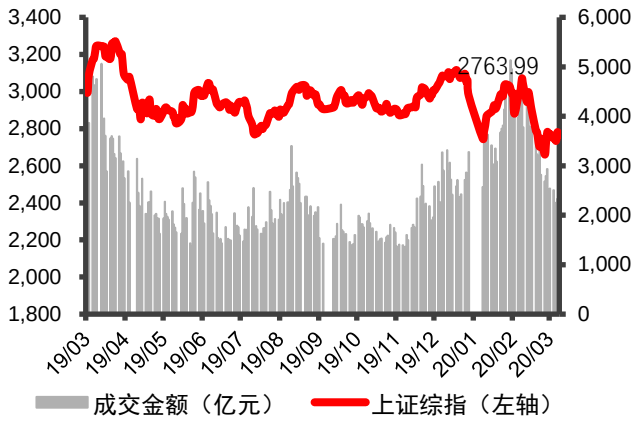
2020 年 4 月 7 日

2020 年第 13 期（总第 789 期）

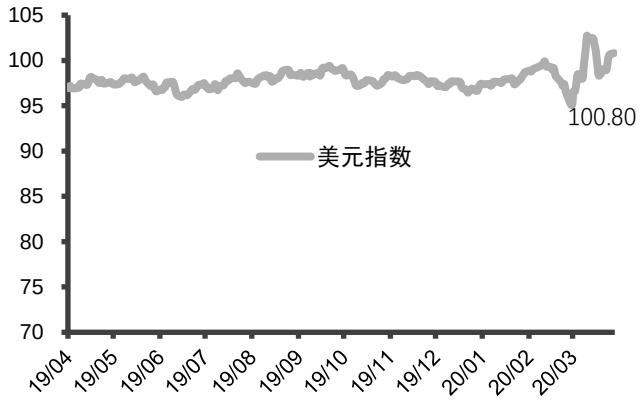
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



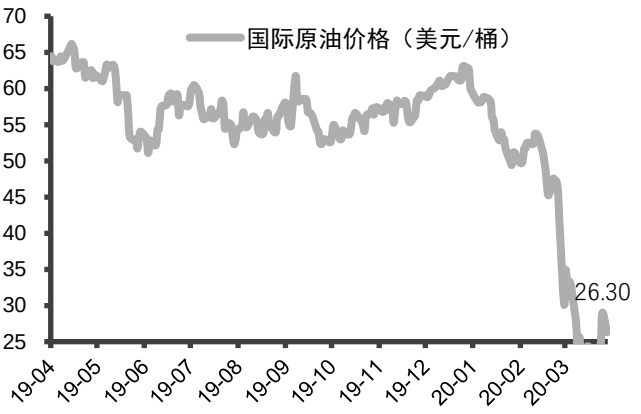
数据来源：万得，截至日期：2020.4.3

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.4.3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.4.3

基金经理论市：
市场阶段性企稳，科技和消费有望占优

上周 A 股市场主要股指窄幅震荡。其中上证综指下跌 0.30%，沪深 300 指数上涨 0.09%，创业板指上涨 0.15%。行业方面，中信一级行业中仅有五个行业上涨，其中农林牧渔、食品饮料和电子三个行业涨幅靠前。A 股交易额较前一周下滑，市场交易活跃度有所降低。

3 月国内 PMI 指数环比 2 月大幅改善，PMI 指数转好表明国内经济比上月有回升，印证政府的相关政策已对经济产生拉动效应。3 月以来欧美发达国家疫情快速爆发，投资者对全球经济增长预期修正较大，导致欧美主要金融市场大幅波动。由于欧美主要国家对于疫情启动严格控制措施，参照国内疫情的发展曲线，随着欧美政府持续推动各项防疫措施，按照乐观估计海外发达国家的疫情蔓延态势有望逐渐得到好转。

随着国内陆续复工及海外疫情控制措施的持续推进，前期因疫情、流动性等风险导致快速下跌之后，主要金融市场有望迎来修复，国内市场因疫情控制较早有望领先全球市场企稳。结构上看，科技板块前期回调较多，预计在修复行情中相对占优；海外流动性风险消除后，前期流出的外资有望回流，业绩确定性较高且受疫情影响相对较小的必需消费品板块有望受益外资回流。

债市直通车

2020 年 3 月美国金融市场遭遇了百年不遇的大震荡，并波及了全球金融市场。美股在 3 月中上旬经历 4 次熔断，美元遭遇流动性挤兑，VIX 指数一度涨至 80 以上，超过了 2008 年次贷危机的水平。回望这次流动性危机，新冠疫情在境外大幅蔓延是主要导火索，但更深层次的原因值得我们思索，比如长期低利率的环境带给经济的到底是安抚还是慢性毒药？效率优先是否要长期凌驾于公平之上？负债推动型经济发展的危机线在哪里？几乎没有人预料到疫情会带来美国金融市场如此巨幅的震荡，目前疫情远未结束，对经济的冲击无法估量。从金融从业者的角度来看，目前的全球货币金融环境可能超出了现有教科书上的经典理论，2020 年或是需要所有从业者重新认知和学习的一年。

三月份全球金融市场共振，各国央行竞相放水，货币政策趋于极致，财政政策重磅出台，在一定程度上安抚了金融市场。根据 Wind 数据，3 月份美国主要股指单月回撤 20%左右，美债 10 年期收益一度下探至 0.5%，后遭到抛压回升至 1%以上，目前稳定在 0.7%附近。从国内金融市场来看，虽然中国在 3 月中下旬基本处于新冠疫情的收尾阶段，但海外情势更加严峻，国内金融市场受到境外大幅波及。中资公司境外美元债及外资持股较高的 A、H 股遭到抛售，对经济复苏的担忧也让境内风险偏好大幅回落。以上证 50 为代表的权益市场大幅回落，债市有所上涨。

站在当前时点，学习和思考可能是我们更需要做的一件事，因为这次疫情很可能改变我们之前学习的金融市场的理论框架。对于货币的价值，对于低利率环境下货币政策有效性的反思，对于高债务背景下财政政策的制约，对于全球分工下逆全球化冲击的代价，这些问题在 2020 年的疫情中集中爆发出来，对于参与市场的我们都是新的课题。一种悲观的假设，从疫情到阶段性经济衰退，并由此可能引发的政治冲突，甚至局部货币危机的可能性都存在。全球经济休戚相关，加强全球合作、避免民粹主义带来的国家间的对抗冲突，共同抗疫才可能让全球经济避免陷入泥潭。

从目前来看，二季度海外疫情难以结束，国内仍需提防二次蔓延。对经济的冲击尚难以准确判断。中美政治上的冲突还在博弈。金融市场悲观情绪较为浓烈。3 月 27 日的政治局工作会议对财政和货币政策指明了方向，本月 OMO 调降了 20bp，后期专项债和特别国债都可能尽早发行，逆周期调节有望加力。短期的金融市场表现更容易受到情绪带动，但从更长远的角度来看，我们认为债券市场估值较为合理，权益市场存在一定程度低估。历次的金融市场动荡告诉我们，活的久才能活的更好。在当前的时间点下，可能更为温和的配置和较好的流动性管理，能有助我们见到危机后的曙光。

（债市直通车作者：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.msfunds.com.cn