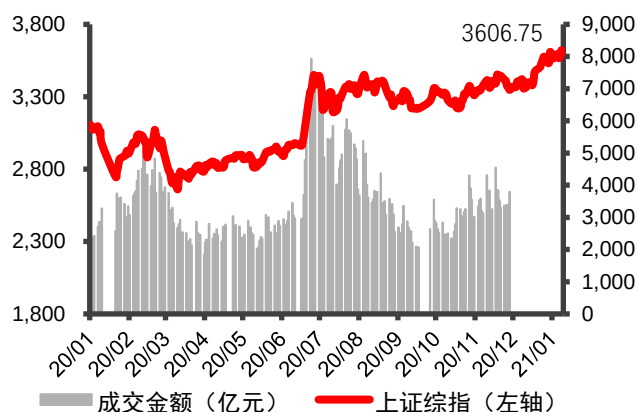


2021年1月25日

2021年第4期（总第830期）

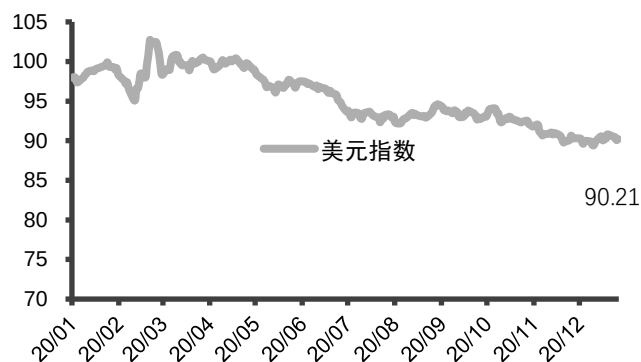
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



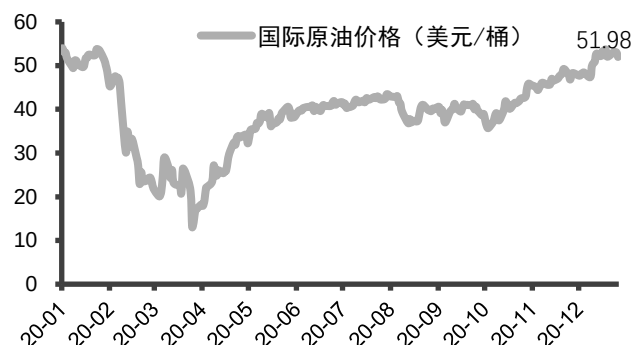
数据来源：万得，截止日期：2021.1.22

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.1.22

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.1.22

基金经理论市： 拜登正式就职，国内鼓励居民“就地过年”

上周A股表现相对较好，上证综指上涨1.13%，深证成指上涨3.97%，创业板指数大幅上涨8.68%。分板块看，电力设备、医药生物、化工、有色金属和计算机等板块表现较好；建筑、非银、通信、公用事业和房地产等板块表现较差。

海外方面，拜登正式就职。美国总统拜登正式宣誓就职，上任首日签署一系列行政指令，包括重返《巴黎气候协定》和世卫组织、对国内实施口罩强制令、停止修建边境墙等。除此之外还有两项命令分别与提高贫困家庭的每月伙食费、提高职工工资有关。拜登还将指示财政部，设法向至少800万有资格领取但尚未获得经济刺激支票的美国人发放资金，以此来加快经济支援行动。

国内经济方面，政府鼓励居民就地过年。近期国内疫情呈现多地零星散发与局部爆发特征，各地出台一系列减少人员集中流动的措施，尤其是针对农村返乡人员居家隔离14天的要求，直接限制农民工返乡的积极性。对于国内消费而言，各类大型集会、旅游景区等线下服务业消费的管控较严，将导致居民在春节期间的线下消费意愿降低，例如餐饮、酒店、旅游等，三四线城市消费将面临更大程度的影响。

总体上，近期国内部分地区散发新冠疫情，但中国政府的将近一年的抗疫斗争中积累了丰富的经验，预计新冠疫情大幅蔓延的概率不大，预计未来国内的经济复苏将有序进行，部分优秀的国内企业有望提升在全球的市场份额。从市场层面，去年机构重仓的核心资产有所调整，短期市场的关注点转向低估值板块，但从长期看，科技和消费仍然具有良好的投资前景。

专栏：MSCI 中国 A 股指数的投资价值简析

2021 年开年至今，A 股延续了前一年的向好势头，并正吸引全球范围内的投资者配置或增配 A 股。我们可以从公募基金整体份额的变化、陆股通的累计净买入金额、两市日均成交额等指标中窥见一斑。当然，市场目前正在演绎较为明显的结构性行情，致使部分投资者会去主动关注行业或板块性的投资机会。但不可否认，宽基指数仍是重要的投资工具之一。或考虑到行业及个股选择的困难性，或考虑到个别板块的估值已是水涨船高——集中持有部分行业的风险相对较大，都支撑一些投资者去跟踪宽基指数或选择相关的投资品种（ETF、指数基金或指数增强基金）。其中 MSCI 中国 A 股指数就是当前市场环境下非常值得关注的宽基指数之一。

当然，从国内不同宽基指数对应的 ETF 管理规模来看，沪深 300、上证 50 和中证 500 等仍是最受国内投资者追捧的宽基指数之一。但如果我们放眼全球，这些指数就不一定同样受到海外投资者的青睐。究其原因，一方面，国内指数公司编制的指数不太会从海外投资者的角度出发去考虑个别股票的可投资性；另一方面，国内宽基指数的构成也不一定符合海外投资者的投资偏好。关于前者，主要是由于我国目前依然对外资合计持股占比存在明确的上限规定，所以一旦外资在某一只个股上的持有比例触及上限，就会被交易所禁止买入。因此，对于海外发行的 A 股被动型基金而言，自然希望其追踪的指数具备如下特征：能够动态剔除受外资持股比例限制而无法继续买入的特定股票，进而避免出现基金净申购却无法完整购买整份股票名单的情况。这一要求对国内指数公司来说自是难以满足的，但 MSCI 作为一家全球性的指数公司，其推出的 MSCI 中国 A 股指数却能实现。

关于海外投资者的投资偏好，不妨从陆股通持仓明细中窥其一斑。据我们测算，截至 2020 年底，陆股通持仓 A 股总市值超过 2.3 万亿人民币。如果分中信一级行业来看的话，陆股通持仓权重最高的两个行业分别是食品饮料和医药，持仓权重为 18.6% 和 12.4%，显著高于沪深 300 指数在这两个行业上的配置，后者在食品饮料和医药上配置的比例为 13.8% 和 9.5%。而 MSCI 中国 A 股指数在这两个行业上的配置介于二者之间。此外，无论是陆股通持仓，还是 MSCI 中国 A 股指数，都相对沪深 300 低配了银行、非银行金融等周期性行业。因此，回顾 2020 年，MSCI 中国 A 股指数全年的收益为 31.4%，高于沪深 300 的 27.2%，结合相关行业指数的表现，不可否认其在行业配置上也贡献了一定程度的超额回报。

综上，如果从全球投资者的角度出发，想要把握 A 股的战略性投资价值，MSCI 中国 A 股指数不失为一个明智的选择。此外，考虑到近年来 A 股投资者愈发重视基本面分析，与外资投资偏好逐渐接近，国内投资者也可以选择 MSCI 中国 A 股指数这一更贴合外资投资倾向的宽基指数，进而把握在全球投资者眼中更能代表 A 股资产的投资机会。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金数量化投资部 王联欣）

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。