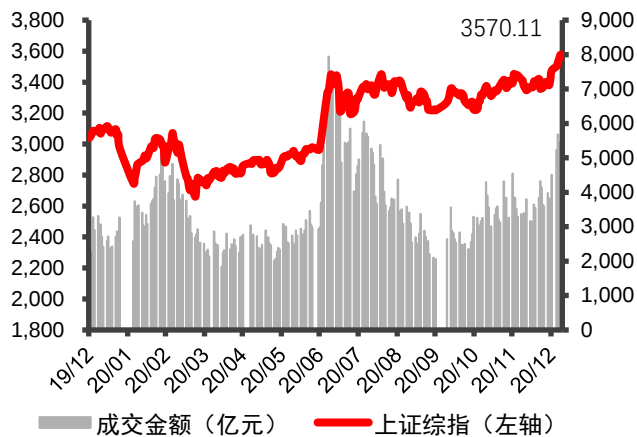


2021年1月11日

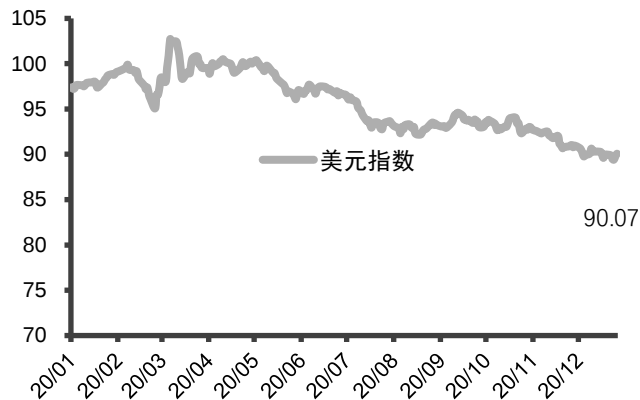
2021年第2期（总第828期）

基金视窗

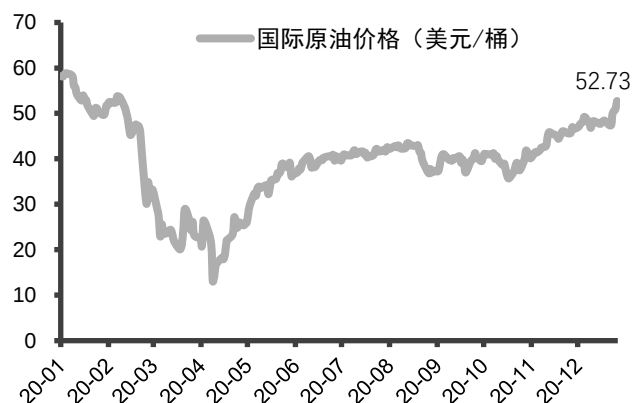
上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



基金经理论市：节前货币环境宽松，春季躁动已然提前

2021年开局，海外方面，美国大选终于尘埃落地，市场对于财政刺激，尤其是大规模基建投资的预期有所加强，加之美元持续走弱，大宗商品普涨；国内方面，权益产品再迎发行高峰，爆款基金层出不穷，加之人民币持续升值，内外因素共振，市场情绪高涨。最终上证综指收涨2.79%，深证综指收涨3.87%。结构上看，大中盘股明显占优，表现在上证50和中证1000分别收涨4.06%和收跌0.92%，绝对值差异巨大。

成交量方面，两市日均成交额同比大涨34.4%，结合指数走势来看，市场结构分化明显，虽然小盘股普遍承压，但大中盘股的赚钱效应大幅改善，增量资金跑步入场。

本周涨幅前三位的中信一级行业为有色金属（10.84%），农业（8.74%）和电力设备（8.17%）。其余表现较好的板块包括军工，食品饮料，石化等。本周市场情绪高涨，消费，成长，周期轮番上涨。涨幅后三位为纺服（-3.37%），地产（-2.46%），和电力（-1.33%）。其余表现较差的板块包括建筑，非银，通信等。市场热点集中在优质龙头和顺周期属性板块上，地产和电力等传统防御板块不涨反跌。纺服，通信等边缘公司占比较大的指数也表现乏力。

短期看，开年以来市场量价齐升，主要原因一方面上半年基本面确定性向上，另一方面是货币环境至少在春节前都有望维持极度宽松格局，春季躁动已然提前。结构方面，大中盘龙头的赚钱效应已经显现，龙头主导的风格短期也难以扭转，在龙头公司中关注年报季报靓丽，长期空间明确的品种。

展望2021年，我们对于市场保持谨慎乐观。从基本面来看，随着疫苗大规模接种，群体免疫可期，全球经济有望向上形成共振，基数效应使得盈利实现较高增长确定性较强，龙头公司利润均创新高。资金面看，虽然部分投资者担心流动性边际收紧，但我们认为从复苏高度来看言之尚早，难以出现断崖式“钱荒”，盈利增长将跟上估值提升。

2021 年度 A 股投资策略展望（摘要）

宏观经济：2021 年全球经济有望进一步修复。中外错位修复，2021 年海外经济的修复弹性或大于中国，国内出口结构端有望从生产替代向海外需求释放转变。

市场展望：对指数维持谨慎乐观。宏观经济复苏带动 A 股整体盈利修复或是 2021 年的投资主线。在 A 股连续两年估值提升的背景下，预计 2021 年整体估值继续提升空间有限。配置上将从估值驱动向业绩驱动转变，相对乐观的因素在于股市资金面维持增量格局，市场存在结构性机会。

风格判断：整体价值优于成长。从估值和基本面匹配的角度看，金融、周期估值相对较低，且受益于宏观经济复苏，2021 年上半年有望表现较好；疫情加速行业集中度提升，机构普遍降低对 2021 年的预期收益率，具备高业绩增长的龙头白马是较好的配置方向；成长股的机会要等到利率见顶、信用度过最快收缩阶段、且估值有所消化之后形成板块性的配置机会。

仓位选择：宏观流动性没有超预期收紧的情形下，市场系统性风险较低，可以淡化仓位，更加注重行业配置和选股。

配置策略：核心必选消费（食品、医药）可作为底仓配置的选择，科技板块则关注高景气度的新能源、半导体、军工等行业，此外，上半年在顺周期逻辑下，金融、周期及可选消费有望出现配置机会。

（完整版策略报告请见公司官网 <https://www.msfnfunds.com.cn/upload/202101/11/202101111633113897.pdf>。）

2021 年度债券投资策略展望（摘要）

2021 年债市展望：蓄势待发，配置价值渐显。

内外复苏步伐分化，国内复苏即将见顶。随着 2021 年新冠疫苗普及，海外有望逐步摆脱疫情冲击。预计 2021 年主要经济体将实现全面复苏，但复苏进程不一。国内经济已度过经济快速修复期，环比增速放缓。基数效应下，2021 年上半年经济同比或呈“过山车”走势。疫情对经济产生深远影响及“十四五”淡化经济增长目标的背景下，预计新的经济增长中枢将有所下移。

货币政策回归常态，向紧信用环境过渡。通胀相对温和难以对货币政策施压，跨周期政策思路下，货币政策回归正常化。稳杠杆和金融监管决定紧信用大环境，把握好稳增长与防风险的长效平衡或是未来货币政策重点。

债市调整较为充分，看好 2021 配置机会。基于对经济基本面在 2021 年上半年见顶的判断，2021 年上半年债券收益率或出现见顶回落的机会。如果出现紧信用导致的经济和社融下降，可能出现趋势性的行情。

信用债策略：分化下的信用再定价。

目前信用利差仍处在历史中低位，信用资质继续分化的背景下，市场定价面临调整。随着国内外经济的逐步复苏，非标融资压降和债市融资规范化的继续进行，面对“紧信用”的市场环境，能够穿越周期的主体将成为配置的优先选项，应优选具有长期自生能力的产业类主体和具有长期人口导入、产业导入能力的区域融资平台。

可转债策略：结构性行情下，精选行业个券。

转债整体观点偏中性谨慎，高估值+供给放量+广义流动性边际收紧，转债高估值难以维系，β 行情难寻。在当前股市估值中偏高环境下，以低估值、高性价比为盾，以自上而下行业研究为主，选取低估值顺周期品种。基本面修复确定性较高、处于行业龙头地位的低估值顺周期标的相对更具性价比；高景气度、高估值行业相关标的依然值得重视，行业白马市场关注度高且估值较贵，需要紧密结合个股研究结果分析。

（完整版策略报告请见公司官网 <https://www.msfnunds.com.cn/upload/202101/11/202101111632201550.pdf>。）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这固定性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资者的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。