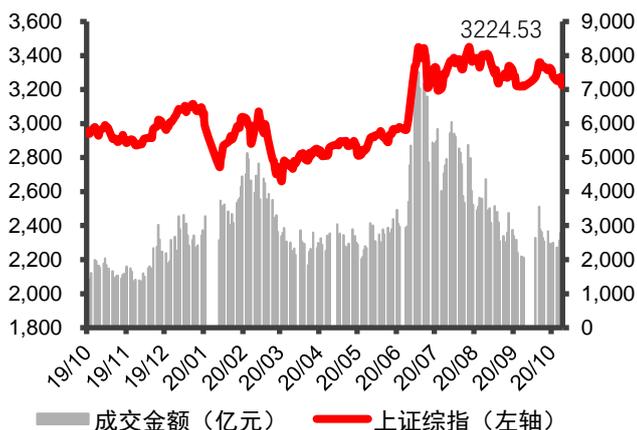


2020年11月2日

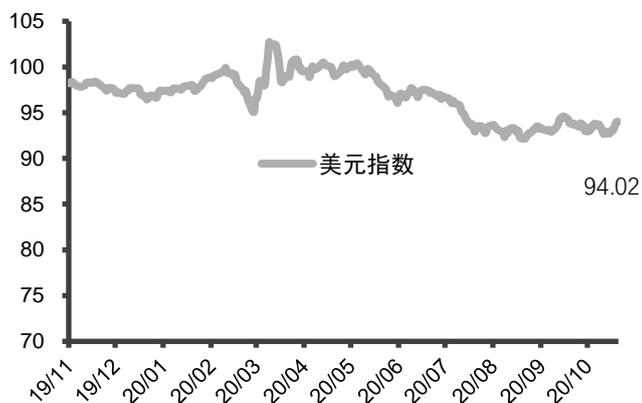
2020年第42期（总第818期）

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： A股盈利改善确定，短期静观海外变化

上周，A股指数有所分化，上证50、沪深300、中证500和创业板指周涨跌幅分别为-1.98%、-0.49%、-1.64%和2.12%。表现相对较好的行业分别为汽车、电力设备新能源、医药、家电、消费者服务，分别为4.40%、3.12%、2.94%、2.41%和2.21%，表现相对较弱的行业分别为非银金融、综合金融、房地产、银行、计算机，分别为-5.55%、-5.28%、-4.41%、-3.92%和-3.67%。

宏观方面，上周十九届五中全会在北京召开，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》，会后发布了《十九届五中全会公报》。“十四五”规划的总纲要是以推动高质量发展为主题，以深化供给侧结构性改革为主线，以改革创新为根本动力，加快建设现代化经济体系，加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，实现经济行稳致远、社会安定和谐，为全面建设社会主义现代化国家开好局、起好步。

根据国家统计局数据，10月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为51.4%，比上月微落0.1个百分点，但自3月份以来连续位于临界点以上，制造业总体持续回暖；非制造业商务活动指数为56.2%，比上月上升0.3个百分点，连续8个月高于临界点，非制造业复苏步伐有所加快；综合PMI产出指数为55.3%，比上月上升0.2个百分点，我国企业生产经营活动继续加快恢复。需求持续回暖带动价格回升。主要原材料购进价格指数和出厂价格指数为58.8%和53.2%，分别高于上月0.3和0.7个百分点，均为近期高点。

总体，国内经济政治稳定，短期看美国大选和海外疫情仍是扰动资产价格走势的较大变量，但从A股季报看，企业盈利仍对市场底部有所支撑，盈利驱动相对是更加确定的逻辑主线。我们认为A股市场总体向好的趋势不变，结构方向继续关注顺周期、优质消费和科技龙头。

债市直通车

十月利率债市场依然在震荡之中，“国庆”假期后一度小幅走弱，月中以来逐步回升，至月末基本收平。本月资金价格中枢抬升，R007 和 DR007 月均值分别收于 2.52% 和 2.22%，较上月均值分别上行 17BP 和 7BP。月底在季度缴税和跨月因素的叠加下，资金紧张尤甚，10 月 30 日银行间隔夜资金价格创下年内新高。此次资金面紧张并未对长端利率产生冲击，月底利率债走势较为平稳。相对于利率债整月的震荡走势，信用债本月走势较强。交易所三年期 AAA 公司债在估值触及 3.77% 的高点后下行了 14 个 BP 至 3.63%，5 年期公司债也逐步向好，但幅度相对较小。本月公布的 9 月份经济数据显示经济正在复苏的轨道上但幅度并未超出预计。欧美国家疫情的再次蔓延打击了权益和大宗商品市场。本月道琼斯工业指数下跌了 4.61%，原油期货价格由 40 美元/桶水平下探至 35 美元/桶水平。虽然 10 月 14 日公布的社融数据再度超出市场预期，但随着各地落实信贷额度控制的消息传出，市场对其持续性的担忧反而加强。这些信息反应在市场的走势中，出现了月末资金面收紧并未引起长端债券价格的进一步回调、信用债走势逐步企稳向好的现象。

相对于信用债整体较好的走势，十月的信用债市场从信用风险层面不是十分太平，北方的几家大型国企的债务问题牵动着市场神经。问题暴发之快让这些已经是高收益主体的企业的存量债券价格大幅下跌。

展望未来的一个月，国内经济复苏仍在持续，十月底公布的当月制造业 PMI 数据和服务业 PMI 继续保持良好态势。十月份百强房企的销售同比增速继续有所回落，但仍保持 20% 以上较高的绝对水平。从资金和政策层面看，央行明确表态“既不让市场缺钱，也不让市场的钱溢出来”，维持“紧平衡”的决心未显现出动摇的迹象。放眼海外市场，疫情的发展、各国的应对以及即将到来的美国大选都将刺激市场的神经，带来短期预期的较大变化。

整体而言，10 月份债市做多的情绪正在逐渐恢复，但央行的紧平衡策略、外围市场的不确定性制约了市场看多的空间。我们对于境内债券配置价值的判断没有发生变化，无论是相较于海外市场，还是对长期经济发展水平而言，目前的中长期债券品种仍是有吸引力的。

（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。