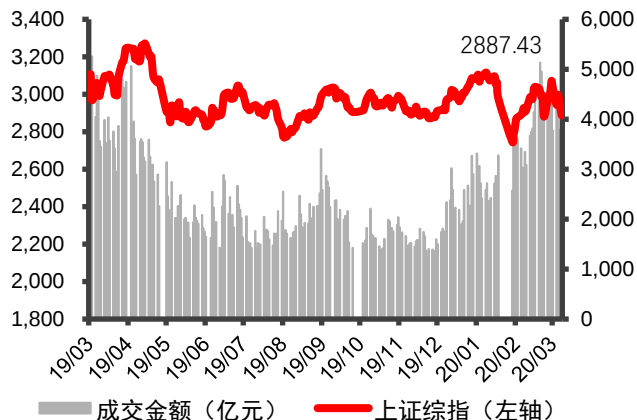


2020年3月16日

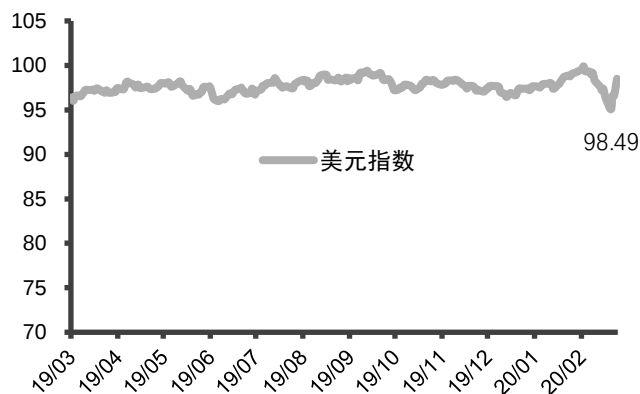
2020年第10期（总第786期）

基金视窗

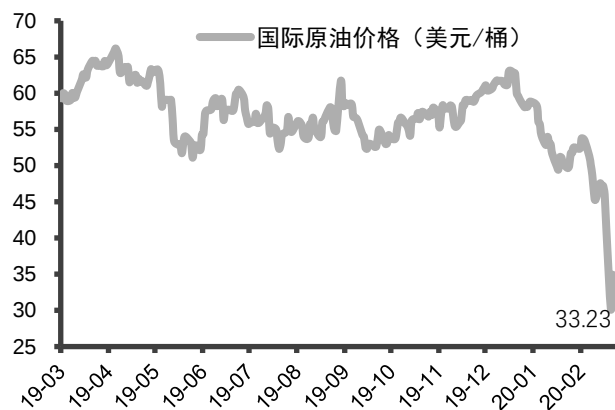
上证综合指数近一年走势图



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3月13日

基金经理论市： 全球市场大幅波动，逆周期政策有望加码

上周疫情仍在全球范围内扩散，世界卫生组织将其定义为全球性大流行疾病，欧美相继宣布国家紧急状态，全球资产价格剧烈波动，市场风险偏好降低；国内方面，2月份CPI同比5.2%，PPI同比-0.4%。周五人民银行决定实施普惠金融定向降准，对达到考核标准的银行定向降准0.5至1个百分点。除此之外，对符合条件的股份制商业银行再额外定向降准1个百分点，支持发放普惠金融领域贷款。

行业涨跌方面，在申万一级行业中，仅通信和休闲服务行业上涨，涨幅分别为2.63%和0.36%，除此以外所有行业均下跌。跌幅最轻的行业是交通运输、国防军工和钢铁，分别下跌2.89%、3.34%和3.53%。下跌最多的行业分别是纺织服装、有色金属、化工、医药生物、家用电器，跌幅分别为10.28%、9.31%、8.72%、7.56%、7.20%。

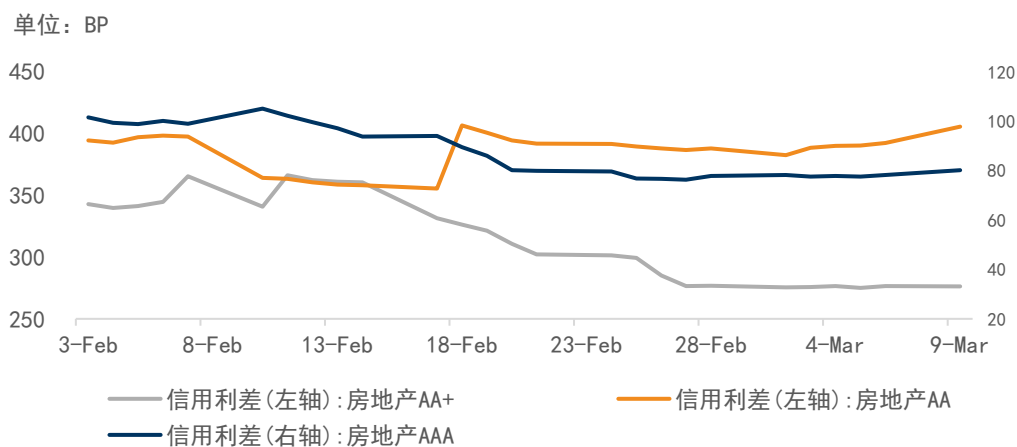
为应对疫情和金融市场风险冲击，全球政策应对升级释放积极信号，美国超预期降息，疫情防控全面升级，特朗普宣布全国进入紧急状态，后续多项政策有望陆续出台，市场信心得到一定恢复，同时多国政府全面升级疫情防控及加大资本市场维稳。

我们判断短期市场短期仍有一定波动，但当前政策应对的确定性在提升，我们认为相比海外市场，国内疫情整体可控且复工复产有序推进，稳增长下逆周期政策有望持续发力，货币政策空间也大于海外，A股仍具备一定以自身因素为主导的韧性，市场中长期趋势仍然值得看好。

专栏：房企融资成本下行，房企间分化依然明显

2020 年 2 月份以来，地产债一级招标及二级市场利率明显下行，多数房企债券信用利差下行幅度在 30-50BP 之间，但分化明显。其中，AA 房企信用利差（余额加权，下同）反而有 10BP 的小幅上升，AA+ 房企下降最为明显，达到 66BP，AAA 房企信用利差压缩空间相对有限，为 21BP。在疫情冲击下，市场对弱资质房企生存环境的担忧加剧，外部信贷资源仍在向中部及头部房企倾斜，在此波债券市场行情下，中部民营房企受益最为明显，信用利差显著压缩。发行规模方面，受房企发债额度管控影响，2020 年 1-2 月，地产债发行规模（含供应链 ABS）为 821 亿元，较 2019 年同期仍有显著下降，但环比 2019 年末有所增加。同时，近期多家房企在银行间市场及交易所市场获批债券发行额度，部分原先发债受限房企亦在发行审批上取得新进展，后续发行规模有望提升。2020 年第三季度为本年度地产债券到期高峰，虽到期规模不及 2019 年的高峰，仍需持续关注相关房企的再融资问题。

2020.2.3 以来地产债信用利差变动情况



数据来源：wind、兴业证券；数据时间：2020.2.3-2020.3.9

本轮地产债券收益率下行主要受益于市场对政府调控放松的预期、地产债券相对较好的性价比；企业基本面上，由于房企大额土地支出的前置、工程款随工程进度结算等因素，房企尚有能力抵御短期的现金流冲击。如疫情控制后，需求能有效反弹，房企基本面恶化情况有限，部分房企仅小幅下调 2020 年销售目标。目前房企经营尚在恢复中，3 月份以来，房企售楼处陆续开放，3 月第一周，国内 50 大城市商品房成交面积环比涨幅在 23%，但仅为 2019 年周均成交的 45%。同时，项目施工仍无法全面恢复，施工人员到位率不高，对房企后续推货或将产生一定影响。政策层面上，目前分歧主要在需求层面的放松政策，部分地市较为激进的需求侧放松在舆论压力下有所反复。疫情影响下，地方政府一般预算收入受损，同时目前整体土地出让收入仍不理想，截至 2020 年 3 月 6 日，国内 100 大城市土地成交总金额同比下降达 20%，保证以土地出让收入为主的资金预算收入稳定仍是地方工作重点。

目前央企及龙头民营地产企业信用利差空间已然较薄，而疫情也是对房企一次洗牌，弱资质房企现金流紧张程度加剧，且外部融资改善空间十分有限，2020 年以来又有个别较大型房企陷入流动性危机，而在融资改善后，部分房企可能重启过往的激进发展模式，还需关注其后续信用风险。在这种市场情况下，仍应坚持对房企基本面进一步挖掘，深入研究，以控制久期，精选个券为主要策略。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 陈言一）

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。