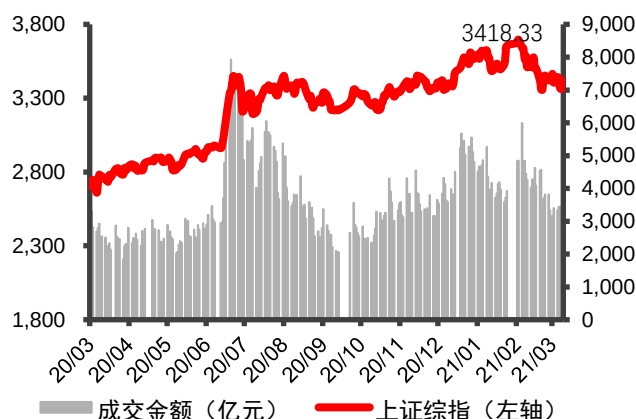


2021年3月29日

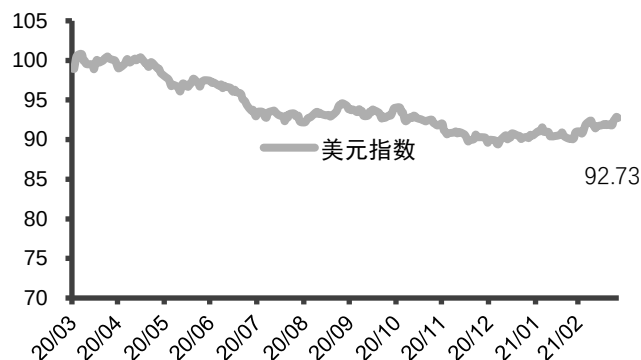
2021年第12期（总第838期）

基金视窗

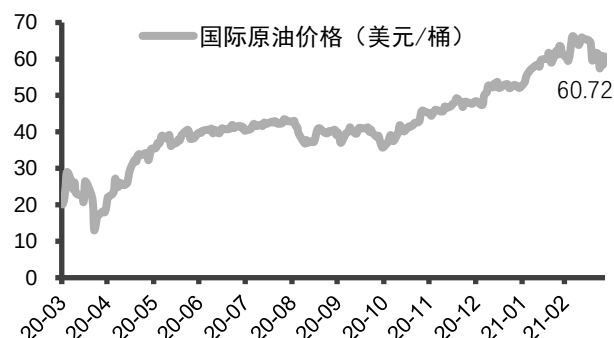
上证综合指数近一年走势图



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： 基本面情绪面共振修复，市场有望迎来超跌反弹

上周市场延续震荡企稳态势，周五股市大幅反弹，全周来看上证指数上涨0.40%，沪深300上涨0.62%，创业板上涨2.77%。行业方面，前期超跌及一季报预期向好的行业表现较好，计算机（4.43%）、纺服（3.69%）、医药（3.28%）、公用事业（2.46%）、食品饮料（2.10%）涨幅居前。碳中和主题相关行业有所回调，钢铁（-5.93%）、石化（5.44%）、有色（4.61%）、煤炭（3.16%）和基础化工（2.37%）跌幅居前。

国内经济数据方面，国家统计局公布1-2月工业企业利润数据。1-2月全国规模以上工业企业实现利润总额11140.1亿元，同比增长1.79倍，比2019年1-2月增长72.1%，两年平均增长31.2%。2020年12月，利润增长为20.1%，1-2月利润增速环比进一步上行。从利润规模及利润率来看，中上游改善更加明显，分行业来看，利润增速较高主要是化纤、交运、仪器仪表、化工等。

外部因素来看，上周市场波动主要来自于外部关系紧张的冲击，中方对欧盟、英国有关人员和实体实施制裁打压市场情绪。展望来看，核心是近期中美关系气氛紧张，但目前中美经贸关税、金融、科技、企业等方面并没有出台新的、更严厉的制裁措施，对经济基本面难有实质的冲击，情绪层面已经有所消化。

当前国内经济数据向好，经济延续改善趋势，基本面对股市有较大的支撑。边际来看，美债收益率对美股及A股的冲击均逐步弱化，上周五海内外股市及商品市场普遍上涨，市场情绪明显修复。到4月中旬是一季报密集披露期，预计市场核心关注点将转向基本面，预计市场有望迎来反弹行情。配置上或以顺周期逻辑为主，主要关注一季报业绩高增的行业，比如新能源、化工、计算机、电子、机械、军工、医药等。

专栏：轻卡行业迎来重大变革

轻卡（轻型卡车）作为国内公路运输的毛细血管，一直承担着消费品的运输工作，与国民经济需求和人民生活息息相关，使用场景多为快递、城配、冷链、搬家等运输活动，保有量与 GDP、与全国社会物流总额、公路货运周转量呈现正相关关系。国内轻卡行业过去经历过两轮周期，一是 2009-2010 年，汽车下乡政策的作用下，补贴政策刺激销量增长并且透支需求，二是 2019 年至今在轻卡大吨小标政策治理下，轻卡行业维持高景气度。

轻卡治理超载政策逐步严格，对行业销量和格局产生重大影响。2019 年 5.21 央视曝光轻卡超载，2019 年 5 月份开始整治，工信部启动轻型货车“大吨小标”专项治理工作。2020 年 4 月，国务院安委会印发的《全国安全生产专项整治三年行动计划》明确了 2022 年基本消除货车非法改装、“大吨小标”等违法违规突出问题，推进“大吨小标”治理工作。2021 年政策将从生产端开始治理轻卡超载问题，违规轻卡 9 月 1 日起将无法通过年检。在治超政策的治理下，轻卡单车运力会下降，行业销量未来三年可能会迎来大幅增长。

在产品单价方面，国内轻卡整体平均单价约 6-8 万元，市场规模约 1500 亿。2021 年 7 月 1 号，产品排放将升级到国六，这一轮排放升级难度很大，单车价值预计提高约 1 万元，未来 1-2 年的轻卡均价有望抬升到 8-9 万。

行业集中度将会提高。轻卡产品的超载在供给端劣币驱逐良币，下游超载导致运费恶性竞争，车主更愿意买不合格的产品，整个产业链负反馈，治理超载后有利于行业集中度的提升。此次排放标准升级难度巨大，将大幅提高技术门槛，技术储备不足的小企业会出清。下游消费升级，90 后、00 后逐步成为卡车司机主体，盈利能力优化，同时伴随着大客户占比提升，价格敏感性下降，下游客户向组织化、集约化方向发展，将从以往重视初始购置成本转为追求 TCO（Total Cost of Ownership，即总拥有成本）最优，客户会去选择高质高价产品，对中高端轻卡产品需求显著提升，利于单价和集中度提升。

对标海外龙头，五十铃轻型车均价是国内的 2 倍，毛利率在 15%-20%，净利润率在 5%左右。

展望未来，轻卡行业的领导企业都有望在销量和盈利能力上有更加优秀的表现，同时龙头轻卡企业也可能将优秀的产品带到海外，也将在投资端为我们提供极佳的布局机会。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 曹群海）

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。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期二座 17 楼

邮编：518048

电话：(0755) 88318883

传真：(0755) 82990384

www.msfnfunds.com.cn