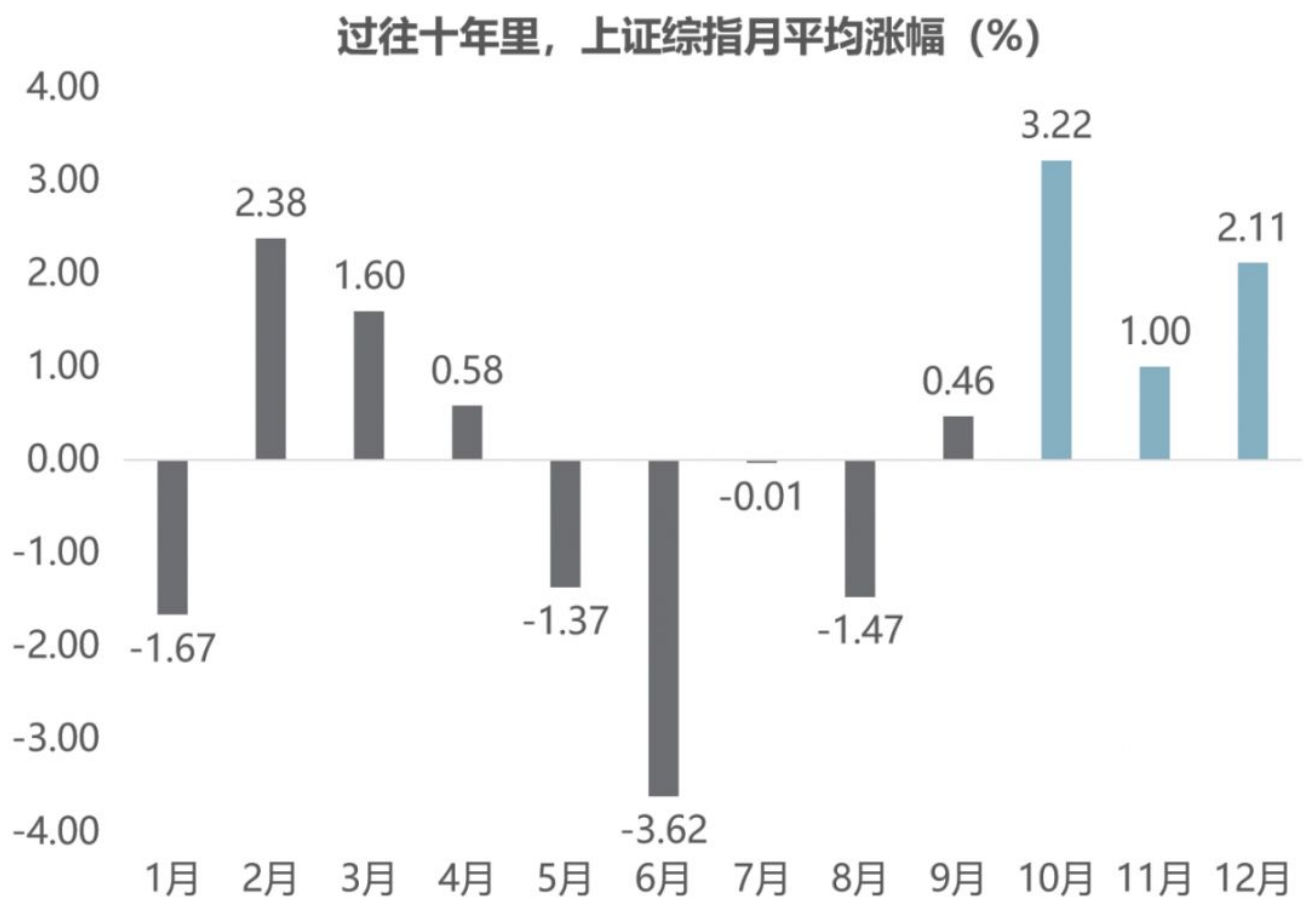


上投摩根每週市場洞察

每週圖觀

美國降息強化全球寬鬆趨勢, A 股即將迎來“傳統旺季”。



⁴資料來源：萬得，上投摩根，所示為 2009.09-2019.08 這十年間上證綜指在各個月份裏的平均漲幅。指數過往表現不預示未來表現。

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		-0.4	16.6
MSCI亚太不含日本		-0.8	7.2
MSCI欧洲		-0.4	11.7
标普500		-0.5	19.4
上证综指		-0.8	20.6
恒生指数		-3.4	2.3
债券指数			
	收益率	过去一周	今年至今
10年美债收益率 (bps)	1.74	-16.00	-95.00
10年中债收益率 (bps)	3.1	1.04	-12.85
大宗商品和另类			
		过去一周%	今年至今%
布伦特原油		7.6	18.5
COMEX黄金		1.7	19.0
富时发达市场REITs		1.1	22.2
外汇			
		过去一周%	今年至今%
离岸人民币兑美元		1.1	3.6
美元指数		0.3	2.5

资料来源：Wind，Bloomberg；数据截至2019/9/20。

市場觀察

1. 美聯儲降息

鷹鴿信號混雜不改寬鬆趨勢，沿著經濟晚週期去布局。

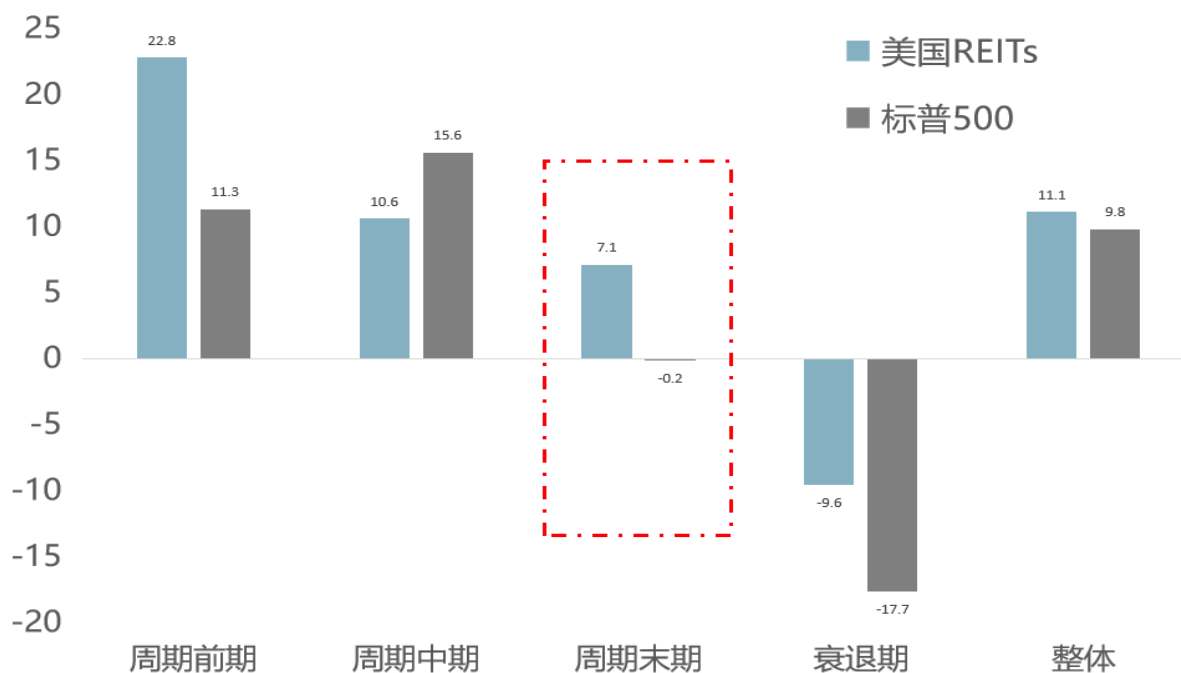
■ **美聯儲如期降息，但“鷹鴿信號混雜”**：美聯儲今晨如期降息 25 個基點至 1.75%-2.00%，但穩固的經濟基本面、中美貿易摩擦的緩和令美聯儲傳遞出“鷹鴿混雜”的信號。一方面，美聯儲內部分化加劇，且更新後的利率點陣圖未能夠提供進一步降息的指引；但另一方面，美聯儲主席鮑威爾在會後發言又讓市場看到未來可能重啓 QE 的希望，“美聯儲可能會比預期更早的啓動資產負債表的再度擴張”。此前因美聯儲內部分歧加劇而跳水的大類資產在其講話之後展開反彈。

■ **全球寬鬆格局依舊，沿著經濟晚周期布局**：對於其中偏“鷹派”的信息，市場已有預期并已提前消化，不改全球進入寬鬆通道的趨勢，歐洲央行上周降息、重啓 QE 等組合拳齊發。投資者仍可沿著受益全球貨幣寬鬆與經濟晚周期的資產布局，多重資產策略、REITs、國際債券以及中國股債資產都值得重點關注。美國經驗顯示，在經濟晚周期階段，REITs 表現比美股更好，因這一階段的 REITs 往往處在一個“成本降、收入增”的有利位置。國際債券近期的回調，或提供了一個相對更適當的入場時機。

市場提前修正降息預期 美債收益率大幅反彈



REITs 在晚周期階段表現較美股更佳



資料來源：上圖來自彭博，數據區間 2019.06.01-2019.09.13；下圖來自世界大型企業聯合會、美國國家經濟研究局(NBER)、湯森路透。

Cohen & Steers ; 美股為標普 500 指數, 美國 REITs 為 FTSE Nareit Equity REIT Index(富時美國權益類 REITs 指數), 數據區間 1991.01-2018.12, 指數過往業績不預示其未來表現。

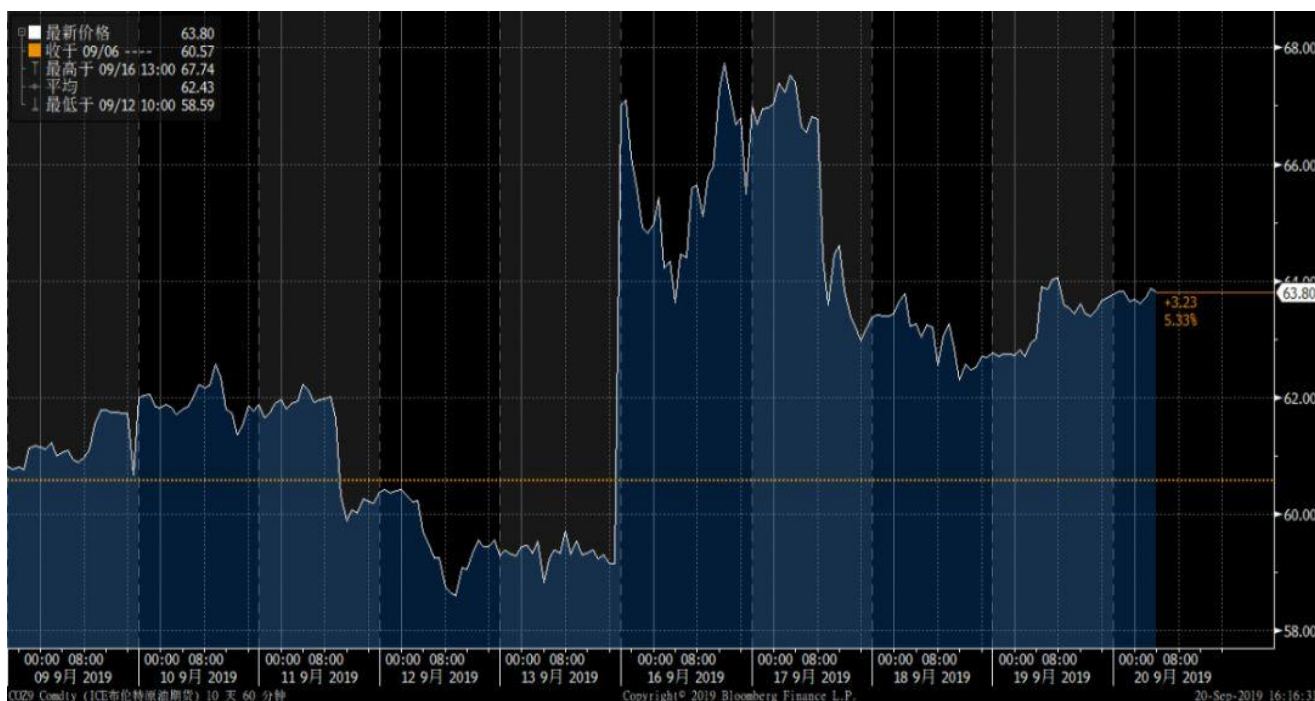
2. 地緣政治

沙特遇襲致油價大幅上漲, 對經濟與貨幣政策影響可控。

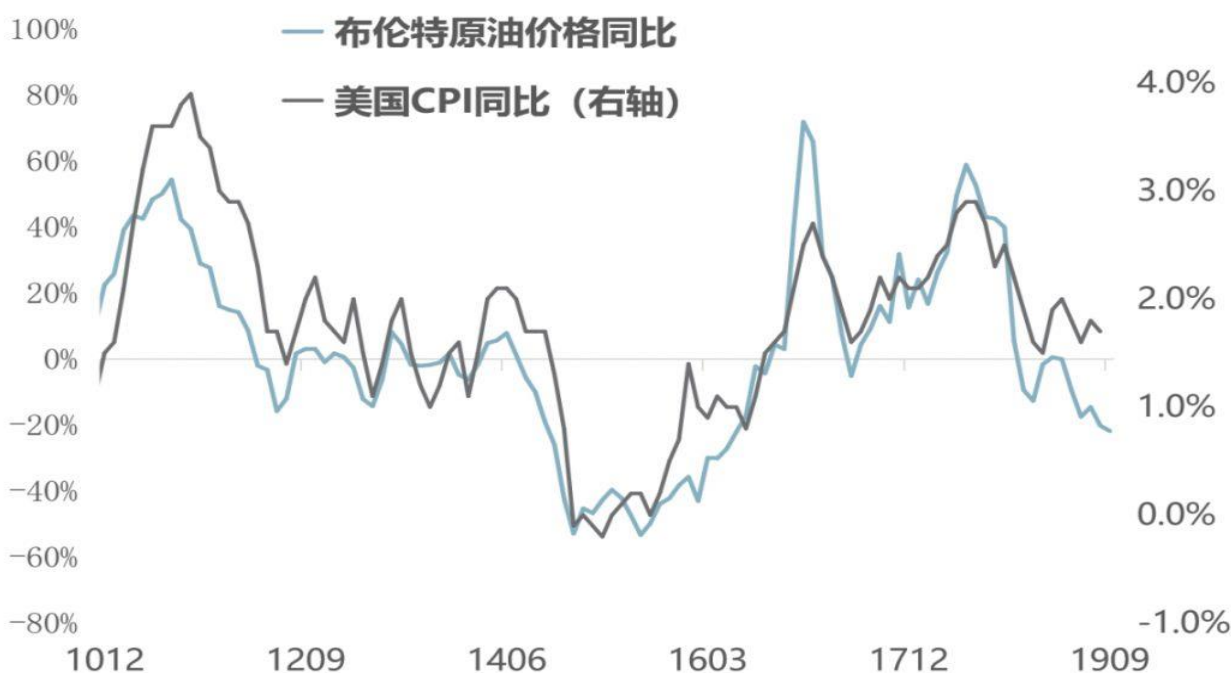
■ **沙特遇襲致供應中斷, 油價創紀錄最大漲幅** : 沙特阿美旗下世界最大原油加工廠和沙特第二大油田 14 日遭無人機襲擊, 致使日產能減少約 570 萬桶, 約占沙特石油日產量的 50%, 占國際市場每日原油供應量的 5%。受此影響, 布倫特原油期貨周一開盤一度飆升近 12 美元, 按美元計創出了該合約 1988 年推出以來的最大漲幅。不過隨著沙特官員在周二表示將在本月底恢復其原油產量之後, 國際油價逐日回落, 一度較周初的高點回落 10%。

■ **對經濟與貨幣政策影響可控, 以靈活的多元策略應對後周期** : 如果油價大幅上漲, 一方面會擠占消費開支, 另一方面會對寬鬆政策形成掣肘。從目前形勢和產能修復進度來看, 此次沙特遇襲引發的油價脈衝式上漲的影響仍可控。去年同期油價接近 80 美元, 目前則低於 70 美元, 因此對美國消費和貨幣政策的影響有限, 當前貨幣政策仍以保護增長為主。但地緣政治風險不可避免重歸投資者視野, 并在一定程度上對油價構成支撐, 投資者應對此保持密切關注。與此同時, 避免重押單一資產, 應該採取更為靈活調整且多元配置的策略, 應對後周期階段的各種挑戰。

沙特遇襲擊，油價一度大漲近 20%



原油價格對美國通脹有較大影響



資料來源：彭博，萬得，上圖數據區間 2019.09.09-2019.09.19；下圖數據區間 2012.12-2019.09，其中布倫特原油價格為月平均值的同

比漲幅，美國 CPI 數據截至 2019 年 8 月。

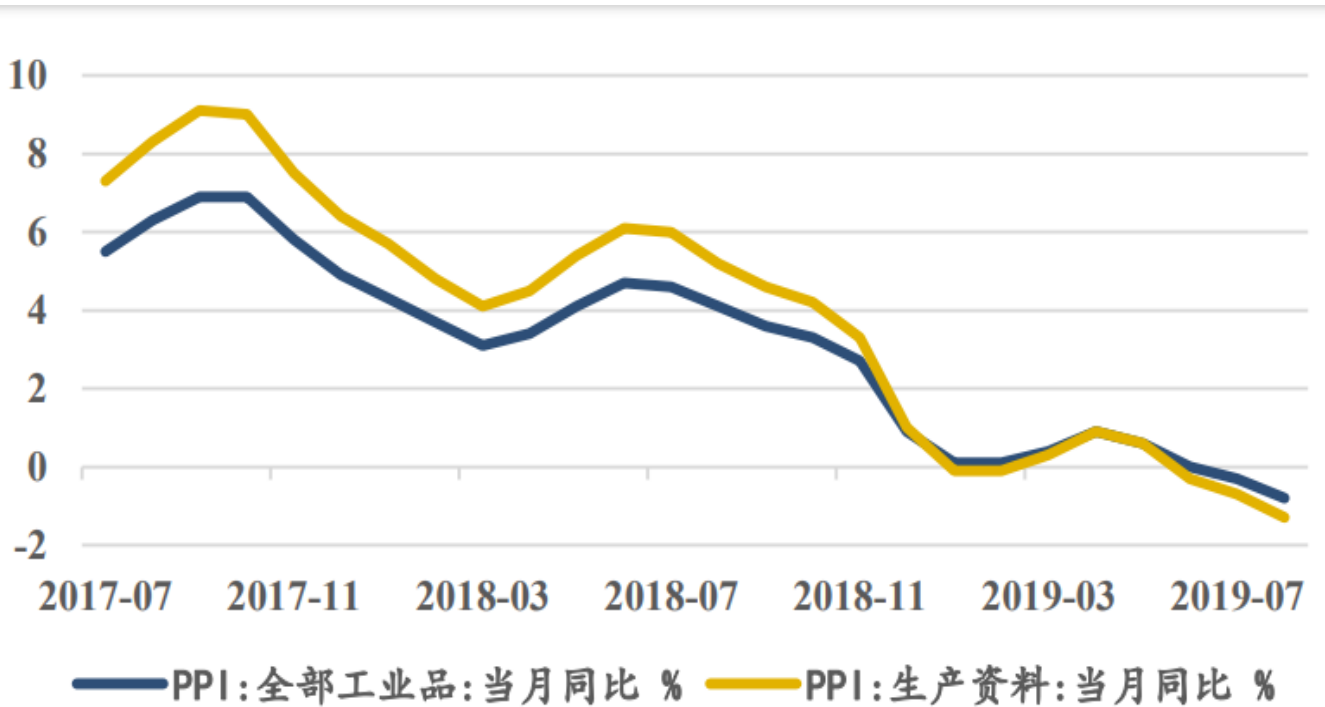
3. 中國 A 股

經濟下行壓力較大，政策預計更加積極。

■ **生產、投資、消費均明顯回落，8 月經濟數據較為疲軟：**中國經濟的結構轉型與調整仍在持續，8 月數據顯示，中國宏觀經濟增長的短期壓力仍然較大，包括工業生產、投資、消費等多方面均出現疲軟跡象。8 月工業增加值同比實際增長 4.4%，相較 7 月繼續回落 0.4 個百分點；投資方面，8 月固定資產投資累計同比增長 5.5%，比前 7 月回落 0.2 個百分點；消費方面，受制于汽車等銷量大幅下滑，8 月社會零售總額名義同比增速僅為 7.5%。

■ **降息預期逐漸增強，結構優化也在持續：**伴隨經濟數據的回落，市場對於貨幣政策的放鬆預期則開始升溫。尤其是美聯儲最新降息之後，中國央行的貨幣政策操作空間也有所打開。9 月 20 日央行公布的貸款市場報價利率 (LPR) 為：1 年期 LPR 為 4.20%，5 年期以上 LPR 為 4.85%。其中 1 年期報價相較上期下降了 5 個基點。預計未來利率逐步下行仍是大概率事件。此外，經濟結構優化的效果也逐步出現。從 8 月的數據來看，高技術製造業、新技術服務業增長速度均明顯高于整體工業增長速度。

PPI 數據顯示，經濟仍處于下行區間



社會消費需求持續回落



⁴數據來源：Wind 截止日期：2019.8.30（上圖）；數據來源：Wind,中泰證券 截止日期：2014.8.1-2019.9.20（下圖）。

其他觀察:

- 受累中美貿易摩擦，OECD 下調全球增長預估至經濟危機以來最低
- 中美周四開始副談判代表級別磋商，為 10 月份高級別會談鋪平道路
- 中國跟進美聯儲“降息”，一年期 LPR 再次下調
- 英國央行維持利率不變，首次明確警告進一步推遲脫歐的危害

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。