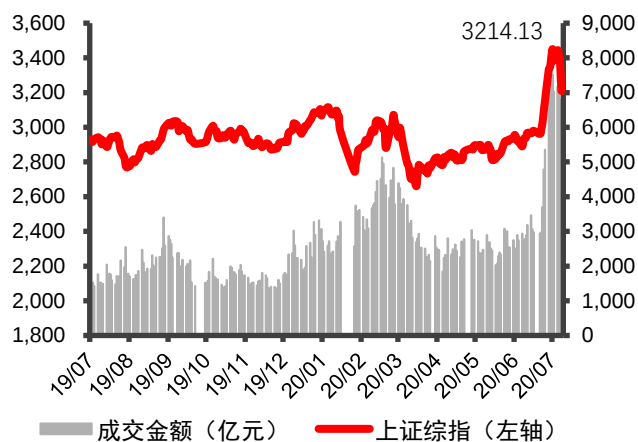


2020年7月20日

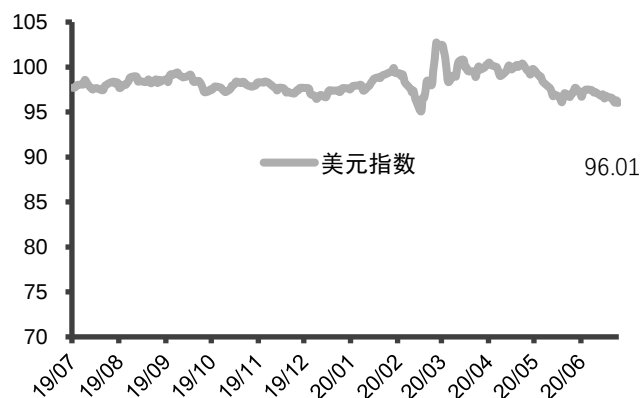
2020年第28期（总第804期）

基金视窗

上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



基金经理论市： 市场震荡调整，但总体趋势向好

上周，A股指数有所调整，上证50、沪深300、中证500和创业板指周涨跌幅分别为-4.95%、-4.39%、-4.97%和-4.18%，日均成交量有所下降。表现相对较好的行业分别为建材、农林牧渔、电力及公用事业、轻工制造和家电，涨跌幅分别为3.86%、0.63%、0.60%、-1.06%和-1.36%，表现相对较弱的行业分别为计算机、通信、电子、商贸零售和非银金融，涨跌幅分别为-8.99%、-8.66%、-8.65%、-8.13%和7.95%。

宏观方面，上周统计局公布了上半年经济数据，二季度实际GDP增长3.2%，实现经济增长由负转正，好于市场预期的2.9%，上半年累计GDP增速-1.6%。从细分方向看，工业增加值、固定资产投资均好预期，消费增速继续缓慢回升，预计下半年经济延续复苏态势，但回升速度可能趋缓。预计下半年财政政策力度可能加大，货币政策可能逐步回归常态，总体宽松环境尚未发生方向性扭转。

上周市场的调整可能是对前期上涨过快的风险释放，虽然短期部分投资者可能进入观望期，但从资金和市场情绪看，目前仍保持相对稳定；从基本面数据看，国内经济复苏程度均好于预期，随着PPI触底反弹，货币财政环境维持宽松，预计3季度仍有向好的预期。我们认为A股市场总体趋势仍然向好，结构方向继续关注优质消费、科技龙头，以及地产竣工产业链、可选消费复苏等板块。

专栏：A 股估值修复至合理区间，关注风险溢价的提示意义

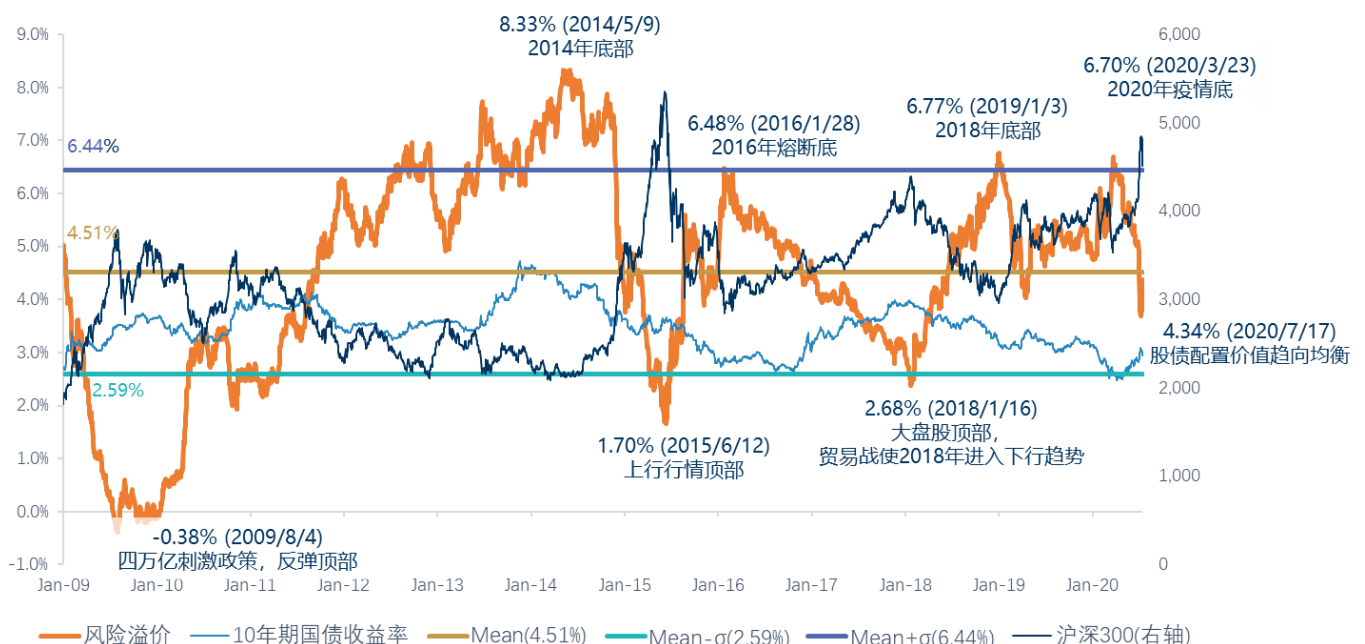
上周 A 股出现较大幅度调整。触发市场调整的主要因素：（1）国际摩擦风波再起。7 月 15 日，英国宣布，决定停止在 5G 建设中使用华为设备。7 月 16 日，特朗普政府表示，正在考虑全面禁止中国相关人员入境。（2）监管层旁敲侧击降温市场。证监会出手严查场外配资。人民日报海外版表态，茅台“酒是用来喝的，不是用来炒的，更不是用来腐的”。（3）中芯国际登陆 A 股，上市首日（7 月 16 日）成交 479.7 亿元，“抽血”效应显著。（4）7 月以来，A 股主要指数大幅上涨，存在技术性调整的内在需求。

支撑 A 股的利好因素：（1）国内经济复苏强于全球主要经济体。根据统计局数据，中国 GDP 二季度同比增长 3.2%，相比一季度同比下降 6.8%，回升幅度较大。（2）货币基金、债券基金、银行理财等固定收益产品收益率持续走低，居民大类资产配置从固定收益向权益资产转移，这种趋势或将在未来一段时间内延续。（3）公募权益基金发行火爆。根据 Wind 数据，截至 2020 年 7 月 17 日，今年公募基金累计发行 12858.2 亿元，其中，股票型和混合型基金累计发行 8768.2 亿元，占 68.19%。（4）A 股在全球股市具有估值优势，北上资金持续净流入。截至 2020 年 7 月 17 日，今年累计净流入 1575.5 亿元（数据来源：Wind）。（5）保险资产投资权益市场进一步放宽。对于偿付能力充足的保险公司，权益资产投资比例上限从 30%提升至 45%。

从估值角度看，A 股估值修复已基本完成。沪深 300 从 2019 年 1 月 3 日 2964.84 点上涨至 2020 年 7 月 17 日 4544.70 点，指数涨 53.29%；沪深 300 估值(PE TTM)从 10.09 倍提升至 13.72 倍，估值提升 35.98%。目前沪深 300 估值处在 67.70%分位数(自 2009 年 1 月 1 日以来，数据来源：Wind)，估值修复已基本完成。

从风险溢价角度看，股债配置价值趋向于均衡，积极关注风险溢价的提示意义。目前沪深 300 的风险溢价为 4.34%，处在均值偏下位置(自 2009 年 1 月 1 日以来)，股债配置价值趋向于均衡。在众多利好因素支撑下，A 股仍有望进一步上涨，但需积极关注风险溢价对于大类资产配置方向的提示意义。若风险溢价进入“均值-1 个标准差”以下区间，债市的相对配置价值也将显著提升。

风险溢价：股债配置价值趋向均衡



注：1. 风险溢价用“沪深 300PE(TTM) 倒数-10 年期国债收益率”衡量；2. 图中“Mean”是指“风险溢价均值”，“Mean-σ”是指“风险溢价均值-1 个标准差”，“Mean+σ”是指“风险溢价均值+1 个标准差”。

数据来源：Wind；时间区间：2009. 1. 1-2020. 7. 17

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金多资产投资部 周浩军）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期二座 17 楼
邮编：518048

电话：(0755) 88318883
传真：(0755) 82990384
www.msfunfunds.com.cn