

摩根士丹利华鑫基金视窗

2022年7月4日第25期（总第901期）

市场洞察：

美债利率明显回落，国内经济延续改善

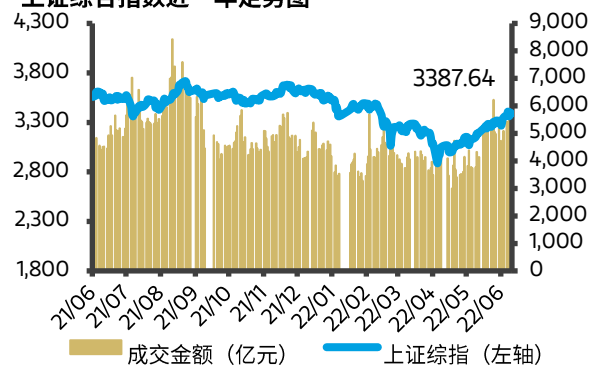
上周外围市场继续交易衰退预期，美股小幅回调，美债利率继续回落；国内方面，疫情修复预期助力市场延续升势，上证指数收涨 1.1%，相对海外市场彰显韧性。风险偏好回升背景下成交继续走高，日均成交额回升至 1.2 万亿元左右。风格方面，前期较为强势的成长风格有所回调，创业板指、科创 50 周度分别收跌 1.5%、1.1%，偏大盘蓝筹的沪深 300 收涨 1.6%。

美国衰退预期有所升温，美债利率明显回落。美国 6 月制造业 PMI 初值录得 52.4，创 23 个月新低；6 月美国消费者信心指数大跌至 50，创下历史最低记录。海外主要央行紧缩效果也正在显现，近期对全球经济较为敏感的铜铝价格持续下跌，也暗示了全球经济走弱的前景。在此背景下，10 年期美国国债收益率近期明显走低，已经从前期接近 3.5% 的高位大幅回落至 2.88%。实际利率水平也同步走低，这意味着美国衰退预期正在压倒通胀担忧，而中美利差倒挂的压力也在缓解，更利于中国货币政策“以我为主”，保持相对充裕的流动性环境。

国内经济数据边际继续改善，6 月 PMI 重回扩张区间。上周公布的中国 6 月官方制造业 PMI 从 49.6 回升至 50.2，为今年 2 月以来首次重回景气区间；非制造业 PMI 为 54.7，前值 47.8，明显高于今年 2 月疫情前水平，也显示了疫情好转下非制造业活动加速修复。随着疫情扰动逐步消退，复工复产持续推进，稳增长政策发力显效，企业盈利状况有望逐步改善。

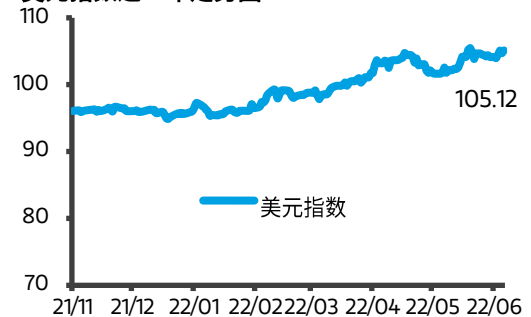
图表 1

上证综合指数近一年走势图



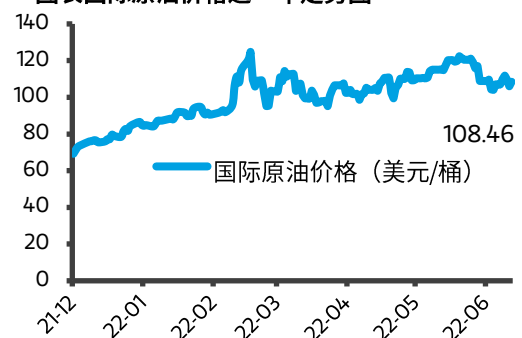
图表 2

美元指数近一年走势图



图表 3

国际原油价格近一年走势图



疫情防控方案进一步优化，协调经济发展。《新型冠状病毒肺炎防控方案（第九版）》在风险人员的隔离管理期限和方式从“14+7”改为“7+3”，同时，国务院联防联控机制综合组也要求各省成立专班整治“层层加码”问题，有利于改善人员流动和经济预期。

总体来看，近期市场情绪持续回暖，成交放量，公募基金发行也有所回升；同时疫情防控放松叠加财政政策发力，经济延续复苏趋势，市场仍然存在上行惯性。但由于前期累积较大涨幅，伴随着业绩窗口期到来，市场将进入业绩验证时期，波动性相对加大。

景气行业方面，从中报确定性来看，预计军工、医药相对占优。此外，近期美股、港股医疗板块均有所反弹，对A股市场或有一定带动作用。

专栏——基金经理投资手记

转债市场未来展望

国内可转债市场正迎来高速发展的黄金期。国内可转债市场最近几年规模大幅提升，从几百亿的快速提升至至今超过7000亿的存量市场。截止7月1日，可转债存量规模高达7678亿，其中7582亿为公募可转债，成为了一个不可忽视的投资品种。并且可转债品种也大幅提升，支数以前仅仅有20多支，发展成428支（公募），几乎涵盖了大部分A股的行业，让其策略的多样性得到了较大幅度的提升，使得不同类型的投资者均在积极参与。其中绝大部分都是中长期投资机构，包括银行、保险、公募基金、年金、社保。

国内可转债具有较为明显的“中国特色”，历史上投资回报和性价比较高。已退市的大部分可转债都有触发过提前赎回条款，并且大部分信用风险可控的标的其价格较难跌至面值（100元）以下（目前

可转债市场余额AAA占比高达54%，AA+17%，AA14%），这使得国内可转债一旦能够把控住信用风险，进可攻退可守的性价比较高，中长期持有最终获利的可能性较高。

最近监管对于可转债监管加强，希望避免短期大幅价格波动对于投资者造成的风险，有利于营造一个更为健康的投资环境，这无疑将使得可转债中长期投资价值更加凸显。

转债市场在今年坎坷的资本市场运行环境中回报率相对来说依旧是相对稳健的。截止7月1日，中证转债指数YTD回报率-4.06%，相对回报率超过了上证指数-6.93%、沪深300-9.59%、创业板指数-16.27%。

相信国内可转债作为一种进可攻退可守性价比较高的投资品种，将持续适合一部分风险偏好比股票稍低的资金的偏好。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部薛一品）

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。本刊物中的观点、分析仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。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。本公司及雇员不对任何人使用本资料内容而引致的任何损失承担责任。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管理有限公司所有，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、引用或转载。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

电话：(0755) 88318883

深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场一期二座17楼

传真：(0755) 82990384

邮编：518048

www.msfnfunds.com.cn