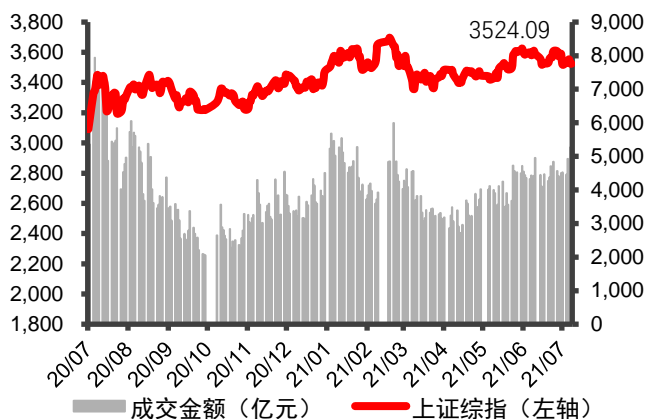


2021年7月12日

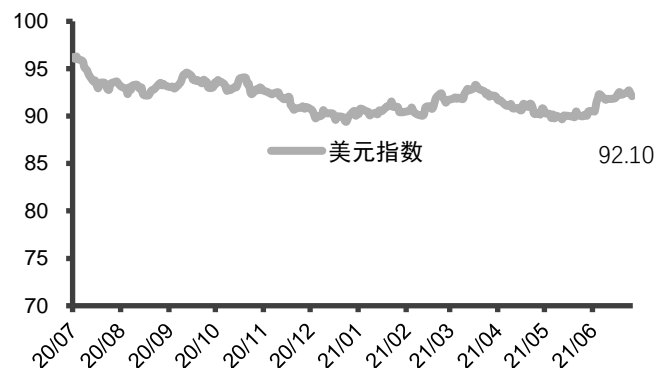
2021年第27期（总第853期）

基金视窗

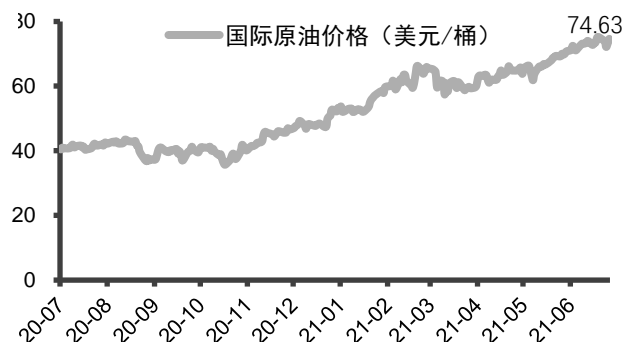
上证综合指数近一年走势图



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：全面降准短期提振市场风险偏好

上周股市维持震荡，全周上证指数上涨 0.15%，沪深 300 下跌 0.23%，创业板指上涨 2.26%，科创 50 上涨 2.96%。行业利好叠加中报业绩预告对电新、电子及其产业链有较好的带动。行业方面，有色、军工、基础化工、电新、电子涨幅居前；消费者服务、食品饮料、医药、银行、家电下跌。

重要事件方面，中国人民银行决定于 2021 年 7 月 15 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率为 8.9%，降准将释放约一万亿元长期资金。降准的主要原因主要有以下几点：7-12 月 MLF 到期量为 4.15 万亿，其中 7 月、8 月分别到期 4000 亿元和 7000 亿元。降准一是对冲 7 月 4000 亿元的 MLF 到期量，二是为弥补 7 月中下旬税期高峰带来的流动性缺口。三是优化金融机构的资金结构，促进综合融资成本稳中有降，更好支持实体经济发展，可以缓解部分小微企业面临的经营困难。此外下半年仍有 3.05 万亿专项发行量以及大规模 MLF 到期，将对下半年流动性带来扰动。根据央行货币委员王一鸣采访表态来看，降准并不意味着货币政策取向发生变化，采访中提到“M2 和社会融资规模增速已逐步回归到与疫情前大体相当的水平，保持与名义经济增速基本匹配，我国货币政策已基本回到疫情前的常态”，“本次全面降准是货币政策回归常态后的常规流动性操作。稳健货币政策取向没有发生改变。”中期来看，降准偏中性，短期可能对市场有提振。

从统计规律看，降准对短期市场有提振，降准对投资者释放了偏积极的信号，短期吸引资金入市，从这一点来看高贝塔行业相对更有弹性；M2 超预期上行有利于以创业板为代表的成长风格估值继续扩张，偏成长风格的新能源、半导体、军工预期短期有较好的表现，但持续性需要观察；社融、信贷超预期有利于修复前期市场对经济的过度悲观预期，周期及银行等价值股有较好的反弹窗口。股市微观流动性整体不弱，叠加金融数据利好，股市预计震荡上行。

专栏：下半年股市资金面展望

偏长时间维度来看，股票市场整体的运行方向基本与经济基本面一致，偏中短时间维度看，股市资金面对指数的涨跌幅度有较大的决定性作用。纵观 A 股历史走势，2000 年之前政策主导股市行情，2000 年之前 A 股基于估值业绩做投资决策的投资者很少，所以政策和资金是主要决定因素。2000 年以来基本面与流动性交替主导 A 股走势：2000-2012 年，宏观经济和股市的波段大体一致，宏观经济的大开大合主导了股票指数的大幅波动；2013-2015 年，股市与经济相关性基本完全脱钩，流动性主导股市；2016-2018 年，宏观经济与股市的相关性再度回归；2019 年以来，股市流动性再度主导 A 股市场。展望 2021 年下半年，宏观经济稳中趋弱，股市流动性对市场的影响力提升。



数据来源：wind

股市流动性是根据股市的主要参与主体资金的进出进行测算的，重点跟踪的资金流入项包括外资（北上资金、QFII）、内资机构（公募、保险、银行理财、社保、养老金、企业年金、私募）、杠杆资金、产业资本、散户资金；资金流出项主要是股权融资（IPO、增发等）。根据 wind 数据，今年上半年北上资金累计净流入 2237 亿元，已经超过 2020 年全年的净流入规模 2089 亿元，上半年北上资金大幅流入主要受益于海外宽松的流动性环境对 A 股的外溢作用，同时 A 股市场制度的持续完善也持续提高对外资的吸引力。展望下半年，随着美联储货币政策的转向，预计外资流入将放缓，估算全年外资净流入 3000 亿规模。

根据 wind 数据，2021 年上半年偏股基金（股票型、混合型）共发行 13139 亿份，2020 年全年发行 20335 亿份。上半年公募基金发行量大幅抬升主要源于一季度资金面比较充裕，预计下半年发行会相对放缓，按照 2020 年下半年发行的均值约 1500 亿/月来估计，下半年增量发行预计在 9000 亿附近，给出全年 22000 亿的估算。

其他机构资金来看，根据 wind 数据，5 月保险资金投资股票和基金规模增加 632 亿元，较上月多增加了 332 亿元，今年前 5 月合计减少 201 亿元。去年全年净流入 5457 亿元，国家政策持续发力，引导长期稳健资金入市，但今年股市估值相对偏高，全年保守估计险资增量资金在 1000 亿附近。社保、养老金、年金入市节奏相对平稳，假设下半年增量资金与上半年持平。私募基金与公募基金的大发展背景均为居民资金的不断入市，私募资金 2021 年上半年累计净流入达到 6640 亿元，保守估计全年净流入规模在 9000 亿。假设下半年股权融资节奏维持平稳下，测算全年增量资金有望达到 1.75 万亿，上半年净流入规模为 0.88 万亿，下半年预计增量资金有望达到 9000

亿。

整体来看，我们对下半年股市资金面并不悲观，预计宏观经济不确定性将加大，但股市资金面向好，对指数仍有较大的支撑。

表：股市资金面测算表（估算数据）

主要项目	测算口径	2020年	2021年上半年	2021全年预计
资金流入项：				
外资	北上资金净流入	2089亿	2237亿	3000亿
公募基金	偏股基金(股票型+混合型)新发行规模	20335亿	13139亿	22000亿
保险	保险运用余额：股票和基金	5457亿	-201亿	1000亿
银行理财	非保本理财：股票	1000亿	500亿	1000亿
社保	社保基金资产：股票	800亿	500亿	1000亿
养老金	基本养老保险委托金额：股票	300亿	200亿	400亿
年金	年金实际运作金额：股票	200亿	300亿	600亿
私募基金	私募基金资产净值：股票	4010亿	6640亿	9000亿
杠杆资金	两融净流入	3672亿	1319亿	2500亿
产业资本	产业资本增减持	-6645亿	-2330亿	5000亿
资金流出项：				
股权融资	股权融资规模	16689亿	7793亿	16000亿
其中：	IPO规模	4700亿	2109亿	4000亿
	增发规模	8341亿	3598亿	8000亿
增量资金合计		1488亿	8804亿	17500亿

数据来源：wind（注：上表中“2021全年预计”由作者测算，相关测算为整合公开数据运用模型分析得出。在任何情况下本资料中测算的数据、信息或所表达的意见并不等同于实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议、投资承诺或担保。）

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 周远扬）

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号嘉里建设广场二期二座17楼
 邮编：518048

电话：(0755) 88318883
 传真：(0755) 82990384
 www.msfnfunds.com.cn