

# 新华基金固定收益与平衡投资

## 每周观察

2020年2月9日

### 一、回顾与展望

这是我们鼠年第一篇每周观察，受疫情影响，大部分行业仍未开工，疫情对经济的影响程度目前尚无法确切预估。根据多个卖方整理的历次疫情对经济与市场影响的分析报告，大部分疫情对经济和市场的负面作用趋于短期性、一次性。但以此为本次疫情定论为时尚早。一是目前虽然从新增确诊、新增疑似、新增治愈以及湖北省内外结构等数据来看有明显的向好迹象，但这是在举全国之力严密防控且大部分行业处于休假或半休假状态的条件下实现的，这个趋势不一定可以外推；二是中国经济所处的阶段与历次国内外疫情可比性均不强，可能难以套用此前的结论。尽管如此，基本可以确定的是：1）本次疫情的致死率低于2003年的非典，更是远低于埃博拉疫情；2）如果防护得当，可以有效控制病毒传染。因此，在极端情况下，疫情对于经济的影响大概率也处于可控范围。但目前不确定的是，会在多大程度上影响经济的永续增速（2021年及以后的经济会不会受到较大的负面影响）。毕竟经济增长是一个积累过程，如果停滞较长时间，后面加速补缺并不容易。对于政策层面，可以预期到的是，宽松的基调将更为明确；但不确定的是，后续是否会通过更大规模的基建和放松地产等手段来刺激经济。

疫情对于资本市场的影响，来自于两方面力量的合力。一方面，经济增长中枢的下行使得投资的必要报酬率下降，这对资产的估值水平具有提振作用；另一方面，部分对经济变化较为敏感的行业，盈利状况会受到较为明显的不利影响。例如银行（除了对自身的直接影响，可能还需从利润中划拨出更大部分给实体经济）、采掘、能源、传统制造、建筑建材等。但在行业受损的同时，部分行业的集中度可能会进一步明显提升。在疫情期间，即使是行业龙头也会受到明显的不利影响，但程度上会相对较轻，本身抗风险能力也更强，而部分利润率低、抗风险能力差（资金来源问题、调动资源能力问题等）的非龙头企业可能面临急剧的份额压缩甚至退出市场。因而在疫情结束后，龙头企业可能会享有更大的市场份额和更高的利润率。因此要看上述的一次性影响和中长期影响哪个更强。

经历了春节期间疫情超预期的发酵，避险情绪和过于充裕的资金使得本周的行情跌宕起伏。场内市场和场外市场均推迟一个交易日开工，本周一是节后的第一个交易日。债券市场

方面，本周债券收益率大幅下行，十年期国债、国开债下行在 20BP 左右，已经逼近 2016 年四季度的收益率低点，在近十年的收益率由低到高排序中位列前 10%。股票市场经历周一大幅下跌后，后四个交易日明显反弹，但结构分化非常严重。这种特征也影响到了转债市场。

创业板指数与中小板指数近期大幅走强，与上证 50、沪深 300 等大盘指数形成鲜明对比。创业板指数、中小板指数的市盈率分别为 58 倍、28 倍。对于单个公司来讲，PE 意义不大，需要结合公司成长阶段、管理水平、行业地位等综合来看。但对于一个股票组合来讲，PE 仍具有较强的参考性。这两个指数的问题在于，静态估值高，业绩波动大。短期内，市场偏好高波动标的（但这种波动需要与经济基本面弱相关），表现出了强风险偏好特征。中小板、创业板和科创板中少部分公司的确具有较高的内在价值，例如锂电池龙头、医疗服务龙头、精密制造龙头等（部分标的由于行业的确定性增长和优势地位，我们甚至可以忽略 PE）。我们对这些企业的基本面变化保持密切关注。但这些指数中涵盖的部分概念性标的，风险较大，超出了我们熟悉和擅长的领域，如果后市继续上涨，我们将继续保持回避状态。开年以来，各类概念炒作再度兴起，需要警惕类似 2015 年的股票价格与内在价值严重偏离情形的再度重演。

目前市场上的主要矛盾，在于过于充裕的可投资资金与相对稀缺的优质标的之间。转债的转股溢价率和绝对价格也在反映这样的困境。在基本面未受疫情影响但已经处于明显高估状态的标的、和基本面受到疫情影响但中长期业绩稳定性仍强的标的之间，我们更倾向于在后者中寻找投资机会。对于低估值强周期板块，如果持续被市场冷落，我们也会关注其中蕴含的估值修复机会。

## 二、宏观经济观察

### 海外宏观

IMF 总裁格奥尔基耶娃：过去几个月来全球经济状况有所好转但前景更加不确定，各国政策制定者应竭力避免增添新的不确定性，建立更具韧性和包容性的经济以应对外部冲击。

世界卫生组织启动应对新型冠状病毒疫情的“战略准备和应对方案”，旨在为不同国家或地区层面制定疫情应对计划提供指导。这一方案需要在未来 3 个月获得约 6.75 亿美元的资金支持。

1 月份全球制造业 PMI 为 50%，较上月回升 1.4 个百分点，结束连续 6 个月运行在 50% 以下的走势。2020 年，全球经济下行压力仍未完全释放，经济能否探底回升，关键在于世界各国的协同发展和对风险的控制程度。

美国国会参议院投票否决了分别指控总统特朗普滥用职权和妨碍国会的两项弹劾条款，特朗普未被定罪，这意味着他不会被告。

美联储向美国国会提交半年度货币政策报告。美联储表示，美联储去年三次降息后，当前的货币政策立场是合适的，能够支持美国经济活动持续扩张、劳动力市场强劲增长且通胀率位于“对称性的 2% 目标”附近；美国经济前景的下行风险在 2019 年底似乎已经消退；全球制造业和贸易放缓似乎即将结束，而消费者支出和服务活动继续保持；在美联储通过回购操作增加流动性后，货币市场状况在去年年底相当平静。

美国商务部发布新规，将对从“汇率低估”国家进口的商品加征反补贴税，这一可能加剧国际贸易摩擦的新规遭到经济学家强烈反对。根据这项规定，如果商务部认定一国汇率低估对出口商品构成“应抵消补贴”，同时美国国际贸易委员会认定该商品对美国国内产业造成损害，美国商务部将加征反补贴税。

美国 1 月 ISM 制造业 PMI 50.9，创 2019 年 7 月以来新高，预期 48.5，前值 47.2。美国 1 月 Markit 制造业 PMI 终值 51.9，预期 51.7，前值 51.7。

美国截至 2 月 1 日当周初请失业金人数为 20.2 万人，为去年 11 月末以来低位，预期 21.5 万人，前值 21.6 万人。美国 1 月 ADP 就业人数增加 29.1 万人，创 2019 年 1 月以来新高，预期增加 15.6 万人。

美国 2019 年 12 月贸易逆差 489 亿美元，预期逆差 482 亿美元，前值逆差 431 亿美元。

美国 1 月季调后非农就业人口增加 22.5 万人，预期增加 16 万人，前值从增加 14.5 万人修正为增加 14.7 万人；失业率为 3.6%，预期 3.5%，前值 3.5%。

欧元区 1 月制造业 PMI 终值 47.9，预期为 47.8，前值为 47.8。

欧元区 1 月服务业 PMI 终值为 52.5，预期为 52.2，初值为 52.2；1 月综合 PMI 终值为 51.3，预期为 50.9，初值为 50.9。

欧元区 2019 年 12 月零售销售环比减 1.6%，创两年多来最大降幅，预期减 0.9%；同比增 1.3%，预期增 2.4%。

当地时间 1 月 31 日 23 点，英国正式脱离欧盟，向 47 年的盟友说再见，也为历时 3 年多的脱欧历程划上句号。英国日前正式“脱欧”并进入过渡期，过渡期将于 2020 年 12 月 31 日结束。专家认为，在不到一年时间内，英国要与欧盟、美国等主要贸易伙伴达成贸易协定挑战巨大，充满不确定性。

英国政府打算自 2035 年起禁止销售汽柴油新车，比原定方案提前 5 年。这意味着 15 年后英国人想要买新车，只能买到电动汽车。

英国 1 月制造业 PMI 为 50，预期为 49.8，前值为 49.8。

德国 1 月制造业 PMI 终值 45.3，预期为 45.2，前值为 45.2。

德国 12 月季调后制造业订单环比减 2.1%，预期增 0.6%，前值由减 1.3%，修正为减 0.8%。

12 月工作日调整后制造业订单同比减 8.7%，预期减 6.6%，前值减 6.5%。

德国 12 月季调后工业产出环比减 3.5%，预期减 0.2%，前值增 1.1%。12 月未季调贸易帐为顺差 152 亿欧元，预期顺差 184 亿欧元，前值顺差 183 亿欧元。

法国 12 月工业产出环比减 2.8%，预期减 0.3%，前值增 0.3%；12 月贸易帐逆差 40.5 亿欧元，预期逆差 51.5 亿欧元，前值逆差 55.8 亿欧元。

俄罗斯央行降息 25 个基点至 6.00%，符合预期。俄罗斯央行：有可能会进一步降息。

澳洲联储维持利率于 0.75% 不变，符合预期。澳洲联储：预计较长时间保持低利率是合理的，明年 GDP 增长目标为 3%；预计短期内通胀将在大约 2%。

澳大利亚总理莫里森宣布内阁改组。

巴西央行：降息 25 个基点至 4.25%，符合市场预期。

印度央行维持基准利率在 5.15% 不变。菲律宾央行下调基准利率 25 个基点至 3.75%。捷克央行上调关键利率至 2.25%，市场预期为 2%。

泰国央行将基准利率从 1.25% 下调 25 个基点至 1%。

日本 1 月 Markit 服务业 PMI 为 51，前值 49.3；Markit 综合 PMI 为 50.1，前值 51.1。

韩国 1 月进口同比减 5.3%，预期减 6.9%，前值减 0.7%；出口同比减 6.1%，预期减 7.8%，前值减 5.2%。

韩国央行数据显示，截至 1 月底，韩国外汇储备环比增加 8.4 亿美元，达 4096.5 亿美元，再次刷新历史新高。

## 国内经济

中国 1 月财新中国制造业 PMI 录得 51.1，小幅下滑 0.4 个百分点。新订单指数连续三个月回落，1 月降至 2019 年 10 月以来最低，但仍处于扩张区间。这部分受到外需拖累，1 月新出口订单指数结束连续三个月的扩张，降至荣枯分界线以下。受访厂商反映，海外需求相对疲弱。

1 月财新中国服务业 PMI 为 51.8，回落 0.7 个百分点，为三个月最低。制造业、服务业景气度双双回落，拖累财新中国综合 PMI 下降 0.7 个百分点至 51.9。

统计局：2019 年 12 月份，规模以上工业企业实现利润总额 5883.9 亿元，同比下降 6.3%；2019 年全国规模以上工业企业实现利润总额 61995.5 亿元，比上年下降 3.3%；规模以上工

业企业中，国有控股企业利润下降 12.0%；股份制企业利润下降 2.9%。国家统计局工业司高级统计师朱虹解读工业企业利润数据指出，受市场需求不足、工业品价格下降、成本上升等因素影响，工业企业利润有所下降。

外管局发布数据显示，中国 1 月外汇储备为 31154.97 亿美元，环比增加 75.73 亿美元，预期 31057.5 亿美元，前值 31079.24 亿美元。中国 1 月末黄金储备报 6264 万盎司（约 1948.32 吨），为连续 4 个月保持不变。

## 国内政策

中共中央政治局常务委员会召开会议，研究下一步疫情防控工作。国家最高领导人表示，要把疫情防控工作作为当前最重要的工作来抓，坚决遏制疫情蔓延势头。

中央一号文件：提早谋划实施一批现代农业投资重大项目，以粮食生产功能区和重要农产品生产保护区为重点加快推进高标准农田建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，启动农产品仓储保鲜冷链物流设施建设工程；开展国家数字乡村试点。

国务院关税税则委员会：自 2 月 14 日 13 时 01 分起，对原产于美国的约 750 亿美元进口商品，加征税率由 10% 下调至 5%；已实施加征 5% 关税的商品，加征税率由 5% 下调至 2.5%。

在 2 月 3 日和 2 月 4 日投放流动性累计达 1.7 万亿元，充分显示央行稳定市场预期、提振市场信心的决心。超预期流动性投放推动货币市场和债券市场利率下行，并将进一步推动贷款市场利率下行，有利于降低资金成本，缓解企业特别是小微企业的财务压力，扩大融资规模，支持实体经济。继反映市场短期利率的公开市场操作中标利率下降后，央行按惯例于月中进行的中期借贷便利操作中标利率也有望下降，进而 2 月 20 日公布的 LPR 下降可期。

## 疫情相关

世卫组织澄清：目前尚无确凿证据表明抗艾滋病和埃博拉病毒的药物对新冠肺炎病毒有效，相关临床试验仍在进行中，待掌握更多证据时，将会推荐有效的治疗方法。

国务院常务会议要求切实做好疫情防控重点医疗物资和生活必需品保供工作，确定支持疫情防控和相关行业企业的财税金融政策。其中，支持银行向重点医疗防控物资和生活必需品重点企业包括小微企业，提供优惠利率贷款，由财政再给予一半的贴息，确保企业贷款利率低于 1.6%。

发改委：现在不少企业担心将来会不会产能过剩，疫情过后富余的产量，政府将予以收储，所以只要符合标准，企业可以开足马力组织生产。

最高法：大力加强审判执行工作，提高新型冠状病毒感染肺炎疫情防控的法治化水平；准确适用法律，依法严惩抗拒疫情防控措施、暴力伤医、制假售假、哄抬物价、疫情防控失

职渎职等各类违法犯罪。

财政部：对参加疫情防治工作的医务人员和防疫工作者按照政府规定标准取得的临时性工作补助和奖金，免征个人所得税；政府规定标准包括各级政府规定的补助和奖金标准。

中央国家机关住房公积金管理中心 3 日发布通知，对受疫情影响的单位和职工给予政策支持。将新型冠状病毒感染的肺炎列入大病提取住房公积金范围，患者可提取本人住房公积金用于医疗支出。对新型冠状病毒感染的肺炎患者、疑似病人、密切接触者在其隔离治疗期间或医学观察期间以及因政府实施隔离措施或采取其他紧急措施而不能正常还款的，不作逾期处理、不计罚息。

国家医保局：医保部门已将火神山医院纳入定点医院；根据规划，火神山医院为三级专科医院，执行公立医院收费标准。

教育部印发通知，要求保障高校在疫情防控期间的在线教学，实现“停课不停教、停课不停学”，各高校应积极开展线上授课和线上学习等在线教学活动，保证疫情防控期间教学进度和教学质量。

人社部等 5 部门联合通知稳就业：加大失业保险稳岗返还力度，适当放宽标准；发挥创业担保贷款作用，对已发放个人创业担保贷款，借款人患新型冠状病毒感染的肺炎的，可申请展期不超过 1 年；对受疫情影响的小微企业，优先给予创业担保贷款支持。

发展改革委、卫生健康委联合推动地方提高新型冠状病毒感染肺炎诊断效率，督促各地积极探索扩大检测筛查范围，针对医疗观察和居家观察人员，尤其是重点项目和重点企业职工复工组织筛查，大幅缩短观察时间，保障复工复产疫情防控需要。鼓励各地采取 10 人样本合成 1 个样本送检等创新方式，提高筛查速度，降低筛查成本。

钟南山院士指出，目前新型肺炎确诊病例病死率大概是 2.3%、2.4%，因为患者集中，武汉病死率要高于外地，但不应该因为病死率低，就放松警惕；总的来说，与 H7N9、MERS、H5N1 相比，病死率相对低，但比普通的流感要高。

结合岭南气候、水土、饮食、人文等特点，并针对本次疫病四诊资料，钟南山团队目前已拟定出新冠肺炎预防凉茶处方，定期为全院职工饮用，此方也适用于居家隔离防疫的市民。

针对网传的抗病毒药物瑞德西韦在武汉“显效”的传闻，武汉负责该药物临床试验的中日友好医院副院长曹彬教授辟谣称，瑞德西韦临床试验结果未出，科学研究需要时间。

抗病毒药物瑞德西韦临床试验已在武汉金银潭医院启动。据瑞德西韦临床试验项目负责人、中日友好医院副院长曹彬教授介绍，总计拟入组 761 例患者，采用随机、双盲、安慰剂对照方法展开。首位受药的是一位 68 岁的男性重症患者。

雷神山医院 2 月 6 日正式通过武汉市城建和卫健部门的验收，并开始逐步移交。

## 总结分析

当下国内疫情紧张，举国上下都在全力以赴抗击疫情。自从世卫组织宣布新冠肺炎疫情构成“国际关注的突发公共卫生事件（PHEIC）”后，很多国家向中方捐助了防控物资并给予大力支持，但以美国为代表的部分国家则采取了过度反应。虽然各国政府均有自主决策的权利，但是考虑此前美国商务部长表示肺炎疫情使美国经济受益的论调以及美国第一时间做出的对华限制措施等过度反应（多国跟随美国采取同样行动），不免显得意味深长。2 月 6 日中国国务院关税税则委员会宣布调整对原产于美国约 750 亿美元进口商品的加征关税措施，2 月 7 日中美领导人通电话就疫情防控保持沟通，希望美方冷静评估疫情，合理制定并调整应对举措。中美贸易摩擦和肺炎疫情相继到来都给中国社会带来了前所未有的挑战，尽管中国崛起是大势所趋，但是崛起的节奏和代价则难以掌控。贸易摩擦虽让中国经济付出了代价，但也促使中国扩大开放和加快国内产业升级；肺炎疫情目前来看对我国经济的短期（尤其是 2020 年上半年）影响不容忽视。中国经济增长三驾马车当中消费拉动占比在六成左右，肺炎疫情对消费领域的打击最为直接和严重，消费下降拖累经济也更明显。政府正通过加大投资来进行部分对冲经济下行压力（2019 年四季度 GDP 数据已体现），可以判断疫情会促使政府进一步加大投资力度。尽管中美第一阶段贸易协定刚给了全球一个向好的信号，但是美国等国由于疫情对华采取限制措施会重创全球贸易，本周波罗的海干散货指数（BDI）也跌至近一年低点（415 点），中国外贸复苏节奏也被打断。随着我国国内疫情得到控制，相信国内生产、生活会迅速恢复，贸易环境也相应会改善。

中国央行一直以来实行多目标体系（价格稳定、促进经济增长、促进就业、保持国际收支大体平衡），面对当下严峻的肺炎疫情和 2020 年实现全面建成小康社会的目标，保持国内经济增长成为央行的首要目标。2 月 3 日和 4 日，央行两天累计投放流动性 1.7 万亿元，保持疫情防控特殊时期银行体系流动性的合理充裕；同时由于 LPR 调整对商业银行贷款定价具有比较强的影响，有比较强的指导性和方向性，央行领导表示近期 LPR 有较大概率下行。央行向市场传达其要加大逆周期调节力度的信号，稳定市场预期，资本市场对货币政策宽松反应灵敏，股指在周一暴跌后几个交易日迅速反弹，债券市场收益率也应声下调。但是我们也应该清醒的认识到，在信用分层和信用传导问题未解决的前提下，超预期的货币宽松对于实体企业尤其是小微企业能起到的作用可能会打折扣，而这些企业正是当下受疫情影响颇深的主体。正如每一轮超预期的货币宽松带来的负面效应一样，金融资产价格会被推高甚至产生泡沫，资金流入房地产推升房价暴涨，同时也会暂时掩盖一些经济结构问题，比如僵尸企业

无法出清、地方政府隐性债务陷入旁氏和中小银行盲目扩表等。超预期货币宽松会导致很多本该解决的历史问题继续累积，等到下一轮货币紧缩周期来临时这些问题会加速暴露。无论如何央行在资金引导和货币宽松方面表现已经有目共睹，剩下的更多要依赖积极的财政政策加码了。截至2月6日，各级财政共安排疫情防控资金667.4亿，财政部会同有关部门陆续出台十余条财税支持措施，在一揽子政策出台后，交通运输、餐饮、住宿、旅游等行业将获益。相信在宽松的货币政策和积极的财政政策协同作用下，经济能够稳住，中国可以顺利战胜疫情。

数据来源：wind 数据截至：2020.02.09

供稿时间：2020.02.09

### 风险提示：

本基金管理人本着勤勉尽责的原则管理基金，但不保证基金一定赢利，也不保证最低收益。投资有风险，本公司旗下基金过往业绩并不预示其未来表现。请在投资前仔细阅读《基金合同》和《招募说明书》。文中所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。文中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本文中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。

市场有风险，基金亦有风险，投资须谨慎。本公司充分重视投资者教育工作，以保障投资者利益为己任，特此提醒广大投资者正确认识投资基金所存在的风险，慎重考虑、谨慎决策，选择与自身风险承受能力相匹配的产品。