

# 新华基金固定收益与平衡投资

## 每周观察

2020年7月05日

### 一、回顾与展望

半年末时点过后，资金面边际改善明显，债券短端收益率下行，但长端收益率有小幅上行，期限利差拉大。月初公布的中采和财新 PMI 指数均小幅超出市场预期，表明制造业边际改善仍在持续。地产和汽车销售数据较为亮眼，也印证了经济基本面在持续向好。对于较好的环比和同比数据，我们仍建议谨慎解读。一方面，在前期疫情导致部分企业生产经营受到影响、近期复工复产仍在持续的情况下，基本面环比改善的节奏较难预测。部分人力密集型行业复工复产条件仍不成熟。另一方面，在疫情期间受到影响导致消费或生产行为延后的商品或行业，延后的消费或生产叠加当期本身应有的合理活动量，导致同比超预期，也在情理之中。地产、汽车消费均属于此类情况。因此，环比和同比数据的预期本身即缺乏合理的锚，在此基础上的超预期或低于预期，实际意义有限。除去疫情影响，中国经济可能仍处于缓慢可控的增速降档期，疫情带来的节奏改变可能会被线性外推成中期趋势的变化，如果映射到市场上，影响到资产的估值，则可能会形成风险点或机会点。

本周五个工作日正好跨越半年末。从周三开始，股票市场开启风格切换模式，金融、地产以及传统周期性行业走势向好，而上半年涨幅较大的消费、医药、科技类标的，涨幅明显逊色。周三到周五，股市成交量逐日放大，增量资金入场迹象明显。背后原因可能在于：第一，上半年获利明显的投资者选择从弱周期标的中兑现一部分收益，转移到滞涨行业和标的中。第二，场外资金在关键时点过后盘点收益时，发行股票市场具有巨大的赚钱效应，而且这种效应已经持续一年半，例如 2007 年二、三季度，散户跑步入场、爆款基金频现；2015 年上半年也是类似情况。第三，资产间对比，理财打破刚兑，债基二季度表现不佳，其他投资渠道匮乏。第四，经济回暖预期。分析上述各因素，相对于基本面因素，资金面的影响力可能更大。1-5 月份，明显走高的 M2 和社融增速给市场提供了资金基础；而赚钱效应和比价效应又加速资金入场。短期内，基本面没有成为负面因素，在市场气氛的烘托下被解读成明显正面的因素。但后续需要警惕，基本面的环比和同比改善放缓，进而对权益市场形成实实在在的利空。这种利空对于低估值板块

的杀伤力最大，而对高估值稳定成长类标的的影响要弱很多。

在增量资金入场，叠加部分存量资金看到市场的巨大估值裂口而切换持仓结构时，行情的演绎可能会来的较为极端。行情的量级取决于增量资金入场的量级和速度。对于短期市场追捧的大金融行业，大幅上涨不具备基本面基础。一方面，在经济下行期，顺周期的金融行业几乎必定受损；另一方面，经过多年野蛮发展后，金融领域的供给侧改革还将持续较长时间。不过，表观低估值可能会成为做多的重要理由。大型银行普遍破净的估值水平具有一定的修复空间。对于短期的市场涨跌，我们不做预判。强周期行业里，业绩确定性较好、行业格局向好、行业地位较好的标的，具备一定的配置价值，我们维持这部分持仓，即使后续有一定涨幅，在没有触及我们的估值上限之前，我们也不会卖出。除非行情持续演绎，导致稳定成长类标的有较大调整，我们将会重新将配置重心转移回这部分标的。

上半年，国内权益市场在很多利空事件发生后表现稳健。如果后续低估值板块涨幅过大，则市场脆弱性将大大增加。我们仍期待市场朝着具有价值发现功能的成熟市场演进，而不要向政策市、水牛市的方向倒退。

## 二、宏观经济观察

### 海外宏观

美联储会议纪要：委员们同意根据需要对收益率曲线控制（YCC）进行更多分析；美联储致力于动用所有工具来支撑美国经济；委员们预计今年下半年将消费强劲；第二季度的数据可能表明经济活动出现二战后最大幅度的下滑；委员们认为经济面临“极端不确定性”和“显著风险”。

美国 6 月 ADP 就业人数增加 236.9 万人，创历史最大增幅，预期增加 300 万人，前值由减少 276 万人大幅修正为增加 306.5 万人，上修 582.5 万人，这一数字比 2018 年和 2019 年总数还要大。

美国 6 月 Markit 制造业 PMI 终值 49.8，预期 49.6，前值 49.6。

美国 6 月 ISM 制造业 PMI 为 52.6，创 2019 年 4 月以来最高水平，预期 49.5，前值 43.1。

美国 6 月非农就业人口新增 480 万，创历史新高，预期增 305.8 万，前值增 250.9 万。6 月失业率 11.1%，为连续第二月回落，预期 12.5%，前值 13.3%。

美国 6 月 27 日当周初请失业金人数为 142.7 万人，连续 15 周大于 100 万，预期 135.5

万人，前值 148 万人；四周均值为 150.375 万人，前值 162.075 万人；6 月 20 日当周续请失业金人数为 1929 万人，预期 1900 万人，前值 1952.2 万人。

美国 5 月贸易帐逆差 546 亿美元，预期逆差 530 亿美元，前值逆差 494 亿美元；出口 1445 亿美元，创 2009 年 8 月以来最低水平，前值 1512.8 亿美元；进口 1991 亿美元，前值 2006.9 亿美元。

欧元区 6 月 CPI 初值同比升 0.3%，预期升 0.1%，前值升 0.1%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值降 0.1%；核心 CPI 初值同比升 1.1%，预期升 1.1%，前值升 1.2%；环比升 0.3%，前值持平。

欧元区 6 月制造业 PMI 终值为 47.4，预期为 46.9，初值为 46.9。5 月 PPI 同比降 5%，预期降 4.8%，前值降 4.5%；环比降 0.6%，预期降 0.5%，前值降 2.0%。

欧元区 5 月失业率为 7.4%，预期 7.7%，前值 7.3%。

欧元区 6 月服务业 PMI 终值为 48.3，预期为 47.3，初值为 47.3。

英国一季度 GDP 终值同比萎缩 1.7%，预期萎缩 1.6%，初值萎缩 1.6%。一季度经常帐赤字 211 亿英镑，预期赤字 150 亿英镑，前值赤字 56 亿英镑。

英国 6 月制造业 PMI 为 50.1，符合预期及前值。

德国 6 月季调后失业率为 6.4%，续刷近五年新高，预期为 6.6%，前值为 6.3%。

德国 5 月实际零售销售同比增 3.8%，预期减 3.5%；环比增 13.9%，预期增 3.9%。

德国 6 月制造业 PMI 终值为 45.2，预期为 44.6，初值为 44.6。

德国 6 月服务业 PMI 终值为 47.3，预期为 45.8，初值为 45.8。

法国 6 月 CPI 环比降 0.1%，预期升 0.3%，前值升 0.1%；同比升 0.1%，预期升 0.4%，前值升 0.4%。法国 5 月 PPI 环比降 0.1%，前值降 2.9%；同比降 4.1%，前值降 4.7%。

法国 6 月服务业 PMI 终值为 50.7，预期为 50.3，初值为 50.3。

瑞典央行维持基准利率在 0% 不变，QE 规模从 3000 亿瑞典克朗扩大到 5000 亿瑞典克朗。瑞典央行：如果评估有效，可以降低利率。

俄罗斯宪法修正案全民投票获通过。此次修宪涉及到允许现任或前任总统再参加两届总统选举。该修正案通过意味着，普京可在 2024 年继续参选，如当选将连任到 2036 年。

日本 5 月失业率 2.9%，创 2017 年 5 月以来新高，预期 2.8%，前值 2.6%。5 月工业产出初值环比降 8.4%，预期降 5.9%，前值降 9.8%；同比降 25.9%，预期降 23.1%，前值降 15%。

韩国 6 月出口同比降 10.9%，连续三个月出现两位数下滑，预期降 7.8%；进口同比降 11.4%，预期降 9.6%。

韩国 6 月 CPI 同比持平，预期降 0.1%，前值降 0.3%；环比增 0.2%，预期增 0.05%，前值降 0.2%。

## 国内经济

工业企业效益状况持续改善。5 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 6.0%，为今年以来首次转正。成本上升压力明显缓解，石油加工、电力、化工、钢铁等重点行业利润改善明显。1-5 月，全国规模以上工业企业利润总额同比降 19.3%，为连续第三个月收窄。国家统计局称，疫情影响下市场需求依然偏弱，利润回升的持续性还需进一步观察。

中国 6 月官方制造业 PMI 为 50.9，预期 50.4，前值 50.6；其中，生产指数、新订单指数分别为 53.9、51.4，均高于临界点。6 月非制造业 PMI 为 54.4，前值 53.6；综合 PMI 为 54.2，前值 53.4。

中国 6 月财新制造业 PMI 为 51.2，为今年以来最高，连续两个月处于扩张区间，预期 50.5，前值 50.7。财新智库高级经济学家王喆评表示，国内经济在后疫情时代持续修复，供需两侧同步向好。6 月中旬局部地区疫情有所反弹，但对经济全局影响较为有限，企业对管控措施进一步松绑和经济活动正常化充满信心。

6 月财新中国服务业 PMI 升至 58.4，为 2010 年 5 月以来最高，连续两个月处于扩张区间；预期为 53.2，前值 55。6 月财新中国综合 PMI 升至 55.7，为 2010 年 12 月以来新高。就业问题仍是重中之重，6 月制造业和服务业就业均有所收缩。

## 国内政策

国务院常务会议决定，着眼增强金融服务中小微企业能力，允许地方政府专项债合理支持中小银行补充资本金；通过《保障中小企业款项支付条例（草案）》，维护其合法权益；部署进一步促进国家高新技术产业开发区深化改革、扩大开放，推动高质量发展。

国务院常务会议指出，当前稳住经济基本盘，要着力帮助中小企业渡过难关。《保障中小企业款项支付条例（草案）》对机关、事业单位和大型企业与中小企业合同订立、资金保障、支付方式等作出规定，规范付款期限，明确检验验收要求。

中央全面深化改革委员会第十四次会议审议通过《国企改革三年行动方案（2020—2022 年）》、《关于深化新一代信息技术与制造业融合发展的指导意见》、《深化农村宅基地制度改革试点方案》。会议指出，今后 3 年是国企改革关键阶段，要抓重点、补短板、

强弱项，推进国有经济布局优化和结构调整。

中央深改委：加快推进新一代信息技术和制造业融合发展，以智能制造为主攻方向，加快工业互联网创新发展，加快制造业生产方式和企业形态根本性变革，夯实融合发展的基础支撑，健全法律法规，提升制造业数字化、网络化、智能化发展水平。

财政部、海关总署、国家税务总局公告，调整离岛免税政策，支持海南自贸港建设。7月1日起，海南离岛旅客每年每人免税购物额度为10万元，不限次；扩大免税商品种类，增加电子消费产品等7类消费者青睐商品，仅限定化妆品、手机和酒类商品单次购买数量。

国家防总决定于7月2日20时启动防汛Ⅳ级应急响应，向相关地区发出通知，并派出两个工作组分赴湖南和湖北、安徽协助地方做好防汛抗洪抢险救灾工作。

央行：创新和完善宏观调控，稳健的货币政策要更加灵活适度，把支持实体经济恢复与可持续发展放到更加突出的位置；综合运用并创新多种货币政策工具，保持流动性合理充裕；有效发挥结构性货币政策工具的精准滴灌作用，提高政策的“直达性”；着力打通货币传导的多种堵点，继续释放改革促进降低贷款利率的潜力，推动供给体系、需求体系和金融体系形成相互支持的三角框架。

央行：加大宏观政策调节力度，着力稳企业保就业；健全财政、货币、就业等政策协同和传导落实机制，有效对冲疫情对经济增长的影响；有序推进存量浮动利率贷款定价基准转换，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；把握保增长与防风险的有效平衡，注重在改革发展中化解风险，守住不发生系统性金融风险的底线。

央行决定于7月1日起下调再贷款、再贴现利率0.25个百分点。调整后，3个月、6个月和1年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和2.25%；再贴现利率为2%。央行还下调金融稳定再贷款利率0.5个百分点，调整后，金融稳定再贷款利率为1.75%，金融稳定再贷款（延期期间）利率为3.77%。

资管新规重磅配套细则《标准化债权类资产认定规则》正式出台，自8月3日起施行。与征求意见稿相比，《认定规则》仅对一些技术细节的表述进行调整，并没有方向性的变化——没有放松也没有收紧，并用列举法明确，标准化债权类资产是指依法发行的债券、资产支持证券等固定收益证券。

## 疫情相关

世卫组织首席科学家：抗体流行率显示，新冠病毒感染者数量通常为确诊病例数的十倍。

日本大阪府的制药创新企业“AnGes”宣布，在大阪市立大学医院启动了国内首个新型冠状病毒疫苗临床试验，已为首名受试者接种疫苗。

6月28日，中国疾病预防控制中心病毒病预防控制所和中国生物北京生物制品研究所联合研制的新型冠状病毒灭活疫苗 I/II 期临床揭盲。结果显示，该疫苗具有较好的安全性和免疫原性。与此同时，中国生物已建成全球最大的新冠疫苗生产车间，是目前全球首个具备年产1亿剂次能力。

北京市公安局发布《关于调整北京市低风险地区人员出京相关政策》，7月4日0时起，对全市低风险地区出京不再要求持有核酸检测阴性证明。

首都机场：7月4日起所有旅客须满足符合目的地政府防控要求、北京健康宝健康码“未见异常”这两个条件方可离京。

## 总结分析

美国6月新增非农就业480万人，好于市场预期300万人，创历史新高。6月新增非农就业增长主要来自于服务业，就业增长了426.3万人，占全部就业增长的89%，其中49%的就业增长来自前期受疫情影响严重的休闲和酒店业。非农就业的持续增长主要与各州5月以来陆续复工复产有关，4月以来失业者中多数为临时性失业，一旦企业开始复工，临时性失业就会相应减少，5月和6月临时性失业人数分别减少了272万人和477.8万人。不过永久性失业已经连续4个月上升，6月高达288.3万人，创2014年5月以来新高。

美国6月失业率11.1%，较上月下滑2.2个百分点，主要是因为临时性失业大幅减少，同时6月失业再就业者增加71.1万人至235.6万人。但失业率数据真实性仍被诟病，一方面由于官方承认错误分类的现象依然存在，最多可能导致失业率被低估1个百分点左右，另一方面则是家庭调查回应率再度下滑至64.9%，较上月下滑2.5个百分点，较过去平均值（82.5%）则大幅下滑了17.6个百分点，这将会增加官方估计的误差。

6月美国私人非农企业员工平均时薪环比下跌1.2%，连续2月为负，为2011年11月以来最大跌幅；平均时薪同比增速5.0%，较上月6.7%有所收窄，主要原因是在美国政府的“薪资保护计划”和复产复工的逐步推动下，美国就业市场迅速反弹，尤其是前期受疫情影响较大的低薪劳动力在迅速回归工作岗位，严重失衡的结构性失业状况出现了改善。

6月中国制造业PMI为50.9%，前值50.6%，创4月以来新高。从企业规模看，大、中型企业PMI分别为52.1%和50.2%，比上月上升0.5和1.4个百分点，小型企业PMI



为 48.9%，比上月下降 1.9 个百分点，通过对比可以发现在疫情的影响下，小型企业风险承受能力更弱陷入经营困难恢复缓慢，大型企业的恢复能力显著高于小型企业。从分类指数看，生产指数、新订单指数和供应商配送时间指数均高于临界点，原材料库存指数和从业人员指数均低于临界点。具体来看，生产指数为 53.9%，比上月上升 0.7 个百分点，表明制造业生产量环比继续回升。新订单指数为 51.4%，高于上月 0.5 个百分点，连续两个月回升，表明制造业市场需求继续恢复，一方面是国内复工复产稳步推进，另一方面则是海外需求的边际改善。原材料库存指数为 47.6%，比上月回升 0.3 个百分点，表明制造业主要原材料库存量降幅收窄，主要是由于供需两端双双改善所致。从业人员指数为 49.1%，低于上月 0.3 个百分点，表明制造业企业用工景气度略有回落，就业压力较大。供应商配送时间指数为 50.5%，虽与上月持平，但高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间有所加快。

数据来源：wind 数据截至：2020.07.05

供稿时间：2020.07.05

### 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。