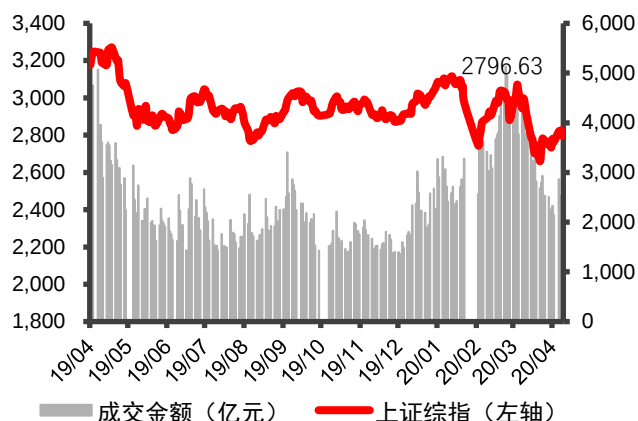


2020年4月13日

2020年第14期（总第790期）

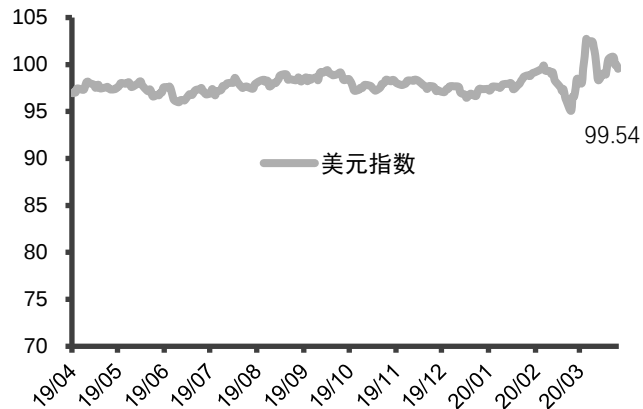
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



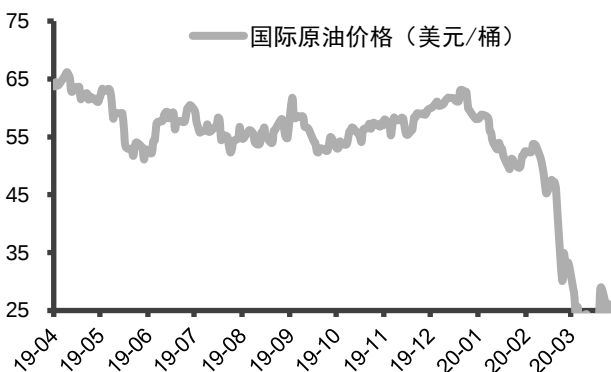
数据来源：万得，截至日期：2020.4.10

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.4.10

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.4.10

基金经理论市： 市场继续修复，业绩确定性较高资产或占优

上周A股市场主要股指企稳并略有上涨。其中：上证综指上涨1.18%，沪深300指数上涨1.51%，创业板指上涨2.27%。行业方面，内需驱动型板块如消费者服务、国防军工、建材和医药涨幅靠前，电子、地产和石油石化涨幅垫底。Wind全A交易金额较前一周下滑，市场交易活跃度降低。

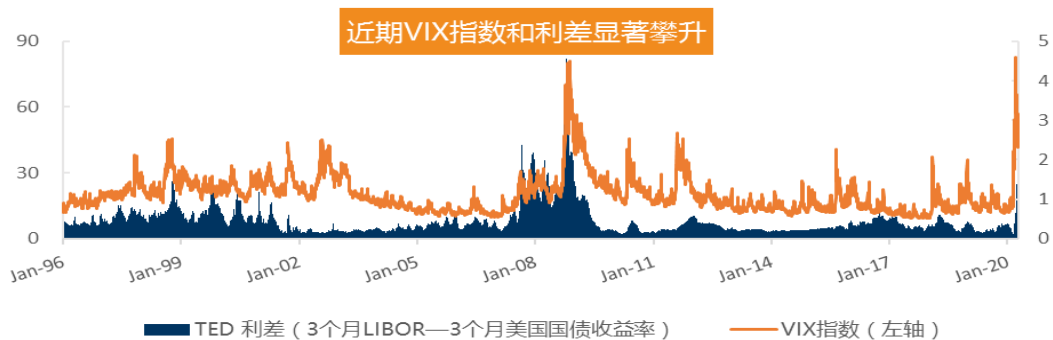
国内层面，据央行网站数据，三月广义货币M2余额同比增长10.1%，比2月增速高1.3个百分点，比去年3月8.6%的增速高1.5个百分点；另据国家统计局数据，CPI同比上涨4.3%，较上月的5.4%下降1.1个百分点。上述金融数据显示国内资金充裕且物价从高位有所回落，虽单月周期偏短，但表明为支持疫情防控和经济社会发展，监管加大了逆周期调控力度，有利于国内复工加速。展望海外，欧美主要国家对于疫情延续严格控制，参照国内疫情的发展曲线，按照乐观估计海外发达国家的疫情蔓延态势有望逐渐得到好转。

随着国内陆续复工及海外疫情控制措施的持续推进，全球金融市场快速下跌的阶段或已经过去，A股和海外主要金融市场有望迎来修复。结构上看，内需驱动及海外收入占比较高的行业有望继续享有溢价，在修复行情中相对占优。

专栏：危中有机，把握投资组合再平衡机会

自今年二月末以来，新冠疫情在全球范围内肆虐以及石油“价格战”两个极端尾部事件共振，引发全球金融市场动荡。原油价格一度暴跌近 50%，美股市场出现罕见的股指四度触发“熔断机制”，并随即进入技术性熊市区间，欧洲发达市场以及新兴市场股票均出现短期大幅下跌。全球信用市场亦大幅下挫，利差扩张。表征金融市场恐慌情绪的 VIX 指数于 3 月 18 日触及 85.47 的历史高位。国内 A 股市场表现出较强的韧性，跌幅相对较窄。

当外部负面事件冲击叠加金融市场高杠杆以及情绪的迅速恶化，市场流动性面临挑战，市场对美元的需求急剧上升，造成美元指数攀升，TED 利差及 Libor-OIS 利差走扩。负面反馈循环引发资产被无差别抛售，我们看到美国国债及黄金等传统避险资产于危机发生后短期内被抛售，美债收益率走高，黄金价格下挫。



数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金整理；数据时间：1996.1.1-2020.4.9

当投资组合最需要低相关性进行风险分散和自我保护时，资产间的相关性往往是最高的。在上述市场极端环境下，基于任何策略精心构建的投资组合都难免会出现净值的回撤。在这种情况下，我们需要理性面对已发生的极端市场行情和基本事实，并积极乐观的应对未来。我们看到的基本事实有：

- (1) 面对挑战和困难，各国政府及货币当局已积极应对，确保金融市场稳定和经济的有序恢复。
- (2) 在此次金融市场的动荡中，资产的价格已出现大幅下跌。尤其出现了因极端负面情绪和流动性问题引发抛售的情形，使得资产的价格与其基本面出现脱钩，尤其是那些本身质地优秀的资产。
- (3) 人类与疫情的斗争贯穿于其发展的历史，每次均以人类的胜利而告终。

对于乐观的投资者来说，本次疫情虽可能短期内仍将困扰人类，但其终将结束。如果若干年后，投资者做决策时不会再将本次新冠疫情纳入考虑范围，那么在此时，投资者就更应该把目光更多聚焦在资产基本面与其价格的匹配度上，寻找性价比高的资产并对投资组合进行再平衡，逐渐增加价格相对其基本面出现折扣的资产。

市场中对于接下来新冠疫情的发展以及金融市场的走势存在不同的看法，每种看法背后似乎都有坚实的证据支撑。有的投资者认为市场还会出现“二次探底”并打算等待抄底机会的来临。但抄底是否正确只能通过“后视镜”进行事后判断，事前判断其成功与否更像是赌运气。正如 <Big money thinks small>中所述：理性的投资者不应该去猜测“未来会发生什么？”(What happens next?)，而应该去思考“资产的价值是多少，以及和价格的关系”(What it worth?)。对于那些价格已出现折扣的资产 (worth more than the price)，将其纳入投资组合再平衡的考虑范围的时机已经到来。

(专栏作者：摩根士丹利华鑫基金组合投资部 杨浩)

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。