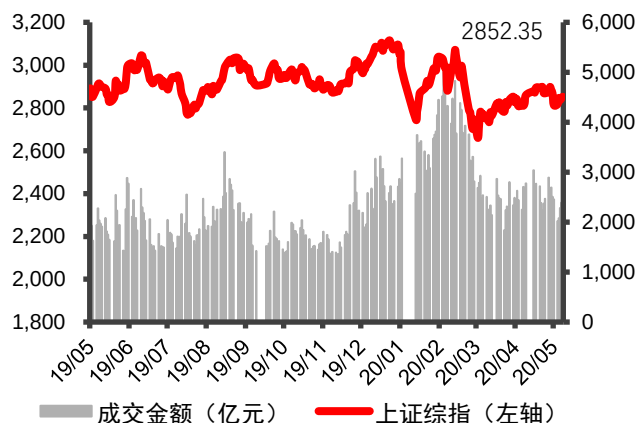


2020年6月1日

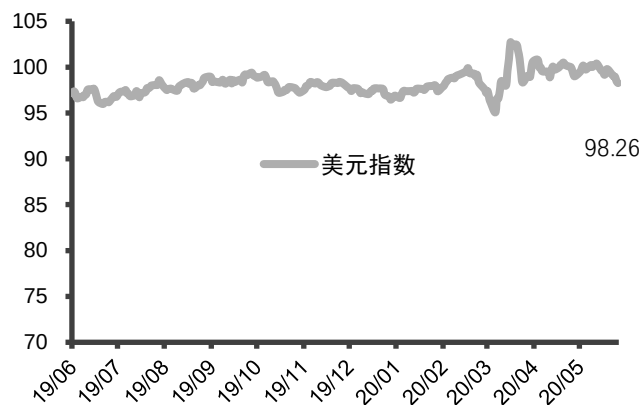
2020年第20期（总第797期）

基金视窗

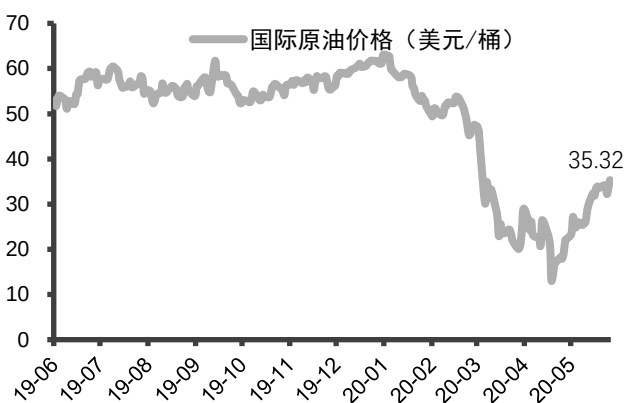
上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



基金经理论市： 特朗普扬言制裁香港，两会提振市场信心

上周A股涨幅较大，上证综指上涨1.37%，深证成指上涨1.33%，创业板指数上涨1.96%。分板块看，休闲服务、轻工制造、商业贸易、食品饮料和传媒等板块表现较好；通信、电子、建筑装饰、国防军工和计算机等板块表现较差。上周全球股市表现相对较好，标普500指数上涨3.01%。

海外方面，特朗普扬言对香港采取措施。5月29日，在白宫新闻发布会上特朗普扬言要对中国香港采取措施：1）将取消香港的贸易优惠待遇，包括逃犯移交、关税优惠以及敏感物品的购买。2）将就香港地区发布旅游建议，向美国民众提示旅行风险。3）将制裁相关中国香港与大陆官员。

国内经济方面，两会提振市场信心。今年目标财政赤字率设定为3.6%以上，明显高于上年的2.8%；财政赤字规模比2.76万亿元的规模增加1万亿元。在新增地方政府专项债方面，今年安排的规模是3.75万亿元，比去年大幅增加1.6万亿元。而且与去年专项债资金约七成投向棚改和土储不同，今年专项债将主要投向基建领域，并且允许部分资金作为基建项目的资本金，以撬动更大规模的社会资金投入。

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，在一些发展中国家，疫情呈现加速蔓延的态势。近期央行重启了逆回购，向市场注入流动性，以应对外部风险事件。目前市场整体的风险偏好有所提升，消费板块已经开始反弹，预计后续科技成长板块的估值也将有所修复。

债市直通车

回顾五月债券市场，整体出现了回调格局。5月债券市场出现连续调整，长端利率调整幅度达10-15bp，短端利率在资金持续收紧下连续调整，期限利差快速收窄。

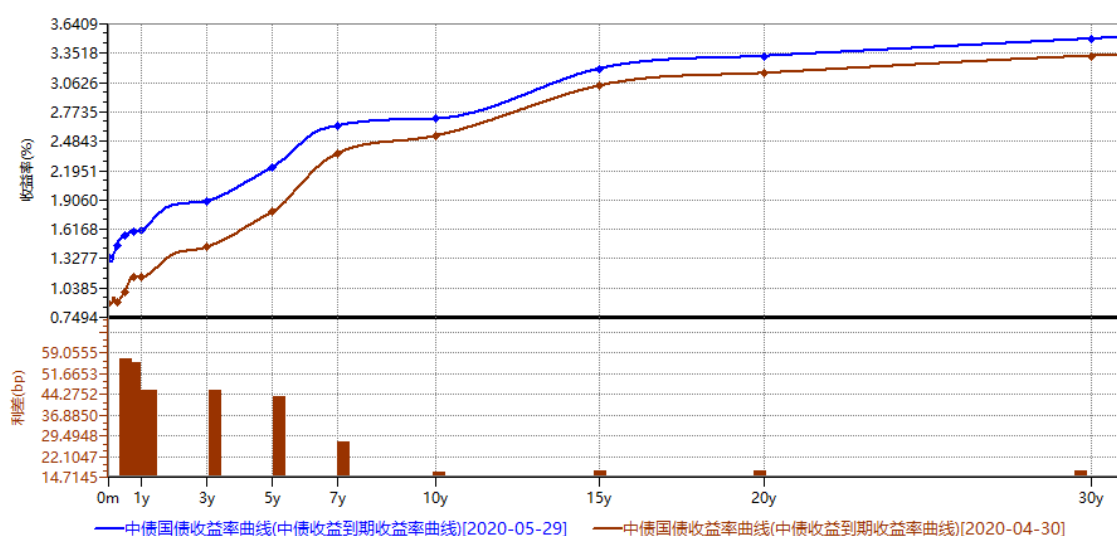
回顾来看，5月份的债券市场的大幅调整主要是由于前期利好因素的预期修正。疫情以来，基本面走弱，货币政策持续宽松，通胀预期消失甚至转为一定的通缩预期。而进入五月，市场对利空因素开始逐步担忧。主要表现在，月中公布的社融增速持续走高，市场风险偏好出现回升。5月地方债的大量供给使得配置资金缺失，交易型机构集中止盈导致调整幅度和速度放大。5月下旬，央行OMO利率并未出现下调，叠加利率债大量发行带来的缴款压力，资金面趋紧，7天价格从1.5%上行至2.2%附近。

整体而言，五月债券市场是对过往基本面和货币政策一致预期的一次修正。

一、期限利差收窄，短端快速上行

五月央行政策保持定力，OMO操作利率并未下降，7天价格维持在2.2%水平，与市场资金水平出现较大幅度的倒挂。

叠加五月利率债供给放量。短端资金快速上行，7天价格由前期1.5%上行至2.2%附近水平，受此影响，中短端（1-5y）债券收益率上行40-50bp，10y国债上行16bp。

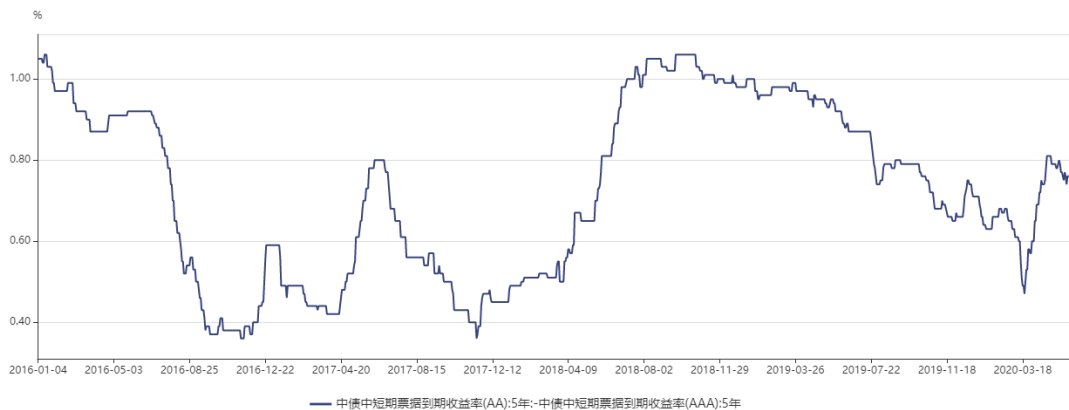


数据来源：Wind；数据时间：2020.4.30-2020.5.29

展望六月，货币政策当前并不具备收紧条件。6月利率债供给压力不减，货币政策仍有必要继续维持流动性和合理充裕，同时推进实体贷款利率下行，货币政策宽松空间仍在。

二、信用利差出现拐头收窄

在上月回顾中，AA-AAA等级利差创2019年新高，进入5月，利差出现了一定幅度的拐头收窄迹象。



数据来源：Wind；数据时间：截至 2020.5.29

另外，产业间的信用利差也出现收窄迹象，钢铁、采掘行业及地产行业利差及超额利差均收窄。

三、展望后市

从中长期角度看，债券市场的利好依旧存在。一方面，数据显示国内外需求恢复仍偏慢，偏乐观的市场预期仍有修正可能，另一方面，货币政策当前并不具备收紧条件，6 月利率债供给压力不减，货币政策仍有必要继续维持流动性合理充裕，同时推进实体贷款利率下行，货币政策宽松空间仍在。

国内方面，5 月 PMI 出现回落，特别是企业盈利及就业拖累加速显现，压力传导下，后期对投资和消费的修复拖累也将持续，此外，积极财政和货币政策效果仍待观察，市场偏乐观预期可能面临一波修正。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金专户理财部 周梦琳）

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