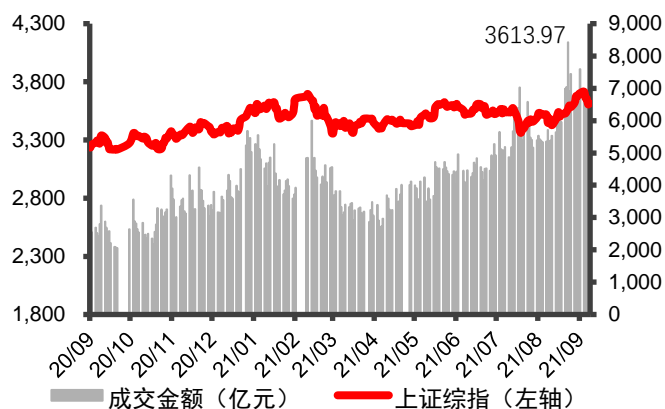


2021年09月22日

2021年第37期（总第863期）

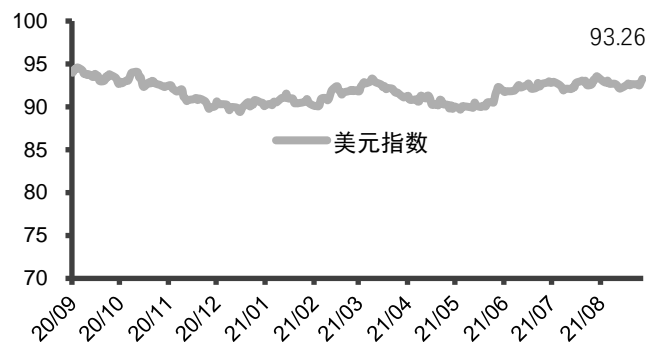
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



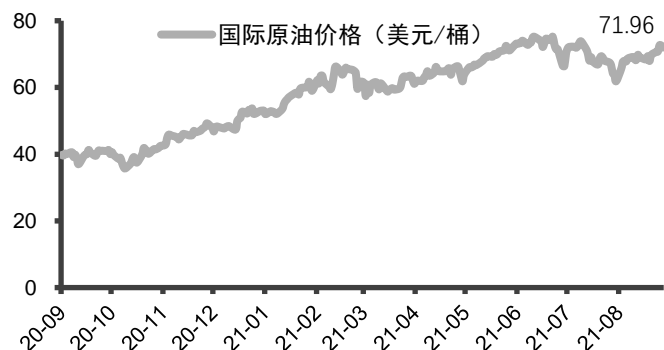
数据来源：万得，截止日期：2021.9.17

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.9.17

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.9.17

基金经理论市：行业分化显著，资金恐高情绪凸显

2021年9月第二周，海外方面，美元持续反弹，美股继续回调，带动外盘整体趋弱；国内方面，恒大事件继续发酵，加之热门赛道冲高回落，市场情绪受到冲击，高开低走。最终上证综指收跌2.41%，深证综指收跌2.24%。结构上看，大小盘股分化不显著，表现在中证1000和沪深300的跌幅分别为2.55%和3.14%，绝对值差异有限，分化更多体现在行业和板块上。成交量方面，两市日均成交未能继续放大，同比微降1.9%，结合指数走势来看，场内资金博弈热度不减，但场外资金有陷入观望的迹象。

本周涨幅前三位的中信一级行业为石化（2.77%），基础化工（2.72%），和医药（2.62%）。其余表现较好的板块包括电力公用，农业，食品饮料等。前期强势板块本周冲高回落，而大消费中一些基本面较为扎实的龙头品种迎来反弹，反映出资金恐高情绪逐渐凸显。化工和石化在周期板块中一枝独秀，一方面是油价表现相对强势，另一方面是直接受益于能耗双控政策。后三位为有色（-7.85%），钢铁（-6.63%），和电子（-5.38%）。其余表现较差的板块包括家电，建材，军工等。高层对于原材料价格上涨的关注提升，政策微调预期再起，加之持续大幅上涨后客观上有回调需求，本周煤炭钢铁指数跌幅巨大。

短期看，中报季节结束，进入短暂真空期，近期成交量不断放大，结构性行情有望持续，热门赛道资金可能不断外溢到底部的板块和个股，我们一方面要关注短期有变化，或有政策催化的子行业，另一方面开始布局潜在的估值切换机会。

专栏：能耗双控对化工行业影响深远

2020年9月22日，习主席在第七十五届联合国大会一般性辩论上宣布，中国二氧化碳排放力争于2030年前达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和。2020年底，习近平总书记在中央经济工作会议上提出完善能源消费制度。2021年9月11日，发改委印发了《完善能源消费强度和总量双控制度方案》。能耗双控对化工行业影响深远，被认为是升级版的供给侧改革。

近期，化工行情火爆，缘由是今年上半年我国有9个省（区）能耗强度不降反升，为完成全年能源目标，云南、浙江、江苏等地开始限电，一些化工企业随之停产，部分化工品供给不足，产品价格上涨。涨幅比较突出的有，黄磷最近一周上涨96.73%，工业硅一周上涨50.63%，生产1吨黄磷消耗1.5万度电，生产1吨工业硅消耗1.3万度电，耗电量非常大。另外，江苏是中国化工大省，农药产量占全国40%左右，江苏部分园区停产后，一些农药价格显著提升。短期看，今年四季度国内限产的化工园区会越来越多，化工品供给缺乏会越来越普遍。不过，限电行为一方面影响化工品的供给，另一方面也会影响化工品的需求，所以投资时应详细研究细分产品的供需情况。

能耗双控给化工行业产能扩张提出了更高壁垒。以前化工企业在规划新产能时，主要是有环评和安评两道审核门槛，后来在提出化工企业必须进园区后，规模企业才会受到园区的欢迎，但总体来讲，只要公司有意愿投资，还是可以进行项目建设的。去年9月，习主席提出了双碳目标后，化工项目的能评审批时间越来越长，因为一个省的能耗指标有限，会考虑把能耗指标留给重点项目，并不是每个公司想建项目就能建设的，所以说能耗双控是升级版的供给侧改革。

能耗双控短期可能影响部分化工企业的成长性，但长期会提升化工公司的估值。进入2021年二季节，很多化工龙头公司的估值大幅下滑，部分原因是支撑这些公司的长期成长，需要很大的资本开支，而今年能评审批非常难，所以市场对一些龙头公司的成长性有质疑。另一方面，由于供给端的收缩，化工周期股则迎来了非常大的行情，一些公司上涨了好几倍。长期看，能评并不会阻止化工项目的建设，只会筛选出更加有前景的项目，重复建设的低端产能将很难得到审批通过。另外，从历史角度看，化工公司估值长期较低，原因就是化工品供给端难把控，导致企业盈利不稳定，所以影响了估值；长期看，双碳目标和能耗的严格审批，使化工的供给端长期走向有序可控，化工品的盈利也会得到保证，化工行业的整体估值将会稳步提升。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 段一帆）

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。

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