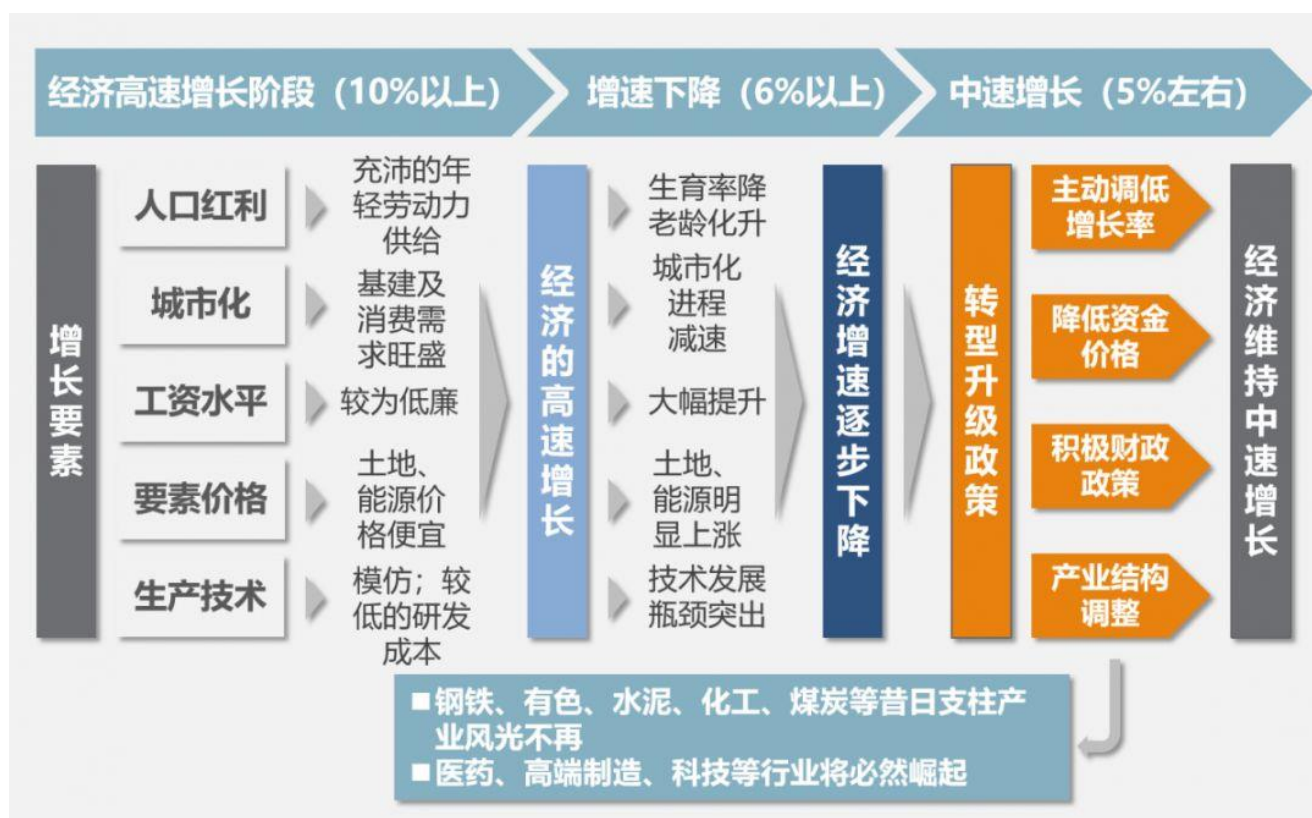


上投摩根每週市場洞察

每週圖觀

從“重體量”到“調結構”，中國經濟獲得增長新動能。



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	2.1	13.5
MSCI亚太不含日本	0.5	3.7
MSCI欧洲	1.3	7.8
标普500	2.8	16.7
上证综指	-0.4	15.7
恒生指数	-1.7	-0.5

債券指數			
	收益率	過去一周	今年至今
10年美債收益率 (bps)	1.50	-2.00	-119.00
10年中債收益率 (bps)	3.06	-0.71	-16.92
大宗商品和另類			
		過去一周%	今年至今%
布伦特原油		0.4	8.5
COMEX黃金		0.9	19.9
富時發達市場REITs		0.7	19.7
外匯			
		過去一周%	今年至今%
離岸人民幣兌美元		0.4	4.2
美元指數		1.2	2.9

市場觀察

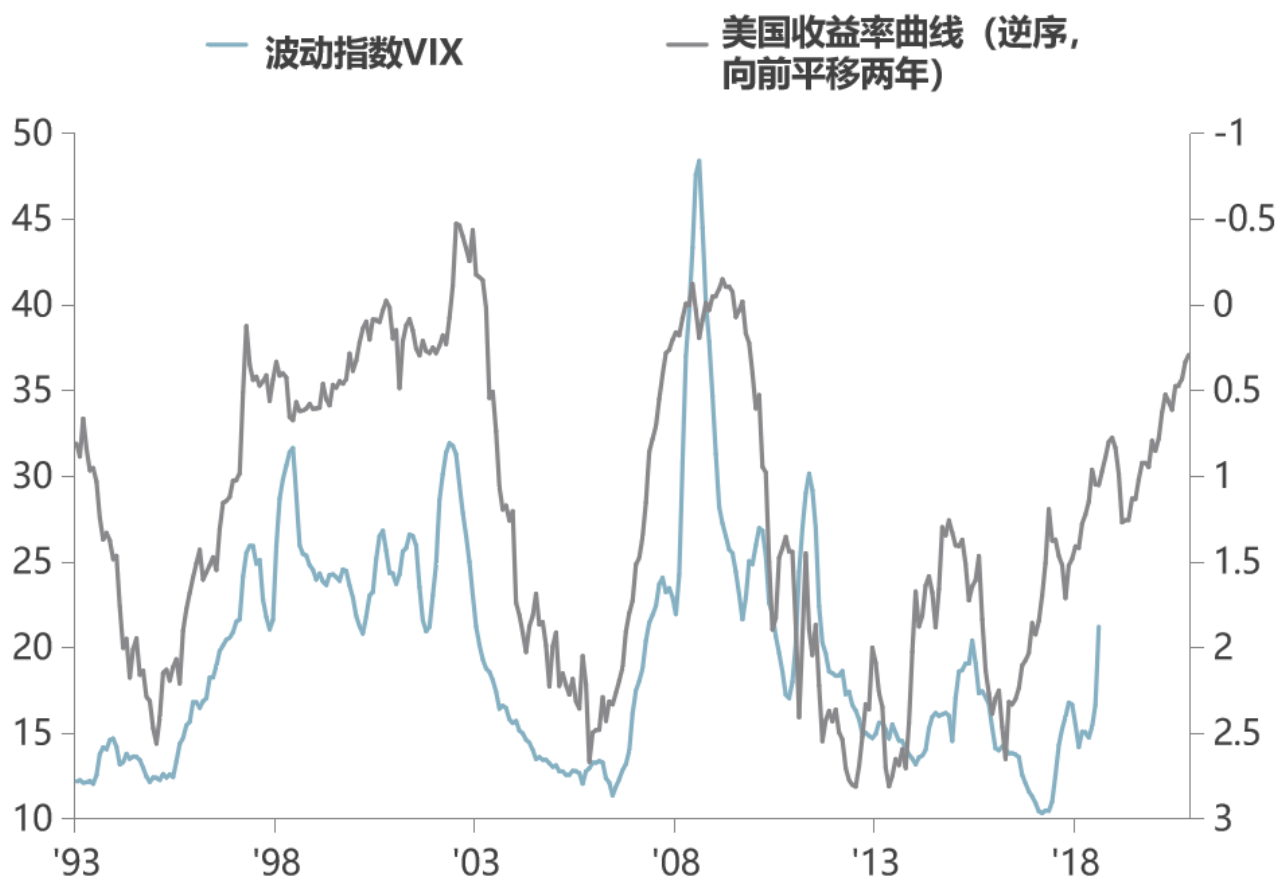
1. 中美貿易摩擦

貿易關係緊張或成為新常態，適當配置債券資產抵禦市場波動。

■ **貿易摩擦疊加全球經濟放緩，引發收益率曲線倒掛加劇：**全球經濟增長放緩以及貿易談判取得進展的不確定性繼續推動資金由風險資產轉入債券等防禦資產，進而帶動美國及部分歐洲國家國債收益率下行。上周，2年和10年期美債收益率繼續倒掛，並創下了金融危機年以來的最大倒掛水平，進一步引發市場對於美國經濟衰退的擔憂。

■ **貿易關係緊張或成爲新常態，適當配置債券資產抵禦市場波動：**儘管歷史表明收益率曲綫倒挂與美國經濟衰退之間平均尚有 14 個月的“等待期”，中美貿易關係將存在短期緩和的可能性，但整體貿易關係趨于緊張將成爲新常態。雖然全球央行寬鬆政策或有助于降低經濟因貿易不確定性產生的下行壓力，但鑒于美國對外貿易政策不確定性較高，建議分散配置并增加債券等防禦性資產配置比重。

收益率曲綫倒挂加劇 市場波動增加



歷史上美國收益率曲綫倒挂、標普 500 見頂及經濟衰退的時間

收益率曲线出现倒挂的时点	收益率倒挂到标普500指数触顶的时滞	标普500指数触顶到经济衰退开始的时滞	收益率倒挂到经济衰退的时滞
1969年1月	4	8	12
1973年3月	0	9	9
1978年10月	15	0	15
1980年10月	1	8	9
1989年1月	19	1	19
2000年2月	2	12	14
2006年6月	16	3	19
平均	8	6	14

⁴數據來源：上投摩根。下圖：標準普爾。

2. A 股

A 股應對外部衝擊韌性增強，專注尋找中長期結構性投資機會。

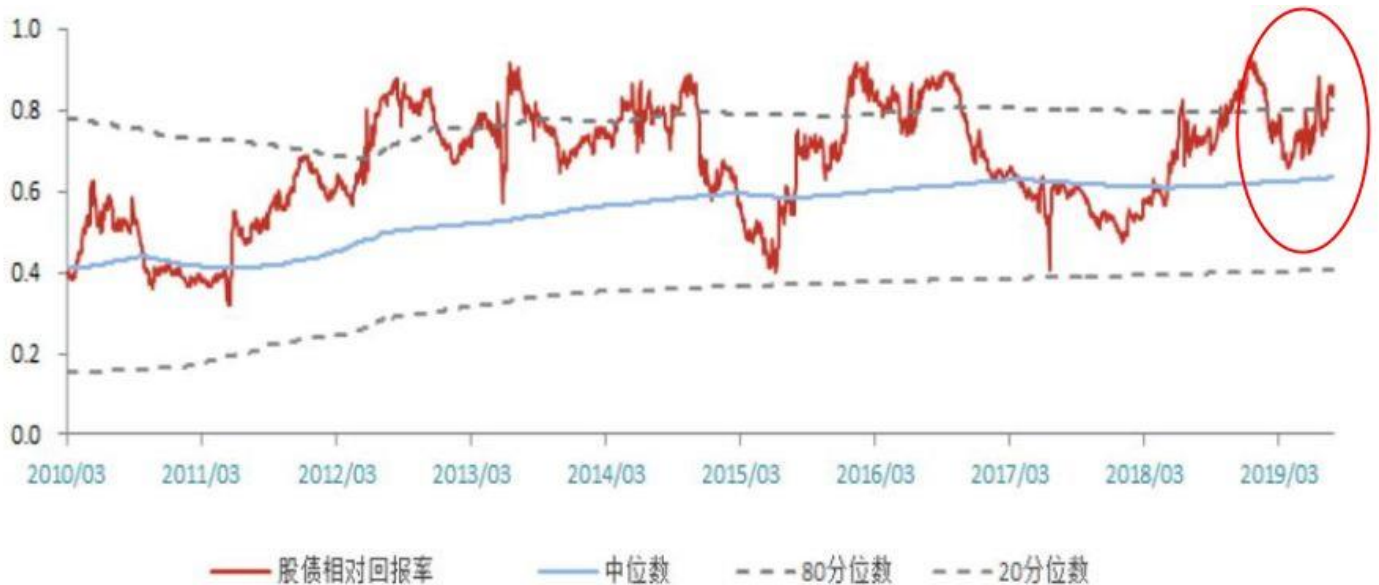
■ **A 股應對外部衝擊韌性增強，築底提高安全邊際：**上周末中美雙方貿易摩擦再起波瀾，美國三大股指對此反應劇烈，而 A 股在內部利好政策支持和外圍資金加持的助力下走出了一段獨立行情，反映出 A 股已逐漸適應來自貿易摩擦反復的擾動。去年以來，A 股受貿易摩擦影響估值不斷下沉，當前市盈率約為 13.5，處於十年以來低位，而國內債市相較於去年波動明顯增強并進入債券牛市後半段；數據顯示，相較債券，當前股票市場的相對安全係數反而較高。

■ **看淡外部衝擊，專注尋找中長期結構性投資機會：**板塊上，貿易戰每次導致的短期快速下跌，都是資金不斷調整結構，向消費龍頭和科技龍頭集中的過程。從中長期來看，具有穩定的盈利和確定性產業趨勢的消費龍頭和科技龍頭將為投資人帶來長期布局機會。

A股相較10年期國債具有估值優勢



當前股票市場的相對安全係數較高 配置價值增加



▲數據來源：上圖：萬得，天風證券研究所；下圖：萬得。截至2019年8月28日。當股債相對回報率大于80分位數，則股票市場的安全邊際高于債券市場，當股債相對回報率低于20分位數，則債券市場的安全邊際更高，目前來看，該指標已突破了2010年以來歷史80分位，說明股票市場已經具備較高的安全邊際。

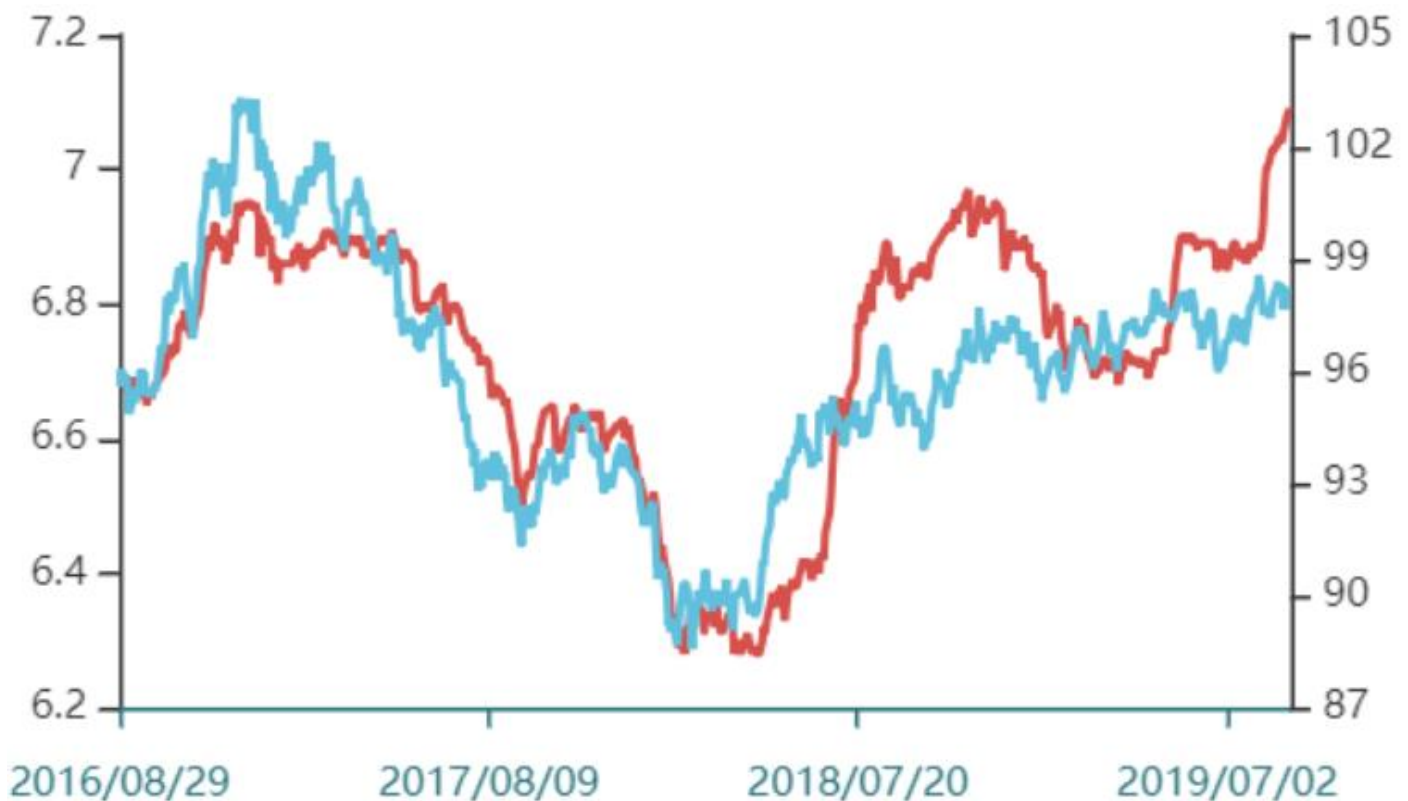
3. 美元

短期美元或維持強勢,美元資產受到青睞。

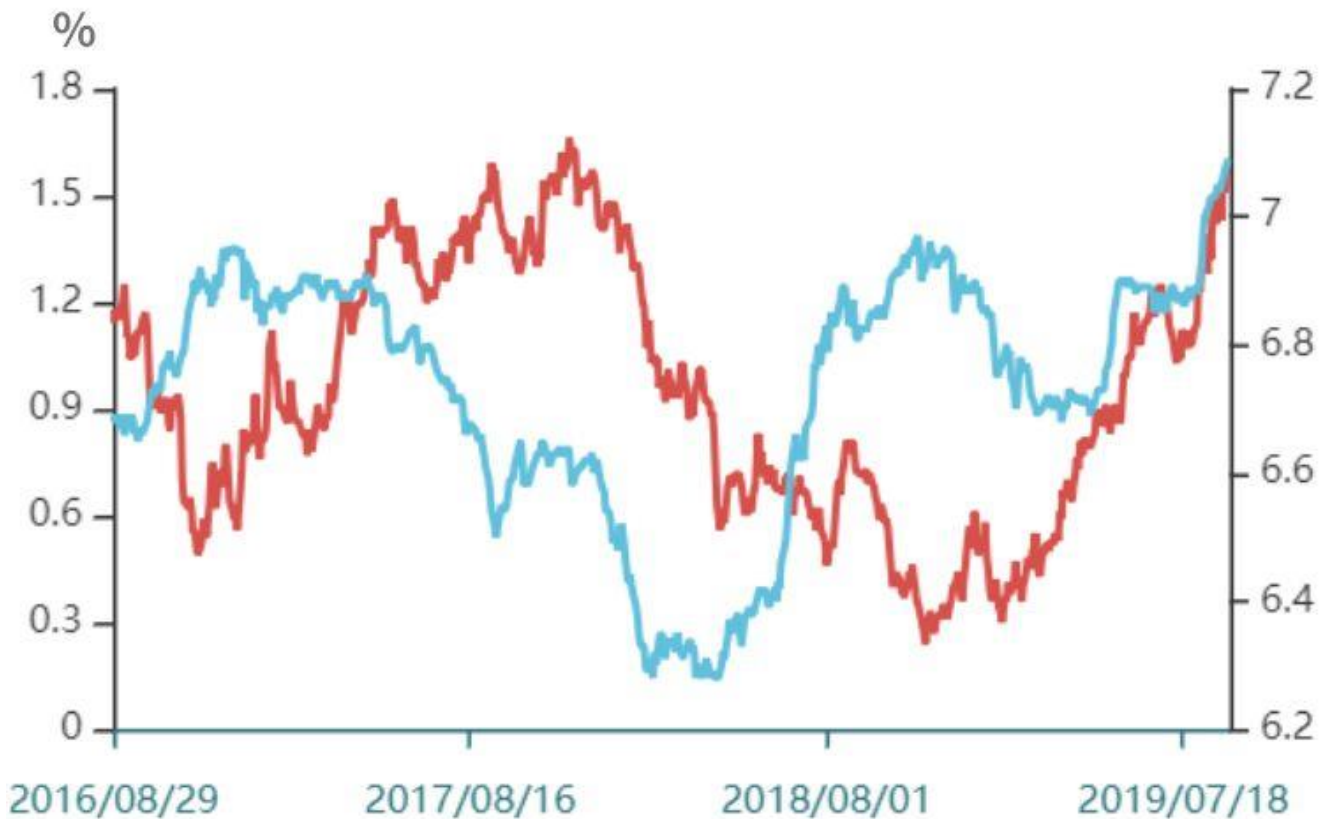
■ **貿易摩擦或增加美元上行壓力，美國財長表示目前不打算干預匯市：**近期由于擔憂美國以外的其他國家經濟放緩以及貿易摩擦，投資者紛紛涌入美元市場，助推美元強勁升值。市場普遍認為，美國可能會出手干預，強行壓制美元升值。但美國財長姆努欽表示，當前財政部并未考慮實施任何干預，并認為財政部與美聯儲及美國的盟友一起實施干預會更有效。

■ **短期美元或維持強勢，美元資產受到青睞：**短期內多項因素可能促使美元維持強勢：1) 美國債務上限問題的解決為美國財政政策提供了空間，特朗普政府可能在大選前推出更多財政刺激政策，以支撐經濟，從而利好美元；2) 歐元經濟增長相對美國更為疲弱，若歐洲央行在9月宣布一攬子寬鬆政策，將利空歐元兌美元走勢；3) 貿易摩擦環境下相關新興市場貨幣承壓，或推升美元走勢。在此背景下，美元資產或受青睞。但長期來看，弱美元將有利于解決美國“雙赤字”問題且符合國會兩黨“弱美元強出口”的發展策略，因此投資者仍需結合投資區間布局美元資產。

美元指數與人民幣匯率相關性高



中美利差走闊有利于人民幣匯率回穩



▲數據來源：萬得，截至2019年8月29日。

其他觀察：

- 中國7月規模以上工業企業利潤同比增2.6%
- 國務院辦公廳印發《關於加快發展流通促進商業消費的意見》，提出20條穩定消費預期、提振消費信心的政策措施
- 新版《藥品管理法》獲批通過，利好醫藥板塊
- 英首相約翰遜暫停議會，硬脫歐風險重燃

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。