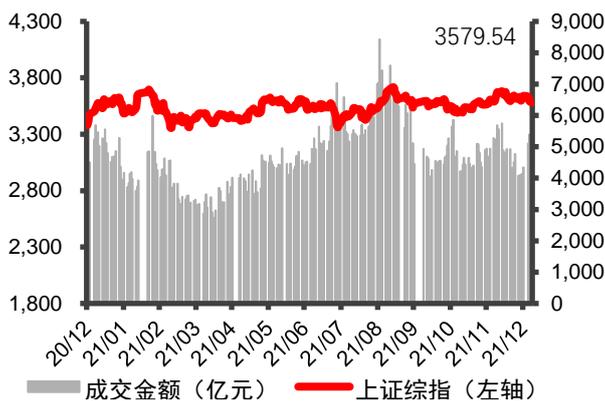


2022年1月10日

2022年第2期（总第878期）

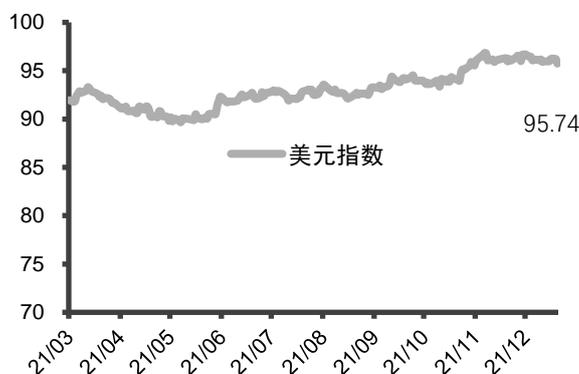
## 基金视窗

上证综合指数近一年走势图



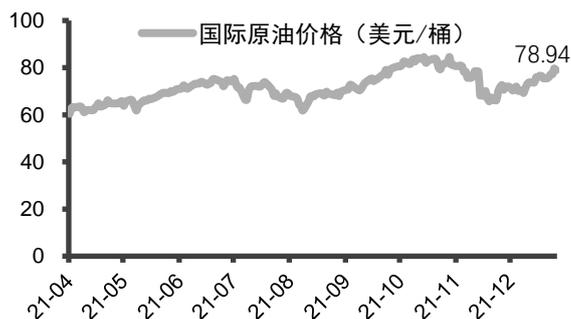
数据来源：万得，截止日期：2022.1.7

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.1.7

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.1.7

## 基金经理论市：A股开年未及预期，但不影响对市场谨慎乐观态度

2022年开局，海外方面，新冠病例数继续激增，美联储加息节奏或进一步提前，美股引领外盘调整，尤其是纳指跌幅较大；国内方面，“开门红”未能到来，机构持仓集中和高估值的板块领跌市场，投资者情绪受到严重影响。最终上证综指收跌1.65%，深证综指收跌3.06%。结构上看，大盘股整体跑赢，表现在上证50收跌1.56%，排名第一，而创业板综收跌5.74%，排名倒数。

成交量方面，市场成交显著回升，日成交同比增加21.2%，稳定在万亿以上，结合指数走势来看，增量资金入市迹象并不明显，更多是场内资金加速腾挪。

上周涨幅前三位的中信一级行业为家电（4.36%），地产（4.25%），和建筑（3.55%）。其余表现较好的板块包括银行，石化，钢铁等。风险偏好快速回落，防御性行业受到资金青睐，叠加稳增长政策预期，相关低估值板块表现突出。行业后三位为军工（-8.18%），电力设备（-7.78%），和有色（-5.76%）。较差的板块包括电子，化工，医药等。市场调整的背景下，前期强势板块，如电新，军工等抛压最大。

展望2022年，我们对于市场保持谨慎乐观，虽然部分投资者担心流动性边际收紧，但我们从复苏高度来看言之尚早，难以出现断崖式“钱荒”，盈利增长将跟上估值提升。

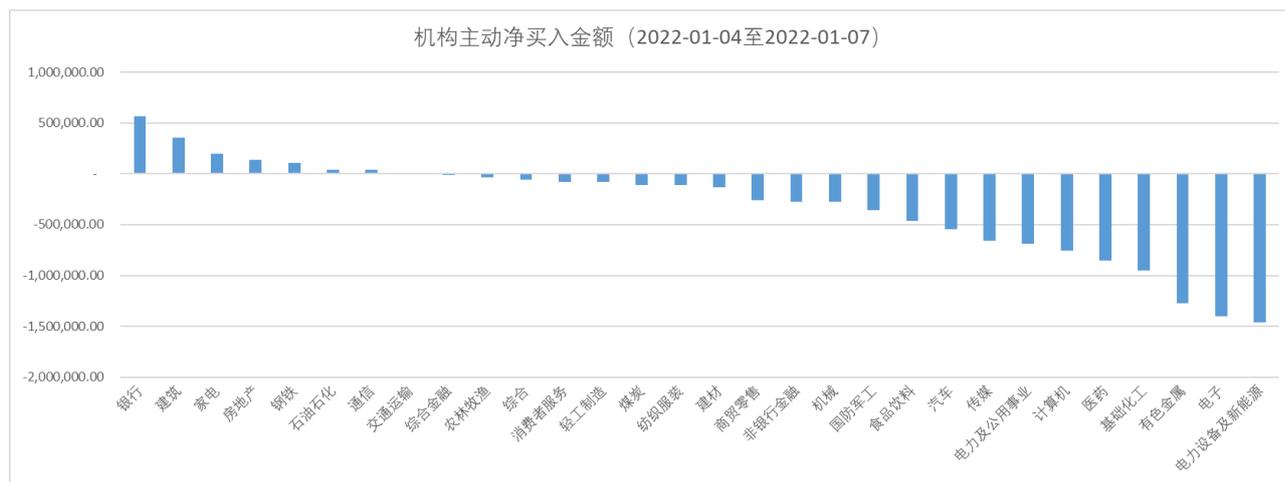
## 专栏：从高景气转向到高性价比——论开年的板块调整行情

2021 年末中央对于 2022 年的经济工作定位为“稳”，并且货币政策保持相对宽松，这给 2022 年尤其是 2022 年年初的资本市场以很好的政策环境。经济在 11 月数据处于底部，12 月份经济数可能出现探底回升，12 月 PMI 指数为制造业 PMI 上升 0.2 个百分点至 50.3。但经济触底回升可能是曲折的，毕竟在房地产引擎无法推动的政治背景下，新经济动力相对依旧薄弱。2021 年第四季度中国人民银行开展的全国银行家问卷调查显示，银行家宏观经济热度指数为 35.3%，连续两个季度下滑；贷款总体需求指数为 67.7%，连续三个季度下滑。凸显至少截至 Q4 整体需求较弱，所以究竟 Q1 我国经济依靠什么来推动经济回暖是个大问题，但方向是确定的。

2022 年开年第一周刚刚结束，市场并未出现之前预期的开门红行情，相反板块间分化明显，高低估值切换调整显著。一方面，我们关注到以高成长性为代表的创业板指领跌市场；同时另一方面，我们也注意到以低估值为代表的红利指数在本周逆势上涨录得正收益。

对于开年市场风格切换的分化表现，笔者认为主要原因可能有如下两点：

1. 在稳增长背景下，大部分机构投资者在新的一年初对组合进行新的仓位调整。其调仓资金的涌入方向，催化了交易驱动的板块涨跌。如下图所示，可以看出在 2022 年的第一周，机构主动买入金额最多的前五名板块分别为：银行、建筑、家电、房地产、钢铁。主要买入方向为稳增长相关、以及低估值板块，同时这些板块在第一周取得了较大的涨幅。反而机构主动净卖出金额最大的、也是前期市场热度最高的电力设备及新能源板块，在 2022 年第一周录得了最大跌幅。市场的资金流入流出显示出明显的高低切换风格，价值相对于成长明显占优。



2. 美国十年期国债的快速上涨，导致北向资金的风险偏好影响了部分 A 股。具体为：当十年期美债利率上行时，境外资金融资成本上升，导致其风险偏好降低，进而影响对 A 股投资板块的偏好——即从高成长小盘风格切换到低估值大盘风格。下图展示了过去五年来，十年期美债收益率走势与 A 股小盘（中证 1000）/大盘（上证 50）指数的关联。不难发现，二者呈负相关的趋势显著。回看开年初第一个交易日 1 月 4 日凌晨，十年期美债收益率上升高达 10 个基点，报 1.61%，对海外资金流入 A 股的板块偏好带来显著影响。



综合来看，此次年初的开局调整，更多地为资金交易层面驱动造成。具体分析来看，去年涨幅较大的高景气成长赛道基本面暂无显著的底层逻辑改变。当前，需要更多的时间使得市场在新的一年里达到主线的共识统一，前期低估值的板块近期会继续迎来进一步的估值修复，而成长板块的投资者在行业基本面逻辑不发生本质变化的前提下，可以安静等待切换结束后的确定性增长行情。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金量化投资部 薛媛）

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。

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