

新华基金固定收益与平衡投资

每周观察

2020年4月19日

一、回顾与展望

本周一季度国内经济与金融数据基本披露完毕。从经济数据看，国内一季度读数将在数据序列上显示为一组异常值，以后分析数据时需要特殊处理，数据本身也会提醒人们在这段特殊时间里，经济活动受到的种种不利影响。海外疫情正处于平台期，由于部分国家扩散范围更大，且防控手段相对较弱，导致疫情的平台期可能会延续较长时间。美国在高企的失业率下，可能会在疫情尚未完全控制的前提下复产复工，这可能会延缓疫情的衰减进程。

从国内金融数据看，三月读数超预期，即使在考虑到银行早放贷意愿的情况下，数据也表明货币政策的力度较大、且传导途径较为顺畅。后续需要观察10%以上的M2增速是否具有持续性。货币供应量的增加可能会带来后续总需求的增加。总需求增加的领域及其供给状况也需要密切关注。从美国的情况看，政府采取了直升机撒钱的方式来稳定总需求，在总额2.3万亿美元（《冠状病毒援助，救济和经济安全法》中公布的数字）的救助金额中，直接撒钱方式的金额占比为30%左右，救助资金进入中低收入人群的比例较高，而这部分人群的消费行为是否会推升通胀值得关注，后续也需要持续关注撒钱力度的变化。

2008年至今，欧美主要经济体通过量化宽松的方式大量释放流动性，事后看，这部分流动性多数淤积在金融体系内部，但如果从本次疫情开始，大量资金绕开银行体系直接转化为最终消费或投资，最后导致通胀的可能性将大大提高。疫情期间，由于需求急剧萎缩，撒钱的副作用可能远远小于正面作用。但疫情期间的非常措施，是否会在疫情后仍被使用，使用是否受到强约束，这都会给信用货币体系的稳定性以及经济运行的稳定性带来不确定。

从二季度开始，随着复工推进，国内经济增速将开始回升。但由于国内仍存在新的人传人案例，经济活动无法完全恢复。因此，部分疫情受益行业和标的，在后面一段时间仍有望受益，而部分受损行业和标的可能难以完全恢复到疫情前的状态。由于本次疫

情持续时间较长，部分抗风险能力差的企业受损较为严重，市场份额丢失，抗风险能力强的企业则明显收益。线下服务行业表现最为明显(例如电影院线、餐饮、线下教育等)。对于大部分标的，疫情的影响不能一概而论，行业受损及恢复情况、行业格局变化、个体影响等，需要逐个因素进行评估。

本周五召开的政治局会议首提“六保”：保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转。其中就业居于首位。政策意图已经在淡化经济增长目标，就业与民生是政策关注焦点。但这两个目标都关系到微观主体，宏观政策往往难以奏效。后续，对于政策发力相对容易的基建、地产领域，仍可以适度乐观。地产政策可能会在供给端发力，而不会直接作用于需求端(对炒房的打击可能是不变的基调，即使某次会议不提也不代表会有变化)。

二、宏观经济观察

海外宏观

IMF 新一期《世界经济展望报告》出炉，预计今年全球经济将萎缩 3%，衰退程度远超 2008 年国际金融危机引发的经济下滑，为上世纪 30 年代大萧条以来最糟糕的全球经济衰退，此前预计为增长 3.3%。预计今年发达经济体经济将萎缩 6.1%，新兴市场和发展中经济体经济将萎缩 1%。预计今年美国经济将萎缩 5.9%，欧元区经济将萎缩 7.5%，日本经济将萎缩 5.2%。

联合国发布最新《2020 年可持续发展筹资报告》称，新冠病毒疫情促使投资者从新兴市场撤资约 900 亿美元的资金，为有史以来最大的资金流出。许多最不发达国家可能出现的新一轮债务危机尤其令人担忧。呼吁暂停最不发达国家和其他低收入国家的债务偿还。

美国 3 月进口物价指数环比降 2.3%，预期降 3.2%，前值降 0.5%；出口物价指数环比降 1.6%，预期降 1.9%，前值降 1.1%。

美国 3 月零售销售环比降 8.7%，创历史最大降幅，预期降 8%，前值降 0.5%。美国 4 月纽约联储制造业指数为-78.2，创历史新低，预期为-35，前值为-21.5。美国 3 月工业产出环比降 5.4%，创历史最差表现，预期降 4%。

美国至 4 月 11 日当周初请失业金人数 524.5 万，预期 500 万，前值 660.6 万。近四周初请失业金人数已累计约 2200 万，基本抹去金融危机以来所有的新增就业。

美国 4 月费城联储制造业指数-56.6，创 1980 年以来最差表现，预期-30，前值-12.7。

美国得州宣布重启经济的初期方案。得克萨斯州州立公园将于4月20日重新开放；从4月24日起恢复零售店营业。

欧元区3月CPI环比增0.5%，预期增0.5%，前值增0.2%；同比增0.7%，预期增0.7%，前值增0.7%。

英国政府发言人确认，英国议会将在4月21日采取技术手段复工。

德国3月批发物价指数同比降1.5%，前值降0.9%；环比降0.4%，前值降0.9%。德国3月CPI终值同比升1.4%，预期升1.4%，初值升1.4%；环比升0.1%，预期升0.1%，初值升0.1%。

法国3月CPI终值同比升0.7%，预期升0.6%，初值升0.6%；调和CPI终值同比升0.8%，预期升0.7%，初值升0.7%。

西班牙非核心产业的工作人员4月13日将逐渐恢复生产经营活动，但西班牙政府建议各单位尽量远程办公。

加拿大央行维持基准利率0.25%不变，符合预期。加拿大央行：新推出500亿加元省级债券购买计划，将购入100亿加元投资级企业债，并暂时增加国债购买份额；将延长定期回购便利不超过24个月。

南非央行将基准利率从5.25%下调至4.25%。南非央行行长称，预计2020年GDP收缩6.1%。

印度央行降息25个基点至3.75%。印度央行行长：印度是少数几个被预计经济正增长的国家之一，但部分地区在宏观层面上出现恶化，三月的出口剧烈萎缩，出口危机比全球金融危机更严重。印尼央行维持利率在4.5%不变，市场预期降息25个基点；同时下调银行的印尼盾准备金率200个基点。菲律宾央行将基准利率下调50个基点至2.75%。斯里兰卡央行宣布下调银行间利率500个基点至10%。蒙古央行将政策利率从10%下调至9%。

日本2月工业产出同比终值降5.7%，前值降4.7%；环比终值降0.3%，前值增0.4%。

日本副首相兼财务大臣麻生太郎：5月将开始向每位公民发放10万日元（约930美元）的补助。

受疫情影响，韩国3月初请失业金人口达15.6万人，同比增加24.8%，失业金支付总额为8982亿韩元，同比激增40.4%，时隔一个月再创新高。

国内经济

中国今年一季度GDP同比下降6.8%，去年四季度为增6%。一季度，全国居民人均

可支配收入 8561 元，同比名义增长 0.8%，扣除价格因素实际下降 3.9%。

中国一季度就业形势总体稳定，全国城镇新增就业人员 229 万人；3 月份，全国城镇调查失业率为 5.9%，比 2 月份下降 0.3 个百分点。

中国 3 月份规模以上工业增加值同比下降 1.1%，环比增长 32.13%，工业产出规模接近去年同期水平。一季度全国工业产能利用率为 67.3%，同比下降 8.6 个百分点。

中国 3 月份社会消费品零售总额同比名义下降 15.8%，1-3 月累计下降 19%。其中，3 月汽车消费同比下降 18.1%，1-3 月累计下降 30.3%。

中国一季度固定资产投资（不含农户）同比下降 16.1%，降幅比 1-2 月份收窄 8.4 个百分点。其中，民间固定资产投资下降 18.8%，降幅收窄 7.6 个百分点。

中国一季度房地产开发投资同比下降 7.7%，其中住宅投资下降 7.2%。一季度商品房销售面积同比下降 26.3%，其中住宅销售面积下降 25.9%。

中国 3 月出口（以人民币计）同比下降 3.5%，预期降 12.8%，进口增 2.4%，预期降 7.0%；外贸进出口额 2.45 万亿元，下降 0.8%，降幅较 1-2 月收窄 8.7 个百分点。一季度出口同比下降 11.4%，进口降 0.7%，贸易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。中国 3 月出口（以美元计）同比下降 6.6%，预期降 12%；进口下降 0.9%，预期降 7.9%；贸易顺差 199 亿美元，预期 193.1 亿美元。新冠肺炎疫情对世界经济发展造成严重冲击，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，我国外贸发展面临的困难不容低估；同时，中国的外贸韧性强、竞争力强，我国企业的创新能力和市场开拓能力也很强。

中国 3 月末央行口径外汇占款余额环比减少 170.05 亿元，创 2018 年 11 月以来最大降幅。

国内政策

中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。会议指出，要以更大的宏观政策力度对冲疫情影响。积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。坚持“房子是用来住的、不是用来炒”的定位，促进房地产市场平稳健康发展。

中央应对疫情工作领导小组：突出重点加强边境地区、口岸城市疫情防控，排查消除聚集性疫情风险隐患，有力有序推动复工复产提速扩面；武汉市继续抓紧抓实抓细防控工作，全力加快全面恢复正常医疗服务，稳步恢复经济社会秩序。

国务院：同意设立江西内陆开放型经济试验区，将加强对试验区建设发展的指导，在规划编制、政策实施、项目布局、体制创新等方面给予积极支持，帮助解决试验区发展过程中遇到的困难和问题。

国务院常务会议要求加大积极财政政策实施力度，抓紧按程序再提前下达一定规模的地方政府专项债，研究进一步加强金融对实体经济特别是中小微企业支持；部署采取有力有效举措促进高校毕业生就业；确定加大城镇老旧小区改造力度，推动惠民生扩内需；决定延续西部大开发企业所得税优惠政策并降低享受政策门槛。

工信部：将继续积极支持发展远程医疗、在线教育、在线办公等新模式、新业态，带动智能终端消费及服务的消费，加快 5G 网络、大数据、人工智能、工业互联网、智慧城市等新型基础设施建设，跟踪抓好重大外资项目的落地。

央行开展 1000 亿元 1 年期 MLF，中标利率下调至 2.95%。MLF 利率下调 20 个基点，与逆回购利率下调幅度一致，确保不同期限政策利率水平整体下降；预计 4 月 20 日 1 年期 LPR 报价将与 MLF 利率下调幅度一致，利率为 3.85%，同时为保持房地产市场调控政策的稳定性和连续性，5 年期以上 LPR 利率下降 10 个基点至 4.65%。

疫情相关

世卫组织发言人：总体而言，90%的病例来自欧洲和美国；虽然欧洲国家疫情呈现放缓趋势，但全球 COVID-19 感染高峰尚未出现；不应该期望在 12 个月内或更短时间内看到疫苗的出现。世卫组织认为，新冠疫情尚未到达顶峰。

科技部：我国疫苗应急攻关目前按照灭活疫苗、重组蛋白疫苗、腺病毒载体疫苗、减毒流感病毒载体活疫苗、核酸疫苗 5 条技术路线推进，目前已有 3 个疫苗获批进入临床试验。

中国疾控中心：要坚持控制人员流量，减少人员聚集；影剧院、游戏厅等娱乐性休闲型场所暂不开业；大型体育活动、展览展会暂不开展。

国家移民管理局：严格控制签发各类边境地区的出入境旅游，探亲访友等非必要的出入境活动，双方边民出境的人数较以往大幅下降近 9 成；疫情发生以来已经关闭的边境口岸继续关闭，季节性的口岸将延期开关，限制人员从边境口岸、边境通道通行，仅保留货运功能。

北京市明确：2020 年北京高考时间为 7 月 7 日至 10 日，中考时间为 7 月 17 日至 19 日；北京高三年级 4 月 27 日返校，初三年级 5 月 11 日做好返校学习准备，其他各年级，以及中职学校、高等学校和幼儿园的返校安排，待确定后另行通知。

总结分析

4月17日中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作。本次会议是新冠肺炎疫情以来的第三次政治局会议，会议强调疫情防控常态化，要内防反弹、外防输入。本次会议对于全面建成小康社会目标任务表述有所改变，淡化经济增速数字约束，鉴于统计局公布的1季度GDP增速-6.8%，实现全年经济翻番目标对于后面三个季度的压力太大可行性较低，此时中央做出表述调整体现了务实的态度。本次会议在“六稳”基础上新增了“六保”，即保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转，“六保”更突出中央的底线思维，同时也表明此六项内容对于当前经济社会正常运行的重要性。本次会议继续强调积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度，财政政策方面，强调提高财政赤字率、发行特别国债、增加专项债券规模，同时要求提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，财政政策已成为后续逆周期调节政策发力的主要抓手；货币政策方面，会议直接指出要运用降准、降息、再贷款等手段，且继续强调引导贷款市场利率下行，市场高度关注的调降存款基准利率大概率会在年内落地。本次会议对于市场十分关注的房地产政策也有提及，“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，促进房地产市场平稳健康发展”，尽管当前经济面临着重重压力，中央对于地产放松的态度仍旧相当克制。

2020年一季度GDP同比降6.8%，第一、第二、第三产业同比分别为-3.2%，-9.6%和-5.2%，第三产业中表现出明显的分化，住宿和餐饮业同比-35.3%，而信息传输、软件和信息技术服务业同比13.2%，金融业6%。一季度全国规模以上工业增加值同比-8.4%，3月规模以上工业增加值同比-1.1%，1-2月为-13.5%，虽然3月份数据边际改善，但可能还未反映海外疫情蔓延对于外需和供应链的冲击，工业企业经营状况在二季度仍受到考验。一季度固定资产投资同比-16.1%（前值-24.5%），其中：房地产投资同比-7.7%（前值-16.3%），基建投资-19.7%（前值-30.3%），制造业投资同比-25.2%（前值-31.5%），地产、基建、制造业累计同比下滑幅度均有所收窄，其中地产投资的修复速度较快。一季度地产资金来源边际改善，但整体地产融资政策并未大幅放松，在此背景下地产投资修复幅度超预期，或与房企加快施工和推盘来回笼资金有关。一季度在专项债、城投债等发力作用下，基建投资也有较大幅度反弹，其中电热燃水、交运邮政、水利环境和公共设施等领域投资增速反弹较大，可见政府提振基建投资意愿强烈，后续基建将持续发力托底经济。制造业投资整体小幅反弹，分行业来看，在逆周期消费刺激政策和基建投

资的拉动作用下汽车、专用设备、运输设备行业投资大幅反弹，在海外疫情蔓延导致国内医疗物资出口增加背景下医药制造业投资反弹也较大，值得关注的是外需萎缩导致计算机、通信和其他电子设备制造业跌幅逆势扩大。3月社零消费增速回升4.7个百分点至-15.8%，消费边际好转，但结构上仍是必选和网络消费相对偏强。此外，3月全国城镇调查失业率下行0.3个百分点至5.9%，就业压力仍然十分严峻，后续中央和地方可能会加大力度出台一些缓解就业压力的扶持政策。

数据来源：wind 数据截至：2020.04.19

供稿时间：2020.04.19

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。