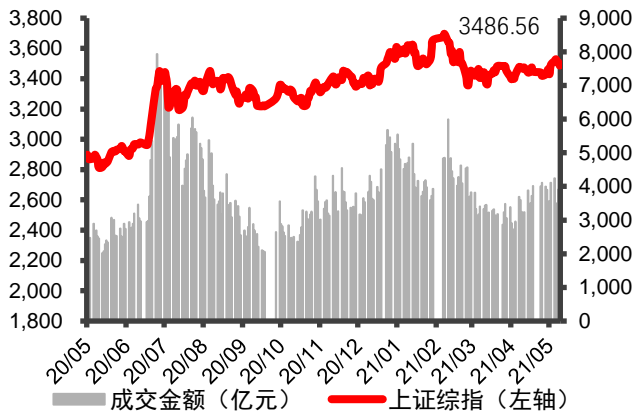


2021年5月24日

2021年第20期（总第846期）

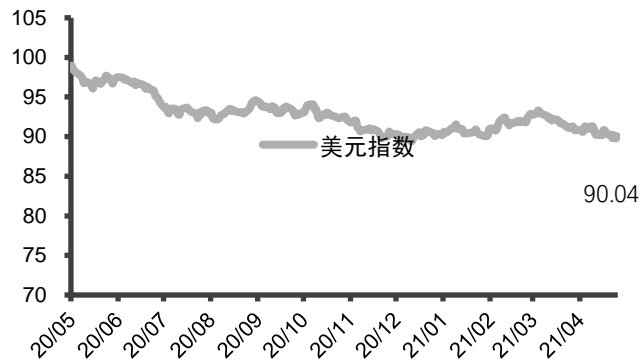
## 基金视窗

上证综合指数近一年走势图



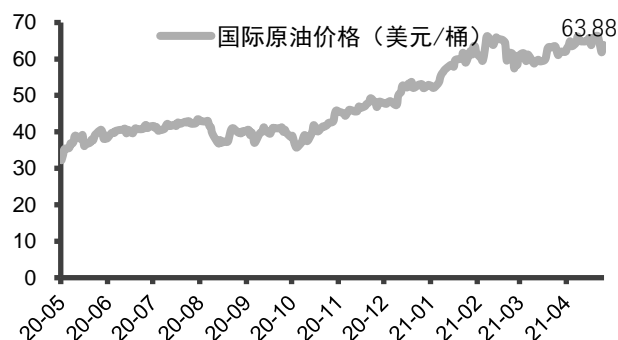
数据来源：万得，截止日期：2021.5.21

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.5.21

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.5.21

## 基金经理论市：龙头公司利润创新高，盈利增长紧跟估值提升

2021年五一节后第三周，海外方面，美联储鹰派表态扰动市场，美股走势跌宕起伏，但调整幅度十分有限，外盘总体平稳；国内方面，“锁仓门”继续发酵，国常会介入大宗商品期货炒作，监管预期有所加强，但资金面收紧预期并未恶化，A股走势平稳。最终上证综指收跌0.11%，深证综指收涨1.13%。结构上看，大小盘股分化不明显，表现在沪深300和中证1000涨幅接近，分化主要体现在板块和行业上，总体呈现深市强，沪市弱的格局。成交量方面，两市日均成交额未见起色，同比下降0.7%，考虑结合指数走势来看，场外资金观望，场内资金博弈热情也有所降温。

本周涨幅前三位的中信一级行业为汽车（3.28%），电力设备（3.23%）和家电（3.03%）。其余表现较好的板块包括食品饮料，电力公用，交运等。大宗商品普跌，周期板块全面回调，前期受到原材料价格制约的板块超跌反弹，比如家电，汽车等。资金在震荡中不断寻找新的主题类机会，比如新能源，华为汽车等，并带动相关指数上涨。涨幅后三位为煤炭（-3.92%），钢铁（-3.65%），和非银（-2.16%）。其余表现较差的板块包括银行，建筑，石化等。近期商品价格暴涨，尤其是期货价格波动远大于现货，引发监管关注，煤炭钢铁因此大幅回调。

短期看，一季报披露结束，短期市场缺乏催化剂，但考虑到货币政策转向的风险短期有所弱化，指数震荡概率较大，难以深度调整，个股和结构性行情将主导市场，方向不明确。

展望2021年，我们对于市场保持谨慎乐观。从基本面来看，随着疫苗大规模接种，群体免疫可期，全球经济有望向上形成共振，基数效应使得盈利实现较高增长确定性较强，龙头公司利润均创新高。资金面看，虽然部分投资者担心流动性边际收紧，但我们认为从复苏高度来看言之尚早，资金面难以出现断崖式回落，企业的盈利增长将跟上估值提升。

## 专栏：军工投资——从主题驱动到基本面驱动

从历史上看，军工板块的投资大部分时候是由事件和主题驱动，周边局势紧张、资产注入预期、市场风险偏好上升等等，都成了军工板块投资的驱动因素，因此军工板块给人的印象就是高波动、适合短线炒作。而从 2020 年开始，板块有一个明显的变化，即基本面成了主导股价的重要因素。究其原因，主要是以下几点：

第一，军工上市公司的结构发生了巨大的变化。以中航沈飞借壳上市为分水岭，一方面，军工集团的核心业务开始进入上市公司，以中航集团为例，2020 年证券化水平达到 70%；另一方面，大量民参军的优质公司加速上市，尤其是科创板开启后，优质军工民企上市显著加速。

第二，我军的先进装备列装进入了放量的阶段。以军用飞机板块为例，我国自主研发数十年的 20 系列战机，终于在近几年进入了加速列装阶段，产业链公司的长期投入终于开始收获，并且随着订单的快速增长，盈利能力在规模效应下迅速提升。

第三，军备采购体系的改革方向为优质企业的成长创造了良好环境。一方面，国防科技工业组织架构向“小核心，大协作”模式变革，旨在不影响保密和安全的前提下，为国防工业发展创造最大化面向市场、面向社会、充分竞争、发挥全社会的资源优势的产业环境；另一方面，国产化要求进一步提高，给予技术引领型企业更广阔的发展空间和更充分的发展机会，为国防工业的技术创新格局增添了活力与动力。

A 股军工板块净利润在 2020 年和 2021 年第一季度分别增长 39%和 125%，行业景气趋势和向上趋势确立。在军工行业高景气需求之外，未来几年国产大飞机也将赋予行业巨大增量。2021 年 ARJ21 有望进行首架交付。根据中国商飞预测，未来 20 年中国市场预计交付 9008 架客机，价值超过 9 万亿元，平均到每年约 4500 亿元。从产业链带动的角度看，大飞机产业作为工业皇冠上的明珠，具有极强的产业链带动效应，有望带动每年万亿规模的产业链价值，是引领我国制造业转型升级的重要契机。

展望十四五，行业需求饱满，产能有序落地。在经历一个多季度的充分调整后，一批优质标的已经具有较强的绝对收益空间。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 司巍）

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