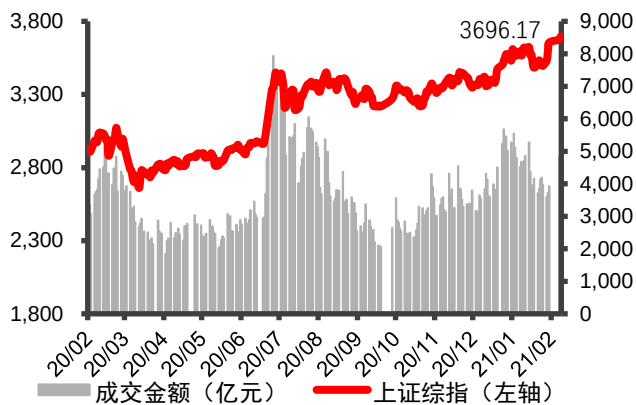


2021年2月22日

2021年第7期（总第833期）

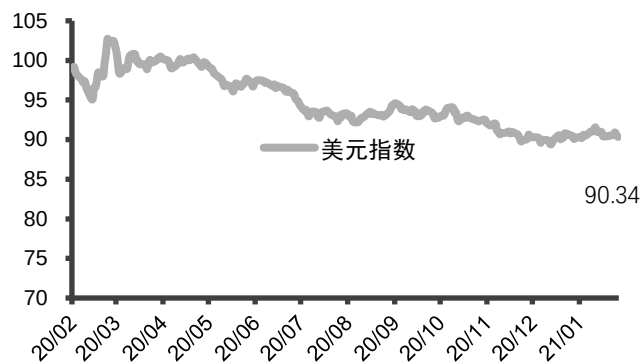
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



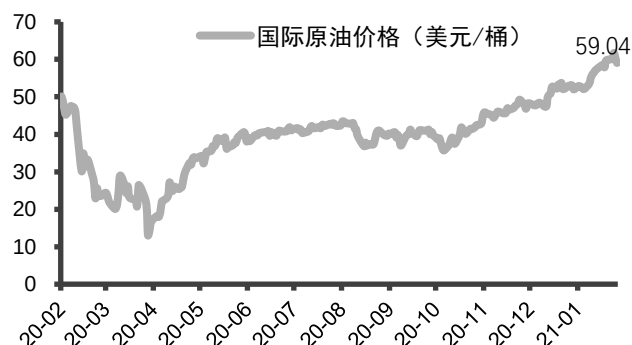
数据来源：万得，截止日期：2021.2.19

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.2.19

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.2.19

基金经理论市： 市场情绪较好，周期板块关注度提升

春节期间全球股市均实现上涨，日经 225 指数创出 30 年新高，中美两国领导人通话，释放积极信号。

从数据看，铁路客运量略有回升，民航客运量受就地过年影响同比下降。根据交通运输部统计数据，春节假期期间，铁路累计发送旅客 2405.7 万人次，较 2019 年同期下降 60.2%，较 2020 年同期上升 3.6%；民航客运量 357.4 万人次，较 2019 年同期下降 71.7%，较 2020 年同期下降 45.5%。受就地过年等防控措施的影响，今年民航（按可比口径）同比下降。但从单日客流来看，春节假期后期单日客流同比有所回升。

消费数据有所好转，春节电影票房创新高。春节黄金周全国重点零售和餐饮企业实现销售额同比增长 28.7%。据商务部监测，除夕至正月初六（2 月 11 日-17 日），全国重点零售和餐饮企业实现销售额约 8210 亿元，比去年春节黄金周增长 28.7%，比 2019 年春节黄金周增长 4.9%。今年除夕至正月初八（2 月 11-19 日）9 天实现电影票房 91 亿元，创历史新高，较 2019 年同期（2 月 4-12 日）增长 33%。

节后央行净回笼资金，不必过度解读。春节后首个交易日，央行等额续作 2000 亿元 2 月到期的 MLF，净回笼资金 2600 亿元，周五继续净回笼 800 亿元。今年受就地过年、电子支付等因素影响，春节前居民取现需求低于往年，而新增地方政府债券也并未提前发行，因此节前央行主要通过 7 天、14 天逆回购解决市场流动性缺口，节后自然到期。但随着节后居民部门取现资金回流银行体系，流动性会相应增加。在经济复苏背景下，央行中长期流动性投放仍然谨慎。

大宗商品是近期市场关注点。美国 2 月服务业 PMI 快速好转，欧元区 2 月制造业 PMI 也快速回升，境外经济数据持续改善，全球经济复苏预期加强，同时叠加美国公布 1.9 万亿刺激草案并预计通过，全球大宗商品共振，国内有色、能化产品引领国内大宗商品走强。2 月 Brent 油价涨破 60 美元/桶、超过疫情暴发前水平，铜、棉花等商品价格走势也良好。在全球经济复苏向好的背景下，我们认为 A 股市场总体向好，结构方向继续关注顺周期、优质消费和科技龙头，尤其关注周期板块阶段性的修复机会。

专栏：港股前景浅析——机遇大于风险

自 2014 年港股开通以来，南下资金对于港股热情逐渐提升。2020 年之前，资金配置港股热情较低，2020 年下半年开始资金对于港股配置热情度大幅提升；2021 年元旦以来，资金南下热度进一步提升。截至 2021 年 2 月 18 日，南向资金净买入额超 140 亿元。

复盘过去港股历史来看，恒生指数在 2009 年-2010 年、2016 年-2017 年两个阶段内盈利明显改善，区间指数涨幅分别为 60.11%和 36.53%。在 2009 年-2010 年期间，港股盈利的改善主要得益于 2008 年经济危机导致较低的基数以及 4 万亿经济刺激计划的推行。在 2016 年-2017 年期间，国内经济于 2016 年的下半场迎来触底反弹，全球经济的同步复苏推动国内进出口的持续增长，叠加供给侧改革的不断深化，推动港股基本面持续改善。2021 年港股基本面改善的预期主要来自于国内经济的快速增长预期。中国经济在 2020 年实现同比 2.3%的正增长，率先从全球疫情中恢复。未来随着疫苗的不断推广，线下消费的限制将进一步放松，同时随着全球经济的同步复苏，以及海外补库存带来进口需求，国内出口链有望持续向好。根据 WIND 及相关财经数据，恒生指数在 2020 年的盈利增速-33.5%；在 2021 年的盈利增速预期为 25.8%，盈利预期将大幅改善，是近期资金南下的一大驱动因素。

中概股回归港股。2020 年下半年以来，中概股回归步伐明显加快，新经济核心资产陆续在港股上市，优化港股结构，这点也是吸引资金南下的一大关键因素。具体来看，2019 年 11 月阿里巴巴(09988)在港股二次上市，2020 年以来网易(09999)、京东集团(09618)、华住集团(01179)、新东方(09901)等公司纷纷在港股二次上市。预计 2021 年携程从美股回归香港港股市场。

2020 年港交所新股市场仍以募资 3942.46 亿港元，位列全球第二。截止至 2020 年 12 月 31 日，香港共有 2538 家上市公司，其中主板 2170 家、GEM368 家。2020 年，港交所共吸引 146 只新股上市，其中 2 只新股以介绍方式上市，分别为海尔智家(06690)、建发物业(02156)。共募资 3942.46 亿港元，较 2019 年的 342.41 亿增加 25.5%。其中内地的企业仍然是港交所 IPO 的主要来源，有 112 家，共募资 3901 亿港元，占 IPO 募资的 99%。

AH 溢价高则代表港股资产相对于 A 股的低估。2020 年 6 月恒生 AH 溢价指数开始大幅走阔，同期内资流入明显提速，2020 年 11 月恒生 AH 溢价指数开始于高点回落，截至 2021 年 2 月 3 日，恒生 AH 溢价指数达 135，但仍高于 6 月走阔前水平，处于历史中高位，估值优势是近期资金南下的基础之一。

新发基金主动偏股基金发行持续提速。2020 年 10 月至 2021 年 2 月 4 日，在主动偏股型公募基金的发行方面，共计 243 只基金公告发行，已经超过 2019 年全年的 229 只水平，达到 2020 年前三季度主动偏股型公募基金公告发行数量的 68%。

与此同时，具备港股通投资权限的产品大幅增加。具体来看，超 75%（186 只）的主动偏股型公募基金表示未来将投资“港股通”股票，而 2019 年及以前，不足 60%的新发主动偏股型公募基金投资港股通标的，2020 年为 73%。从 2021 年 1 月 1 日起，年金资金可通过股票型养老金产品或公开募集证券投资基金，投资内地与香港股票市场交易互联互通机制下允许买卖的香港联合交易所上市股票。

2021 年随着中概股回归，新兴行业公司 IPO 加之南下基金配置意愿增加，对于港股来看，机遇大于挑战。其中，科技、消费、医疗、新能源等板块景气向上，或可作为重点关注方向。

注：除特殊说明外，本文内数据均来自 Wind。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 朱迪奕）

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人的投资建议和担保。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。