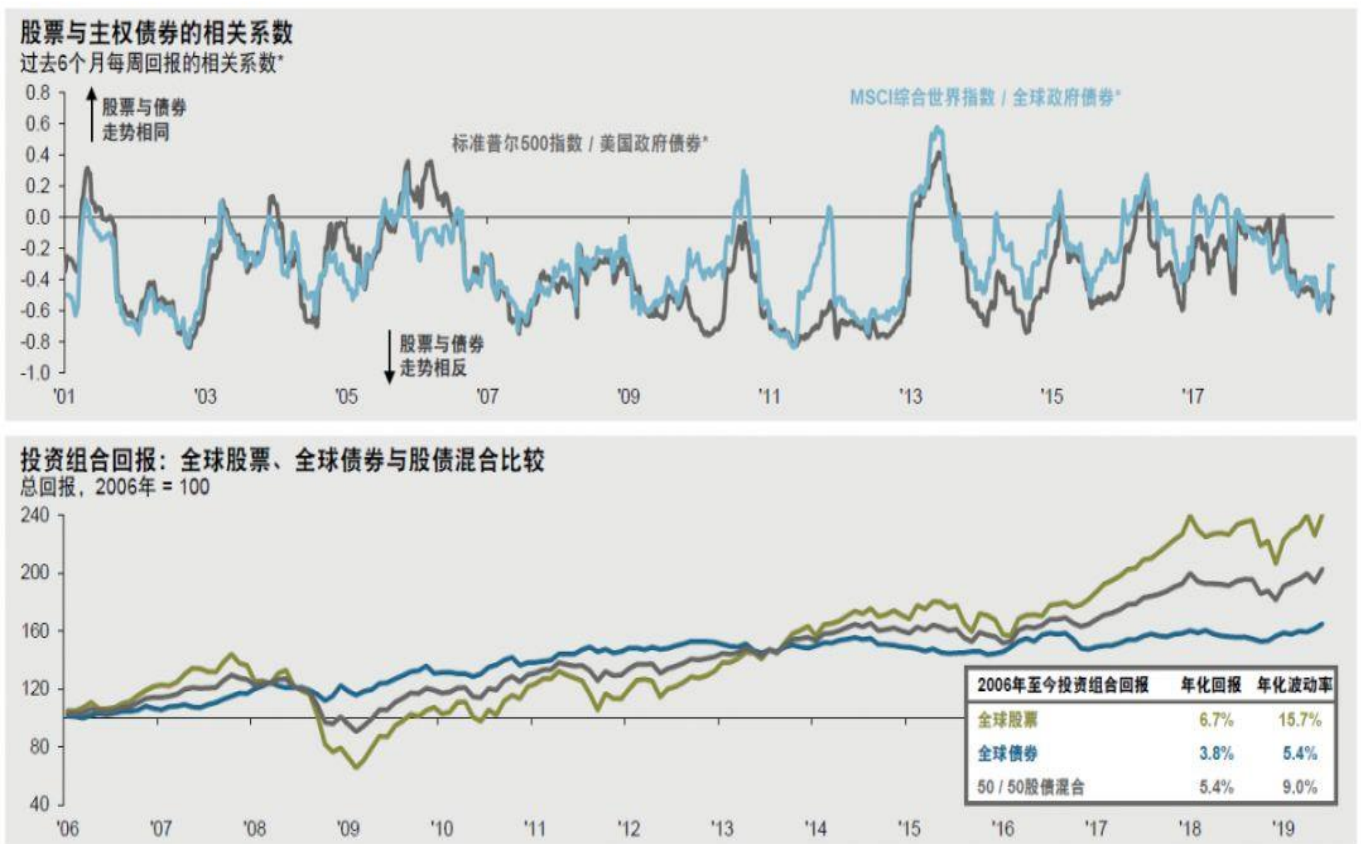


上投摩根每週市場洞察

每週圖觀

海內外市場不確因素增加, 多元化配置有助降低。



\*資料來源: 資料來源: 彭博, FactSet, MSCI, 摩根資產管理; (上圖) 標準普爾。\*股票 (標準普爾 500 及 MSCI 綜合世界價格指數) 與債券 (彭博巴克萊美國綜合政府債券及彭博巴克全球綜合政府債券價格指數) 市場的每周回報之間的滾動 6 個月相關係數。全球股票由 MSCI 綜合世界指數所代表, 全球債券由彭博巴克萊綜合全球債券指數所代表。過往表現并非當前及未來業績的可靠指標。《環球市場縱覽 - 亞洲版》。反映截至 30/06/19 的最新數據。

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	11.2
MSCI亚太不含日本		0.9	3.1
MSCI欧洲		0.4	6.4
标普500		-1.4	13.6
上证综指		2.6	16.2
恒生指数		1.7	1.3
债券指数			
	收益率	过去一周	今年至今
10年美债收益率 (bps)	1.52	-3.00	-117.00
10年中债收益率 (bps)	3.06	4.27	-16.21
大宗商品和另类			
		过去一周%	今年至今%
布伦特原油		0.4	8.5
COMEX黄金		0.9	19.9
富时发达市场REITs		0.7	19.7
外汇			
		过去一周%	今年至今%
离岸人民币兑美元		1.3	3.9
美元指数		-0.6	1.6

## 市場觀察

### 1. 央行政策動向

歐洲央行或推一攬子刺激方案，寬鬆大潮下國際債券值得重視。

■ **歐洲央行或推一攬子刺激方案，市場對美聯儲降息預期升高：**美歐央行本周先後公布了7月議息會議紀要，美聯儲紀要顯示多數委員將7月的降息視為中期調整，部分委員強調美聯儲靈活性的必要，整體而言美聯儲希望避免留給市場降息存在“預設路徑”的印象，以保留靈活裁量的主動權。而次日公布的歐洲央行紀要則更為激進，委員們表示或需一攬子刺激方案來提振歐元區經濟，包括降息、購買資產、調整利率指引等。

■ **貨幣寬鬆似大勢所趨，國際債券機會值得重視：**歐洲央行寬鬆傾向溢於言表，而美聯儲離場雖相對審慎，但自其上月降息以來，美國總統特朗普多次呼籲再降100個基點，部分經濟數據繼續放緩。在經濟增長放緩、全球央行降息潮延續以及貿易摩擦增添不確定的大環境下，股市波動性攀升在所難免，防禦型和收益型資產配置價值凸顯，國際債券、亞洲債券和REITs都值得投資者重點關注，尤其是直接受益於美國基礎收益率下行的國際債券。

市場對美聯儲年底前再次降息的預期（概率）



美國基礎利率下行時期 國際債券擁有出色表現

利率調整期間	10年期美債收益率 變化 (基点)	全球綜合債券 回報
2007.04-2008.12	-241	9.48%
2008.12-2009.12	162	4.54%
2011.03-2012.07	-200	10.20%
2012.07-2013.12	156	1.51%
2013.12-2015.01	-139	10.04%
2016.06-2018.10	168	1.09%

<sup>4</sup>數據來源：上圖來自彭博，數據區間 2019.01.01-2019.08.21；下圖來自彭博、摩根資產管理，數據截至 2018 年 12 月 31 日。過往表現并非當前及未來業績的可靠指標。

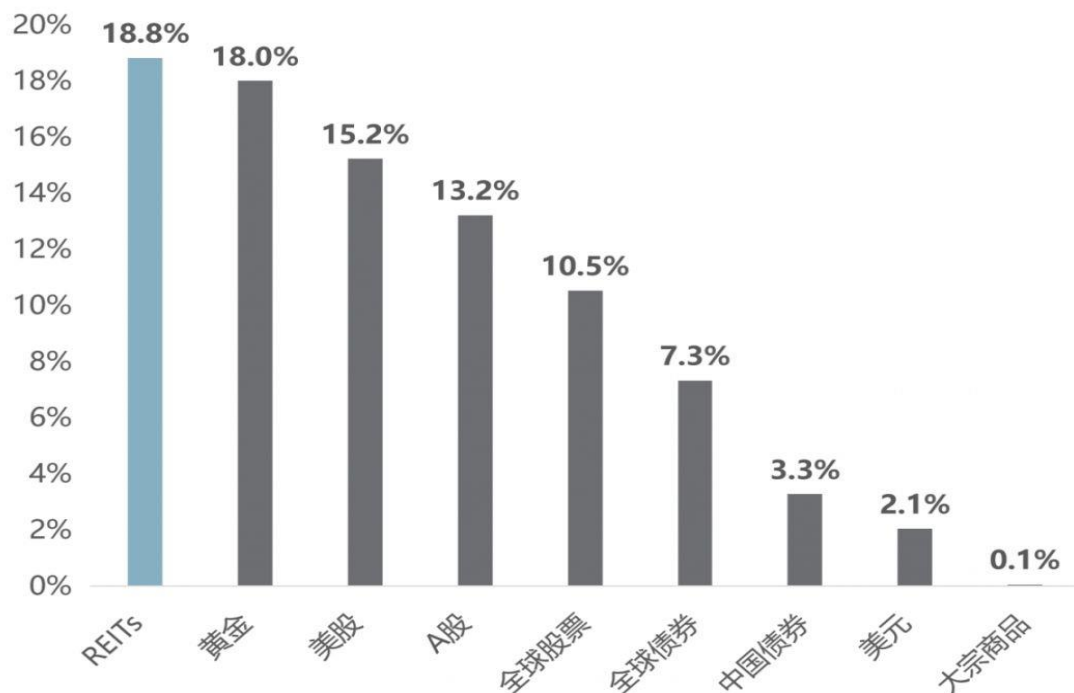
## 2. 另類投資

美國經濟後周期特徵明顯，REITs 今年領跑大類資產。

■ **美國經濟數據喜憂參半，後周期特徵越發明顯**：自上周 2 年與 10 年期美債收益率出現十多年來的首次倒掛之後，越來越多的跡象顯示美國經濟步入了後周期。儘管商業活動增速大幅放緩，但就業市場仍然非常景氣，因兩者的傳導存在時滯。勞工部的最新報告顯示，截至 8 月 17 日當周，初申請失業金人數減少 1.2 萬人至 20.9 萬人，降幅大於預期，顯示美國就業仍然緊俏。

■ **受益晚周期的宏觀環境，REITs 今年領跑大類資產**：經濟邁向晚周期、新一輪降息潮以及貿易摩擦增添不確定性，房地產投資信託 (REITs) 的特性使其很好地適應了今年的這三大宏觀主題。晚周期階段的 REITs 往往處在一個“成本降、收入增”的有利位置：一方面經濟增長減速帶動利率下行，降低了房產的融資成本；但另一方面，就業市場仍然非常景氣，各類物業的租金仍有增長、出租率維持在高位，因此其收入反而在上升。

今年 REITs 領跑全球主要大類資產



受益降息潮：房貸利率下降推升 REITs 回報



▲數據來源：彭博、萬得，上圖截至 2019.08.16；REITs 為富時發達市場 REITs 總回報指數，黃金為倫敦現貨黃金，美股為標普 500 指

數，A股為上證綜指，全球股票為MSCI全球指數，全球債券為彭博巴克萊全球綜合債券總回報指數，中國債券為中證綜合債總回報指數，美元為ICE美元指數，大宗商品為彭博商品指數；除A股與中國債券以人民幣計價外，其餘指數均以美元計價。下圖區間2012.07-2019.07；美國30年期抵押貸款固定利率同差為今年美國30年期抵押貸款固定利率與去年同期美國30年期抵押貸款固定利率之差，同差為負表明今年房貸利率比去年同期低指數過往業績不預示其未來表現。

### 3. A股

A股估值格局：有業績的公司不貴，龍頭公司有溢價。

**半年報逐漸披露，優質企業的盈利拐點開始顯現：**近日以來，A股上市公司逐步披露半年報。Wind數據統計，截至8月23日，已有超過1500家公司披露上半年財務數據，營業收入總額同比增長13%，而淨利潤增長則超過20%。客觀而言，A股盈利增長情況仍處於下行尋底階段，整體增長情況預計會明顯下行，但也需看到，優質企業的盈利情況正在好轉。而考慮到2018年下半年企業盈利就開始下滑，基數較低，2019年下半年企業盈利增長情況還有望繼續好轉。

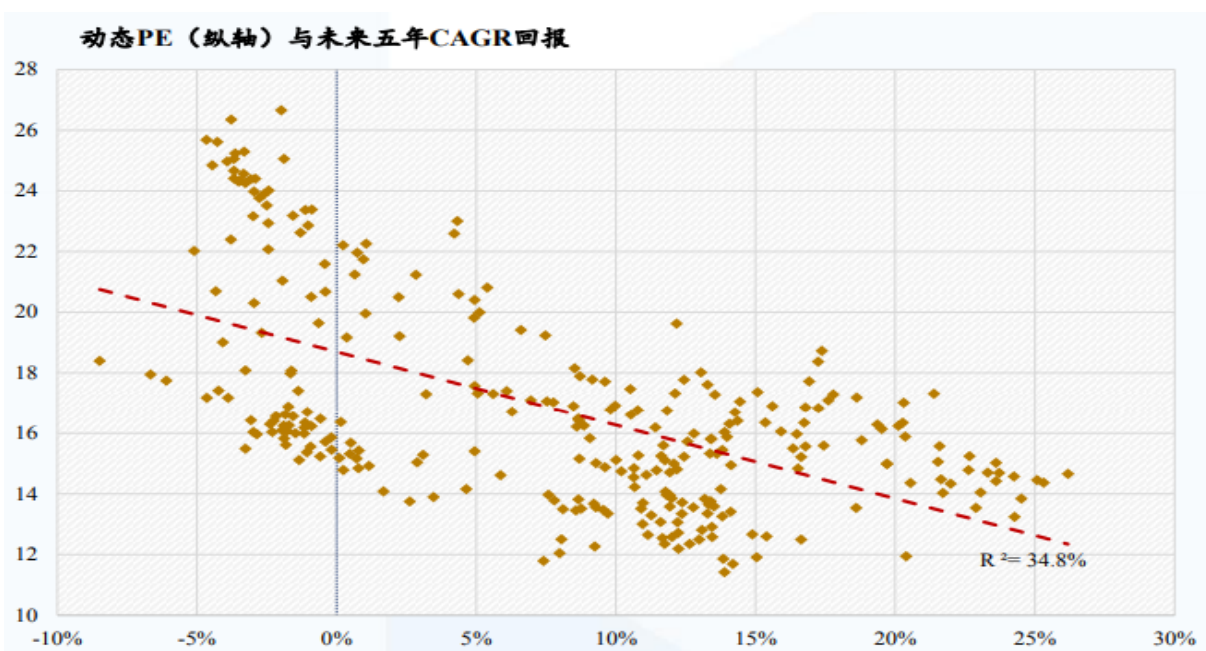
■ **估值格局變化，有業績、龍頭企業長期投資價值提升：**整體來看，大盤指數的估值處於歷史均值附近，但成長品種的估值處於歷史較低水位。Wind數據顯示，截至8月23日，滬深300指數PE為12倍，而中證500指數的估值為23倍。而申萬電子、食品飲料等板塊的平均估值均處於35倍上下，考慮2019年平均15-20%的盈利增長，估值仍處於合理空間。長期來看，投資者預計將更加關注業績穩定的消費、電子、醫藥等板塊，同時優質龍頭企業的投資價值也將更加顯現。



今年以來，市場結構分化較為明顯



標普數據顯示 低估值更易帶來長期高回報



▲數據來源：上圖，Wind，天風證券 統計時間：2016.1.1至2019.7.30 核心資產指截至2019年7月31日北上資金持股比例最高的50只股票的平均漲幅；下圖，Wind，彭博、國泰君安，統計時間：1990.1.1-2018.12.31；

### 其他觀察:

- PEC 下調 2019 年石油需求增長預估，預計明年出現輕度供應過剩
- 美國 7 月房屋開工連續第三個月下滑，8 月消費者信心降至 1 月來最低
- MLF 利率成 LPR 之錨地位提升，中國央行降准置換或暫停
- FED 對降息有分歧，但均希望表明并未走上降息的既定道路

### 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。



