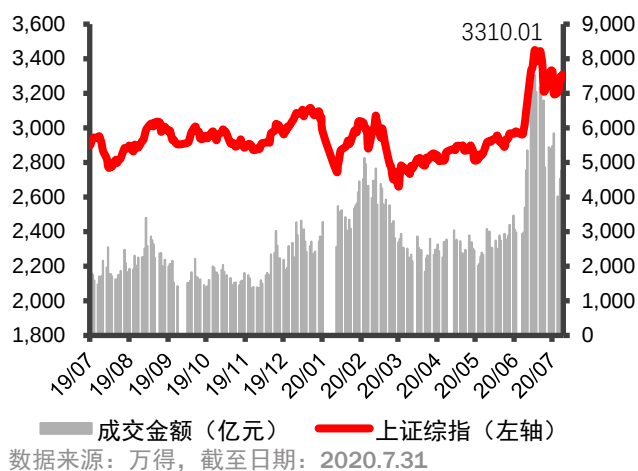


2020年8月3日

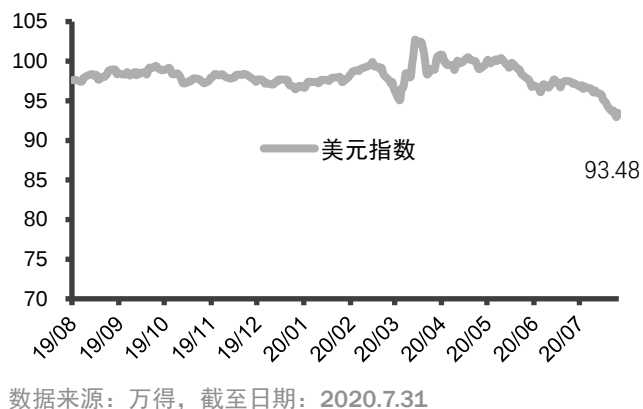
2020年第30期（总第806期）

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：

短期风险落地有利于市场企稳上行

上周 A 股市场主要指数企稳反弹。其中上证综指涨幅 3.54%，沪深 300 指数涨幅 4.20%，创业板指涨幅 6.38%。行业方面，消费者服务、电子和医药居前，银行、地产和石油石化等周期板块涨幅靠后。主题上看免税、苹果产业链和疫苗等板块较为活跃，从交易量来看 Wind 全 A 交易金额较前一周小幅萎缩，指数虽有企稳反弹但交易活跃度未见明显提升。

事件层面，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势并部署下半年经济工作，本次会议强调下半年货币政策“要更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长”。考虑到疫情对经济带来的压力犹存，且国内货币政策前期已有所收紧，短期内继续收紧的概率较低，这有利于缓解此前市场的普遍担忧。另外 7 月底科创板解禁压力经过市场大幅下跌后有所释放，中美双方关闭使馆的事件性冲击也在逐步减弱，综合来看短期风险落地，市场有望企稳上行，在配置方向上，内需升级驱动的消费板块和供应链补短板的科技板块均值得重点关注。

债市直通车

2020 年上半年，新冠疫情考验着全球经济运行能力和社会保障体系。如果说自 2008 年上一轮金融危机以来，全球经济在一种“低增长、低通胀、低利率、高杠杆和高债务”的状态下匍匐，那么新冠疫情无疑揭开了这“三低两高”面纱下的真正顽疾。过去十几年，伴随着人口红利、资本全球化流动红利消退，后互联网时代创新遇到瓶颈，全球经济的潜在增长能力不断下移。而上一轮金融危机后货币宽松带来的巨大债务问题，严重地侵蚀了货币的购买力和企业扩大再生产的能力，欧、日等发达国家经济陷入长期低迷，美国经济增长潜力受到制造业空心化、贫富差距拉大及民粹主义的拖累。由于债务压力、人力成本增长和不断加剧的国际摩擦，发展中国家也无法接过全球经济增长引擎之重任。

2020 年，全球又遭遇了新冠疫情的考验，新一轮货币放水和财政刺激相继出台。与以往的危机很相似，市场先是经历了恐慌式的流动性挤兑，在政府大力“输血”而实体经济无法消受的情况下，流动性又泛滥地涌入了金融市场。美股在上半年走出了一个大“V”，美债收益率大幅下行创下历史新低，黄金价格大幅上行逼近历史高点。除了流动性泛滥，很难解释风险资产和避险资产同时大涨，全球感染人数屡创新高与美股不断攀升同存的场景。目前美国金融市场似乎进入了一种“药不能停”的尴尬境地，高达万亿美元的刺激计划不断出台，民主、共和两党为了选情都不遗余力挥起美元大棒侵蚀全球购买力、讨好美国选民，这给美元币值留下了巨大的隐患。近期欧日经济恢复好于美国，美元指数应声而下。

从全球来看中国经济修复程度最好，尤其是二季度以来国内经济表现略超市场预期，实现了主要经济体中的唯一正增长。相比于全球货币的极致宽松，中国国内货币和财政政策更加有定力，继一季度央行的“危机式宽松”后，二季度货币政策边际收敛，财政预算更加有节制。这对中国经济的长期可持续性发展以及人民币币值的稳定有着非常重要的作用。

上半年债券市场收益率呈现“V”型走势，分界点即在 4 月下旬央行货币政策边际收敛后。市场调整之剧烈和迅速都是历史少见，再次证明了金融市场的不可测以及拥挤交易的不可持续。目前看来经济在三季度持续修复概率较大，但反弹斜率最大的时候可能已经过去，后面结构性分化可能性较大。疫情后中小企业和低收入人群受损明显，这也是消费和民间投资很难快速恢复的重要原因。二季度“生产好于消费、供给好于需求”为后续经济恢复埋下隐忧。目前海外疫情尚未得到有效控制，对经济的损害尚不能准确估测。欧美为主的消费国经济逐渐恢复，对我国出口有一定支撑，拉美及印度等国家疫情仍未受控，后期的主权债务风险值得警惕。从大类资产来看，我们认为金融市场会受益于本轮全球性的流动性外溢，权益市场和债券市场都有一定机会。债券市场经历了近三个月的急速调整后，无论从中美利差来看，还是考虑到市场投资主体的负债成本，均进入了一个配置区间，我们认为信用债的票息价值更高，而四季度可能有实现资本利得的机会。

（本文作者：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。

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.msfnfunds.com.cn