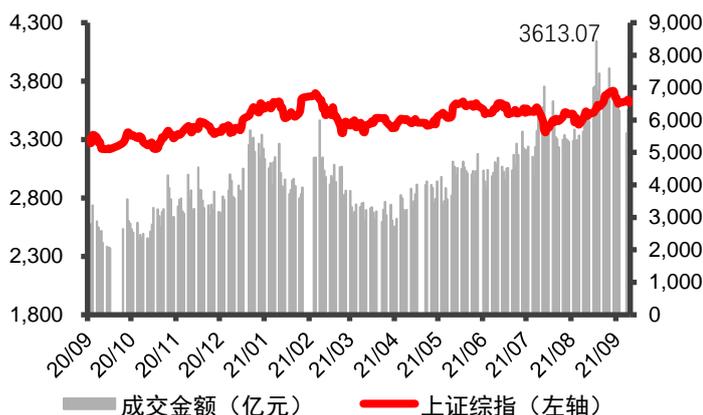


2021年09月27日

2021年第38期（总第864期）

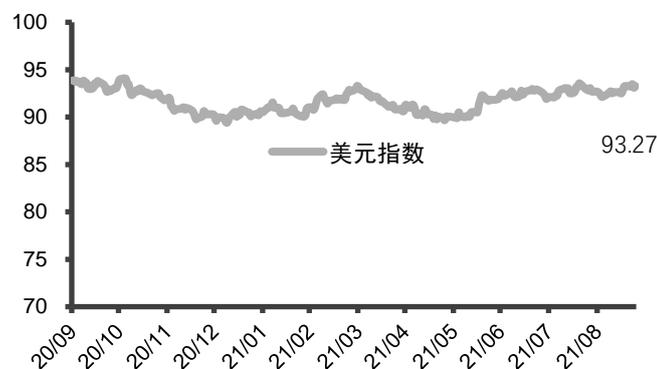
## 基金视窗

上证综合指数近一年走势图



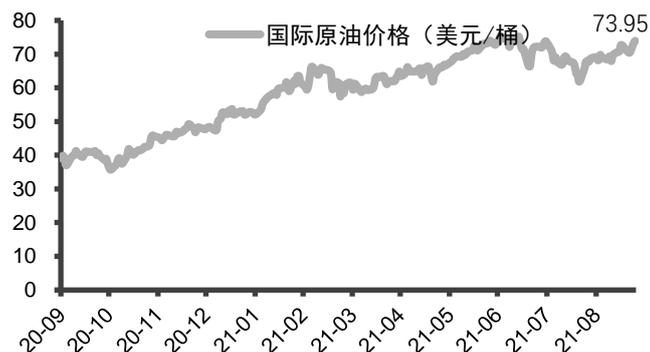
数据来源：万得，截止日期：2021.9.24

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.9.24

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.9.24

## 基金经理论市：外部扰动暂缓，关注风格扩散

海外方面，美联储9月议息会议继续按兵不动，会后鲍威尔发言释放一定鹰派信号。其后，美股震荡，黄金跳水，美元指数冲高。美联储表态基本符合市场预期，缩表的进程也未有提前。就国内而言，由于中国的货币政策相对独立，即使美国从年底开始缩表，预计对国内货币政策取向影响也有限。国内方面，由于上游价格的全面上涨，市场对于中游跟下游企业盈利担忧较多；此外，能耗双控相关措施的出台使得上游涨价的逻辑受到一定损伤，而停工停产也对相关制造业企业产出产生明显影响。A股全周震荡调整，上证指数基本收平。成交略有回落，日均成交略降至1.2万亿元左右。北上资金本周小幅净流出16亿元。

风格方面，前期较为疲弱的偏科技成长风格表现相对较好，科创50周涨幅1.9%，创业板指上涨0.5%，沪深300和中证500小幅收跌。行业方面，产业政策预期下，电力及公用事业领涨市场；前期表现疲弱的泛消费类板块，如食品饮料、医药、餐饮旅游等有所反弹；部分地产龙头公司受政策预期及行业内事件性因素影响也有不错表现；前期表现强势的有色、钢铁、煤炭等表现不佳。

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：海外市场展望

上期我们判断 9 月香港市场仍将呈现震荡走势，其核心依据在于政策的不确定尚需时间消化，同时海外中资市场特别是港股，即将迎来流动性考验。9 月政策上的风险再一次带来市场的动荡，中秋假期期间，由于恒大的债务危机叠加媒体报道中央政府对香港本地地产公司进行“窗口指导”，港股再次迎来较大调整，9 月至今香港市场主要指数均录得 4-6% 的负收益，恒生指数、恒生综合指数以及恒生国企指数均创年内新低。

我们认为本轮下跌的主要驱动力是风险溢价降低带来的估值收缩，其原因除了政策上的利空外，流动性收缩的预期同样造成了投资者风险偏好降低。港股年内两轮趋势性下跌，第一波为春节后至 3 月下旬，其直接导火索为美债收益率的快速上行，恒生指数跌幅约 10%。而第二波下跌自 6 月底开始至今，恒生指数回调幅度已超过上一波。本轮下跌直接原因是国家对教育、互联网等行业的政策调整，但同一时期美联储也在 6 月议息会议中传递相对明确的信息将缩减购债。参考 2013 年美联储缩减购债规模，美股波动相对缓和，但新兴市场以及依赖海外流动性的港股分别在 2013 年 5 月宣布时期和 2013 年 12 月开始实施时期两次受到冲击，因此我们认为本轮港股的下跌除政策因素外，6 月至今的下跌类似于 2013 年 5 月的冲击，流动性收缩预期也是背后的原因。

10 月份美国的财政问题将是全球资本市场主要风险点，几个重要的时间节点包括：9 月 27 日对参议院批准的 1 万亿美元基础设施法案进行投票；10 月 1 日，如果美国国会不采取行动，美国联邦政府的许多运营资金将告罄；以及 10 月晚些时候，美国可能会突破举债上限，导致美国出现历史性债务违约。美国两党正对拜登的财政法案以及提供债务上限展开博弈。从历史上看，美国债务上限曾多次提升，但资本对于不确定性的厌恶也在这一类时间段给带来了市场的动荡，因此 10 月上旬市场依然会受外围不确定性的影响而产生波动，待海外风险解除后自 6 月已开始调整的港股不排除有反弹的需求。

（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。