

新华基金固定收益与平衡投资

每周观察

2020年5月10日

一、回顾与展望

本周风险资产多数上涨，全球主权债券收益率不同程度上行。美国股市涨幅明显，微软、亚马逊、谷歌、苹果等科技属性较强的大市值品种，3月中旬以来涨幅明显，股价水平基本已经回到新高附近；而摩根大通、高盛等金融股则反弹乏力，仍处于2月下跌以来的较低位置；消费股表现不一，沃尔玛、家得宝等受损较小者表现较好，而可口可乐、麦当劳等表现较差。在美联储为应对疫情而进一步释放流动性后，在资金极度宽松的情况下，只要基本面状况没有边际变差，疫情状况有边际缓解，权益市场很容易获取到外溢的资金流入。但在大批失业真实发生的情况下，金融行业受损必然也是真实发生的，修复的过程会比较漫长。疫情冲击一方面对基本面造成不利影响，但这个影响对不同行业的影响程度不尽相同，市场对这个影响的解读也有不同；另一方面，大量释放的流动性又必然会寻找合适的载体，在债券收益率大幅下行后，受损程度较轻的权益类标的将会受益。国内市场也同样受到两方面的影响，这也是近期部分行业下行幅度较深且难以反弹（例如航空、旅游、金融和部分上游强周期股）、但部分受疫情影响较小的行业（必选消费、医药、科技龙头）表现较好的原因。当债券收益率维持在较低水平一段时间后，资金涌入风险资产的冲动就会很快回来。近期市场上有观点呼吁，要看18个月后的基本面，而不是当下的基本面，来评估风险资产的性价比。

作为资产定价的基准，债券收益率是否会长期维持低位，这对其他资产具有明显影响。在超预期的出口数据的影响下，本周三到十年期国债收益水平明显上行。近期，市场对通胀的担忧有所抬头。部分主流卖方机构开始提醒市场注意低通胀时代可能面临终结，未来可能会出现类似于上世纪50年代后，通胀逐渐抬升的局面。如果看一两年后的经济基本面，欧美放水导致的价格大幅提升的可能性的确存在。我们需要密切跟踪各国经济政策的持续性以及流入实体经济的程度，也需要关注全球分工的产业链是否遭到永久性破坏，这些对价格体系的影响至关重要。但眼下，放出来的钱，短期内不会收回，对金融市场各类资产都有支撑作用，长期债券并不站在流动性的对立面。但收益率水平处于历史新低附近，大幅震荡难免。

国内的政策更多着眼于维护经济和社会稳定运行，在货币政策维持宽松状态的同时，并无其他的强刺激政策出台。现阶段，传统拉动经济的力量吸纳就业能力在减弱，即使运用强力手段，使得 GDP 数据实现了较为明显的修复，就业与民生也不一定能恢复到疫情前的水平。因此，对于寄希望于进一步刺激经济而看好强周期板块的投资逻辑，仍要慎用。

尽管五一假期期间，美国政客对中国的不友好言论引发部分投资者担心，海外股市波动增加，但 A 股节后韧性较强并且延续了节前上涨的势头，内需相关和科技板块继续领涨。一方面外需仍有一定压力的背景下，市场对两会在即可能实施的刺激内需政策预期较高；另一方面考虑到外围环境的变化，加大国内创新升级的紧迫性提升，有进口替代意义的科技制造等先进部门也受到市场较多关注。综合来看，疫情对全球经济增长的影响仍然难以准确预计，前期市场的担忧并未解决，近期成交量也没有增长势头，依然显示存量市场格局。

二、宏观经济观察

海外宏观

IMF：近几周经济前景有所恶化；预计金融市场的波动性将到来；危机持续时间比四月中预期的要长。

美国 4 月 Markit 制造业 PMI 终值 36.1，为 2009 年 3 月以来最低水平，预期 36.7，初值 36.9。

美国 3 月贸易逆差扩大至 444 亿美元，预期逆差 440 亿美元。其中，出口跌幅创纪录，进口降幅为 11 年来最大。

美国 4 月 ISM 制造业 PMI 为 41.5，创 2009 年 4 月以来最低水平，预期 36.9，前值 49.1；3 月营建支出环比增 0.9%，预期降 3.5%，前值下修至降 2.5%。美国 4 月 ISM 非制造业 PMI 降至 41.8，为 2009 年 12 月以来首次陷入萎缩区间，并创 2009 年 3 月以来新低。美国 4 月 Markit 服务业 PMI 终值 26.7，创 2009 年以来新低。

美国 4 月 ADP 就业人数减少 2023.6 万人，创纪录最大降幅，预期减少 2005 万人，前值由减少 2.7 万人修正为减少 14.9 万人。美联储布拉德预计，年底失业率将重回个位数，继续保持低位；下半年美联储望能提供更多前瞻性指引。

美国 5 月 2 日当周初请失业金人数为 316.9 万，预期 300 万，前值为 383.9 万；四周均值为 417.35 万人，前值由 503.325 万修正为 503.5 万人。

美国 4 月季调后非农就业人口减少 2050 万人，创二战后最大降幅，预期减少 2200 万人，前值减少 70.1 万人；失业率升至 14.7%，预期升至 16%，前值为 4.4%。特朗普称，非农就

业数据完全在意料之中，毫无意外，失去的工作将会很快回来。

欧元区一季度 GDP 初值同比减 3.3%，预期减 3.1%，前值增 1%。3 月失业率为 7.4%，预期为 7.7%，前值为 7.3%。4 月 CPI 初值同比升 0.4%，预期升 0.1%，前值升 0.7%；环比升 0.3%，预期升 0.1%，前值升 0.5%。

欧洲央行维持主要再融资利率在 0% 不变，存款机制利率在 -0.5% 不变，边际借贷利率在 0.25% 不变；今年将继续每月 200 亿欧元资产购买规模；确认 7500 亿欧元的紧急抗疫购债计划（PEPP）规模持续至 2020 年底。

欧元区 4 月制造业 PMI 终值为 33.4，录得 11 年新低，预期 33.6，初值 33.6。欧元区 5 月 Sentix 投资者信心指数 -41.8，预期 -33.5，前值 -42.9。

英国 4 月制造业 PMI 终值 32.6，创纪录新低，预期 32.8，初值 32.9。就业指数和新订单指数也均录得纪录低位。

英国央行维持基准利率在 0.1% 不变，维持 6450 亿英镑资产购买总规模不变，均符合市场预期。英国央行随时准备采取进一步行动以支持经济，预计 2020 年投资萎缩 26%。

德国 3 月季调后制造业订单环比降 15.6%，预期降 10%，前值降 1.4%；工作日调整后制造业订单同比降 16%，预期降 10.2%，前值升 1.5%。德国 4 月制造业 PMI 终值为 34.5，萎缩速度创纪录最大，预期 34.4，初值 34.4。德国 4 月综合 PMI 终值为 17.4，服务业 PMI 终值为 16.2。

德国 3 月季调后工业产出环比降 9.2%，预期降 7.5%，前值升 0.3%；工作日调整后工业产出同比降 11.6%，预期降 8.9%，前值降 1.2%。

德国 3 月季调后出口环比降 11.8%，预期降 5%，前值升 1.3%；进口环比降 5.1%，预期降 4%，前值降 1.6%。

法国第一季度 GDP 萎缩 5.8%，录得二战以来最差表现，预期萎缩 4%。法国 4 月 CPI 同比升 0.4%，预期升 0.2%，前值升 0.7%。法国 3 月家庭消费支出同比降 18.1%，预期降 6%，前值降 0.6%。

法国 4 月制造业 PMI 终值为 31.5，预期 31.5，初值 31.5。法国 4 月综合 PMI 终值为 11.1，预期 11.2，初值 11.2；服务业 PMI 终值为 10.2，预期 10.4，初值 10.4。

法国一季度非农就业人口初值环比降 2.3%，前值升 0.4%。法国 3 月贸易帐逆差 33.43 亿欧元，前值逆差 52.2 亿欧元；进口 385.4 亿欧元，前值 475.8 亿欧元；出口 351.9 亿欧元，前值 423.6 亿欧元。法国 3 月经常帐赤字 33 亿欧元，前值赤字 38 亿欧元。

挪威央行降息 25 个基点至零。

巴西央行将基准利率下调 75 个基点至 3%，此前市场普遍预期将降息 50 个基点。

澳洲联储维持关键利率在 0.25% 不变，同时准备扩大债券购买规模。预计今年上半年 GDP 将萎缩约 10%，全年萎缩 6%。

新西兰联储：从 5 月 26 日起将向银行提供定期贷款工具，官方现金利率为 0.25%，期限为 3 年；这一工具的可使用期限为 6 个月。

马来西亚将隔夜利率降低 50 个基点至 2%，为 2009 年以来最大降息幅度。

日本央行维持利率在 -0.1% 及 10 年期国债收益率目标 0% 附近不变，均符合市场预期。日本央行扩大刺激措施，加强对企业信贷的支持，扩大企业债券和票据购买规模，进一步购买国库券和国债，并且允许无限量购买国债。

日本 3 月实际家庭消费同比下降 6%，为 5 年来最大降幅，且为 2019 年 10 月消费税加税以来连续 6 个月同比下降。日本 4 月 Markit 综合 PMI 为 25.8，前值 27.8；服务业 PMI 为 21.5，前值 22.8。

韩国 3 月份工业产值同比增长 7.1%，预估下降 1.7%；工业产值环比上升 4.6%，预估上升 1.5%。

韩国 4 月汇丰制造业 PMI 为 41.6，创 2009 年 1 月以来最大萎缩幅度，前值 44.2。

国内经济

中国 4 月官方制造业 PMI 为 50.8，预期为 50.1，前值为 52。4 月官方非制造业 PMI 为 53.2，前值为 52.3。综合 PMI 为 53.4，前值为 53。

中国 4 月（以人民币计）出口同比增长 8.2%，进口下降 10.2%；贸易顺差 3181.5 亿元，增加 2.6 倍。4 月（以美元计）出口同比增长 3.5%，进口下降 14.2%；贸易顺差 453.4 亿美元，增加 2.5 倍。

4 月财新中国制造业 PMI 录得 49.4，较 3 月回落 0.7 个百分点，3 月财新中国制造业 PMI 为 50.1。中国 4 月财新服务业 PMI 44.4，前值 43；综合 PMI 47.6，前值 46.7。

国家外汇管理局公布了最新外汇储备规模数据，截至 2020 年 4 月末，我国外汇储备规模 30915 亿美元，较 3 月末上升 308 亿美元，升幅为 1%。

国内政策

中共中央召开党外人士座谈会，就新冠肺炎疫情防控工作听取意见和建议。国家最高领导人强调，继续抓紧做好各项工作，时刻绷紧疫情防控这根弦，扎实推进复工复产复学，确保完成决战决胜脱贫攻坚目标任务，全面建成小康社会。

十三届全国人大常委会第十五次会议决定，十三届全国人大三次会议将于 5 月 22 日在

北京召开。政协第十三届全国委员会第三十五次主席会议日前在京召开，汪洋主持会议并讲话，建议全国政协十三届三次会议于5月21日在北京召开。

中共中央办公厅、国务院办公厅印发《省（自治区、直辖市）污染防治攻坚战成效考核措施》，将考核中央和地方生态环境保护财政资金使用绩效以及未完成环境质量约束性指标省份财政支出增长情况，考核目标年为2019年和2020年，考核工作于次年7月底前完成。

5月8日上午，中美全面经济对话中方牵头人刘鹤应约与美贸易代表莱特希泽、财政部长姆努钦通话。双方表示应加强宏观经济和公共卫生合作，努力为中美第一阶段经贸协议的落实创造有利氛围和条件，推动取得积极成效。双方同意保持沟通协调。

国务院要求，实施扩大内需战略，促进消费回升。持续优化营商环境，抓紧修订市场准入负面清单、外资准入负面清单和鼓励外商投资产业目录。对保持就业岗位基本稳定的企业尤其是中小微企业，延长延期还本付息政策，并创设政策工具支持银行更多发放信用贷款。

商务部表示，当前外贸企业面临的困难主要包括：在手订单被取消或延期、拒收拒付风险上升、新订单减少、供应链受影响、国际物流受阻、资金压力增大等；将打好政策“组合拳”，全力以赴稳住外贸外资基本盘。

经参头版：“保市场主体”是最大的保就业、保民生。保市场主体需重点关注小微企业。保市场主体要尊重市场，放活经济组织形式。保住市场主体，就保住了经济增长的源头。因此，保市场主体与保居民就业、保基本民生是一脉相承的治本之策。

疫情相关

据澎湃，中国团队在国际顶级学术期刊《科学》上发布全球首个新冠疫苗动物实验研究结果，安全有效。

国家卫健委：5月7日起全国所有县域均调整为低风险，但新冠疫情还有很大不确定性，要继续做好患者救治和康复管理，落实常态化防控举措，严防疫情反弹。

北京疫情防控应急响应级别由一级降为二级。对国内低风险地区进京出差、返京人员，不再要求居家隔离观察14天。正在居家集中观察的，可以解除观察。

北京小汤山医院最后一名新冠肺炎治愈患者出院。至此，小汤山医院新冠肺炎患者全部“清零”，已于4月29日关闭备用。

钟南山：非常充足的证据证实连花清瘟治疗新冠肺炎有效，连花清瘟比较适合一般普通的新冠肺炎；目前没有任何证据表明蚊虫叮咬会传播新冠；新冠肺炎对肺部损害不会太大，后遗症不会很明显。

上海新冠肺炎医疗救治专家组组长张文宏：最早的疫苗结果应该在今年年底或者明年年

初公布。

总结分析

以美元计价,中国4月份出口同比3.5%,前值-6.6%,市场预期-11.0%;进口同比-14.2%,前值-0.9%,市场预期-10.0%;贸易顺差453.4亿美元,前值199亿美元,市场预期86.8亿美元。总体来看进口有恶化趋势,出口数据则表现亮眼,衰退型的贸易顺差格局仍然持续。4月出口数据超预期,一方面源于我国所处疫情阶段与海外不同导致的供需时间差,另一方面来自于防疫物资的海外需求增加。3月以来我国复工复产稳步推进,而海外受疫情影响停工停产,全球供应链需求主动加大向中国倾斜力度。与此同时海外疫情扩散增加了全球防疫物资需求,而海外停工停产导致供给能力下降,率先复工的中国承担了全球防疫物资供给大任。虽然我国出口增速连续两个月好转,但是我们也看到4月韩国出口同比录得金融危机以来的最低值-24.3%,由于韩国经济往往是全球经济风向标,可见全球需求下滑为即成事实。随着新出口订单快速回落及海外经济体复工复产,我国强劲的出口增速或将承压。

4月美国新增非农就业人数减少2050万人,好于市场预期的-2200万人,创历史最大降幅,非农就业的大幅减少主要是受新冠疫情的影响。4月美国劳动参与率为60.2%,较上月下滑2.5个百分点,为历史最大单月变动。4月失业率为14.7%,较上月上升10.7个百分点,创下1948年有数据以来的最高值,但是低于市场预期。失业率低于预期主要是统计方面的原因,由于部分失业者暂时放弃寻找工作或者虽有工作意愿但是没有持续4周积极寻找工作,这些失业者不符合失业人口的统计范围,失业率的分子和分母同步减小导致统计的失业率数据下降。受疫情影响,服务业受影响最为直接,具体来看,休闲和酒店业受到负面冲击最严重,失业率最高为39.3%,远高于其他行业,另外像其他服务、批发零售贸易、建筑业的失业率也高于整体失业率水平。

同时我们看到4月美国私人非农企业员工平均时薪同比7.9%,较上月上升4.8个百分点,创有数据以来新高;环比为4.7%,较上月上升4.1个百分点,薪资大幅上涨。薪资上涨跟我们直观感觉不同的主要跟企业裁员行为和失业结构问题有关。一方面企业在经营困难而被迫裁员时,往往率先辞退非核心岗位人员,而这部分人员的薪资水平普遍较低,而剩余岗位工作人员在统计时平均薪资自然有所提高;另一方面是因为低薪工作者很多是体力劳动者需要现场工作无法远程办公,据圣路易斯联储估计,家庭年收入超过10万美元的工人占远程工作者的60%,而年收入低于5万美元的工人仅占远程工作者的11%,这种失业结构的问题也导致了远程办公者比例提高从而导致统计时平均薪资提高。综合来看,尽管美国计划重启经济,但受疫情影响,复工复产进度缓慢,疫情对经济的冲击仍在蔓延,美国经济短期

内仍较疲软，陷入衰退可能性增大。

数据来源：wind 数据截至：2020.05.10

供稿时间：2020.05.10

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。