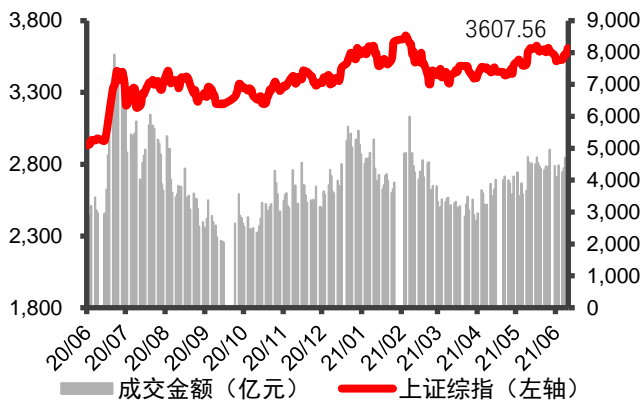


2021年6月28日

2021年第25期（总第851期）

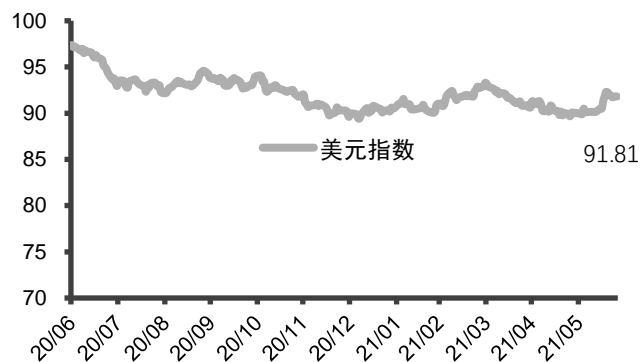
基金视窗

上证综合指数近一年走势图



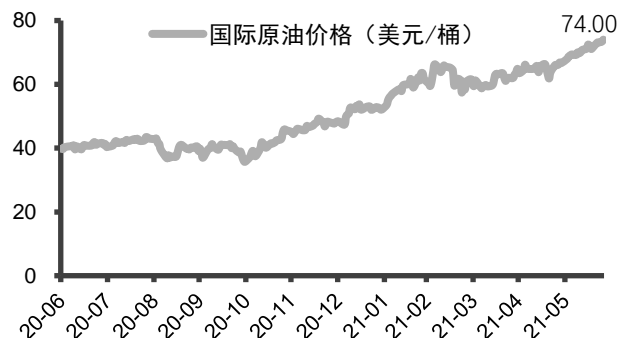
数据来源：万得，截止日期：2021.6.25

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.6.25

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2021.6.25

基金经理论市：美国基建有望加速，工业企业利润稳健增长

上周A股表现较好，上证综指上涨2.34%，深证成指上涨2.88%，创业板指数上涨3.35%。分板块看，钢铁、电气设备、电子、煤炭和化工等板块表现较好；通信、计算机、传媒、食品饮料和房地产等板块表现较差。

海外经济方面，美国基建有望加速。6月24日，拜登宣布支持两党基建框架（bipartisan infrastructure framework），后者是国会参议院两党经过讨论而形成的统一的基建计划。两党基建框架共计5790亿美元，比之前拜登单方面提出的9820亿美元的基建计划有所缩水，支出时间上将跨越5-8年。虽然基建规模缩水，但预计推进速度比预期更快。

国内经济方面，工业企业利润稳健增长。5月工业企业利润同比增长36.4%（前值57%），两年复合增速为20.2%，较前值22.6%回落2.4个百分点。大宗商品价格的上涨和市场需求的缓慢修复，是工业企业利润增速保持高位趋缓的主要原因。由于原材料价格的上涨，上游行业保持高增速，中游行业利润增速回落速度最快。

总体上，近期广深地区的疫情在政府强有力的管控下，已经逐渐得到控制，海外疫情由于新型病毒的变异而有所反复，但我们相信，随着疫苗接种的加速，海外疫情得到控制是时间问题。美联储维持基准利率不变，同时计划加快基建支出，有望为全球经济复苏注入新的动力。建党纪念日临近，国内货币政策预计也将保持平稳且较为宽松，市场的风险偏好有所抬升。随着中报临近，业绩增长强劲的板块将受到市场的关注。

专栏：海外市场展望

6月的结束意味着2021年上半年的交易告一段落，上半年在各类资产中，毫无疑问大宗商品是最大的赢家，标普大宗商品指数录得30%的涨幅。反应在具体资产上，Brent原油，天然气，铜等都录得30%左右的涨幅。而另类资产中比特币，全球REITs亦表现抢眼。权益市场方面，发达国家跑赢新兴市场，MSCI发达市场指数和新兴市场指数分别录得12%和7%的涨幅。中国A股和港股，除创业板指数以12%的涨幅追上发达市场，沪深300，恒生指数和恒生国企指数均跑输全球市场。总体而言，上半年外汇和债券市场表现不佳。

年初至今各类资产的驱动因素主要是经济复苏和充沛的流动性。作为全球流动性泛滥的最大受益者，叠加疫情对全球供应链的扰动，大宗商品领跑各类资产。而权益市场受经济复苏驱动，也是实际经济复苏进度的镜像。受益于疫苗接种的推进，发达国家的经济恢复程度快于新兴市场，因而发达市场权益市场也跑赢了新兴市场。与之相比，中国在2020年领跑经济复苏，资本周期已领先开始回归长期趋势，不再受益于复苏交易。

展望后市，盈利增长仍将是海外市场的核心驱动力。以标普500为例，年初至今其表现主要受预期每股盈利的提升驱动，与之相比，12个月动态市盈率则对指数呈负贡献。根据Factset的一致预期，标普500指数预期每股收益在二季度摸高59.5%之后，三季度和四季度也仍将保持同比增长。

财政政策将接棒货币政策为全球继续提高流动性。疫情期间，美国通过两轮疫情救助计划注入4万亿美元流动性，已是08年金融危机援助规模的2倍。随后拜登上台后已推出1.9万亿美元的美国救援计划，同时仍在争取2.3万亿为期8年的美国就业计划以及1.8万亿为期10年的美国家庭计划，可以预见，美国财政开支将接替疫情期间的货币宽松政策成为未来全球流动性来源。而从此财政刺激力度看，发达国家远高于新兴市场，因此发达市场权益有望继续跑赢新兴市场。

货币政策转向将是短期最大的风险。参考2013年Taper经验，美国距离就业缺口修复至63.7%还需9.4个月，即明年年初，因此四季度或明年一季度更可能是QE正式减量的时间点，而三季度或者夏天的Jackson Hole会议美联储可能暗示QE减量。而2013年美联储意外暗示削减QE阶段对各类资产价格均造成了冲击。本轮缩量美联储将吸取上次经验与市场充分沟通，以降低对资产价格的冲击力度，因此我们判断总体冲击不及2013年，将成为短期市场主要扰动因素。而新兴市场更依赖于美国流动性的外溢，因此在发出货币转向信号时，更为脆弱，表现将弱于发达市场。

综上所述，年初至今经济复苏和充裕的流动性推升了各类资产，发达市场权益跑赢新兴市场。展望后市，盈利的改善仍将是权益市场的主要驱动力，而流动性的供应将由货币政策切换到财政政策，最大的风险也将来自于货币政策转向。从财政政策力度和过往货币转向对各市场的冲击来看，发达市场有望继续跑赢新兴市场。

（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，我公司对这国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理有限公司所有，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。