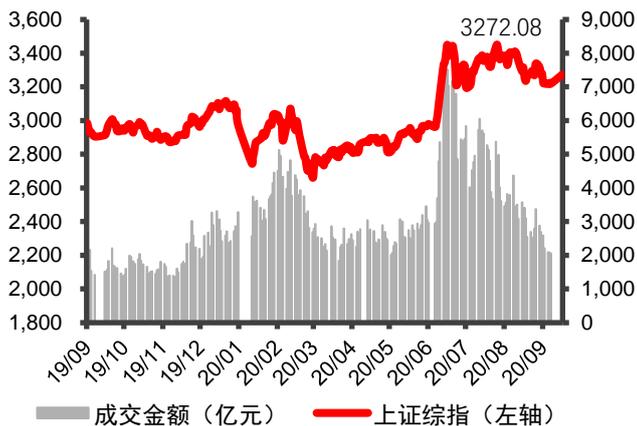


2020年10月12日

2020年第39期（总第815期）

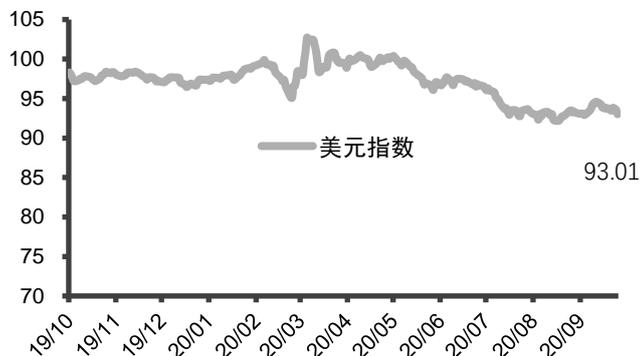
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.10.9

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.10.9

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2020.10.9

基金经理论市： 特朗普批准刺激计划，人民币大幅升值

国庆节前后 A 股表现相对较好，9 月 28 日至 10 月 9 日期间，上证综指上涨 1.64%，深证成指上涨 3.71%，创业板指数上涨 5.22%。分板块看，电力设备、电子、国防军工、汽车和食品饮料等板块表现较好；休闲服务、银行、农林牧渔、纺织服装和商业贸易等板块表现较差。

海外经济方面，特朗普政府批准经济刺激计划。经过了民主党和共和党一段时间的拉锯战后，当地时间 10 月 9 日，特朗普批准了相对广泛的 1.8 万亿美元的经济刺激计划方案，该方案包括航空企业、小型企业的救济以及薪酬保护计划，这一规模已经超过了稍早时候共和党提议的 1.6 万亿美元，但距离民主党此前通过的 2.2 万亿美元刺激法案仍旧少了大约 4000 亿美元。刺激计划获得国会通过的情况仍然存在变数。

国内经济方面，节假日期间人民币大幅升值。国庆中秋假期，人民币对美元升值 1.4%。疫情之后，经济复苏的进度成为主导汇率的核心因素。国庆节期间特朗普提出 1.8 万亿美元的刺激计划，让市场对美国经济复苏的进程产生了一定的担心。反观国内，节日期间居民消费继续呈现复苏态势，再考虑到疫情以来出口持续超预期，强劲的经济为人民币的升值奠定了基础。

总体上，近期国内的经济复苏有序进行，海外的疫情仍然没有得到控制，部分优秀的国内企业有望提升在全球的市场份额。国庆节期间居民消费需求仍然呈现复苏态势，同时，国内外的新能源汽车和光伏需求同时出现快速增长，新能源行业成为不受中美贸易战影响的高度景气行业，相关板块和个股的估值或将出现大幅提升。

债市直通车

九月债市在震荡中小幅收跌，月中一度出现一波小的反弹，市场中的做多情绪有所增强。本月无论从境内还是海外，增量的利空债市的信息相对有限。九月份的高频经济数据显示的经济复苏进度并未显著好于8月份，大宗商品价格整体出现调整，生猪价格也明显回落。欧洲部分国家疫情二次抬头，美国股市也出现了较大幅度的回调。全球市场的风险偏好阶段性回落。虽然9月11日公布的社融增量显著超出市场预期，但随即被市场解读为债券发行节奏是超预期的主要原因，全年的社融规模不会突破央行合意的范围。就本月央行的操作而言，在市场不再期待降准的情况下，无论增量续作MLF(中期借贷便利)还是频繁进行14天逆回购，都反映了其对跨季资金面的呵护，容易被解读为积极信号。

展望未来的一个月，经济复苏仍在持续，九月底公布的当月制造业PMI数据显示制造业无论是生产还是订单环节都在逐步向好的轨道上。PMI外需分项持续复苏，重新站上荣枯线。服务业PMI继续保持强劲。“十一黄金周”的细分行业数据也存在诸多亮点，餐饮零售消费、国内航空客运均实现同比增长，线下的娱乐消费恢复情况也较为良好。上述情况似乎预示着十月份的经济会继续保持向好的节奏。然而展望整个四季度，地产调控回归常态后地产投资对经济进一步的拉动作用值得关注。九月百强房企的销售同比仍保持较高的增长，但增速比八月有所回落，十月初各大城市的地产销售情况不尽理想。九月已经出现部分龙头房企流动性吃紧的风波并且政府有意进一步收紧按揭贷款额度，把控制地产商负债增速的政策落到实处。如果地产销售增速回落进而影响开发商的拿地热情，而基建和外需又不能弥补相应的支出下降，经济复苏的程度或将打上一定的折扣。从资金和政策层面看，虽然央行不希望资金市场进一步收紧，但维持“紧平衡”的决心仍未显现出动摇的迹象。这导致市场缺乏所谓“增量资金”，反弹的持续性不强。这种特征在九月份的市场中已经体现得比较明显。

整体而言，虽然做多的情绪有所恢复，短期内债券市场仍将在诸多因素中寻找方向，但中期来看全球经济从疫情中的恢复将需要一定时间，货币政策的正常化需要更长的时间和反复，我国经济的稳定也需要合宜的利率水平。境内债券在目前的价格水平上仍将具有较好的配置价值。

(本文作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 葛飞)

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。