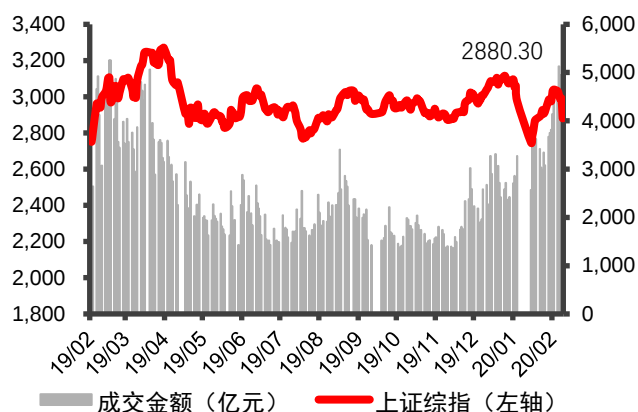


2020年3月2日

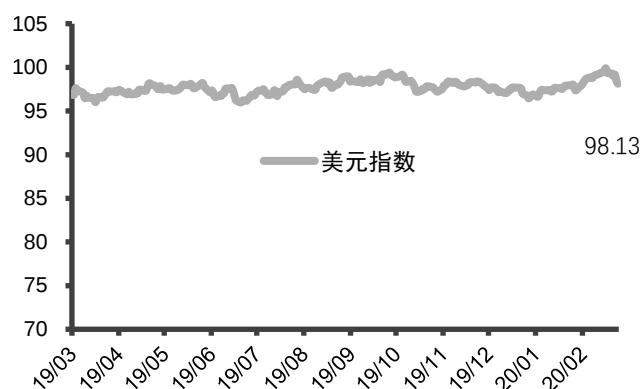
2020年第8期（总第784期）

基金视窗

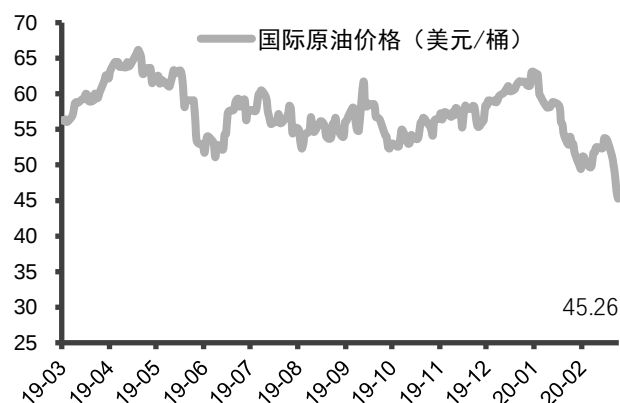
上证综合指数近一年走势图



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2月28日

基金经理论市： 美联储宽松预期升温，国内PMI大幅走弱

上周A股跌幅较大，上证综指下跌5.24%，深证成指下跌5.58%，创业板指数下跌6.96%。分板块看，纺织服装、建筑材料、建筑、通信和房地产等板块表现较好；有色、电子、电力设备、国防军工和传媒等板块表现较差。值得注意的是，上周全球股市受到新冠疫情的影响，普遍跌幅较大。

海外经济方面，美联储宽松预期升温。面对新冠疫情给经济和资本市场带来的影响，美联储主席鲍威尔表示美国经济的基本面依然强劲，但另一方面，新冠疫情对经济活动构成了不断变化的风险，因此美联储正在密切监视疫情发展及其对经济前景的影响，必要时将使用货币工具并采取适当行动来支持经济。若新冠疫情引发美国经济进一步疲软以及股市震荡加大，预计美联储将进一步采取宽松的货币政策。

国内经济方面，PMI受疫情影响大幅走弱。2月中采制造业PMI 35.7，受疫情影响较上月回落达14.3，但也蕴含着一些积极因素。疫情拖累企业生产和新订单明显回落，但复工复产已开始有序进行。2月生产指数较1月回落23.5至27.8，新订单下降22.1至29.3，其中，新出口订单下降20至28.7，统计局表示疫情导致延迟交货、订单取消等情况有所增加。

总体上，近期国内疫情得到有效控制，但海外的疫情有蔓延的风险，尤其在韩国和伊朗等地区，疫情的蔓延速度超预期，在新冠疫情肆虐的背景下，全球经济衰退的风险在上升。中央政府和地方政府陆续出台了对于实体经济的扶持政策，对实体经济复工复产的关注度在提升。受益于央行宽松的货币政策，预计未来股市的流动性将保持充裕，同时，财政政策预计将进一步加码，企业的业绩增长有望企稳回升。

债市直通车

2020 年以一场突如其来的疫情开篇，给正在复苏中的全球经济沉重一击。金融市场也随即进入了大幅波动的时段，避险情绪快速上扬。

从国内经济来看，新冠疫情爆发后全国严格的隔离措施对 1-2 月经济活动造成了较大的冲击。2 月全国制造业 PMI 大幅回落至 35.7%，创历史新低。近两周国内疫情整体趋稳，政策目标也逐渐转向防疫与经济两手抓。然而海外疫情持续发酵，全球避险需求上升。目前复工尚未全部恢复，境外疫情进一步发酵，短期经济尚未看到拐点，但冲击最大的时刻应该已经过去，后面需要关注复工进展及需求恢复的情况。

中国政府推出多项措施对冲疫情对经济带来的冲击，财政和货币政策的定调更加积极。2 月以来央行总量和定向措施不断，MLF、LPR 下调，再贷款再贴现定向支持疫情防控及小微企业复工复产。预期后续财政政策配套新基建会大幅发力，货币政策可能更有针对性，在保持总量宽裕的同时，避免“大水漫灌”带来后患。

从债市表现来看，市场避险情绪集中爆发，中美国债收益率都快速下行。春节前后几个工作日，中国长端利率债下行近 30bp，信用债市场抢筹频现。一级认购热情高涨，利率快速下行，市场供需两旺。资产端非标资产供给稀缺，传统的国企、城投、地产融资需求下降，高性价比资产供给稀缺。同时境外机构投资者增加了对中国债券的主动增持力度。美债 10 年期收益率从 2 月初 1.80% 左右迅速下行至目前的 1.13%，10 年期、30 年期国债收益率都以极快的速度创了历史新低。

全球主要市场都在以类经济危机的形式定价本次疫情。然而疫情只是一个导火索，美债连续突破前期低点更多的源于大家对未来经济增长的担忧。全球金融市场正在隐含悲观预期，后续疫情实际演绎程度等是重要的预期差来源。国内所处的疫情阶段有所不同，市场情绪走过最悲观阶段，后续将接受经济现实挑战，宽信用也在进行。国内利率二次探底有望延续，空间上，十年期国债下探 2.7% 的目标实现在即，能否顺利突破 2016 年低点的关键在于全球经济放缓程度。此次疫情带来部分企业经营延缓，财务恶化，过分下沉资质也非明智之选。而在负债端，相比于 2019 年，机构规模扩张，负债成本偏高仍旧未改，随着疫情的爆发，流动性宽松预期增强成为债市重要的催化剂。长端下行仍需要短端融资利率进一步下行。站在当前时点上，我们认为中短久期中高等级信用债风险收益比更优。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 张雪）

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者的投资建议和担保。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。