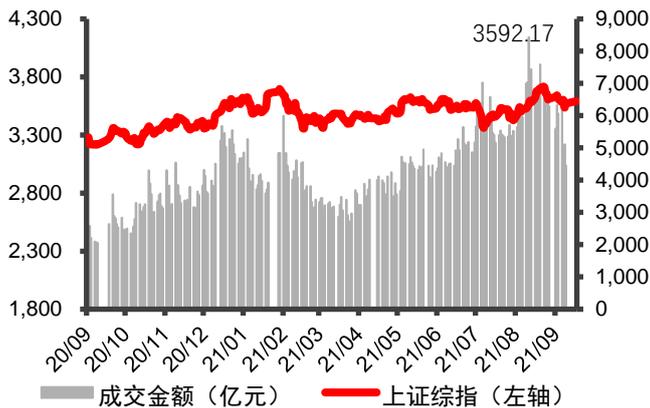


2021年10月11日

2021年第39期（总第865期）

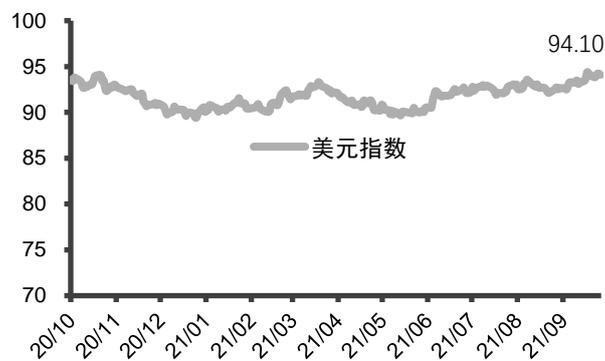
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



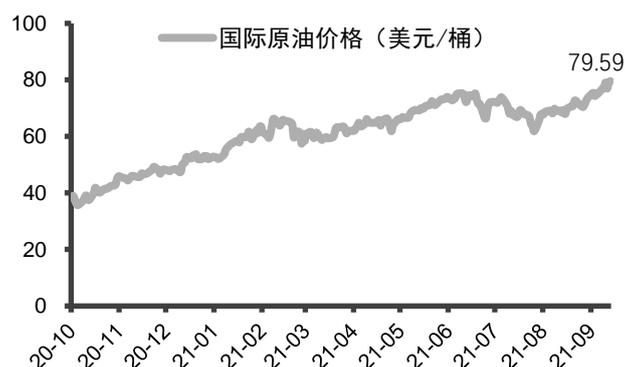
数据来源：万得，截止日期：2021.10.8

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.10.8

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.10.8

基金经理论市：美国非农就业低于预期，国内线上和市内消费相对景气

节前四个交易日以及节后一个交易日，A股总体上保持平稳，上证综指下跌0.58%，深证成指上涨0.39%，创业板指数上涨1.10%。分板块看，农业、食品饮料、休闲服务、家电和银行等板块表现较好；钢铁、有色、国防军工、化工和建筑等板块表现较差。

海外经济方面，美国非农就业低于预期。美国劳工部公布数据显示，美国9月季调后非农就业人口增19.4万人，预期增50万人，前值由增23.5万人上修至增36.6万人；Delta变异毒株造成疫情反弹，居民对于疫情的担忧加剧仍是新增非农就业人数远低于市场预期的主要原因。

国内经济方面，国庆期间其他消费接力旅游出行。2021年国庆假期，全国国内旅游出游5.15亿人次，较2019年同期下降29.9%；实现国内旅游收入3890.61亿元，较2019年同期下降40.1%。国庆假期前6天，银联+网联网络交易金额近8.8万亿元，日均交易金额1.46万亿元，较2020和2019年同期分别增长19.9%和61.5%。其中，电影院线、主题乐园、餐饮等典型的市内消费相关交易金额增幅较大，同比增速均在40%以上。

总体上，近期市场风格有所变化，医药和白酒重新受到市场的关注。默沙东的口服新冠药物为市场注入了信心，带动消费板块的估值回升。前期的一刀切的限电限产成为政府关注的重点，预计后续将出台政策减少限电限产造成的供给扰动，前期涨幅较大的周期板块面临较大的压力。同时，华夏幸福和恒大的债务问题正在向好的方向发展，但同时也爆出了花样年等公司的债务问题，预计地产产业链将继续受到压制。

专栏：债市直通车

刚过去的国庆长假，电影《我和我的父辈》票房并没有《长津湖》高，但其作为国庆三部曲的最后一部，明确告诉了我们为什么我们国家要在当下内外形势严峻的背景下，依旧坚持经济结构转型，从以往依靠资本和人口推动向以技术为主的经济发展模式转型。同时在这样的转型过程中，还必须稳妥的推进，兼顾公平；在这样的多重目标下，我国国内资本市场在中短期将都是相对稳健的。

在这样的经济转型背景下，国内债券市场整体利率将相对稳定，波动幅度将明显小于前几轮利率周期，同时多样性将较之前显著提升。以前国内债券市场由于主要融资主体是类国有信用背书主体，所以利率变化趋同性较强；但随着经济转型的深入，越来越多的实体私人信用主体参与资本市场的增加，推动债券市场多元化发展，债券也逐渐表现出一定程度的 alpha 的属性。（股票其实也类似，具有 alpha 的硬核企业股价走势和大盘截然不同）。尤其是可转债兼具股票和债券的属性，其更体现 alpha 属性，年初至今中证转债指数涨幅超越了创业板，突显国内债券市场的多元化。这其实也是国内债券市场发展的方向，笔者于 2007 年进入美国固定收益投资领域，深切感受到美国债券市场及其丰富，投资品种从纯无风险利率国债到具有权益风险的 ABS equity tranche/可转债，跨度体量和容量均是巨大的。

这样艰难转型也体现在短期经济数据上。房地产信贷推动型投资下滑明显，以制造业投资回升明显，整体社融承压。8 月份固定资产投资中的制造业投资两年平均增速为 6.1% 超过房地产投资 5.9% 的增速。9 月份政府依旧为了达成能耗目标，果断进行一定程度的能耗双控和部分限电措施。这在以往是难以想象的，但是在政府的大局观下，这些都可能是暂时需要承受的。

为什么乘风的父亲牺牲自己的儿子掩护老百姓躲过日军追杀？为什么小男孩父亲和以前的父亲为了我国“东方红一号”的火药研发默默牺牲？这些都是大局观，在以前这样的大局观都深耕我们的先辈血液中，到了我们这一辈遇到的问题其实和我们的父辈类似，整个国家是有期待的。债券投资者在大局观方面会更有一定先天优势，相信国内债券在这样表面平淡的行情中，依旧能创造 alpha，为投资者提供超预期的回报。

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