

上投摩根每週市場洞察

每週圖觀

經濟基本面後期中長綫布局機會顯現。

		复苏	繁荣	滞涨	衰退	
经济周期	总量经济增长				GDP增速回落	
	房地产				销量趋冷, 房地产投资加速回落	
	基建	政府投资活动增加, 基建反弹				
	制造业				盈利回落, 制造业投资见顶回落	
	工业库存				主动去库存	
	消费				工资、就业恶化, 消费回落	
	汇率与出口	1.出口取决于全球经济增长, 主要是欧、美、日、东盟地区; 2.内需下行期, 汇率走弱有利于稳定出口;				
通胀	触底反弹					
金融周期	货币	宽货币 紧信用	宽货币 宽信用	紧货币 宽信用	紧货币 紧信用	宽货币 紧信用
	信用					货币政策基调偏宽松; 降息(基准存款\逆回购\MLF)、降准 社融回落; M2增速回落; 新增信贷结构中, 以短期为主;

资料来源: 上投摩根。

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		-0.7	13.3
MSCI亚太不含日本		-2.7	2.8
MSCI欧洲		-0.9	7.4
标普500		-0.5	16.4
上证综指		-3.2	11.3
恒生指数		-3.6	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)	1.74	-12.0	-95.0
10年中债收益率 (bps)	3.02	-7.0	-20.5
大宗商品和另类			
		过去一周%	今年至今%
布伦特原油		-5.6	8.6
COMEX黄金		3.5	17.7
富时发达市场REITs		1.0	18.6
外汇			
		过去一周%	今年至今%
离岸人民币兑美元		1.7	3.3
美元指数		-0.5	1.6

市場觀察

1. 中美貿易摩擦

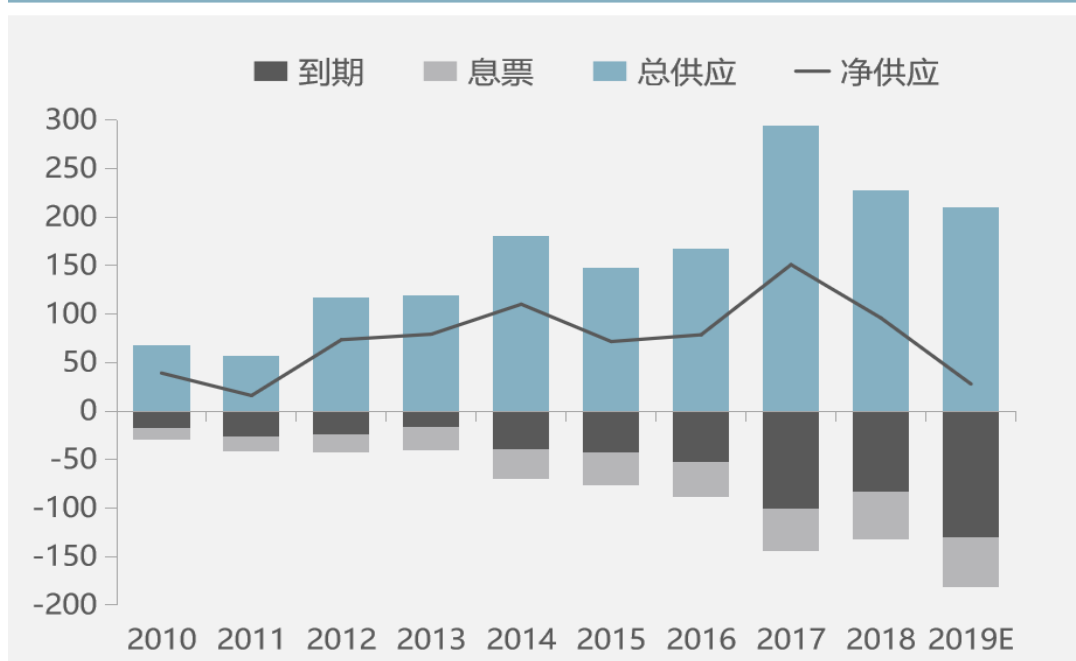
中美貿易摩擦波瀾再起，“穩中求勝”方為上策。

■ **中美貿易摩擦波瀾再起，各國央行寬鬆通道漸啓：**美國總統特朗普於8月1日宣布將自今年9月1日對從中國進口的3000億美元商品加征10%關稅。受此消息影響，美股連續4個交易日大幅回調，美國國債、日元、黃金等避險資產價格抬升。全球央行漸次開啓寬鬆通道。亞洲方面，各國在向市場釋放寬鬆信號的同時亦疊加積極的財政政策，以穩定國內經濟增長。

■ **穩中求勝，長久期債券及高質量派息股值得關注：**長期來看，貿易摩擦持續或成為中美貿易關係新常態，市場亦將逐漸適應由此外部風險帶來的波動，投資者或可以波動為契機，尋找確定性的收益來源：一方面，增加高質量長久期債券；另一方面，適當配置高派息股，部分高質量、在牛市中後期具有不錯表現的高派息股亦具有良好的投資價值。

亞洲企業信用改善，市場淨供應下降 有利於亞洲債市復蘇

亞洲新債發行規模（單位：10億美元）



高股息策略在海外整體優勢明顯 備受長期資金推崇

1996-2017年期间道琼斯精选红利和标普经典红利指数表现明显好于标普500



▲數據來源：上投摩根。下圖：將中證 800 成份股按股息率由高到低分成 10 組（第 1 組最高），股息率高的組的平均收益率明顯比股息率低的組要高。

2. 人民幣匯率

人民幣匯率“破七”引發全球市場震蕩，以多元化配置捕捉全球市場機遇。

■ **人民幣“破七”，意料之外，情理之中**：8月5日，在岸和離岸人民幣雙雙“破七”，觸及 2008 年以來低位。此舉也引發全球資本市場的較大震蕩：包括美股、A 股等在內的權益資產均出現深幅調整，亞洲出口導向型經濟體的貨幣遭到拋售，以日元為主代表的避險貨幣受到追捧。不過中國央行表示，人民幣匯率的短期波動是近期市場供求和國際匯市影響下的階段性變化，無需過度解讀，人民幣的長期幣值基礎十分堅實。

中美貿易摩擦期間美元兌人民幣匯率變化



- **不“破”不立，市場回調或帶來逢低買入機會：**此次人民幣匯率“破7”與以往不同，對於市場及資本外流的影響有限。首先，中國經濟基本面已有明顯改善，當前A股市市盈率約為13.5倍，處於十年以來低位，估值窪地開始顯現；其次，我國目前外匯儲備與國際資本流動基本保持穩定，對匯率形成支撐；最後，全球市場已漸次進入寬鬆周期，人民幣的外部制約因素或將減弱。投資者可在此時逢低布局受益於中國經濟內生增長動力的成長板塊，並通過全球多元化布局分散投資組合風險。

人民幣匯率與 A 股相關度



▲來源：彭博，截至 2019 年 8 月 8 日。

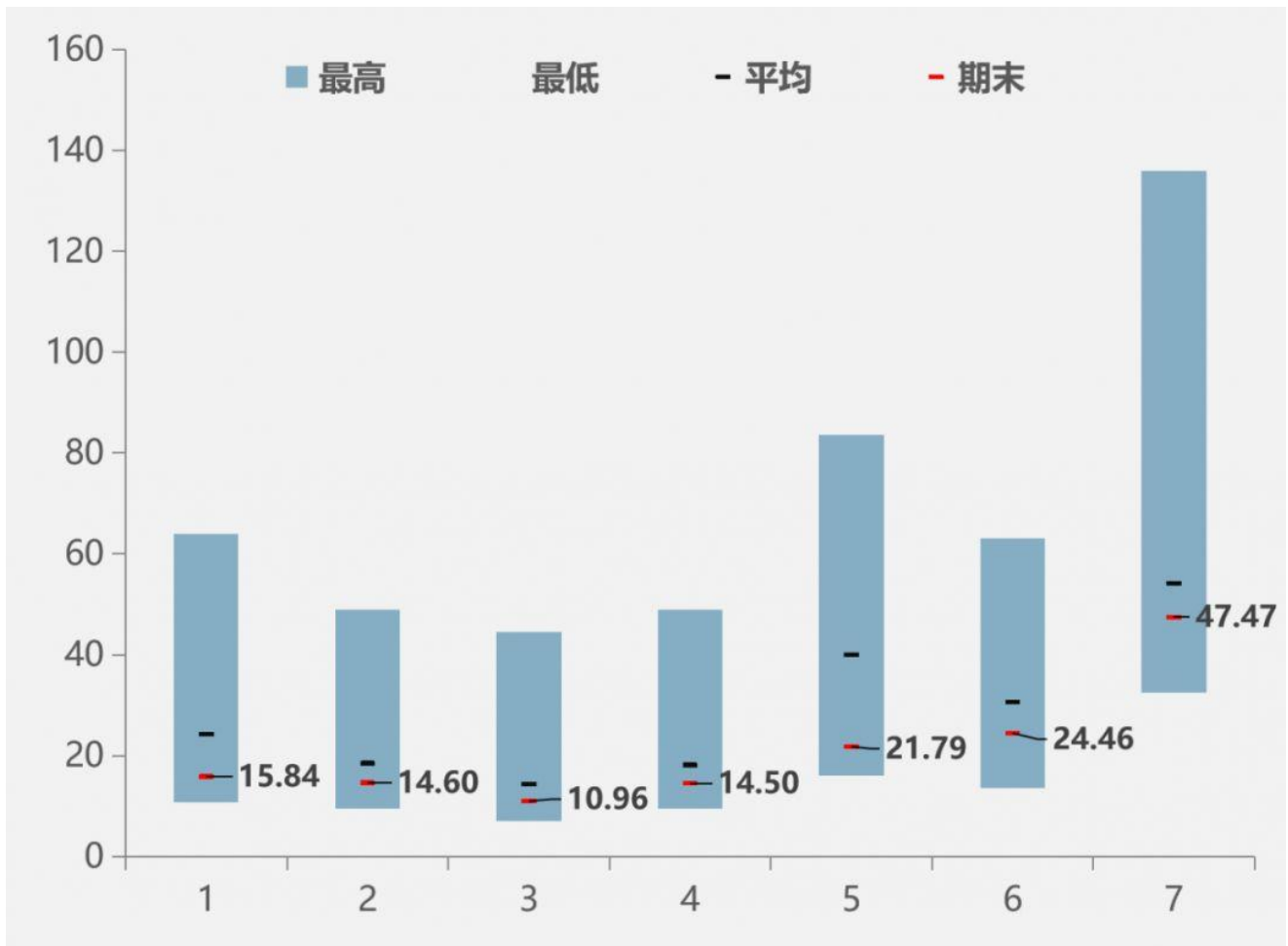
3. A 股

保持定力靜待市場企穩，看好 A 股估值修復與外資流入。

- **市場底部徘徊，中長期價值逐步凸顯：**近期短期內外部多重利空集中釋放，A 股受此影響進行回調，上證綜指在 2800 點關口附近徘徊，回調後 A 股中長綫估值重新回到配置區間。投資者可耐心等待市場逐步企穩，相對收益投資者可以關注估值相對低、有積極催化因素或政策預期支持的內需板塊，中長綫投資者可以逐步逢低吸納符合中國消費升

級與產業升級趨勢的優質龍頭。

A 股市盈率處於平均水平以下 長期配置機會顯現



- **A 股第二輪“入摩”啓動在即，千億元增量資金靜待入場：**MSCI 於今年年初公布 A 股的“入摩”方案，其中包括將於今年 8 月將指數中的所有中國大盤 A 股納入因子從 10% 增加至 15%。在當前的全球市場下，A 股由於估值相對較低且應對外部風險能力增強，經濟長期增長趨勢向好，中長期來看具備較高的配置價值，外資在此時加大配置 A 股，也將對市場形成一定的支撐。

股指納入 MSCI 後
韓國和臺灣股市長期均有不錯表現

韩国经验	后半年	后一年	后三年
初次納入	-17.6	5.9	50.0
全面納入	67.7	202.4	75.8

台湾经验	后半年	后一年	后三年
初次納入	27.6	47.2	31.5
全面納入	3.9	14.7	44.3

△來源：萬得，彭博，上投摩根，上圖區間 2007.01-2019.03。

其他觀察:

- 7 月份中國 CPI 同比漲 2.8%，創 17 個月新高
- 證金公司自 8 月 8 日起下調轉融資費率 80 基點，有望推動增量資金進入股市
- 我國 7 月外貿進出口數據好於預期，穩重向好態勢持續
- 美國 6 月職位空缺和招聘減少，顯示就業市場正在放緩

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。