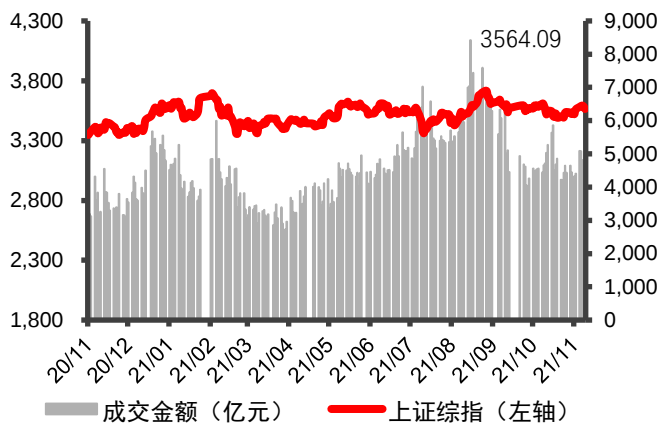


2021年11月29日

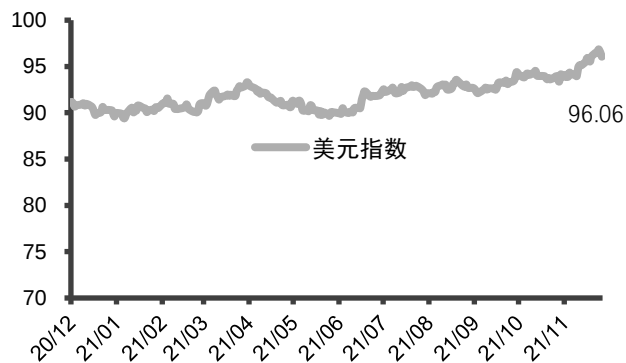
2021年第46期（总第872期）

基金视窗

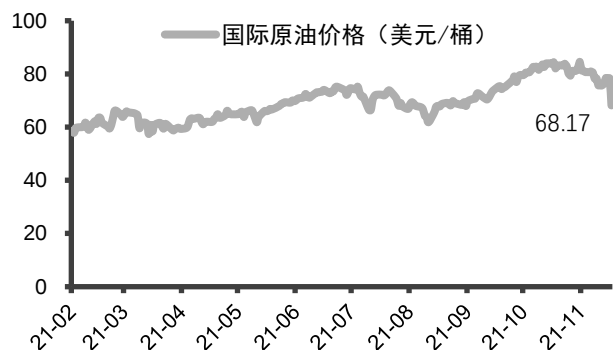
上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



基金经理论市：新毒株短期扰动，A股受影响不大

上周一指数大幅上涨，主要原因是美国刺激政策、广州车展等利好带动新能源车产业链上涨。其次，稳增长信号进一步确认带动风险偏好回升，前半周市场震荡偏强；周四、周五受新冠病毒变异影响，指数回落。

统计局公布企业盈利数据，1-10月，全国规模以上工业企业利润总额同比增长42.2%，前值44.7%，两年平均增长19.7%，前值18.8%。其中10月当月同比24.6%，较9月明显回升，10月工业企业利润环比为10.8%，自9月环比回正后继续上行。从“量、价、利润率”三因素进行归因分析，三者在10月均有正贡献，但价格仍是利润的主要支撑。展望来看，10月是“量价共振”带动企业利润回暖，11月上旬高频数据已经初步显现“量稳价跌”的经济特征，预计工业企业利润增速在经历10月的反弹后将重回下行通道。

海外市场波动较大。上周五夜盘，海外市场受新冠变异毒株奥密克戎影响大幅下跌，道指跌2.53%，纳指跌2.23%，欧洲股市跌幅均在3.5%以上；VIX指数大幅上涨54%至28.62；商品价格多数下跌，铜锌等跌超3%，原油暴跌13%，黄金微涨。奥密克戎毒株突变点更多，疫苗的免疫效果可能下降，增加重复感染的风险，数据上看传播性比德尔塔病毒更强，后续需保持跟踪。目前中国还不会产生大的影响，中国目前的快速响应与动态清零策略是可以应对各种类型的新冠变种的。对市场而言，短期风险偏好可能承压，历史来看，VIX指数大幅上行，全球避险情绪升温时，外资倾向于阶段性流出。

经济下行压力加大，稳增长信号逐步明确，地产融资环境继续改善。流动性层面，三季度货政报告显示边际宽松；年末节前历史来看，春季躁动行情下股市资金面较好，新毒株进一步影响海外经济修复，预计海外货币政策退出边际放缓。A股短期可能受风险偏好影响，预计持续性较弱。

专栏：债市直通车

十一月债市延续十月下旬的回暖趋势，行情渐趋火热。本月央行继续择机进行公开市场操作以保持资金价格平稳，R007 月均值为 2.43%，与上月几无变化。月内 10 月份经济数据公布。经济受到地产乏力的明显拖累，净出口依然保持强势，消费有一定改善。本月大宗商品价格受供给约束逐渐变弱，进入需求主导局面，南华工业品价格指数全月震荡，呈现易下难上的状态，月末在 3100 点水平。整体而言，基本面方面超出市场预期的因素并不是特别多，本月市场仍处在对前期悲观预期的修正阶段。利率债方面，十年国债下行 15BP，十年国开下行 18BP。信用债方面，长久期信用债本月较强，投资者的风险偏好继续提升，交易所五年期 AA+ 公司债估值下行 18BP，全月来看取得了较好的收益。

高频数据显示 11 月地产销售整体继续下行，经济景气度预计将进一步回落。从政策层面看，央行态度更加积极，表示货币政策要把握好政策力度和节奏，处理好经济发展和防范风险的关系，做好跨周期调节，维护经济大局总体平稳，增强经济发展韧性。地产相关政策继续向积极的方向微调，继上个月逐步将按揭贷款的发放节奏正常化以来，本月开发贷的投放也转向积极，同时地方政府土拍的条件设置更加友好，部分城市对于预售资金的监管有所放松。

目前的债券市场倾向于交易宽货币加宽信用的政策组合，并且相信节奏将从宽货币开始，宽信用将逐步显现，但需要较长的时间。从短期看，这个假设的情形还在演绎的过程中，但其风险在于宽信用生效的预期可能将更快的来临。从长期来看，我们认为央行将保持流动性合理充裕，合理的限度将是配合宽信用政策的需要。最终合宜的利率水平将与未来几年中经济增长的合宜水平相协调。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 葛飞）

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