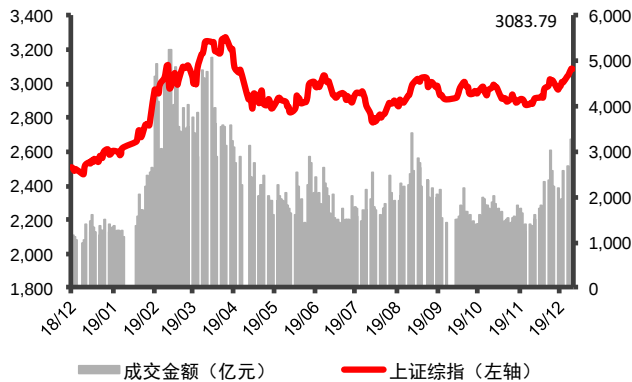


2020 年 1 月 6 日

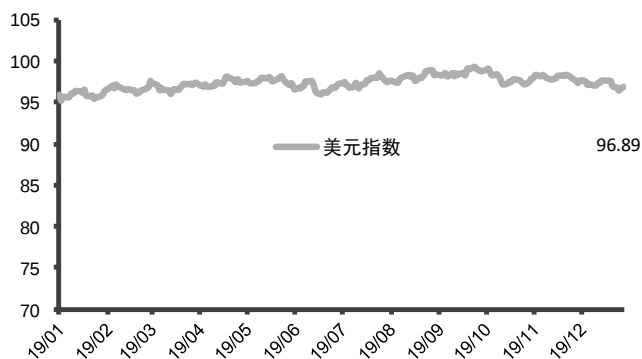
2020 年第 1 期（总第 777 期）

基金视窗

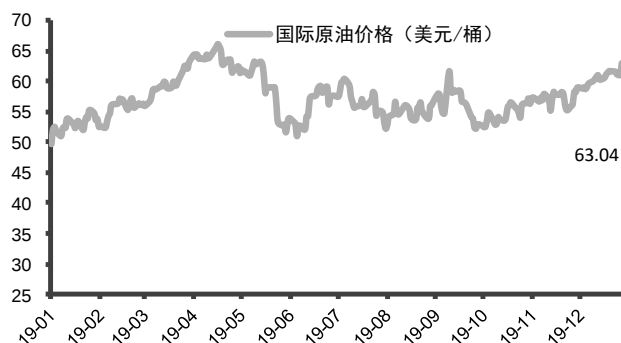
上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020 年 01 月 03 日

基金经理论市：国内外因素向好，市场信心回升

2020 年开年，国内方面，市场迎来央行降准落地，证券法修订案获得人大常委会通过，以及新三板改革方案出台等。国外方面，中美第一阶段协议签署在即，美股不断创历史新高。多重利好因素叠加，最终上周上证综指收涨 2.62%，深证综指收涨 3.71%，中小板综和创业板综指分别收涨 4.22% 和 3.7%。结构上看，中小盘股显著跑赢，表现在中证 1000 和中小板综指涨幅均接近 4%，而上证 50 指数仅上涨 2%，绝对值差异较大。成交量方面，两市日均成交额同比再度上升 24.4%，逼近 6500 亿，说明场外资金开始涌入，市场信心开始回升。

行业方面，本周涨幅前三位的中信一级行业为建材（6.59%），农林牧渔（6.45%）和建筑（6.21%）。另外传媒，纺织服装，电子等行业也表现较好。建材板块持续受到经济增长预期修复的支撑，加之直接受益于地产竣工回暖，龙头公司持续上涨。农业板块前期跌幅较大，因今年春节较往年提前，市场预期需求回暖或带动养殖板块反弹。涨幅后三位为食品饮料（-1.39%），餐饮旅游（1.48%），和交运（1.75%）。其余表现较差的板块包括银行，电力，钢铁等。食品饮料龙头公司发布年报预告和 2020 年经营计划，低于市场预期，股价大幅回调拖累行业指数大幅跑输市场。而餐饮旅游和交运行业主要是受到武汉不明原因肺炎的利空影响。

展望 2020 年，我们对于市场保持谨慎乐观。短期看，中美在一月签署第一阶段协议的概率不断提升，市场对于经济衰退的预期大幅降低，而国际各大央行的货币政策均保持较为宽松的态势，尤其是国内的无风险利率仍处于相对高位，下行空间较大。国内方面，2019 年 11 月和 12 月的经济数据有望连续回暖，2020 年权益市场资金面改善是主要看点，随着全面降准落地，货币政策或仍有边际放松空间，而保险，外资，银行理财等场外资金体量庞大，随着我国资本市场改革和开放的不断推进，增量资金可期。

债市直通车

债市利空与利好并存，短期市场窄幅波动。2019 年末国债收益率一直在 10 个 BP 以内波动，方向性减弱。PMI、工业品价格反弹，产出活跃并未导致市场下跌，主要由于货币政策不断放松，短期资金面环境进入更加宽松状态。

2019 年是近年来市场波动最小的一年，全年国债收益率上下波动 30BP 以内。然而预计 2020 年收益率仍会保持相对低的波动。收益率波动降低的根源是经济周期弱化。一方面，传统的房地产周期呈现销售、投资、开工、竣工三年周期，2016 年以后周期减弱，城市分化现象显现。地产的韧性也延缓了经济下行速度。另一方面，货币周期减弱，货币增速维持在相当稳定的水平上，货币供给波动很小。在低波动时代做好信用债配置更具价值。

展望 2020 年上半年债市，我们面临较为复杂的市场环境。经济基本面短期对债市不够有利，但长期仍有支撑。在低库存效应和稳增长政策支持下，一季度经济有望阶段性企稳。另外在基数效应的影响下，一季度通胀较可能创出全年高点，随后可能下行。这些是较为不利的因素。但从中长期来看，地产销售持续放缓，会传导到地产投资，年内地产投资压力仍会显现。对债市最大的支撑来自货币政策，近期央行下调公开市场利率，并全面降准，在降低企业融资成本的动力下，未来货币政策还有少量放松空间。但考虑到银行利差压缩至较低水平，叠加资管行业监管影响，银行的资产配置难度较大，目前的收益率水平较难满足机构的要求。此外，地方专项债发行会影响短期市场供求关系。中美贸易协议签订影响短期风险偏好，长期仍有反复的可能性。可见，债市一季度面临错综复杂的环境，可能延续短期振荡的走势，趋势不明朗。信用事件难以出现系统性好转，未来信用分化或将持续，投资需要提高信用资质把控，需做好信用债配置。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 施同亮）

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.msfnfunds.com.cn