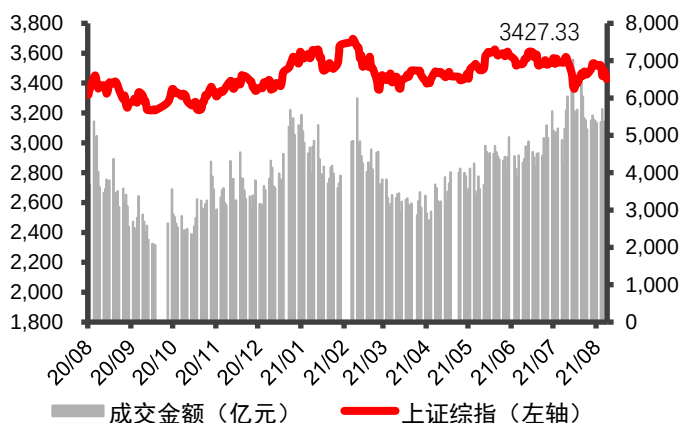


2021年08月23日

2021年第33期（总第859期）

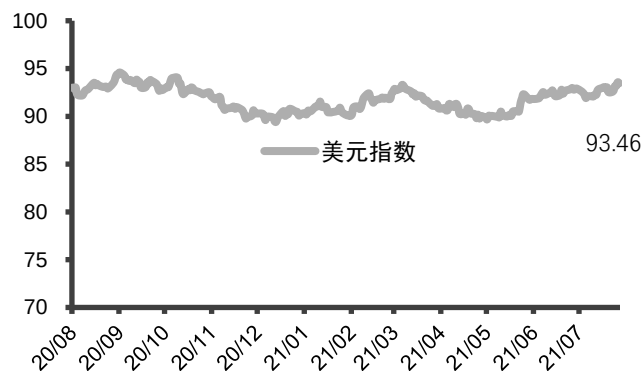
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



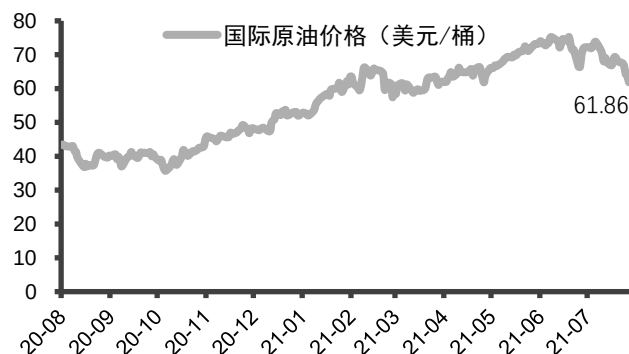
数据来源：万得，截止日期：2021.8.20

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.8.20

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.8.20

基金经理论市：均衡配置下调整后的高增长板块仍存在配置机会

上周股市延续震荡分化，全周上证指数下跌 2.53%，沪深 300 下跌 3.57%，创业板指下跌 4.55%，科创 50 下跌 1.53%。权重行业（食品、医药）出利空，此外前期强势行业近期持续调整压制市场整体情绪，带动指数全面下跌。行业方面，非银、军工、地产、公用事业、建材涨幅居前；食品饮料、医药、消费者服务、煤炭和农业跌幅居前。

上周国家统计局公布 7 月经济数据，7 月，全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，低于预期值，两年平均增长 5.6%。7 月房地产投资同比增长 1.37%，基数效应和房地产监管政策等影响下，增速较 6 月回落，较 2019 年同期两年平均增速收窄幅度较小，房地产投资韧性仍强。7 月狭义基建投资同比下降 10.50%，较前值回落 9.04 个百分点，基建投资下滑幅度较大，一方面与地方债发行进度滞后有关，另一方面 7 月汛期以及疫情也造成了负面影响，同时去年同期基建投资基数较高。7 月制造业投资同比增长 9.12%，较前值回落 7.27 个百分点，但在三大投资中增速最快。7 月份，社会消费品零售总额同比增长 8.5%，受外部不确定因素增加和国内汛情、疫情影响，消费数据低于预期。按消费类型来看，7 月份，商品零售两年平均增速较前值降低 1.47 个百分点；餐饮收入两年平均增长 0.86%，预计后续疫情影响持续，餐饮收入恢复可能较慢。

近期市场的调整主要原因是在 7 月经济数据较弱的背景下，行业、政策利空依旧频发，上周资金流出对市场短期冲击较大。A 股盈利有支撑，货币政策环境下半年整体偏宽松，指数层面没有系统性风险。在经济较弱以及降息预期渐强的背景下，风格上过去两周成长向价值有所均衡，经调整后的高增长板块有望迎来配置机会，成长风格重点关注军工、半导体设备、新能源上游，其他景气行业重点关注券商、机械、基础化工、建材。

专栏：海外市场展望

年初以来，以港股和中概股为代表的海外中资股经历了一波过山车走势，2月中之前，在南下资金推动下港股大幅上扬，一度领先各大市场。而2月中旬后，在美债利率快速上行诱发的全球动荡中开始回调，随后叠加反垄断在内的多重政策因素连续打压，特别是7月教育等板块强监管下港股和中概股进一步破位下行，目前港股在全球主要市场中表现垫底。拆解驱动力后，我们发现其盈利基本持平，主要是政策不确定性带来的风险偏好回落所致。

九月份，我们预计市场仍将呈现振荡走势。海外中资股经过大幅下跌，释放了部分风险，有反弹的动力，但反转尚需时间消化政策不确定性。一方面由于国家连续出台多个行业政策，特别是针对教育和滴滴的政策较为严厉，超过了市场的预期，对于海外资金的风险偏好有较大打击。而美国收紧中概股IPO也将中美在资本市场上的博弈明朗化，未来中美需要时间将就此开展对话和谈判。而海外资金在政策未明朗之前会保持观望，且不排除继续减配MSCI中国，而这一部分主要对应海外中资股。另一方面随着8月中报期的过去，基本面数据的披露告一段落，投资人将根据中报各公司的业绩以及展望重新审视持仓，并据此进行新一轮的平衡的调整，从而加剧板块间和个股的波动。

而后续海外中资市场特别是港股，即将迎来流动性考验，即美联储QE减量。参考2013年Taper经验，美国距离就业缺口修复至64%左右还需5-6个月，即明年年初，因此四季度或明年一季度更可能是QE正式减量的时间点，因此8月27日的Jackson Hole央行年会，9月，11月和12月议息会美联储可能暗示QE减量，特别8月底和9月底两次会议从影响预期的角度更为关键。而根据以往经验，其预期阶段比实施阶段对资产价格冲击更大，如2013年美联储意外暗示削减QE对各类资产价格均造成了较大冲击。我们预计美联储吸取了上次的经验已在提前和市场沟通，总体冲击不及2013年，但仍将短期扰动市场。新兴市场更依赖于美国流动性的外溢，将迎来流动考验，而港股相对海外流动性的依赖高于A股，应此所受冲击会高于A股。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金专户理财部 华玲）

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。