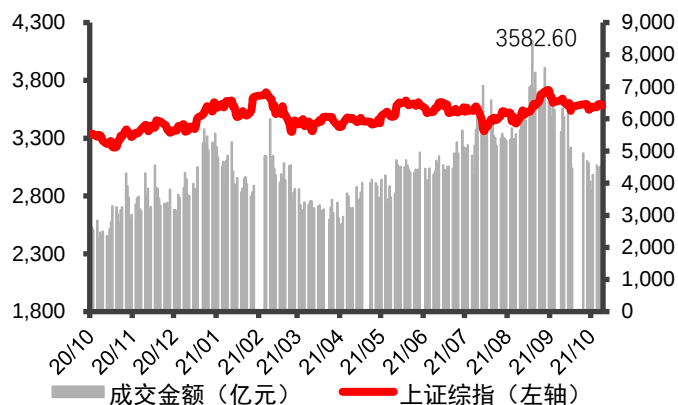


2021 年 10 月 25 日

2021 年第 41 期（总第 867 期）

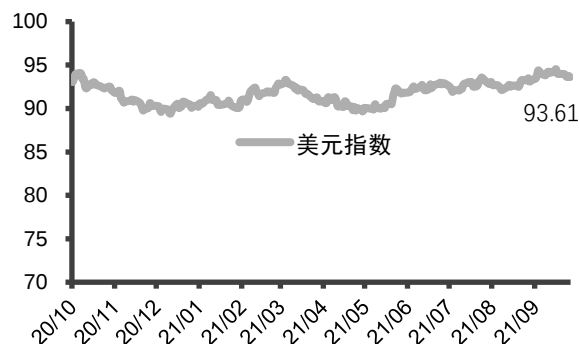
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



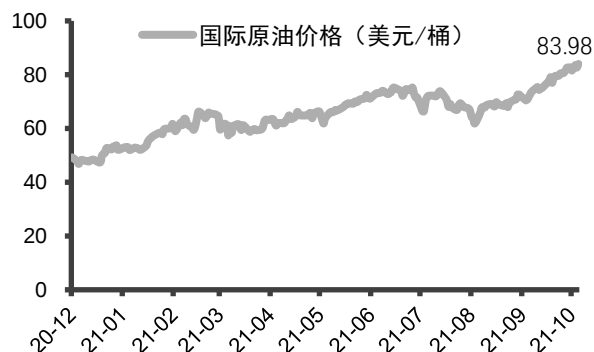
数据来源：万得，截止日期：2021.10.22

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.10.22

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.10.22

基金经理论市：美联储大概率紧缩，国内拟扩大试点房产税

本周 A 股总体上保持平稳，上证综指上涨 0.29%，深证成指上涨 0.53%，创业板指数上涨 0.26%。分板块看，化工、家电、电力设备、非银金融和农林牧渔与等板块表现较好；通信、休闲服务、采掘、钢铁和纺织服装等板块表现较差。

海外经济方面，美联储紧缩概率较高。9 月份美国的 CPI 较高，同比增长 5.4%，较上月提升 0.2 个百分点，超市场预期，11 月美联储和英国央行分别公布议息决议。预计美联储宣布 Taper 基本无悬念，目前美股的估值处于高位，预计 Taper 会引发资产价格的波动。此外，英国央行可能启动首次加息，将带动英债收益率继续走高，由于利率联动效应，美债收益率也可能跟随上行。

国内经济方面，国内拟在部分城市试点房产税。2021 年 10 月 23 日，为积极稳妥推进房地产税立法与改革，引导住房合理消费和土地资源节约集约利用，促房地产市场平稳健康发展，第十三届全国人民代表大会常务委员会第三十一次会议决定：授权国务院在部分地区开展房地产税改革试点工作。本决定授权的试点期限为五年，自国务院试点办法印发之日起算。

总体上，本周市场关注的焦点是房产税，房产税主要是为了解决长期问题，与目前房地产金融政策的放松等相互独立。房产税试点前后，部分购房居民会处于观望状态导致房屋成交进一步萎缩，在此背景下，不排除政府后续出台进一步的稳楼市政策的可能性。目前已经进入三季度密集披露期，预计投资者会抓住三季报的窗口期，布局 2022 年。

专栏：海外市场展望

近期全球资产的表现出现了一些分歧，甚至相互矛盾的表现，反映了市场预期的相对混乱。目前通胀毫无疑问是全球央行都关注的焦点，而关于经济的复苏放缓则因市场而异出现不同程度的担忧。根据美林时钟的定义，在经济下行，通胀上行的阶段，市场以滞胀交易为主题，现金的表现最佳，其次则是大宗商品和债券，股票则并不是最佳配置。但近期大类资产的表现却给出了相互矛盾的信号。一方面，国际能源价格上涨和供应链阻塞加剧都增加了市场对于通胀压力甚至滞胀的担忧。10 年美债一度突破 1.7%，10 年美债隐含的通胀预期一度升至 2.6%以上，为 2012 年以来新高，而 5 年通胀预期更是超过 2.9%，逼近 2005 年以来新高。在此背景下，近期美元走弱和黄金走强也是一定程度上市场对通胀担忧的体现。但另一方面，大宗商品内部却出现了分化，如铜和煤价的大跌。相反，成长风格如纳斯达克和港股恒生科技指数等却持续反弹。这与传统的滞胀交易逻辑并不符合。

我们认为全球大类资产出现这类矛盾信号核心在于中国和美国两大全球经济火车头由于新冠扰动和政策差异出现了增长和经济结构的错位，总体来说，美国转向依靠财政支出强刺激，呈现强需求和强通胀，而中国主要依靠信贷力求微调节，体现为弱需求和弱通胀。具体来说，中国在新冠扰动上先进先出，增长趋弱，货币政策易松难紧。而美国在经济复苏节奏上落后中国大约三个季度，因此在经济增长上仍有复苏改善空间，货币易紧难松。正是这种差异性，使得在滞胀情形下，应该表现偏弱的纳斯达克指数反映美国的经济增长表现强势，而受中国需求预期走弱的影响，本应强势的大宗商品铜却提前反映中国的增长下行，落在大类资产表现上，就表现出来相互矛盾的信号。

从历史上看，中美的周期错位曾在 2013 年，2015 年和 2018 年发生。以 2013 年为例，2013 年 6 月国内出现“钱荒”，央行采取了定向宽松，整体稳健的货币政策。而美国则在 5 月首次提出削减 QE 引发资本市场动荡，同年 12 月 Taper 正式开始。而经济层面，2013 年中国增长势头较弱，美国增长同业逐渐趋弱但滞后于中国。政治上中央实现“有保有压”，保的是先进制造业，战略新兴产业，服务业等，压的是“两高一剩”行业、房地产行业等。市场表现上，在结构性宽松和增长趋缓下，2013 年 TMT 作为成长方向板块相对跑赢市场。细分来看，得益于针对战略新兴行业的定向宽松和快速增长的移动互联网渗透率，计算机、传媒、通讯为代表的“新经济”表现强劲，值得注意的是，成长股期间伴随美债和中国国债快速走高时也出现明显回调，但成长大方向依然确立，回调后均能收复失地再创新高。

复盘历史，我们在经济周期错位，中美政策特别是货币政策上的差异和 2013 年有诸多类似之处，在投资方向上有可借鉴之处，但不代表市场将完全复现 2013 年，例如当年作为新经济代表的 TMT，而今从渗透率 and 政策由支持转向规范都有了本质的变化，但我们认为成长和政策阻碍最小的大方向依然是成立的，因此建议在板块配置上，立足成长大方向和战略新兴产业，找到这一轮的“新经济”依然是正确的方向。

（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。

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