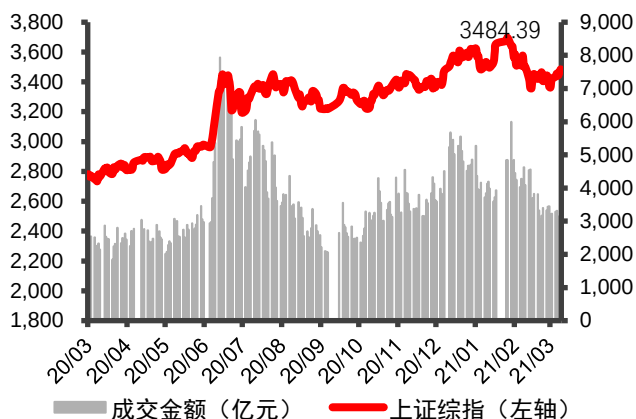


2021年4月6日

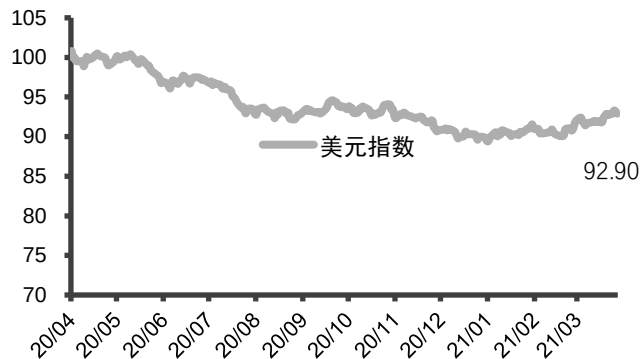
2021年第13期（总第839期）

基金视窗

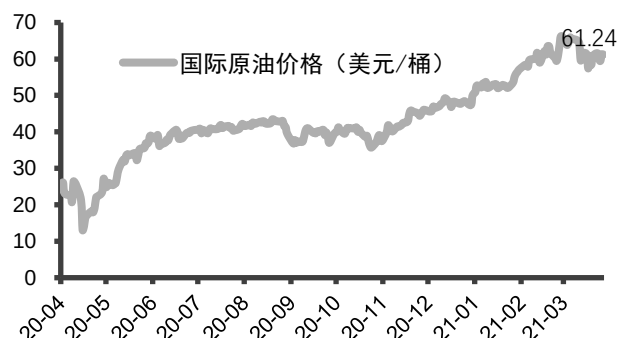
上证综合指数近一年走势图



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： 四月市场交易核心聚焦盈利端，反弹行情有望延续

上周市场延续企稳反弹态势，全周来看上证指数上涨1.93%，沪深300上涨2.45%，创业板上涨3.89%。行业方面，前期超跌的核心资产及一季报预期向好的行业表现较好，食品饮料、电子、消费者服务、家电和钢铁涨幅居前。非银金融、传媒、商贸零售、纺织服装跌幅居前。

统计局公布中国3月官方制造业PMI数据，读数超市场预期，显示国内经济景气向好。3月制造业PMI为51.9，前值50.6；非制造业PMI为56.3，前值51.4。分项来看：（1）供、需两端改善，随着节后复工、局部疫情受控，制造业企业的生产和采购提速，需求带动库存去化，配送和交付情况也有好转。3月PMI生产指数53.9%（前值51.9%），新订单指数53.6%（前值51.5%）。（2）多因素支撑出口：在美国财政刺激计划落地、部分欧盟国家疫情再度严峻以及东盟国家对我国出口增速拉动日益增强等多因素支撑下，新出口订单大幅升至51.2%（前值48.8%）；进口为51.1%（前值49.6%）。（3）小企业和从业人员回到枯荣线上，中小企业景气好转，可能受出口持续向好带动。大型企业扩张加速至52.7%（前值为52.2%）。中小型企业分别升至51.6%和50.4%（前值为49.6%和48.3%），从业人员亦回升至50.1%（前值48.1%）。

当前国内经济金融数据向好，经济延续改善趋势，企业盈利延续上修趋势，基本面对股市有支撑。宏观流动性平稳，微观股市流动性边际有所走弱，但资金面维持增量格局。前期大幅杀跌之后，迎来季报期，市场情绪明显修复。到4月中旬是一季报密集披露期，预计市场交易核心将转向盈利端，预计市场有望延续反弹行情。配置上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。

债市直通车

3 月份债券市场整体小幅上涨，十年期国债下行 5BP，信用债也在振荡中小幅下行。主要是资金持续保持宽松，在一定程度上超出了市场的预期。此前由于春节前一周资金紧张，引发股市和债市调整，市场一度怀疑货币政策将调整。但节后央行稳定市场，在 3 月大部分时间内保持每天 100 亿的逆回购投放，资金面重归平静，市场预期已经得到稳定。经济数据喜忧参半，1-2 月 PMI 都在下行，表明增长最快的阶段已过。出口数据、企业利润继续回升，信贷需求旺盛，也在印证短期经济不差。政策更加聚焦国内，以稳为主，因此债市波动明显收窄。

展望二季度的债券市场，国内基本面的走势更为关键。一季度是信贷政策紧，微观需求旺盛的阶段，未来政策收紧传导到信用收缩的时点很关键，如果出现紧信用导致的社融下滑，债券市场将得到更多的机会。在持续的控制房地产信贷，控制地方政府杠杆的作用下，我们认为在二、三季度应该能看到信用的拐点。年初以来债券市场配置力量较强，由于债券供求关系较去年明显改善，资金面保持稳定，加上经过去年调整后收益率较有吸引力，相对金融机构负债成本仍然具有配置价值。配置力量将给债券市场带来较强的支撑。

美债上升对国内债市影响很小，主要是疫情推动中美经济周期出现错位，中国恢复最快的阶段已经过去，而美国正处于高速修复阶段。联储政策更加宽松，今年不会有收紧的必要性，目前中美利差仍然在历史高位，因此对国内债券影响有限。

通胀是债市未来的风险因素，由于全球在疫情中复苏，央行资产负债表保持扩张，通胀可能在未来 1-2 年卷土重来，但对国内而言，目前通胀压力不大。从收益水平来看目前债券仍表现出一定的配置价值，但要精选信用债品种，避免信用风险。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 施同亮）

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。