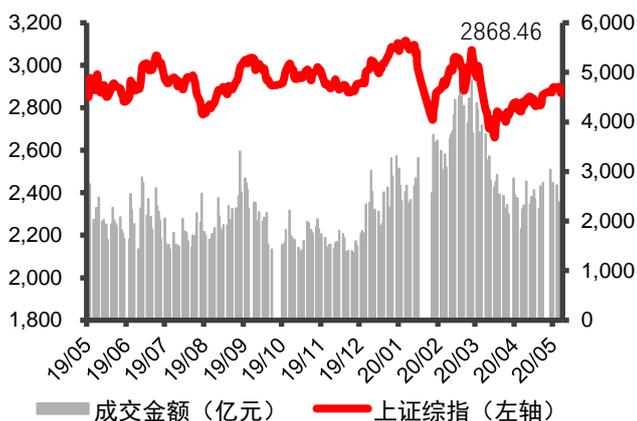


2020年5月18日

2020年第19期（总第795期）

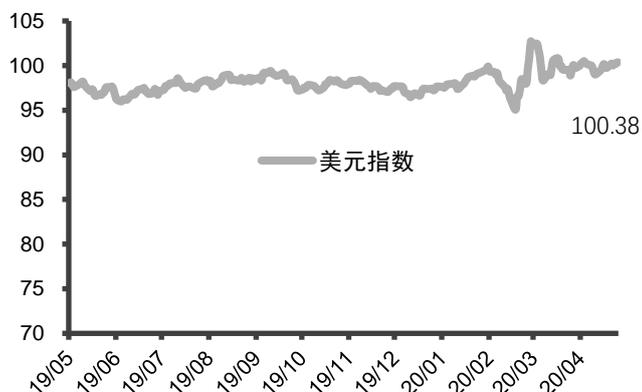
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



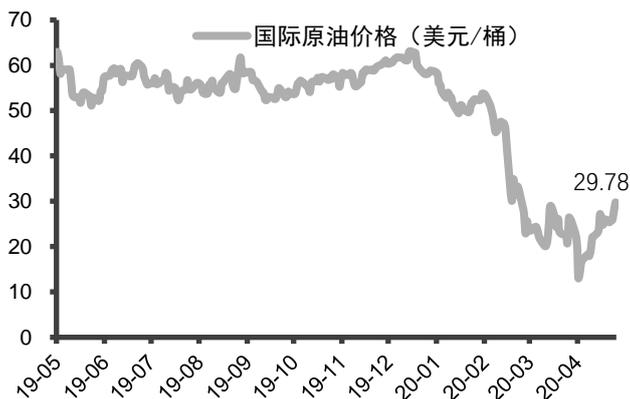
数据来源：万得，截至日期：2020.5.15

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.5.15

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.5.15

基金经理论市： 疫情形势出现反复，中美摩擦再度升级

2020年5月第二周，全球疫情形势略有恶化，美国新增病例数居高不下，复工复产进度存疑，而俄罗斯，印度等国家新增病例数创出新高，我国吉林舒兰地区和武汉地区也再次出现社群感染，表明疫情从全球范围来看可能仍未见底，叠加中美关系再现不确定性，出口限制或卷土重来，诸多不利因素使得内外盘均承压，国内市场得益于两会维稳预期调整幅度相对较小。最终上证综指收跌0.93%，深证综指收跌0.03%，中小板综指和创业板综指分别收跌0.34%和收涨0.28%。结构上看，中小盘股显著跑赢市场，表现在中证1000和创业板综指逆市收涨，在主要指数中表现最好，而上证50和沪深300跌幅较大，分别收跌1.86%和1.28%。成交量方面，两市日均成交额显著萎缩，同比下跌10.2%至6175亿，且呈现出逐日下滑态势，说明随着两会临近，加之市场四月以来有所反弹，抛压在逐渐累积，场外资金陷入观望。

上周涨幅前三位的中信一级行业为电子（+2.45%），商贸零售（+1.2%）和家电（+1.19%）。其余表现较好的板块包括食品饮料，国防军工，医药等。中美摩擦再度升级，自主可控板块崛起，相关半导体公司涨幅较大，带动电子指数上行。军工板块也受到近期地缘政治摩擦不断的催化。大消费板块延续强势表现，主要是外需不确定性加大，市场对于内需的聚焦程度不断提升。涨幅后三位为农业（-4.34%），汽车（-2.55%），和建筑（-2.06%）。其余表现较差的板块包括银行，地产，石化等。随着需求旺季结束和出栏数据好转，养殖板块整体承压，拖累农业指数下行。汽车板块需求复苏难以确认，指数随市场波动较大。建筑板块回调主要是两会临近，前期对基建政策有较高预期的资金开始撤离。

市场方面，短期看，四月以来市场持续反弹，两会即将召开，不排除市场将出现获利回吐压力，叠加中美冲突加剧，预计指数波动将放大，但考虑到流动性的极度充裕，下调空间相对有限。中长期看，全球央行已经正式重启放水模式，国内货币政策边际空间打开，而保险，外资，银行理财等场外资金体量仍然庞大，随着我国资本市场改革和开放的不断推进，增量资金可期。

专栏：浅析利率债供给冲击的影响

近两周债市调整较为剧烈，利率债各关键期限调整幅度较大，长端调整更为明显，曲线形态进一步陡峭化，是本轮上涨行情以来幅度最大的一轮调整。市场的关注点在于本轮调整是上涨行情暂歇还是趋势转换的起点。近期利空因素主要包括：5月利率债供给增加、货币政策未见进一步放松迹象、基本面而言复工复产进度加快，数据回暖迹象显现。其中利率债供给冲击短期最受市场关注，本文将对其体量和影响进行简要评估。

在特别国债和新增专项债额度中性假设的前提下，考虑到审批流程和发行节奏，以及财政部在各月分散发行额度等因素，5-8月利率债供给压力明显加大，预计5、6月同比去年多增在8000亿以上。从供给的期限结构变化来看，10年以上长债供应量和占比提升明显。以地方债总发行金额来看，发行期限拉长趋势明显，截至目前10年期以上各期限发行量已经超过去年全年，5年期限的占比明显减少，对不同期限的冲击出现分化。

复盘2008年以来两轮持续性债券供给冲击，分别是2008年和2016年，其中2016年4月同比多增规模1万亿，但在债牛行情起步阶段，并未对市场造成扰动。2008年基本面行情与本轮相近，9至11月利率债供给持续放量，其中11月长债供应加大，叠加降息预期落空，10年期国债调整幅度达30BP，但当时的债市体量较小，且利率债中3年以内比重较大，长债对市场的冲击更为明显。整体而言债券供给放量仅对短期债市造成一定扰动，非牛熊转换的决定因素。

目前的债市体量下，供给的冲击影响或相对有限。后续的关注点主要包括以下几方面。

1. 特别国债的规模和发行节奏。参照2007年的特别国债发行，1.55万亿的总发行量央行通过农行包销1.35万亿，剩余2000亿在市场公开发行，本次的公开发行规模和节奏存在不确定性。

2. 银行、险资等配置盘对利率债的配置情况。4月以来各类银行主体减持利率债明显，或为未来的地方债和国债发行预留额度，同时信贷资产会否对债券配置需求产生挤出效应也需要密切观测新增贷款中的中长期贷款增长。

3. 央行的政策配合。目前货币政策工具仍然充足，如何消化供给，避免对市场产生较大冲击也是货币政策配合的应有之意。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 滕懋平）

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。