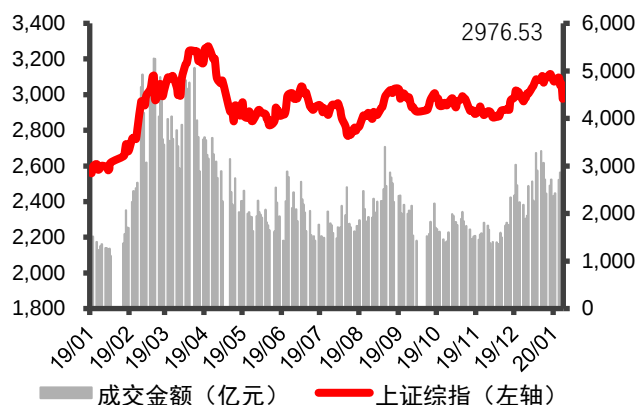


2020年2月3日

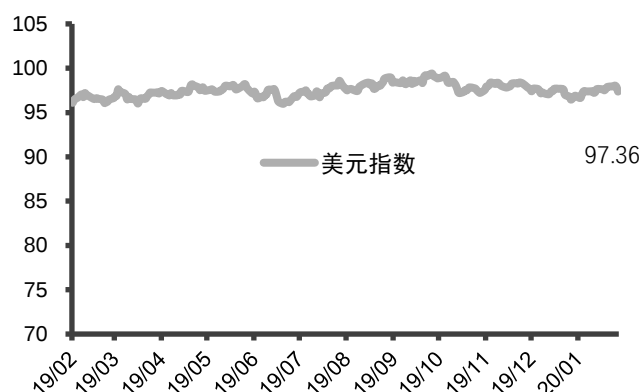
2020年第4期（总第780期）

基金视窗

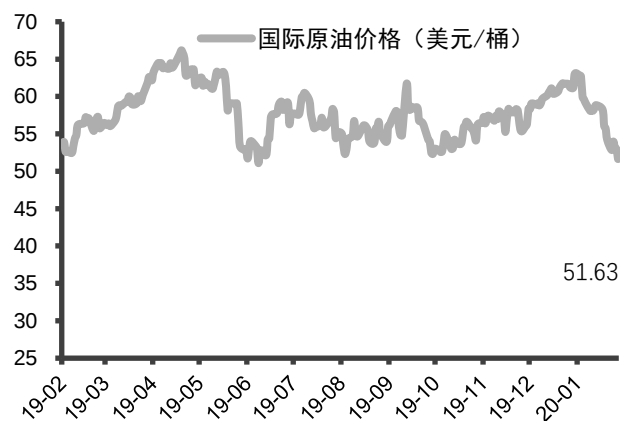
上证综合指数近一年走势图



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1月31日

基金经理论市： 阶段性情绪受挫，长期基本面支撑

2020年春节前最后一周，虽然节前流动性维持极度宽松格局，外盘走势平稳，但新冠病毒引发市场避险情绪不断发酵，在周五达到高点，市场放量下跌，尤其是大盘蓝筹全周来看损失惨重，严重打击了市场情绪，最终上证综指收跌3.22%，深证综指收跌2.74%，中小板综和创业板综指分别收跌2.16%和1.17%。结构上看，中小盘整体跑赢，表现在上证50和沪深300分别收跌3.95%和3.63%，排名垫底，而创业板指和中小板指仅小幅收跌。成交量方面，两市日均成交额同比上升15.6%至7265亿元，一反节前交易清淡的常态，结合指数走势来看，市场出现了明显的杀跌现象，不仅蓝筹板块惯性下挫，近期强势板块也出现获利回吐，悲观情绪充分释放。

本周涨幅前三位的中信一级行业为电子（3.02%），医药（0.47%）和电力设备（0.14%）。另外军工，通信，银行等也表现较好。自主可控叠加半导体和消费电子龙头公司年报业绩超预期，电子指数继续大幅跑赢市场。医药板块受到新冠疫情发酵的催化。涨幅后三位为餐饮旅游（-8.89%），农林牧渔（-7.39%），和商贸（-6.35%）。其余表现较差的板块包括食品饮料，建材，家电等。疫情发酵使得休闲服务和大消费行业连续下挫，拖累餐饮旅游，商贸，家电，食品饮料等指数表现。

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，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度，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

一月份债券市场小幅上涨。尽管 12 月 PMI、地产投资等经济数据表现不错，出现阶段性企稳态势，且地方债大量发行。但市场没有受到不利因素影响，主要受益于资金面相对宽松，新发基金较多带来的配置力量。一月份十年期国债下行 15BP。

其中在春节前最后一周，新冠病毒事件开始不断发酵。利率债收益率大幅走低，十年期国债一度达到了 3%，主要是受到避险情绪的影响。市场从一开始对疫情的忽视，转变为关注疫情的发展，但各种信息众说纷纭，投资者对于疫情严重程度缺乏足够的判断。

春节期间新冠病毒疫情快速发展，形势有所恶化，并造成了一定的情绪冲击。情绪冲击可能来自于几个方面。其一，春节期间确诊人数每日平均 30% 以上速度增长，并迅速超过了非典时期的患病人数。打破了之前“新冠”会比“非典”缓和很多的一致预期。其二，救援和护理物资一直匮乏，不断出现武汉地区救援物资告急的消息，全国各地也出现居民抢购口罩和酒精的局面。物资短缺其实和春节假期有很大关系，短期内产能利用率难以提高，物资紧缺又加剧了居民囤积需求。其三，新冠病毒潜伏期长，相比“非典”隐蔽性更高，潜伏期传染性高但症状不明显，这造成疫情发展形势复杂，难以准确判断。但所幸治愈率和致死率相对有利，且各地在春节期间做了严密的防控措施，可以期待拐点不久会出现。

疫情短期内对经济的影响较为确定，从“非典”的经验来看，一季度下行压力较大。可以参考 2003 年的经济走势：二季度 GDP 同比增速降幅 0.9%，行业方面交运文旅酒店餐饮等影响最大，消费和出口比投资下行更多。本次经济受影响最大的仍然是消费，而且这次疫情覆盖面广，确诊和疑似病例将远超 2003 年。由于在本轮疫情发生前，政策已处于逆周期调控期，可以期待逆周期政策进一步发力，包括货币政策和财政政策都有望打开空间。

疫情对债市的影响无疑是极大的刺激，现在还在疫情的上升期，节后短期内避险情绪将会在资本市场上有所反映。市场的反应幅度还要看疫情的发展情况以及宏观政策的力度。货币宽松或会对短期行情有一定刺激作用。但债市由于自 2018 年以来已经上涨较多，目前处于性价比较低的区间，情绪虽然将进一步带动收益率下行，但低收益下配置力量会逐渐减弱，市场已经进入收益率寻底阶段，交易色彩较浓。

（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理有限公司所有，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.msfunds.com.cn