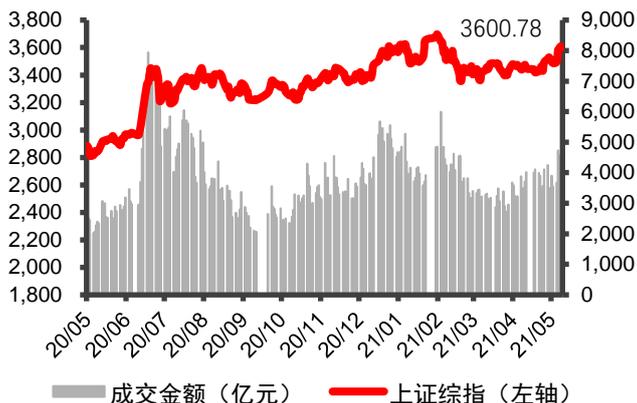


2021年5月31日

2021年第21期（总第847期）

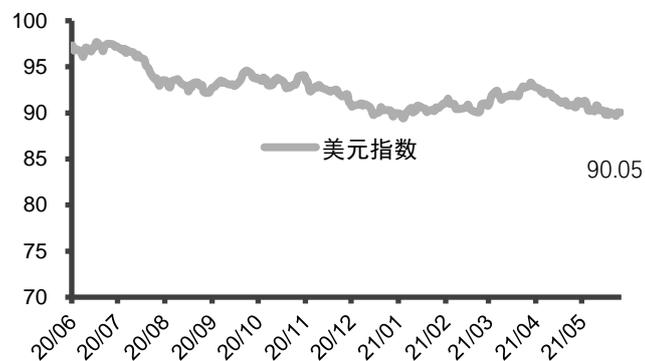
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.5.28

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.5.28

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.5.28

基金经理论市：通胀预期缓解，市场风险偏好明显回升

2021年五月最后一周，海外方面，美联储鸽派表态再现，美元持续走软，美股有所反弹；国内方面，国常会频繁点名大宗商品炒作，商品期货价格普跌，通胀预期也得到缓解，对于A股情绪面形成带动。最终上证综指收涨3.28%，深证综指收涨3.18%。结构上看，大小盘股分化不明显，表现在沪深300和中证1000涨幅接近，分化主要体现在板块和行业上。成交量方面，两市日均成交额明显放量，同比增长15.2%，考虑结合指数走势来看，场外资金有进场迹象，场内资金的博弈热情也在升温。

本周涨幅前三位的中信一级行业为非银金融（6.17%），食品饮料（6.12%）和餐饮旅游（6.07%）。其余表现较好的板块包括基础化工，计算机，国防军工等。大宗商品延续回调，通胀担忧缓解，市场风险偏好明显回升，体现在一方面是TMT全面反弹，另一方面是机构资金偏好的“抱团”板块也继续上涨。涨幅后三位为农业（-1.75%），电力公用（-0.25%），和钢铁（-0.13%）。其余表现较差的板块包括建筑，家电，医药等。市场大幅上涨，偏逆周期和防御性的板块，如农业，电力公用，建筑等均表现较差。

短期看，一季报披露结束，短期市场缺乏催化剂，但考虑到货币政策转向的风险短期有所弱化，指数震荡概率较大，难以深度调整，个股和结构性行情将主导市场，方向不明确。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，资金面难以出现断崖式回落，企业的盈利增长将跟上估值提升。

债市直通车

五月份债市小幅上涨，十年期国债下行 8BP，信用债收益同样下行，主要来自于资金持续宽松，五月全月央行保持了每天 100 亿的逆回购操作。市场对于央行的货币政策稳定性已经变得非常有信心，一季度对流动性的顾虑彻底打消。SHIBOR 利率下行速度超过了回购利率，表明银行体系资金更加宽松。宽松的流动性带来利率小幅下行，是五月债市的主旋律。

展望未来一个季度的债券市场，当前的流动性环境已经处于最为宽松的阶段，资金利率可能处于年内底部。未来仍然有资金阶段性紧张的风险。一方面是地方债发行节奏慢于往年，全年的发行计划完成比例较低，未来几个月可能加大发行，供给压力会给资金面带来一定压力。另一方面，商品价格持续上涨，虽然国常会持续关注，打击囤货炒作行为，但最终的供求关系才是决定价格的根本。在美国持续财政刺激下，特别是如果联储政策退出不及时，商品价格仍有上涨压力，从而给国内带来一定输入型通胀压力。但短期内这种风险是可控的，猪肉价格还在持续下跌。近期人民币升值给国内资产带来持续的资金流入，但在美国退出 QE 后，人民币波动将加大，单边升值的速度不会太快。总的来看，目前债券处于合理定价水平上，已经充分受益于资金价格下行。在全球低利率环境下，长期看好债券市场的配置价值，但也要警惕市场波动的风险。

（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。