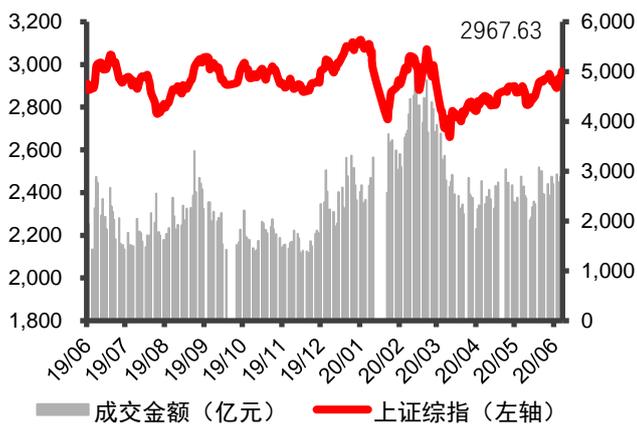


2020年6月29日

2020年第25期（总第801期）

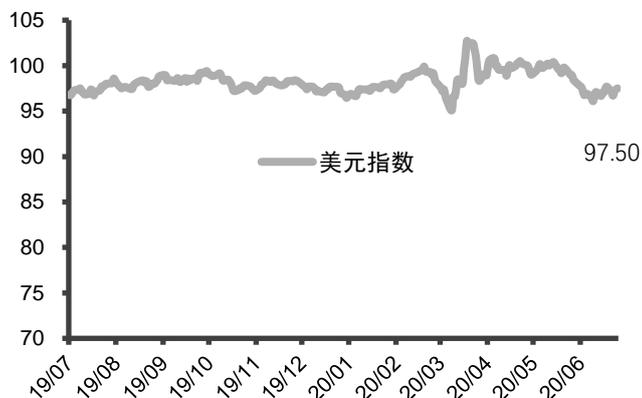
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



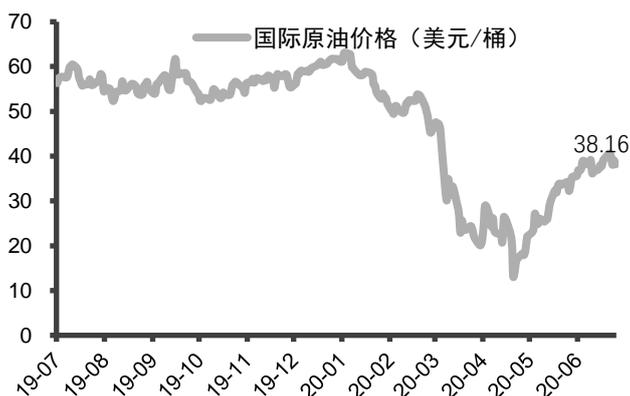
数据来源：万得，截至日期：2020.6.26

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.6.26

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.6.26

基金经理论市：外围扰动加剧，但A股市场总体趋势向好

上周，A股市场仅有3个交易日，上证50、沪深300、中证500和创业板指周涨跌幅分别为0.60%、0.98%、0.03%和2.72%，市场仍保持了一定的活跃度，日均成交规模在7000亿元以上。行业方面，以计算机、电子为代表的优质成长以及食品饮料等消费板块涨幅居前，而钢铁、纺织服装和煤炭等板块的表现相对疲软。

宏观方面，上周统计局公布了2020年5月份规模以上工业企业利润，单月增速同比增长6.0%，实现了年内首次转正。工业企业利润单月增速转正，主要原因是原材料价格与资金成本有显著下降。5月库存压力有所改善，产成品存货同比增长9.0%，与上月相比下降1.6%。企业营收与利润好转趋势并未改变。从结构上看，上游分化，中游电子持续景气，下游必需消费与汽车制造表现较好。

海外市场波动加剧。美国新增新冠肺炎确诊病例呈不断上升之势，疫情再次反复，引发市场担忧。我们认为，美国的疫情反复在预期之中，原因在于特朗普政府过早推动美国复工复产。疫情的反复带来的直接后果是，美国多州政府开始宣布暂停进一步经济重启计划。此外，美国计划对来自欧洲的法、德、西、英等国的31亿美元的商品征收关税。外部贸易争端可能再起，对疫情下的世界经济恢复造成干扰，对反弹至高位的美股构成较大冲击。

我们认为A股市场总体趋势仍然向好，近期消息面扰动，在国内经济稳步复苏以及下半年相对充裕的流动性环境背景下，仅可能会对短期节奏造成一定扰动。或可围绕中报窗口期，关注业绩向好或者高景气度的行业，结构方向上关注优质消费、科技龙头，以及地产竣工产业链、可选消费复苏等板块。

债市直通车

六月份债券市场延续了调整趋势，十年期国债利率上行 15BP 左右，各期限利率债、信用债都明显回调，中短端利率债调整更多。主要原因是市场对货币政策的期待进一步落空，表现为两会提到了降准、降息，给市场较高期待，但央行表现得更有定力，在操作上保持谨慎，未出现下调 MLF、LPR 利率，也未下调准备金率，甚至到期资金不续做或缩量续做，给市场的心理层面带来极大的冲击，市场开始出现担心货币政策转向的情绪。另一方面，债券供给维持高位，一万亿的特别国债发行采用市场化手段，也在冲击本来已经情绪脆弱的市场。根据 Wind 数据，上周五年期国债投标利率达到 3.4%，超过二级市场 3.1% 利率达 30BP，月底资金偏紧，特别国债分流都给市场带来很大的扰动。开放式基金遭遇一定的赎回压力，市场阶段性抛压较重。债市波动率加大，经常出现日内 5-10BP 的上下浮动，这在从前的市场环境下并不常见。

展望三季度的债券市场，目前央行货币政策已经基本回归常态，从央行的表述来看，疫情风险正在逐渐消退，对经济增长较有信心，目前阶段更注重防风险和直达实体经济的货币政策创新工具。因此，货币政策空间较为有限，短端利率可能维持在 2% 左右的位置。从经济走势来看，疫情后的变化呈现结构分化，餐饮、娱乐、旅游等消费行业长期受到压制，但工业生产恢复较快，工业增加值，工业企业利润回升较多，经济呈现生产热、需求弱的现状。疫情后，经济回升最快的阶段或已经过去，但不确定性仍然很大，经济常态化的中枢位置不容易确定。另外海外不确定性因素更大，疫情还在上升阶段，疫苗的效果也难以预测。因此，中长期经济基本面显得较为迷茫，对债券市场的指引较弱。上半年社融增长较快，但利率回调后，债券发行受到影响，而货币直达性效果可能不如预期般理想，从而再次出现经济压力，这可能是未来市场出现预期差的焦点。目前债券市场回调已有 30BP 以上，基本回到疫情冲击前的水平，但资金利率相比去年还是有明显的下降，央行回归常态但不急于转向。相对来讲，债券目前水平仍具有配置价值。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 施同亮）

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。