

# 新华基金固定收益与平衡投资

## 每周观察

2020年5月24日

### 一、回顾与展望

本周五，政府工作报告发布，对于2020年的经济增速不进行目标指引，但强调了就业和民生的重要性。两会的政府债务、赤字等目标与市场预期接近。对经济增长的支持力度的表述弱于乐观者的预期（此前，市场中部分乐观声音认为，两会将发布较大规模的经济刺激方案。）经济是一个既脆弱又有韧性的系统。政策的作用是在脆弱领域起到调节作用，使得强韧的部分能够有效运行。近期的政策表态理性而现实，反映了清晰的政策思路。一方面，政策基调印证了“周期式稳态”终结，在经济增速脱离过去20年的下沿而不断走低的过程中，政策并不会着眼于GDP而祭出猛药，而是会着力保障下行过程中经济运行平稳可控；另一方面，在市场环境明显改善后（房住不炒、金融乱象收敛、过剩产能缓解等），经济中的内生力量有望扛起大旗，维持经济增速在适宜的速度上运行。

进入五月后，国内债券收益率上行明显，一方面，市场流动性状况在三月、四月的宽松水平上有边际收紧，另一方面，四月经济数据、货币与金融数据总体超预期。此期间，股票市场表现好于债券市场，但上周后半周也开始明显走弱。宽松的流动性是股债市场走强的必要条件。此前债券收益率已经突破历史新低，继续走强需要新的催化因素（例如流动性宽松进一步加码或经济进一步走弱），而权益市场中，多数基本面较好的个股估值不便宜。从目前的经济基本面状况看，债券收益率、优质股的估值水平处于合理区间，即使发生一定程度的外部冲击，也会表现出一定的抵御能力。来自美国的不确定性仍是扰乱市场的重要因素。现阶段，我们无法预测下一个冷箭会从哪个方向射过来，只能保持密切关注。经济利益关系到人民的根本福利，美国政客通过误导民众获得支持的做法，无法长期维持。在人民基本生活能够得到保证、内部矛盾外化的代价过于沉重的情形下，极端政客的主张难以有效落实。最终，中美回到一个谈判式博弈的框架下，在分歧中发展，可能会形成一个新的稳态。

年初以来，转债的估值始终处于高位运行，而近期转债的走势正在体现价值回归特征。近期调整较明显的转债主要包括：1）前期以炒作为主的溢价率和绝对价格双高的

转债；2) 溢价率较低的 TMT 类型转债；3) 没有规模优势、没有坚实基本面支撑的平衡型转债。虽然转债市场逐渐开启向合理估值回归的趋势，但是机构资金极其充裕、大盘转债估值居高不下，以致大量转债仍然面临整体估值偏高的窘境。在长期权益市场向好和短期波动加剧的情况下，可转债的整体机会较难把握。现阶段应持续关注核心转债标的的超跌机会，以及低价稳健品种的估值压缩机会。

对于权益市场，市场暂时缺乏新的催化剂，货币政策处于观察期，宽松幅度边际放缓；两会期间超预期政策不多，市场略显疲弱；中美关系等负面消息进一步加剧了投资者偏谨慎的情绪。近期两市成交低迷，存量市场行情中，多重因素压力下 A 股显著回调。不过在稳增长政策落实、复工复产继续深化、流动性较为充裕、权益整体估值不高的背景下，预计后续市场仍然是震荡市结构性行情，海外复工进展、疫情反复情况、中美关系推进、内部政策落地等因素仍会影响市场走势。

## 二、宏观经济观察

### 海外宏观

美联储会议纪要：重申维持联邦基金利率目标区间在接近零的水平不变；美国面临更多轮次新冠肺炎疫情的可能性非常高；中期之内，美国面临异常的不确定性和相当大的风险；公开市场调查的受访者认为，FOMC 实施负利率的可能性几乎为零；数名与会者认为，未来也可以采用当前的国债购买计划，以维持长端债券收益率在低位水平。

美国 5 月 16 日当周初请失业金人数为 243.8 万人，预期为 240 万，前值由 298.1 万修正为 268.7 万。自疫情爆发以来总失业人数升至近 3900 万人。

美国 5 月 Markit 制造业 PMI 初值为 39.8，预期为 39.5，前值为 36.1；Markit 服务业 PMI 初值为 36.9，预期为 32.3，前值为 26.7；Markit 综合 PMI 初值为 36.4，前值为 27。

美国 5 月费城联储制造业指数-43.1，预期-41.5，前值-56.6。

美国 4 月商业地产销售骤降 71%至 110 亿美元，创 2010 年 4 月以来新低。其中，酒店类地产领跌，跌幅达 98%；办公及工业用地地产交易额降 60%。

欧元区 3 月季调后经常帐盈余 270 亿欧元，前值盈余 402 亿欧元；未季调经常帐盈余 406.6 亿欧元，前值盈余 338 亿欧元。

欧元区 4 月 CPI 终值同比升 0.3%，预期升 0.4%，前值升 0.4%；环比升 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。

欧元区 5 月制造业 PMI 初值为 39.5, 预期 38, 前值 33.4; 服务业 PMI 初值为 28.7, 预期 25, 前值 12; 综合 PMI 初值为 30.5, 预期 25, 前值 13.6。

英国 4 月 CPI 同比升 0.8%, 预期升 0.9%, 前值升 1.5%。英国 4 月零售物价指数同比升 1.5%, 预期升 1.6%, 前值升 2.6%。

英国 4 月未季调输入 PPI 同比降 9.8%, 预期降 8.7%, 前值降 2.9%; 未季调输出 PPI 同比降 0.7%, 预期降 0.4%, 前值升 0.3%。

德国 5 月制造业 PMI 初值为 36.8, 预期 39.2, 前值 34.5; 服务业 PMI 初值为 31.4, 预期 26.6, 前值 16.2; 综合 PMI 初值为 31.4, 预期 34.1, 前值 17.4。

法国 5 月制造业 PMI 初值为 40.3, 预期 36.1, 前值 31.5; 服务业 PMI 初值为 29.4, 预期 27.8, 前值 10.2; 综合 PMI 初值为 30.5, 预期 32, 前值 11.1。

印度央行降息 40 个基点至 4%, 基准利率降至 2009 年以来最低。印度央行行长: 印度增长前景面临很大风险, 预计印度 2021 财年 GDP 增速将为负值。

土耳其央行将基准利率下调 50 个基点至 8.25%, 符合预期。南非央行将基准回购利率下调 50 个基点, 至 3.75%。

印尼央行意外维持利率在 4.5% 不变, 市场预期降息 25 个基点。印尼央行: 利率决定是要保证市场稳定, 仍认为有降息的空间。

日本央行特别政策会议维持利率于 -0.1% 及 10 年期国债收益率目标在 0% 附近不变, 同时推出 75 万亿日元特别措施。日本央行: 将以 0% 的贷款利率推出长达一年期的资金; 如有需要, 将毫不犹豫实施进一步宽松。

日本 5 月制造业 PMI 初值为 38.4, 创 2009 年 3 月以来最低水平, 前值 41.9; Markit 服务业 PMI 为 25.3, 前值 21.5; Markit 综合 PMI 为 27.4, 前值 25.8。

日本 4 月商品进口同比降 7.2%, 预期降 12.9%, 前值降 5%; 出口同比降 21.9%, 创 2009 年以来的最大跌幅, 预期降 22.7%, 前值降 11.7%。

日本 4 月核心 CPI 同比降 0.2%, 预期降 0.1%, 前值升 0.4%; 全国 CPI 同比升 0.1%, 预期升 0.2%, 前值升 0.4%。

## 国内经济

财政部公布, 1-4 月, 全国一般公共预算收入 62133 亿元, 同比下降 14.5%。其中, 税收收入下降 16.7%, 证券交易印花税 649 亿元, 增长 20.1%。一般公共预算支出 73596 亿元, 下降 2.7%。

## 国内政策

国家最高领导人在第 73 届世界卫生大会视频会议开幕式上致辞，宣布支持全球抗疫五项举措，包括：中国将在两年内提供 20 亿美元国际援助；中国新冠疫苗研发完成并投入使用后，将作为全球公共产品等。

十三届全国人大三次会议会期 7 天，将于 5 月 22 日上午 9 时开幕，28 日下午闭幕，安排三次全体会议，共 9 项议程，审议政府工作报告等 6 个报告，审议民法典草案等。政府工作报告：对疫情前考虑的预期目标作适当调整，没有提出 2020 年全年经济增速具体目标，主要因为全球疫情和经贸形势不确定性很大，我国发展面临一些难以预料的影响因素；今年要优先稳就业保民生，城镇新增就业 900 万人以上，城镇调查失业率 6% 左右，城镇登记失业率 5.5% 左右；居民消费价格涨幅 3.5% 左右；今明两年职业技能培训 3500 万人次以上，高职院校扩招 200 万人。

政府工作报告：今年赤字率拟按 3.6% 以上安排，财政赤字规模比去年增加 1 万亿元，同时发行 1 万亿元抗疫特别国债；基本民生支出只增不减，一般性支出要坚决压减，严禁新建楼堂馆所；中央本级支出安排负增长，其中非急需非刚性支出压减 50% 以上。

政府工作报告：综合运用降准降息、再贷款等手段，引导广义货币供应量和社会融资规模增速明显高于去年；创新直达实体经济的货币政策工具；中小微企业贷款延期还本付息政策再延长至明年 3 月底，鼓励银行大幅增加小微企业信用贷、首贷、无还本续贷，支持企业扩大债券融资。

政府工作报告：今年拟安排地方政府专项债券 3.75 万亿元，中央预算内投资安排 6000 亿元，重点加强新型基础设施建设，建设充电桩，推广新能源汽车；新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个，加强交通、水利等重大工程建设，增加国家铁路建设资本金 1000 亿元。

中共中央、国务院发布《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制的意见》（下称《意见》），主要要点包括：建立健全统一开放的要素市场；健全民营企业直接融资支持制度；健全基准利率和市场化利率体系；深化自由贸易试验区改革、在更大范围复制推广改革成果；健全破产制度，推动个人破产立法；加强资本市场基础制度建设；稳妥推进房地产税立法等。

新时代推进西部大开发形成新格局的指导意见发布，提出强化西部基础设施规划建设，加快川藏铁路、沿江高铁、渝昆高铁、西（宁）成（都）铁路等重大工程规划建设。建设一批石油天然气生产基地。支持符合环保、能效等标准要求的高载能行业向西部清

洁能源优势地区集中。支持新疆加快丝绸之路经济带核心区建设。支持重庆、四川、陕西发挥综合优势，打造内陆开放高地和开发开放枢纽。积极实施中新（重庆）战略性互联互通示范项目。到 2035 年，西部地区基本实现社会主义现代化，基本公共服务、基础设施通达程度、人民生活水平与东部地区大体相当。

5 月 LPR 报价出炉：1 年期品种报 3.85%，5 年期以上品种报 4.65%，均与上一次持平。

## 疫情相关

5 月 18 日起，北京市将进一步调整公共交通满载率控制指标。其中，地面公交由 75%上调至 90%，轨道交通由 65%上调至 80%。

北京疾控发布消息称，根据世卫组织指南，北京方案在国家方案规定的密切接触者基础上，从严判定密切接触者范围，将疑似病例或确诊病例症状出现时间前 2 天扩大到前 4 天接触的人群。

武汉市 2020 年中考拟对疫情防控一线医务人员子女中考加 10 分录取，取消体育测试，取消理化生实验技能操作考察，分配生 5 月 31 检测确定，中考网上报名，时间为 6 月 10 日至 6 月 14 日。

吉林省通告，4 月 1 日以后到过吉林市人员严格按照风险等级管理。吉林市公告：关闭城区内理发店、美甲店、美容院、浴池、足浴（足疗店）等人员聚集场所。

据一财，钟南山称，中国仍然面临新冠第二波疫情的挑战，中国不应该骄傲自满，因为第二波疫情的风险仍然很大。

中国工程院院士陈薇在国际学术期刊《柳叶刀》上发布一新冠疫苗 I 期临床试验结果，研究显示，前述以腺病毒 Ad5 为载体的新冠疫苗，在给志愿者接种后 28 天时，显示出免疫原性和人体耐受性。在健康成年人中，对 SARS-CoV-2 的体液免疫反应，在接种疫苗后第 28 天达到峰值；快速的特异性 T 细胞反应，从接种疫苗后的第 14 天开始有记录。

## 总结分析

5 月 18 日，财政部公布了 4 月全国财政数据：一般公共预算收入增速累计同比下降 14.5%；税收收入同比下降 16.7%；非税收入同比增长 1%；增值税同比下降 24.4%；国有土地使用权出让收入同比下降 4.5%；一般公共预算支出累计同比下降 2.7%。4 月份财政收入由于税基和去年基数较高等原因不及预期，其中主要税种包括增值税和企业所得税下滑明显，全国非税收入同比增长 1%幅度较小难以对冲税收下滑。公共财政支出同比降

幅较一季度收窄主要是由4月当月财政支出力度加大所致，其中卫生健康领域的支出增速继续领跑各项支出累计增速达到7.2%。各地虽然有“房住不炒”的红线，但是也有“一城一策”的灵活空间，土地出让收入连续两个月反弹，与近两个月来部分地区放松房地产相关政策、房企拿地热情有所升温相关。总体来看，疫情对全球经济的影响拖累我国复工复产的进度，也极大冲击了我国各级财政收入增长。虽然随着复工复产的推进，以及政府债务限额的提高，财政收支矛盾会逐步缓和，但政府的财政状况根本上取决于经济基本面的改善程度，如果全球疫情仍未出现拐点，那么我国经济的恢复仍会受到外需因素的制约，财政状况改善仍需等待。

本周两会正式召开，本次两会相比以往最明显的直观变化是一切从简，其中2020年《政府工作报告》也篇幅缩减。虽然字数减少，但是该报告作为当前特殊时期的一份重要报告仍引起市场热议，报告中有几方面内容需要关注：一、关于经济增长目标，报告中没有提出全年经济增速具体目标，市场此前已有预期，毕竟当前全球疫情和经贸形势不确定性很大，但是报告也重点强调了“六保”和“六稳”以及全面建成小康社会目标任务的要求，这也表明经济增速虽然不是具体的约束性指标，但是也应当保持在一定水平才能实现其他目标。二、关于当前社会就业压力，报告中提出今年城镇新增就业900万人以上，城镇调查失业率6%左右，城镇登记失业率5.5%左右，当前全社会就业形势严峻已经引起中央高度重视，就业不仅在各项主要发展目标中排在首位，也在各项具体工作部署中排在首位，尤其在“六稳”和“六保”中也同样排在了首位。三、关于财政政策，报告中对于财政政策运用可谓多管齐下力度空前，财政赤字率目标突破3%上调至3.6%；新增财政赤字1万亿和发行抗疫特别国债1万亿，这2万亿都通过特殊转移支付机制全部转给地方；今年安排地方政府专项债券3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元；新增减税降费约5000亿元，全年为企业新增减负超过2.5万亿元。四、关于资本市场普遍比较关注的货币政策，报告延续了此前“更加灵活适度”的基调，报告明确提出要“综合运用降准降息、再贷款等手段”，引导M2和社融增速“明显高于去年”，同时提出要“创新直达实体经济的货币政策工具”，“务必推动企业便利获得贷款，推动利率持续下行”、“一定要让中小微企业贷款可获得性明显提高，一定要让综合融资成本明显下降”等，报告对于货币政策的指向性较为明确，市场所担心的货币政策转向问题短期来看不必多虑。五、报告首次提出重点支持既促消费惠民生又调结构增后劲的“两新一重”建设，即新型基础设施建设，新型城镇化建设，交通、水利等重大工程建设三大方向。总体来看，本次政府工作报告整体风格比较务实，与今年以来政治局会议精神

一致，作为下一阶段政府工作的重要指导大纲，我们需要进一步学习和观察。

数据来源：wind 数据截至：2020.05.24

供稿时间：2020.05.24

### 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。