

# 齐鲁银行-普益标准山东省投资者 固定收益资产配置指数月刊

2020年2月

发布机构：齐鲁银行

研究支持：普益标准

重度风险回避型投资者  
固定收益资产配置指数

104.96 ↑  
(0.55)

轻度风险回避型投资者  
固定收益资产配置指数

83.92 ↑  
(0.53)

风险中立型投资者固定  
收益资产配置指数

97.69 ↑  
(1.51)

风险偏好型投资者固定  
收益资产配置指数

117.80 ↑  
(2.66)

### 风险提示及投资者建议

疫情对短期经济的影响持续，而通胀回落使得国内财政、货币政策空间打开，市场流动性将维持合理充裕状态，这对居民投资理财收益带来冲击。投资者可关注投资风格相对稳健的银行理财产品，并长短期结合配置

发布机构：齐鲁银行  
研究支持：普益标准

## 各类投资者固定收益资产配置指数纷纷上行

2020年2月

### 市场综述：

#### ● 市场表现

2月，山东省重度风险回避型投资者固定收益资产配置指数<sup>1</sup>环比上涨0.55点至104.96点；山东省轻度风险回避型投资者固定收益资产配置指数环比上涨0.53点至83.92点；山东省风险中立型投资者固定收益资产配置指数环比上涨1.51点至97.69点；山东省风险偏好型投资者固定收益资产配置指数环比上涨2.66点至117.80点。

本月，**重度风险回避型投资者投资<sup>2</sup>收益率为2.67%**，各类资产收益贡献为：存款（54.58%）、货币基金（18.84%）、银行理财（16.09%）、债基（10.49%）；**轻度风险回避型投资者投资收益率为3.23%**，各类资产收益贡献为：存款（10.42%）、货币基金（38.96%）、银行理财（33.28%）、债基（17.35%）；**风险中立型投资者投资收益率为4.15%**，各类资产收益贡献为：存款（5.40%）、货币基金（9.09%）、银行理财（51.77%）、债基（33.74%）；**风险偏好型投资者投资收益率为4.86%**，各类资产收益贡献为：存款（2.31%）、货币基金（5.17%）、银行理财（17.67%）、债基（74.85%）。

#### ● 宏观观察

目前来看，疫情已经上升为全球公共卫生事件，对于全球经济的冲击逐渐加深，亟需各国共同采取努力进行应对。目前主要发达经济体均已开启新一轮降息潮，不过政策的效果仍要视疫情影响的时间长短。而国内疫情已出现明显好转，随着逆周期调控的作用的显现，宏观经济有望逐步趋稳。

#### ● 资产走势及配置建议

从各类固收资产表现看，存款价格指数环比上涨0.52点至118.70点，银行理财价格指数<sup>3</sup>环比上涨1.16点至84.66点，货币基金价格指数环比下滑0.44点至62.61点，债券类公募基金价格指数环比上涨3.76点至136.41点。

银行理财方面，疫情短期冲击仍存，预计央行3月开启定向降准，维持市场流动性合理充裕，银行理财收益仍然承压，投资者可关注银行专属理财或稳健型理财产品；货币基金方面，宽松的资金面使得货基收益持续下行，收益难有上涨，投资者可考虑将货币基金产品与银行理财进行搭配，以兼顾流动性和收益需求；债券类公募基金方面，宽松的流动性叠加市场避险情绪浓厚，使得债市升温。而全球降息也为债市长期走强奠定基础。不过投资者仍需防范基本面快速回暖对债市的影响

#### ● 2020年3月指数变动趋势预测

市场因素	影响
疫情影响下流动性合理充裕	或影响风险偏好型投资者固定收益资产配置指数上行，风险中立型、回避型投资者固定收益资产配置指数下行
经济基本面超预期回暖	或推动风险偏好型投资者固定收益资产配置指数下行

<sup>1</sup> 投资者固定收益资产配置指数由存款、银行理财、货币基金和债券类公募基金价格指数加权构成，由于不同风险偏好类型投资者对四类固收产品的关注程度不同，在山东省重度风险回避型、轻度风险回避型、风险中立型和风险偏好型投资者固定收益资产配置指数分别对四类资产价格指数赋予不同的权重计算所得。

<sup>2</sup> 投资者对各类固收资产配置权重与相应类型投资者固收资产配置指数计算中配置权重相同。

<sup>3</sup> 银行理财价格指数为预期收益型产品价格指数与净值型产品价格指数加权构成。

# 1. 宏观环境分析

## 1.1 国内外整体宏观环境分析

**中国：疫情冲击显著，逆周期调控延续。**2020年2月，新冠肺炎疫情对国内宏观经济运行产生较大影响，国内适时加强了逆周期调控托底经济。2月央行公开市场共投放2.8万亿元资金，到期3.98万亿元，净回笼1.18万亿元。同时，2月3日央行下调7天期和14天期逆回购中标利率10个基点；2月17日开展2000亿元MLF操作，并下调MLF中标利率10个基点；经济景气度方面，受新冠疫情冲击，2月制造业PMI降至历史低点35.7，企业大规模停工停产导致PMI短期迅速下行；通胀方面，2月CPI同比上涨5.2%，主要受到疫情影响，交通受阻+部分地区抢购囤积食品，从而推高CPI；2月PPI同比回落至-0.4%，再次转负，这与油价下跌、上游工业品需求持续低迷有关，而随着3月油价继续暴跌，预计3月PPI跌幅会继续扩大。

**美国：疫情影响显现，经济下行风险加大。**2020年2月，新冠肺炎疫情对于美国的影响逐渐显现，美国经济受到冲击。经济景气度方面，受疫情影响，2月美国Markit综合PMI为49.6，低于前值的53.3，其中制造业PMI50.8，低于1月的51.9，也低于预期的51.5；服务业PMI49.4，也较前值53.3有所回落；就业方面，2月美国新增非农就业人口27.30万，持平前值，且远高于预期值17.50万；通胀方面，2月美国未季调核心CPI年率录得2.3%，高于市场预期的2.2%。整体而言，疫情对美国经济的冲击正在显现，从服务业逐渐蔓延至制造业，再影响宏观经济。受此影响，美联储3月3日紧急下调基准利率50个基点至1%-1.25%水平，同时下调超额准备金利率50个基点至1.1%水平，而机构普遍预计美联储将继续降息。

**欧洲：经济复苏受阻，疫情冲击加大。**经济景气度方面，欧元区2月Markit综合PMI51.6，高于前值的51.3，也超于预期的51，其中制造业PMI在前值47.9的基础上继续回升至49.1；服务业PMI为52.8，也高于前值。主要受到英国脱欧尘埃落定影响；通胀方面，欧元区2月未季调CPI年率1.2%，预期值1.2%，前值1.4%。虽然当前欧元区经济表现略显积极，但是疫情正在欧洲全面蔓延，需求减少、工厂停产等将加剧经济下行风险，削弱3月经济表现。

**日本：经济数据恶化，经济下行压力增大。**经济景气指数方面，日本2月制造业PMI终值为47.8，低于前值48.8，继续处于萎缩区间。而疫情对日本服务业冲击加大，2月服务业PMI仅有46.8，创下2015年以来新低；失业率方面，日本1月失业率2.3%，高于前值2.1%，经济的衰退叠加卫生事件的影响，日本失业率将会进一步升高；通胀方面，日本1月CPI同比上升0.7%，符合市场预期，前值为上升0.8%。

目前来看，疫情已经上升为全球公共卫生事件，对于全球经济的冲击逐渐加深，亟需各国共同采取努力进行应对。目前主要发达经济体均以开启新一轮降息潮，不过政策的效果仍要视疫情影响的时间长短。而国内疫情已出现明显好转，随着逆周期调控的作用的显现，宏观经济有望逐步趋稳。

## 1.2 政策操作追踪

**五部委联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》。**随着防控新型冠状病毒感染的肺炎疫情进入关键阶段，疫情对宏观经济、金融市场的潜在冲击也日益受到关注。为稳定市场信心，2月1日，央行、财政部、银保监会、证监会、外汇局五部委联合发布《关于进一步强化金融支持防控新型冠状病毒感染肺炎疫情的通知》，出台30条举措，重点加大货币信贷支持力度，保持流动性合理充裕，强化对重点医用物品和生活物资生产企业的金融支持，更好地满足人民群众正常的金融服务需求，为打赢疫情防控阻击战、维护经济稳定发展大局提供有力支持。

**银保监会副主席就金融支持疫情防控和金融市场稳定答记者问。**2月1日，银保监会副主席曹宇在金融支持疫情防控和金融市场稳定答记者问时，首次明确表态，可适当延长资管业务整改过渡期。曹宇表示，按照资管新规要求，稳妥有序完成存量资管业务规范整改工作，对到2020年底确实难以完成处置的，允许适当延长过渡期。

**再融资政策。**2020年2月14日，证监会正式发布《关于修改〈上市公司证券发行管理办法〉的决定》、《关于修改〈创业板上市公司证券发行管理暂行办法〉的决定》、《关于修改〈上市公司非公开发行股票实施细则〉的决定》（以下简称“再融资政策”），自发布之日起施行。本次再融资政策修改的核心要点：降低创业板再融资发行条件；放宽发行对象的数量限制；下调非公开发行股票价格；缩短非公开发行股票锁定期；支持上市公司引入战略投资者；延长批文有效期；放宽减持限制；明确“新老划断”规则。

**央行发布《标准化票据管理办法（征求意见稿）》。**2月14日，为规范标准化票据融资机制，更好服务中小企业和供应链融资，中国人民银行起草了《标准化票据管理办法（征求意见稿）》，向社会公开征求意见。在总结试点工作的基础上，人民银行组织试点参与机构起草了《办法》，明确标准化票据的定义、参与机构、基础资产、创设、信息披露、投资者保护、监督管理等，规范标准化票据业务发展。《办法》包括总则、主要参与机构、基础资产、标准化票据创设、信息披露、投资者保护、监督管理和附则共八章三十二条。

**中共中央政治局会议。**中共中央政治局2月21日召开会议，研究新冠肺炎疫情防控工作，部署统筹做好疫情防控和经济社会发展工作。

会议强调，新冠肺炎疫情虽然给经济运行带来明显影响，但我国经济有巨大的韧性和潜力，长期向好的趋势不会改变。要统筹做好疫情防控和经济社会发展工作，坚定不移贯彻新发展理念，深化供给侧结构性改革，打好三大攻坚战，全面做好“六稳”工作，发挥各方面积极性、主动性、创造性，把疫情影响降到最低，努力实现全年经济社会发展目标任务，实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务，完成“十三五”规划。

会议指出，要建立与疫情防控相适应的经济社会运行秩序，有序推动复工复产，使人流、物流、资金流有序转动起来，畅通经济社会循环。要制定明确的疫情分区分级标准。复工复产，交通运输是“先行官”，必须打通“大动脉”，畅通“微循环”。各级党委和政府要主动服务，有序组织务工人员跨区返岗，努力保障已复工和准备复工企业日常防护物资需求。

会议强调，要坚定不移打好三大攻坚战。确保脱贫攻坚任务如期全面完成，优先做好贫困地区农民工返岗就业工作，做好因疫情致贫、返贫农户的帮扶工作。打好污染防治攻坚战，推动生态环境质量持续好转，加快补齐医疗废物、危险废物收集处理设施方面短板。打好防范化解重大风险攻坚战，坚决守住不发生系统性金融风险的底线。

会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，缓解融资难融资贵，为疫情防控、复工复产和实体经济发展提供精准金融服务。要加大对重点行业和中小企业帮扶力度，救助政策要精准落地，政策要跑在受困企业前面。要帮扶住宿餐饮、文体娱乐、交通运输、旅游等受疫情影响严重的行业。要做好农产品稳产保供工作，抓好春耕备耕和农业防灾减灾。

### 1.3 流动性前瞻

图表 1：流动性分析

流动性影响因素	影响方向
央行操作	2月央行公开市场共投放2.8万亿元资金，到期3.98万亿元，净回笼1.18万亿元。同时，2月3日央行下调7天期和14天期逆回购中标利率10个基点；2月17日开展2000亿元MLF操作，并下调MLF中标利率10个基点。预计3月中旬MLF仍有下调空间
政府收支	财政存款一般呈现“季初增加，季末减少”的特点，3月一般为财政存款净减少的月份。参考历史同期数据，预计3月份财政存款将较2月大幅减少，规模在8000亿左右，对流动性有正面影响
缴税	受疫情以及国家减税政策影响，3月机构缴税较往年同期会有所减少，3月税期为15号，缴税对流动性影响在6000亿左右，对流动性有负面影响
外汇占款	2019年12月份外汇占款为212317.26亿元，环比减少18.90亿元，外汇占款连续十七个月下降。受疫情影响，居民出国消费减少，进一步减少了外汇占款对流动性产生的负面影响，预计3月外汇占款仍为负值，对流动性影响较小
M0和商业银行库存现金	参考往年同期数据，3月M0和商业银行库存现金都有一定幅度的减小。预计3月M0环比减少3000亿元，商业银行库存现金减少500亿元，均对流动性有正面影响

资料来源：普益标准

**3月流动性展望：流动性合理充裕，资金面宽松可期。**判断依据：（1）从流动性影响因素看，3月，财政收支、缴税和外汇占款对于流动性的冲击均较小，而M0和商业银行库存现金减少也对流动性有正面影响；（2）从央行态度来看，2月央行虽然净回笼流动性，但是结构调整效果明显，市场流动性维持合理充裕状态。同时，3月份以来，央行连续暂停公开市场操作，或为中旬下调MLF利率做准备；此外，国内疫情虽然逐步得到控制，但是企业全面复工仍待时日，叠加疫情在全球蔓延，央行大概率维持宽松的货币政策

策；（3）其他因素方面，综合2月CPI和PPI数据，虽然短期通胀压力仍然存在，但下一阶段的压力可能主要在通缩，尤其是油价大幅下行叠加需求端低迷导致的工业品通缩，货币政策窗口有望打开。

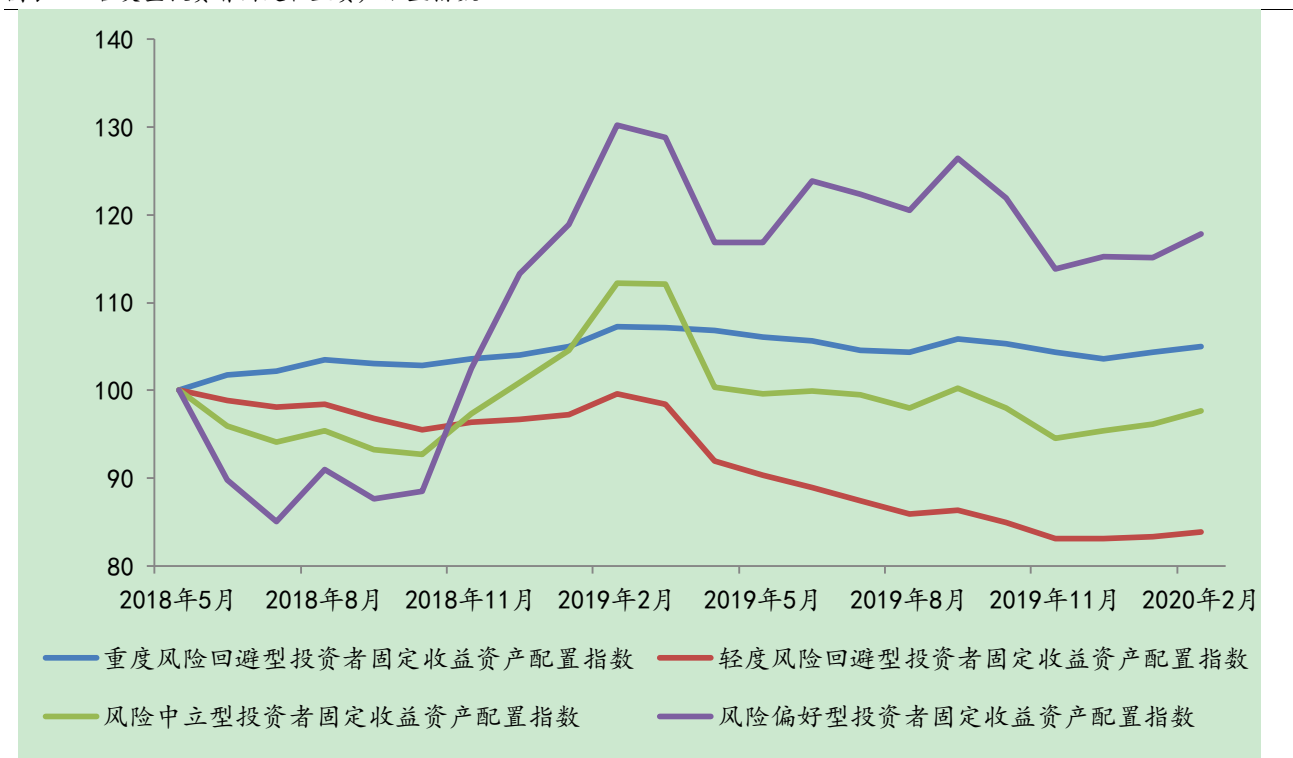
## 2. 固定收益市场整体表现

### 2.1 山东省投资者固定收益资产配置指数

对于不同投资偏好的投资者而言，其关注的固定收益资产有所不同。因此，齐鲁银行按照投资偏好的不同将投资者划分为四种类型：重度风险回避型、轻度风险回避型、风险中立型、风险偏好型，每种类型对应的综合指数的计算将突出相应固定收益资产的占比<sup>4</sup>。

各类型投资者固定收益资产配置指数主要反映相应类型投资者所配置的固定收益资产价格指数整体收益情况。通过展示2018年5月以来各类型投资者固定收益资产配置指数的走势情况，能够了解相应类型投资者资产配置的收益情况，为该类型投资者未来进行固定收益资产配置提供参考，也能够为各类投资者综合对比、分析、配置不同固定收益资产提供辅助。

图表2：各类型投资者固定收益资产配置指数



资料来源：普益标准

<sup>4</sup> 一般而言，债券类公募基金价格指数波动率>银行理财价格指数波动率>货币基金价格指数波动率>银行存款价格指数波动率。不同类型投资者固定收益资产配置指数权重配比如下：重度风险回避型投资者固定收益资产配置指数对存款、货基、银行理财、债券公募基金价格指数赋予的权重分别为65%、20%、10%、5%；轻度风险回避型投资者固定收益资产配置指数赋予的权重分别为15%、50%、25%、10%；风险中立型投资者固定收益资产配置指数赋予的权重分别为10%、15%、50%、25%；风险偏好型投资者固定收益资产配置指数赋予的权重分别为5%、10%、20%、65%。

2020年2月，各类型型投资者固定收益资产配置指数纷纷上行，风险偏好型投资者固定收益资产价格指数上涨明显。依次来看：

2020年2月，重度风险回避型投资者固定收益资产配置指数持续回升，环比上涨0.55点至104.96点，指数连续两个月回升。2月，山东省银行存款继续出现调整，其中活期存款占比继续回落，但个人整存整取、零存整取长期存款规模占比均出现上涨，带动山东省存款价格指数上行，进而影响重度风险回避型投资者固定收益资产配置指数上升。随着春节假期因素影响逐步消散，山东地区短期限存款规模占比有望回到正常水平，而流动性宽松背景下各类理财产品收益的下行，叠加疫情冲击下储蓄类客群未雨绸缪，长期存款占比有望提升。预计未来一段时间存款价格指数仍有望上升，进而带动重度风险回避型投资者固定收益资产配置指数走高。

2020年2月，轻度风险回避型投资者固定收益资产配置指数环比上涨0.53点至83.92点，指数连涨两月，本月涨幅扩大。在宽松的流动性影响下，2月货币基金收益继续下行，价格指数同步回落，不过轻度风险回避型投资者固定收益资产配置指数配置的银行理财价格指数继续回升，一定程度上抵消了货币基金价格指数下行带来的冲击，不过轻度风险回避型投资者固定收益资产配置指数增长绝对值仍然在四类投资者固定收益资产配置指数中最小。预计在持续的流动性宽松环境下，货币基金价格指数仍摆脱不开下行走势，银行理财收益也存在一定程度波动，预计未来一段时间轻度风险回避型投资者固定收益资产配置指数短期内仍有下行压力。

2020年2月，风险中立型投资者固定收益资产配置指数环比上涨1.51点至97.69点，实现三连增，指数涨幅放大。当月，山东省银行综合理财收益继续上扬，虽然预期收益型理财产品收益出现小幅下行，但是净值型理财产品收益继续走高，与此同时，我们根据市场环境变化情况，适时提升了净值型产品占比，对整体理财收益上涨也有所推动。总体来看，银行理财价格指数的上涨是推动风险中立型投资者固定收益资产配置指数上涨的关键因素，而债券类公募基金价格指数的上行也对指数的抬升有所助益。考虑到目前银行理财仍以预期收益型理财产品居多，而宽松的流动性使得银行理财预期收益型理财产品收益承压，与此同时，存款新规也影响银行负债端利率下行，影响理财产品收益走低。虽然债市走强对于净值型产品业绩比较基准会有助力，但是综合影响下，银行理财产品收益难有大幅上涨表现，银行理财价格指数也会出现波动。预计未来一段时间风险中立型投资者固定收益资产配置指数会出现震荡。

2020年2月，风险偏好型投资者固定收益资产配置指数止跌回暖，环比上涨2.66点至117.80点，与我们1月报告中的预测一致。受到疫情冲击下2月初央行连续大幅开展公开市场操作，并接连下调逆回购和MLF中标利率，以及市场避险情绪升温等影响，2月债市整体上行，带动债券类公募基金收益及价格指数走高，进而推动风险偏好型投资者固定收益资产配置指数止跌回升。目前来看，国内疫情暂时得到控制，

但是国外疫情呈现爆发态势，短期内发达经济体纷纷降息以及国内宽松的货币持续发力，预计债市接下来一段时间仍有尚佳表现，推动债券类公募基金收益及指数冲高，进而影响风险偏好型投资者固定收益资产配置指数走高。

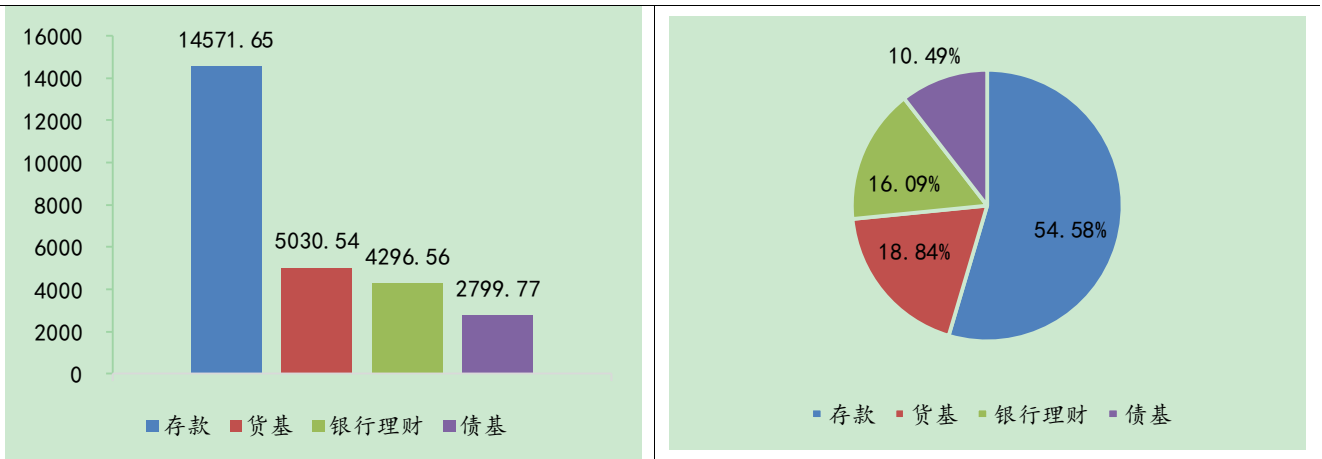
## 2.2 固定收益市场配置策略

### (1) 不同固收类资产配置策略收益情况

根据不同类型产品走势，本报告对前述不同类型投资者固收资产配置策略下 2 月投资收益进行回测，假设投资本金为 100 万元，测算在不同策略下收益情况。

2 月，**重度风险回避型投资者固定收益资产配置策略<sup>5</sup>**下，**投资收益率为 2.67%**，环比上升 0.03%。100 万的本金可获取收益 26698.52 元，各类资产收益贡献占比为：存款（54.58%）、货币基金（18.84%）、银行理财（16.09%）、债基（10.49%）。

图表 3：重度风险回避型投资者 2 月投资收益情况（左图为 100 万本金投资收益，单位：元；右图为各类资产收益贡献占比）



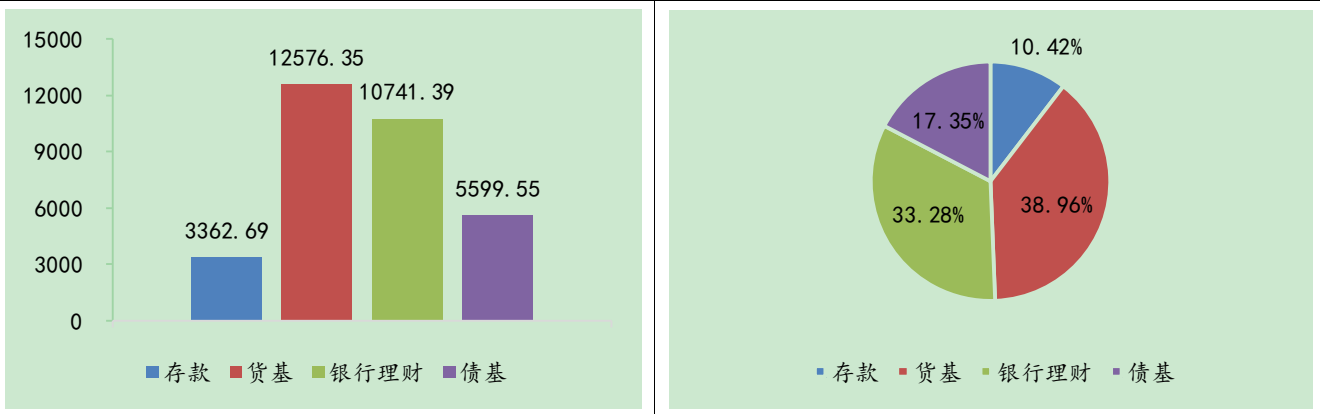
资料来源：普益标准

2 月，**轻度风险回避型投资者固定资产配置策略**下，**投资收益率为 3.23%**，环比上涨 0.05%。100 万的本金可获取收益 32279.98 元，各类资产收益贡献占比为：存款（10.42%）、货币基金（38.96%）、银行理财（33.28%）、债基（17.35%）。

<sup>5</sup> 具体资产配置比例与前文不同类型投资者固定资产配置指数中各类资产权重相同。



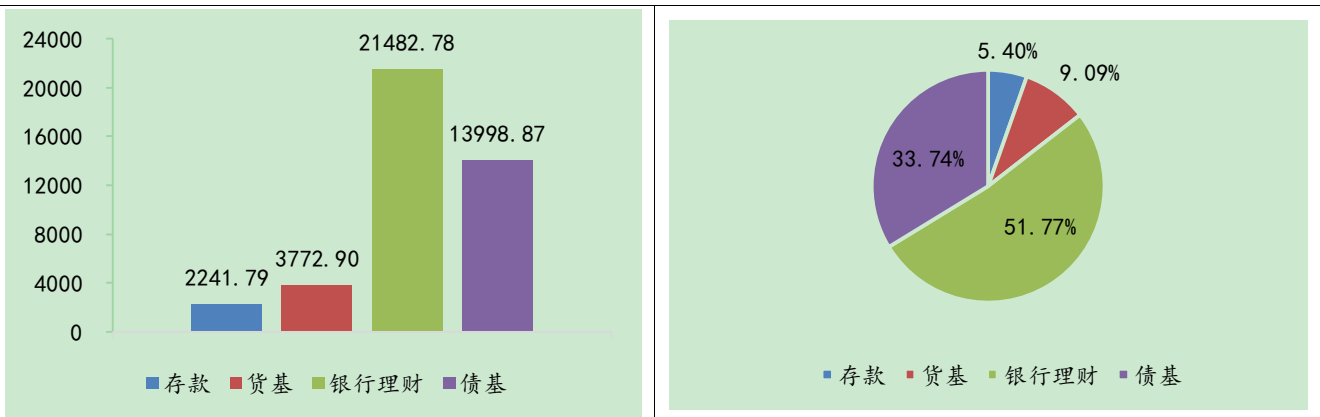
图表 4：轻度风险回避型投资者 2 月投资收益情况（左图为 100 万本金投资收益，单位：元；右图为各类资产收益贡献占比）



资料来源：普益标准

2 月，风险中立型投资者固定资产配置策略下，投资收益率为 4.15%，环比上涨 0.11%，100 万的本金可获取收益 41496.35 元，各类资产收益贡献占比为：存款（5.40%）、货币基金（9.09%）、银行理财（51.77%）、债基（33.74%）。

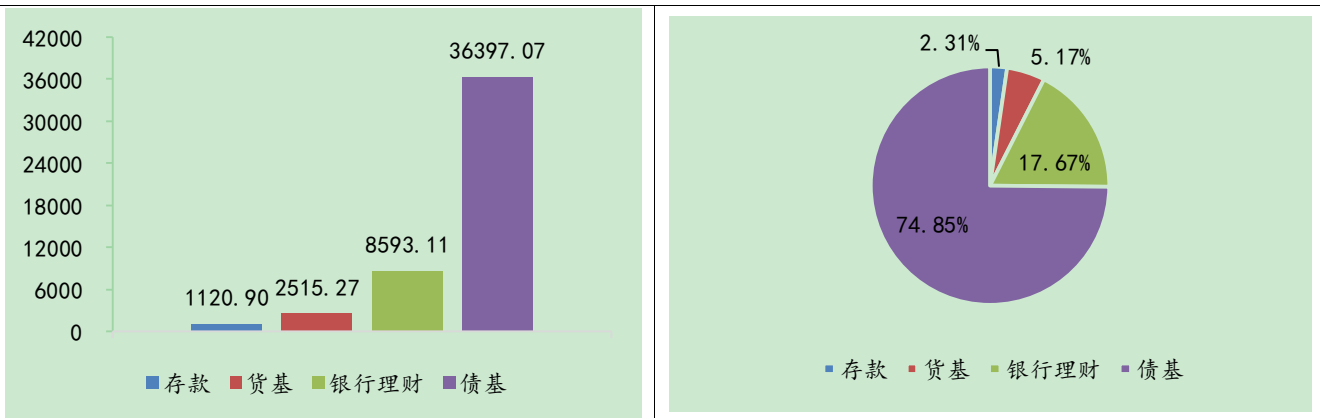
图表 5：风险中立型投资者 2 月投资收益情况（左图为 100 万本金投资收益，单位：元；右图为各类资产收益贡献占比）



资料来源：普益标准

2 月，风险偏好型投资者固定资产配置策略下，投资收益率为 4.86%，环比上涨 0.13%。100 万的本金可获取收益 48626.35 元，各类资产收益贡献占比为：存款（2.31%）、货币基金（5.17%）、银行理财（17.67%）、债基（74.85%）。

图表 6：风险偏好型投资者 1 月投资收益情况（左图为 100 万本金投资收益，单位：元；右图为各类资产收益贡献占比）



资料来源：普益标准

## (2) 各类资产走势分析及配置建议

**银行理财市场方面**，2020年2月，山东省银行理财加权收益上涨15BP至4.30%，其中山东省预期收益型理财收益环比回落1BP至3.75%，净值理财综合业绩比较基准则环比上涨8BP至5.09%。疫情影响下，2月央行持续投放流动性维持资金面合理宽裕，并下调逆回购和MLF操作利率，资金利率价格下行，不过2月下旬公开市场操作放缓，受此影响，山东省预期收益型理财产品收益出现小幅下行。而受到2月债市整体走高影响，山东省净值型产品业绩比较基准有所上行，综合使得山东省银行理财收益上涨。目前来看，疫情影响仍未完全消散，而国内逆周期调控仍在继续，预计3月定向降准有望施行，资金面仍将维持宽松。在预期收益型理财产品占比居多的背景下，山东省银行理财综合收益上涨承压。在此背景下，稳健型投资者不妨关注一些专属类、稳健型理财产品。

目前齐鲁银行多款产品在热销中，**专属理财方面**，齐鲁银行推出“畅享泉家513号（女神节专属）”理财产品，产品参考年化收益率达到4.25%，高于山东地区预期收益型理财产品3.75%的平均收益，产品投资起点为5万元，投资期限为183天，理财客户可以予以关注。考虑到部分投资者会存在短期资金流动性需求，但是也想锁住长期理财收益，为此，推荐投资者关注齐鲁银行“天天盈7号+稳添盈（364天）”的组合理财，天天盈7号开放式净值型理财产品可以满足投资者短期流动性需求，投资门槛低——1万元起投，收益稳健——业绩比较基准3.45%，而稳添盈（364天）可以满足投资者锁定长期收益的目的，产品5万元起投，参考年化收益率4.10%。

**货币基金市场方面**，2020年2月，货币基金收益<sup>6</sup>继续下行，环比下滑2BP至2.52%，货币基金月度平均收益为0.21%，较前两月的0.57%和0.22%继续收窄。2月货基收益的下行与市场宽裕的流动性密切相关。为应对疫情冲击下中小企业融资难、融资贵的问题，央行持续投放流动性并下调逆回购和MLF操作利率，引导资金利率价格下行。货币基金投资的同业存单、银行存款等收益处于低点，因而货基收益持续下行，目前来看，市场流动性仍然宽松，3月货基走势仍难有上行。不过考虑到货币基金较高的安全性和流动性，仍然值得投资者去配置，不过对收益有要求的投资者，不妨考虑配置长期限的银行理财产品或者债券类公募基金产品。

普益标准综合考察市场上货币基金的收益和流动性指标后认为，泰达宏利基金发售的**泰达宏利货币B**入选2月最佳货币型基金产品，该款基金产品能够满足投资者的流动性需求；同时，该基金七日年化收益为2.39%，近1月收益为0.20%，近1年收益为3.04%，在同类产品中相对靠前，货基市场投资者可适当关注。

<sup>6</sup> 本报告展示的为近一年来货币基金收益同比增幅月均值

**债券类公募基金方面**，2020年2月，债券类公募基金平均收益率环比上涨15BP至5.60%<sup>7</sup>。2月，为应对新冠肺炎疫情影响，2月央行公开市场共投放2.8万亿元资金，同时，央行下调7天期和14天期逆回购中标利率和MLF中标利率10个基点，引导资金利率价格下行。与此同时，市场避险情绪升温使得债市到期收益率下行，债券价格提升，综合影响债券类公募基金收益率上涨。目前来看，疫情在全球的扩散引发主要经济体纷纷降息，而国内在通胀企稳环境下，政策空间有望打开，2月的中央政治局会议明确表示“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”，预计短期内债市仍有上涨空间。不过，需关注政策影响下经济基本面的回暖对债市带来的冲击。

根据普益标准数据，综合统计市场上债券类公募基金的收益指标、系统性风险指标、个体风险指标、流动性指标、业绩持续性指标、风格稳定性指标等指标，**银河家盈债券**入选2月最佳债券类公募基金产品。该款基金产品是银河基金发行的一款纯债型基金。产品近1个月收益为0.52%，近1年产品收益达143.57%，今年以来产品收益为1.06%，债券类公募基金投资者可以关注。

**存款方面**，2020年2月山东省存款收益小幅回升，存款价格指数环比上升0.52点至118.70点。2月山东地区银行存款结构继续出现调整，其中活期存款占比继续回落，而长期整存整取、零存整取占比提升，这一方面表明，春节假期后，居民将活期资金配置于长期存款，另一方面，在部分理财产品收益回落以及受到疫情冲击影响，居民也逐渐增加了对长期存款产品的配置。需要注意的是，一直以来，存款都是商业银行经营的压舱石，目前监管出台的“存款新规”旨在约束银行不合规的“高息揽储”行为，对于各类型银行来说，都需要严格规范揽储行为。

### 3. 固定收益资产配置指数走势

齐鲁银行通过选定不同固定收益资产作为分析目标，以山东省为统计分析范围，将每类固定收益资产价格作为分析标的计算各类资产收益水平，最终以指数和收益率的形式展示，方便个人投资者直观的判断每类资产的价格走势，从而做出配置选择。

#### 3.1 存款价格指数

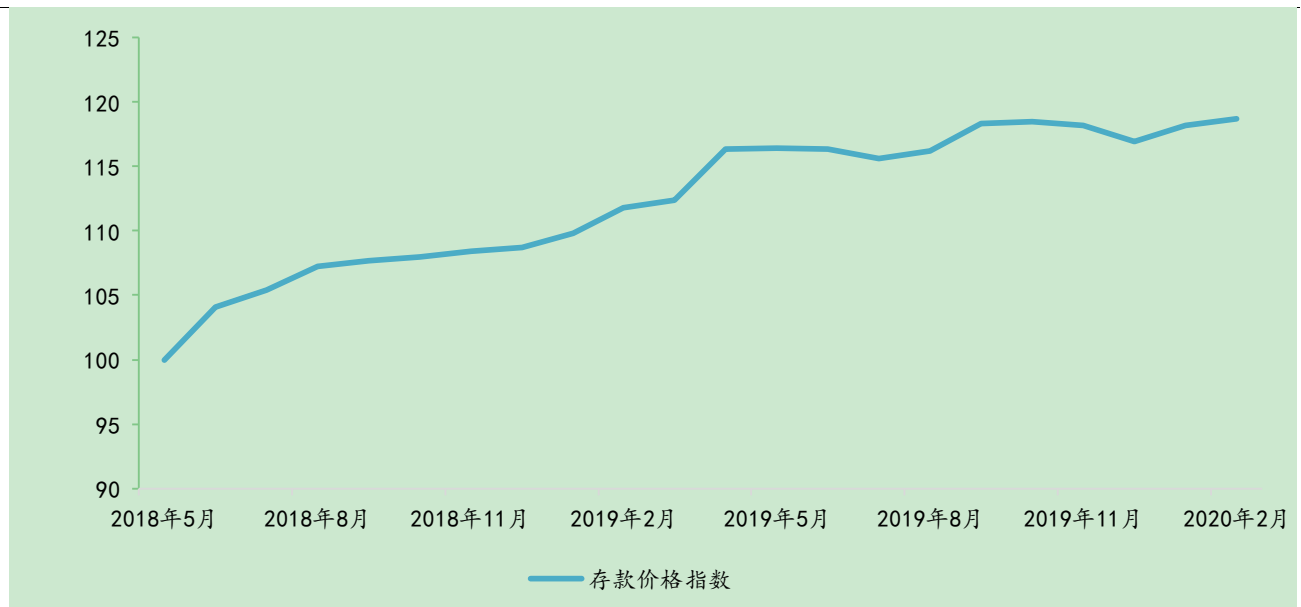
山东省存款价格指数是反映山东省区域银行各类存款价格加权收益走势的指数。该指数通过展示2018年5月以来山东省区域银行各类存款收益经规模调整后的变化情况，为投资者了解存款市场现状，分析存款价格走势，购买存款产品提供借鉴；为管理者了解山东区域存款市场行情、开展业务提供参考；也为监管者了解山东地区存款市场形势、实施监管决策提供辅助。

<sup>7</sup> 本报告展示的为近一年来债券类公募基金收益同比增幅月均值。

**存款价格指数持续上涨，整体走势保持平稳。**2020年2月，山东地区存款价格指数为118.70点，环比小幅上涨0.52点，指数连续两个月实现回暖。截至2020年2月，山东地区存款价格指数较基期增长18.70%，指数整体走势依然稳健。

分析发现，山东地区2月存款变动集中在短期活期存款和长期整存整取、零存整取存款。其中短期活期存款连续两个月出现回落，与我们上一月的预期相符。随着春节假期影响的逐步消散，居民手中持币的意愿也逐渐下降，居民更多将手中限制不用的资金用于长期储蓄或是投资理财，与此同时，我们发现2月山东地区一年期和三年期个人整存整取存款占比均出现回落，而五年期整存整取存款占比大涨近0.7%，成为2月山东地区各项存款中变动最大的一项。分析认为，一方面，受到疫情影响，居民消费明显收缩，而受到2月企业复工延迟，居民收入收缩幅度要大于支出，居民更希望通过长期存款锁定长期收益；另一方面，受疫情冲击，2月央行加大公开市场操作强度和频率，维持了市场流动性合理充裕，资金利率价格下行，预期收益型理财产品、货币基金产品收益出现下滑，这也使得居民有配置长周期存款的动机。存款数据还显示，2月山东地区个人零存整取三年和五年存款占比均出现增长，显示出储蓄客群在经济下行期间风险偏好的回落，更加重视“未雨绸缪”。目前来看，疫情影响仍未结束，叠加部分理财产品收益下行降低储蓄类客户的机会成本，预计短期内山东地区中长期存款或呈现波动上涨，进而影响存款价格指数小幅上行。

图表7：存款价格指数



资料来源：普益标准

### 3.2 银行理财价格指数<sup>8</sup>

山东省银行理财价格指数是反映山东省银行理财综合收益走势的指数。该指数通过展示2018年5月以

<sup>8</sup> 银行理财价格指数由预期收益型产品价格指数与净值型产品价格指数构成，产品规模权重由普益标准银行理财市场规模估算模型得出。根据估算模型，2019年4季度，银行理财市场预期收益型产品规模占比为59.21%，净值型产品规模占比为40.79%。

来山东省银行预期收益型和净值型理财产品的加权综合收益走势，为投资者了解银行理财产品市场现状，分析各类银行理财产品收益走势，进而投资银行理财产品提供参考；为管理者了解山东区域银行理财市场行情、开展理财业务提供参考；也为监管者了解山东地区银行理财市场形势、实施监管决策提供辅助。

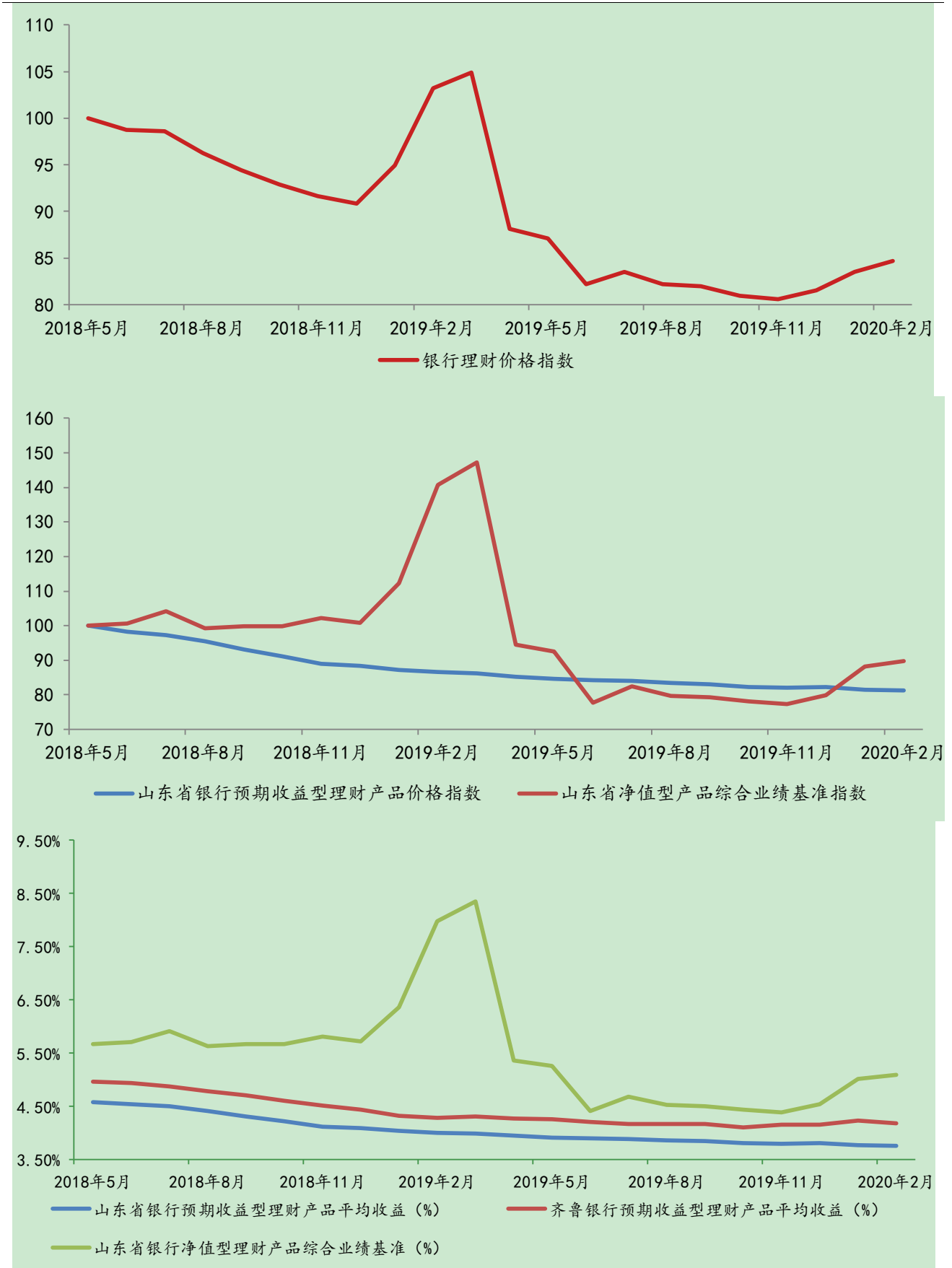
**银行理财价格指数持续走高，齐鲁银行理财产品收益略有回调。**2020年2月，山东地区银行理财加权收益为4.29%，环比上涨15BP，实现三连增。其中预期收益型理财产品收益环比跌1BP至3.75%，净值型产品业绩比较基准环比上涨8BP至5.09%。综合影响下，山东省银行理财价格指数环比上涨1.16点，至84.66点。其中，山东省预期收益型产品价格指数环比下滑0.22点至81.17点，净值型产品综合业绩基准指数环比上涨1.46点至89.72点。净值型产品占比的提升以及净值型产品业绩比较基准的走高是推动当月山东省银行理财价格指数继续走上涨的关键因素。

**2020年2月，齐鲁银行预期收益型理财产品收益为4.17%，环比小幅下行5BP，但依然高于山东省银行预期收益型理财产品3.75%的平均收益，二者利差维持在42BP。**从2020年2月的统计数据来看，CPI同比上涨5.2%，环比上涨0.8%，疫情影响的通胀仍处于高位，而齐鲁银行预期收益型理财产品风险适中，收益平稳，成为稳健性投资者寻求资产保值、增值的重要选择，投资者在进行资产配置中可以关注。

从影响理财产品收益变化的因素来看，一方面，2月央行公开市场共投放2.8万亿元资金，到期3.98万亿元，净回笼1.18万亿元。同时，2月3日央行下调7天期和14天期逆回购中标利率10个基点；2月17日开展2000亿元MLF操作，并下调MLF中标利率10个基点。虽回笼部分流动性，但目前银行体系流动性总量仍处于合理充裕水平，预期收益型理财产品价格指数和平均收益仍可能继续下滑。另一方面，虽然2月股市整体大幅波动，整体有所下行，影响混合类净值型产品业绩，比较基准小幅下行3BP，不过在年后宽松的融资环境下，债券利率下降，价格上升，主要投资于债券市场的固收类产品业绩比较基准有一定的上浮，当月固收类净值型产品业绩比较基准大幅上涨11BP，推动山东地区净值型产品业绩比较基准收益上涨。

目前来看，疫情对国内经济社会的影响较之前已有所缓解，企业生产复工也在有序推进中，银行机构的正常运营也在逐步恢复，这对于接下来一段时间银行的理财发行和净值化转型都形成实质性利好。不过从银行理财收益来看，疫情结束之前，预计国内的货币政策短期内仍会保持宽松，银行预期收益型理财产品收益难有上行，不过债市的走高对于净值型产品收益或有提升，综合影响下，山东地区银行理财综合收益会有多波动。与此同时，我们也关注到近期监管出台的“存款新规”，在监管约束银行负债端存款利率下行的情况下，银行理财收益下行的空间同样打开，如果银行能够保持净值型产品收益的稳健，有望在接下来一段时间吸引部分增量资金。

图表 8：银行理财价格指数走势图及收益率走势图



资料来源：普益标准

### 3.3 货币基金价格指数

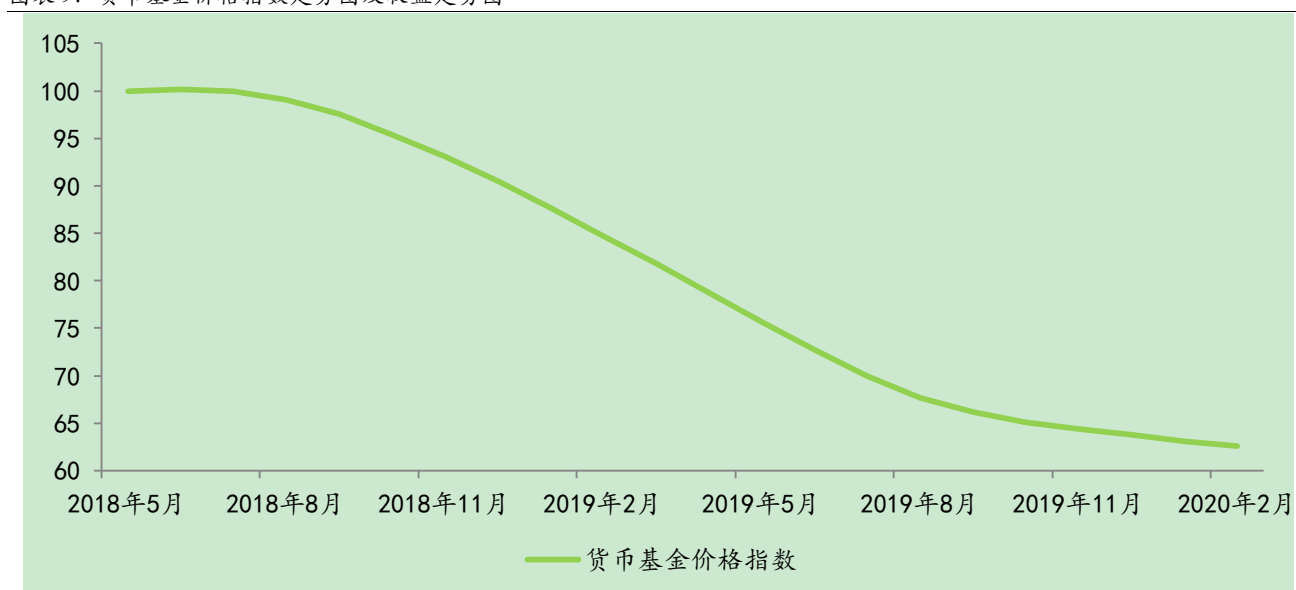
山东省货币基金价格指数是反映全市场货币基金收益走势的指数。该指数通过展示 2018 年 5 月以来货币基金综合收益走势情况，为投资者洞察货币基金市场现状，分析货币基金产品收益走势，对比它类投资产品，进而购买货币基金产品提供参考；为管理者了解货币基金市场行情、了解自身产品竞争力、开展代销业务提供参考。

**货币基金价格指数跌幅收窄。**2020 年 2 月，山东地区货币基金收益<sup>9</sup>为 2.52%，较上月微跌 0.02 个百分点。同期，货币基金价格指数价格指数为 62.61 点，环比下跌 0.44 点。货币基金收益及价格指数跌幅均较上月有所收窄。

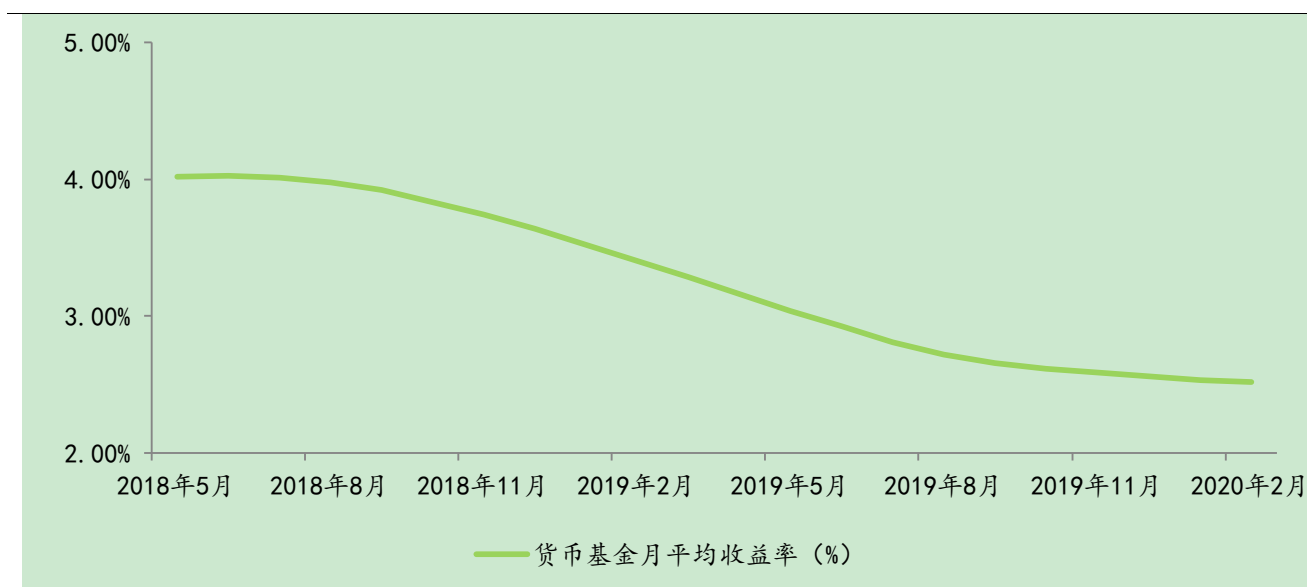
从货币基金价格指数下滑的原因来看：宽松的流动性是推动货币基金收益及指数下滑的主要原因。2 月份，央行加大了逆周期调节力度。月初，为对冲新冠疫情影响，维护流动性合理充裕，央行于 2 月 3 日开展 1.2 万亿公开市场操作，且将 7 天和 14 天逆回购中标利率下调了 10 个基点。随后，央行相机开展市场操作，接连下调了 MLF 利率与 LPR 利率。从关键性指标来看，2 月 DR007、DR014 小幅波动，而 DR001 波动幅度较大。三个指标在 2 月初随着流动性投放有所下行，并维持到 2 月中下旬。月末，三个指标有所回升，或与 2 月税期整体延后有关。

目前来看，国内疫情有望在近几个月内得到控制，不过疫情对国内经济短期冲击仍存。预计三月还会出台定向降准举措，市场资金面将维持在合理充裕状态，货币基金投向的同业存单、利率债和银行定期存款等的收益仍有下行空间，影响货币基金收益下行。不过，考虑到货币基金兼具流动性好和安全性高的优势，仍可以作为投资者资金投资的选择。

图表 9：货币基金价格指数走势图及收益走势图



<sup>9</sup> 本报告展示的为近一年来货币基金收益同比增幅月均值



资料来源：普益标准

### 3.4 债券类公募基金价格指数

债券类公募基金价格指数是反映全市场债券类公募基金收益走势的指数。该指数通过展示 2018 年 5 月以来债券类公募基金综合收益走势情况，为投资者了解债券类公募基金市场现状，分析债券类公募基金产品收益走势，进而配置债券类公募基金产品提供参考；为管理者了解债券类公募基金市场行情、寻求代销目标与机会提供参考。

**债市升温，债券类公募基金收益走高。**2020 年 2 月，债券类公募基金收益止跌回升，整体收益较上月上涨 0.15 个百分点至 5.60%，相应的，债券类公募基金价格指数较 1 月上涨 3.76 点至 136.41 点。

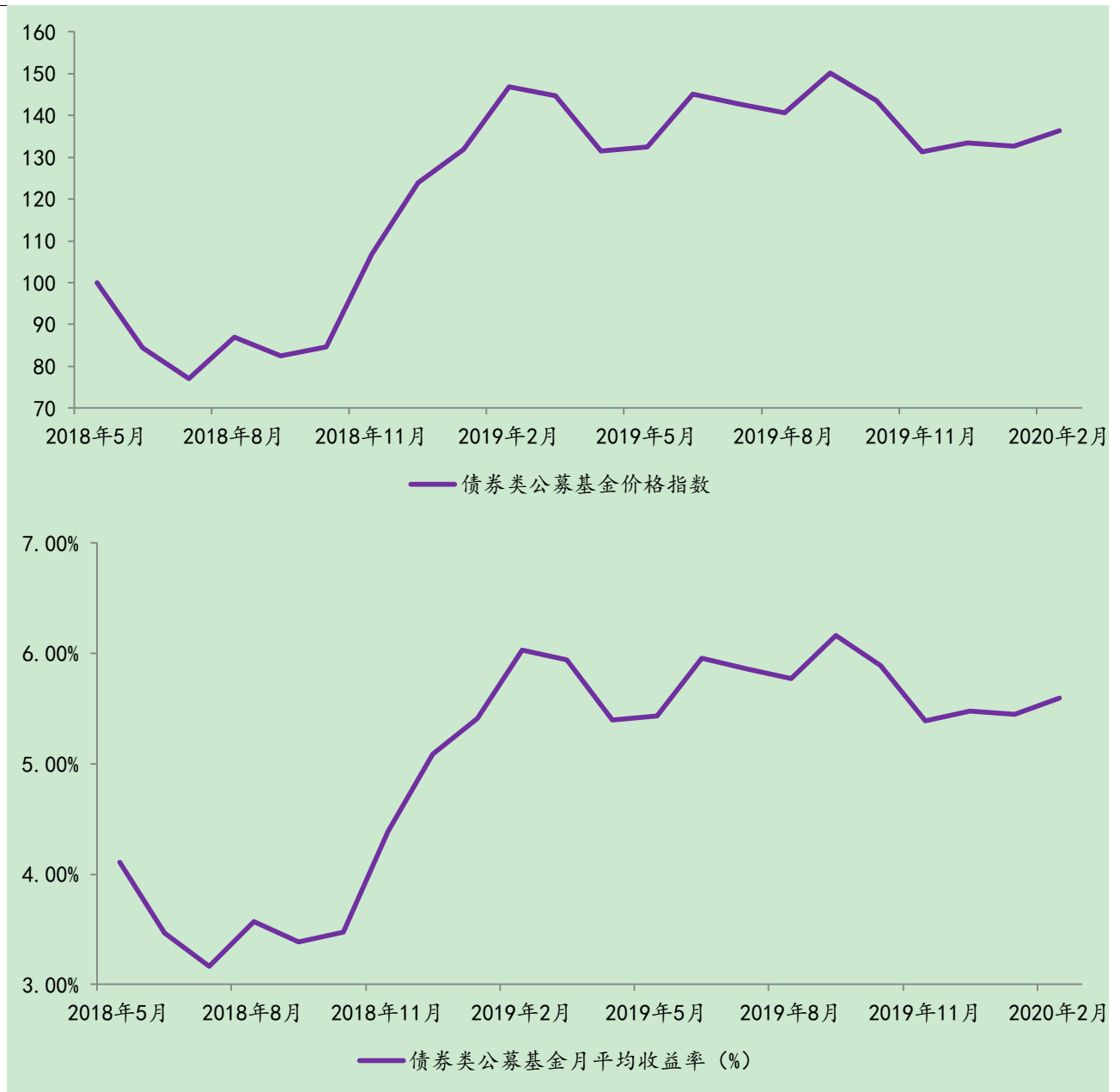
分析 2 月债券类公募基金收益走势发现：一方面，为应对疫情冲击影响，2 月央行公开市场共投放 2.8 万亿元资金，到期 3.98 万亿元，净回笼 1.18 万亿元。同时，央行下调 7 天期和 14 天期逆回购中标利率和 MLF 中标利率 10 个基点。虽回笼部分流动性，但银行体系流动性总量仍处于合理充裕水平，资金利率价格普遍下行；另一方面，2 月疫情发酵引发市场避险情绪升温，债券市场到期收益率出现快速下行，10 年国债到期收益率由月初的 2.8231% 下探至 2.7376%，下行约 9BP，为 2016 年以来新低。以上综合影响债券价格上涨，推动债券类公募基金收益回升。

展望接下来一段时间债券类公募基金收益走势：国际方面，疫情在全球的爆发加剧全球经济衰退，促使主要经济体纷纷通过降息来予以应对，3 月 3 日，美联储宣布紧急降息 50 个基点，以应对新冠肺炎疫情给经济活动带来的风险，发达经济体纷纷跟随，对于债市长期走高形成利好；国内方面，虽然国内疫情已有所缓解，但是在全球疫情大爆发背景下，国内难以独善其身，2 月的中央政治局会议明确表示“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”，因此 3 月的定向降准可期，预计未来一段时间内宽松的政策仍将维持，国内债市短期内存在上行空间。不过需要注意的是，基本面的走向仍会对债市



的走势形成影响，如果政策推动经济基本面超预期走强，债市回调风险会加大。

图表 10：债券类公募基金价格指数走势图及收益走势图



资料来源：普益标准

## 重要声明

本报告中的数据和信息均来源于机构反馈、发布的信息，相关结果基于开发的指标体系加以构建，我公司力求报告内容及引用资料、数据的客观与公正，但对信息的准确性和完整性、以及指标体系的正确性均不作任何保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对买卖的出价、询价或其他投资建议。对于因使用、引用、参考本报告内容而导致的投资损失、风险与纠纷，我公司不承担任何责任。

本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。我公司保留对任何侵权行为和有悖于报告原意的引用行为进行追究的权利。