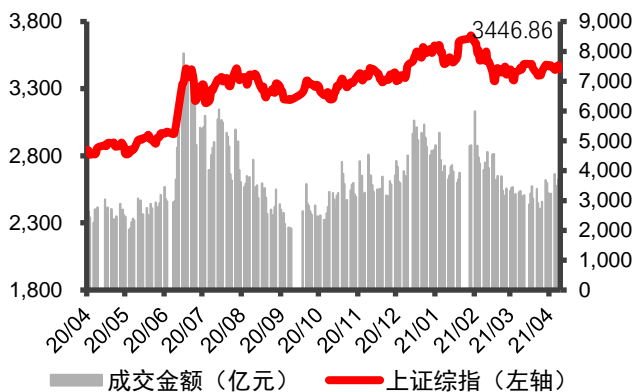


2021年5月6日

2021年第17期（总第843期）

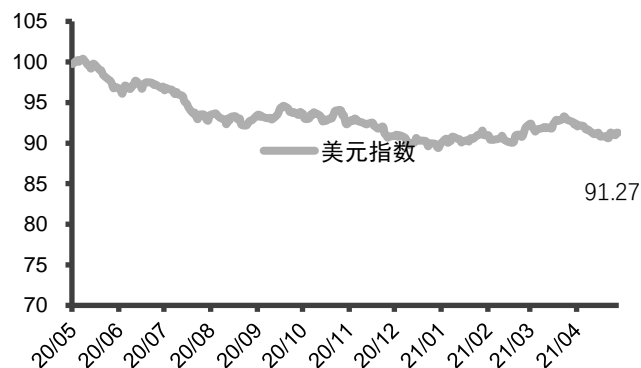
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



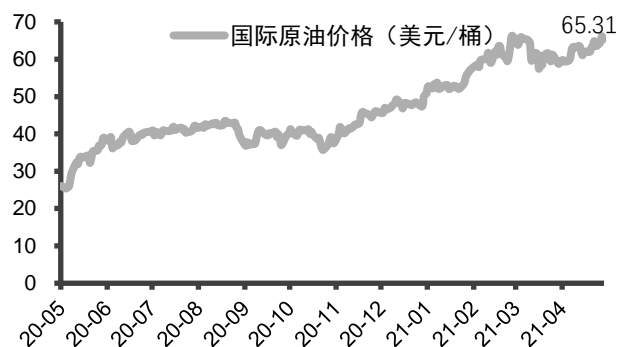
数据来源：万得，截止日期：2021.4.30

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.5.5

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.5.5

基金经理论市：需求修复快于供给，关注上游涨价品种的投资机会

节前一周，股市维持震荡，行业分化较大。全周上证指数下跌 0.79%，沪深 300 下跌 0.23%，创业板指大幅上涨 3.24%。印度疫情继续恶化，疫苗及医疗器械板块大幅上涨对创业板带动较大。行业方面，医药、有色、电新、消费者服务、纺织服装涨幅居前；军工、通信、钢铁、计算机和公用事业跌幅居前。

4月30日，国家统计局公布中国4月制造业PMI为51.1，前值51.9，环比回落0.8；服务业PMI为54.4，前值55.2；建筑业PMI为57.4，前值62.3。PMI指数略有回落，但仍处于扩张区间，当前经济动能依然较强。具体来看，PMI环比走弱一方面是基数原因，3月PMI为近年同期新高；另一方面，分项数据来看，生产、新订单拖累较大。4月生产指数表现较弱，可能受缺芯、交通物流、上游行业产业政策影响较大。4月新出口订单以及生产经营预期活动这两个PMI细分项维持极高水平，说明全球需求修复还在进程之中，中国出口仍在景气区间。服务业PMI高位震荡，零售、餐饮、出行持续恢复，景气度较高。4月建筑业PMI环比回落，但4月水泥、玻璃、螺纹等中观价格数据表现来看，4月建筑业景气度并不低。

4月30日，中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。对一季度经济开局的评估为“要辩证看待一季度经济数据，当前经济恢复不均衡、基础不稳固”。二季度经济政策的定调“用好稳增长压力较小的窗口期”，二季度对财政和货币政策的部署延续一季度的态势。整体上，政治局会议定调比较稳健，二季度经济政策将主要着眼中国经济的薄弱环节，以促进制造业投资恢复和居民收入普遍增长为重心。

展望后市，国内政治局会议定调有助于稳定市场，偏利好的因素伴随4月市场偏强震荡已经有所反映，不宜过度乐观。微观资金面近两个月环比持续走弱，股市资金处于存量格局，4月外资边际贡献较大，A股大幅调整，外资买入意愿提升，伴随A股反弹，预期外资进一步大幅增配意愿环比降低。全球宏观流动性边际有望逐步回归，价格数据将进一步加速政策的常态化。欧美发达国家需求持续改善，新兴市场受疫情影响，供给修复弱于预期，供需差可能驱动商品价格进一步上涨，板块上周期较为占优。其次关注景气度较高的电新、医药及半导体行业。

债市直通车

四月债市较为平稳。政府依然在“稳货币、调整信用结构”的框架下操作。本月央行基本等量续作到期的逆回购和 MLF，月度操作保持中性。资金价格相当平稳，R007 和 DR007 月均值分别为 2.45%和 2.16%，较上月均值分别下行 6BP 和 1BP，且日内波幅较小。由于资金市场并未受到之前预期的缴税缴准等因素影响，短端利率债下行明显，同时，基本面新增利空因素较少，长端利率债较为平稳。月内 1 年期国债到期收益率下行 22BP，10 年期国债到期收益率下行 3BP。中等资质信用债本月走势较强，交易所五年期 AA+公司债估值下行 12 个 BP 至 4.04%水平，在仍保持一定票息优势的情况下获得了一定的资本利得。月内 3 月份及一季度经济数据公布。一季度经济数据显示经济环比走弱。3 月经济数据有部分亮点，社会零售中可选消费品和餐饮改善明显；制造业投资、基建投资修复前两月的复合负增长，地产依然保持韧性；出口链条整体高景气，但顺差收窄，对经济拉动减弱。本月大宗商品价格在供需矛盾加剧的情况下再创历史新高，南华工业品价格指数上行至 3000 点水平。总体而言，四月债市走势平稳，资金价格稳定使得风险偏好有所提升，对票息的追逐和不愿进一步信用下沉导致信用债交易较为拥挤，部分品种获得了一定涨幅。

四月底公布的当月制造业 PMI 数据和服务业 PMI 数据有所走弱，但出口运价和地产销售数据并未明显下行，显示经济景气度依然较高，加上工业原料价格涨幅的扩大，依然制约着长债的做多空间。从资金和政策层面看，政策基调基本稳定，中央重申“要保持流动性合理充裕”，未来国内外经济走势特别是国内的经济走势是市场交易的关键所在。具体到信用债市场来看，目前整个市场的结构性问题明显，部分高评级国企由于自身基本面不够过硬，已经成为事实上的“堕落天使”，这个群体的存量债务规模较大。对此，中央亦强调“要防范化解经济金融风险，建立地方党政主要领导负责的财政金融风险处置机制”。

从更长的视角来看，我国的宏观经济杠杆率已经处于较高水平，守住不发生系统性金融风险的底线需要合宜的利率水平。我们认为政府对于维持宏观杠杆率稳定，实现经济的高质量发展的决心较为坚定。保持流动性合理充裕可能将是未来较长时间的政策基调，无论是对于利率水平还是信用风险，过于乐观的期待和过于悲观的想象都是没有必要的，但管理组合流动性，应对好各种短期冲击是十分必要的。

（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。