

摩根士丹利华鑫基金-鑫道沪港深 1 号集合资产管理计划

月度运作报告

2021 年 3 月

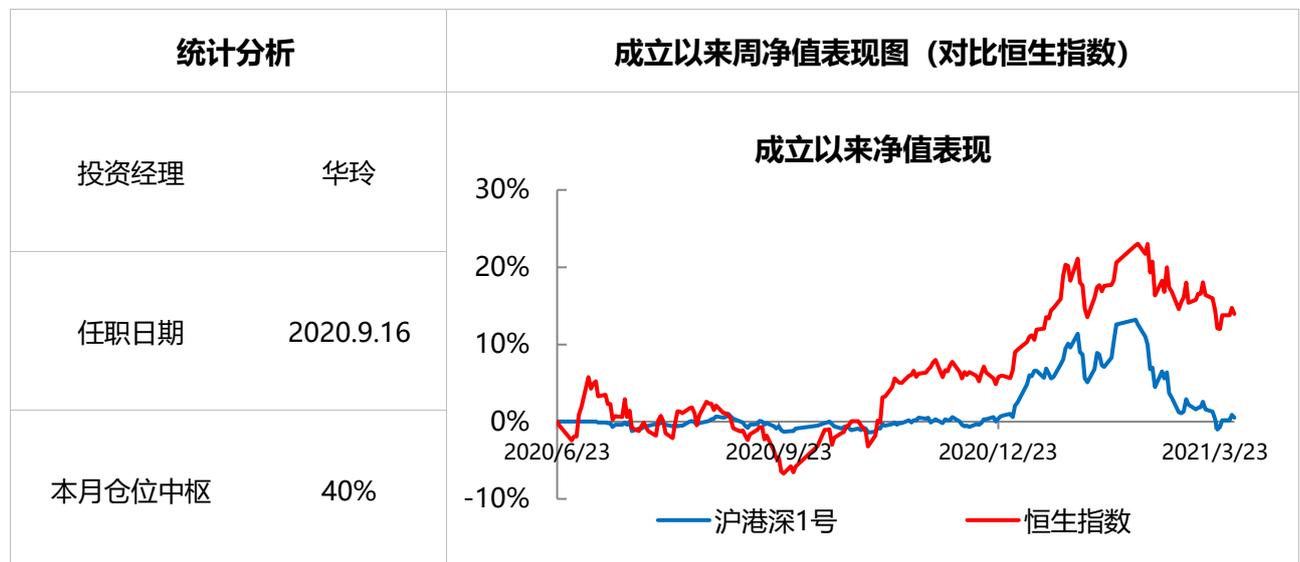
一、 整体市场概述

三月市场继续延续二月的跌势，创业板指跌 5.34%、深证成指跌 5.02%，上证综指跌 1.91%，沪深 300 跌 5.4%。港股市场重要指数亦继续调整，恒生指数跌 2.08%，恒生综合指数跌 2.99%，恒生国企指数跌 2.45%，恒生科技指数下跌 8.61%。

沪港深 1 号受市场系统性下跌影响，本月净值回撤 3.83%。

二、 产品全景分析

1. 产品表现



数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，数据截至 2021.03.31。

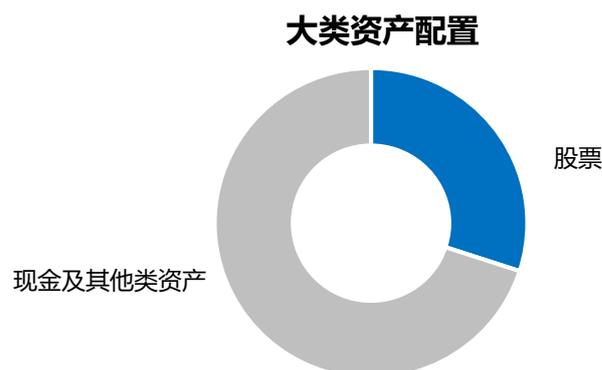
备注：本产品合同约定权益类资产仓位上限为 80%。



2. 组合管理情况

(1) 大类资产配置

截至 3 月末，产品组合配置中，股票资产占比约为三成，其他为现金类及其他货币类资产。



数据来源：摩根士丹利华鑫基金，数据截至 2021.03.31。

(2) 行业整体配置

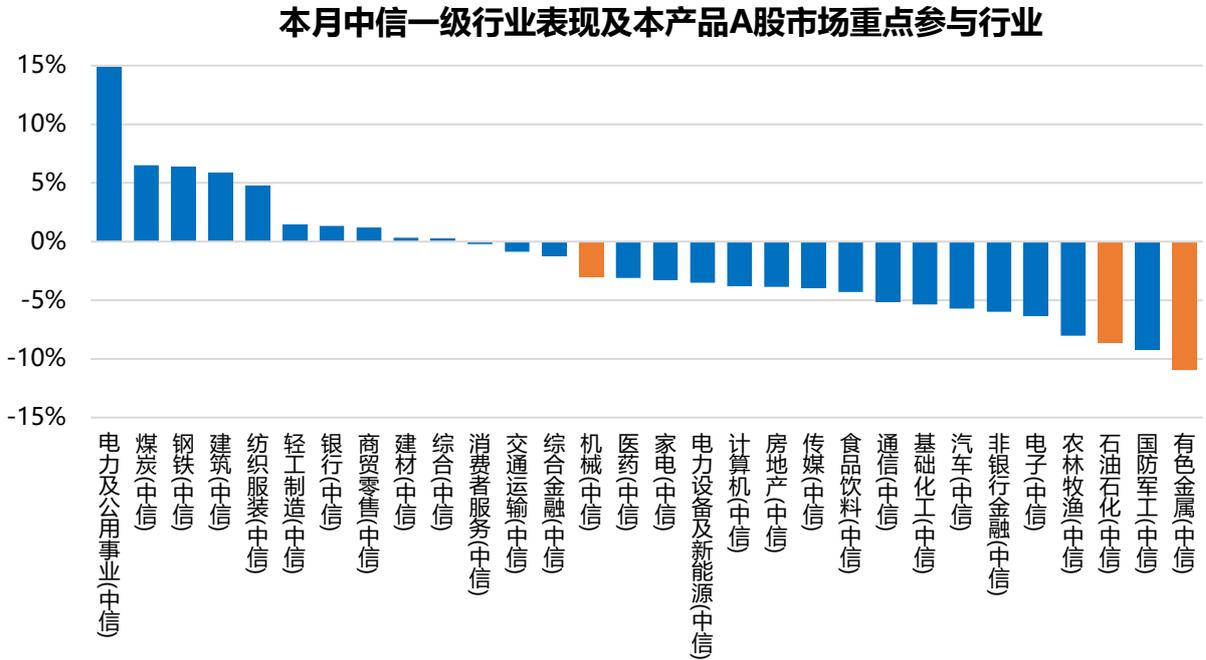
前五大重仓行业 (中信行业分类)	A 股 本月行业表现 (%)	港股 本月行业表现 (%)	月末组合仓位占比	仓位环比变化
石油石化	-8.61	-7.34	0%-10%	↓
有色金属	-10.94	-8.80	0%-10%	↓
银行	1.34	3.40	0%-10%	↓
非银金融	-5.99	-2.18	0%-10%	↓
传媒	-3.92	-6.52	0%-10%	↓

备注：以上前五大重仓行业合并了 A 股和港股持仓行业，A 股采用中信证券一级行业分类，港股采用中信证券港股行业分类。行业表现数据，A 股采用中信证券一级行业指数，港股采用中信证券港股通指数。具体 A/H 股市场的重仓行业及当月表现见下文“细分行业表现”。

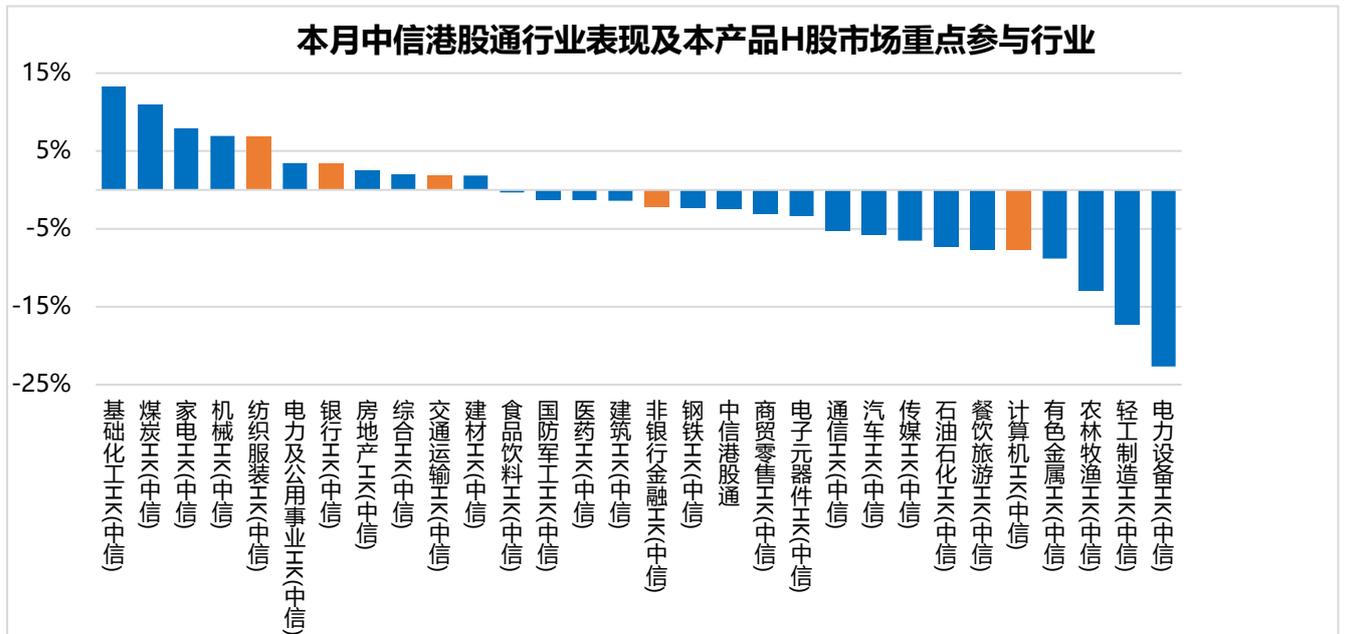
数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，数据截至 2021.03.31。



(3) 细分行业表现



数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2021.03.01 至 2021.03.31。



数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2021.03.01 至 2021.03.31。

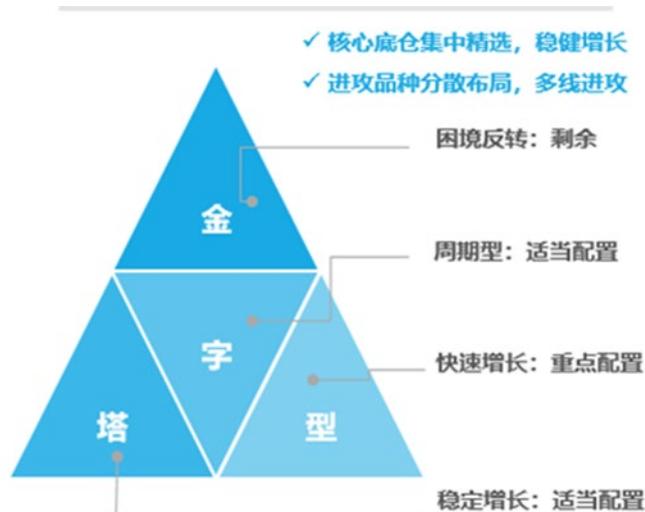


橙色的柱状图为本产品本月末持仓主要参与的行业，聚焦在全市场表现绩优的行业，本月随市场整体发生了一定的回调，但组合持仓标的整体经营状况平稳，并未有重大变化。

三、 投资全景回顾

1. 总述

本计划在控制风险的前提下，以追求绝对收益为目标。投资经理已经历过几轮牛熊，理念成熟，并形成了稳健风格。产品注重配置，攻守结合，实现业绩可解释。坚持金字塔型配置，以稳定增长和快速增长型个股构建塔底核心防守仓位，进攻配置周期波动型和困境反转型标的以博取超额收益。其中核心底仓集中于精选个股，以实现稳健增长。进攻部位分散布局，以期在风险可控的前提下，实现多线进攻。



2. 大类资产配置及仓位管理

关键词： 完成安全垫累积后，开始中高仓位运作



本计划严格遵守净值约束策略，3月初产品仓位为60%，随着市场调整，为稳定净值我们对部分持仓进行了获利累计或清仓，仓位中枢降至40%。3月底产品再次开放，为应对赎回保持流动性，月低仓位降至30%的低水位。

在A股和H股的配置上，综合考虑两地权益市场情绪和估值等因素进行配置并动态优化。展望2021年，从盈利增长、估值水平和流动性环境上看，我们认为香港市场更为有利，因此将持有更多港股仓位。3月份总体A股和H股约35%：65%持仓比例。我们认为香港市场正在享受几十年一遇的制度红利，且2021年叠加海外流动性泛滥的和A/H估值溢价达历史高点的短逻辑，市场表现值得期待，因此我们年内计划将主力仓位放在港股。

从经济复苏上看，中国经济将继续保持回升轨迹，此外海外发达国家将在2021年上半年开始大规模接种疫苗，推动海外复工复产进度。从经济复苏进度上，由于海外晚于国内，因此2021年在边际上改善预计会大于国内。

从流动性的角度来看，由于国内对疫情防控较好，因此货币政策先于海外从危机时的极端水平回归正常化。而海外受疫情影响较为持久，因此将在一段时期内维持宽松，从而有利于风险资产的表现，因此从流动性上看，2021年预计香港将好于国内。

而从估值角度，A/H溢价达到了极端水平，已到10年来的高点，表明H股对A股享有估值优势。2020年10月，A/H溢价一度攀升到83%的高位，达到2009年以来的最高水平。展望未来，我们认为这一溢价将以H股反弹回升的方式使两市的估值溢价实现收敛。

因此从盈利增长、估值水平和流动性环境上看，我们认为香港市场更为有利，因此将持有更多港股仓位。

3. 行业配置思路

关键词：具有长期逻辑的“四个升级+一个结构变化”

板块上重点关注具有长期逻辑的四个升级和一个结构变化的方向，即技术升级的TMT板块，金融服务升级的金融行业，消费升级的消费板块，产业升级的商业服务类以及人口结构变化带来



机遇的医疗保健行业。

自 2020 年下半年市场以进入周期复苏阶段，因此我们配置了部分周期型的行业，包括有色及化工板块。其行业占比随着回报的累计而逐步攀升到前五大行业。

4. 投资总结及计划

3 月市场呈现震旦下行，3 月上旬延续 2 月的下行趋势，市场走出了第一波跌势。由于前期市场经历剧烈下跌，部分个股从 2 月起跌幅近 30-40%，市场积蓄了反弹的需求，因此 3 月中旬市场开始一波反弹走势。3 月下旬反弹结束，市场再次开始第二波下跌至 3 月 24 日再次触底。

操作上，本月产品持仓以获利了解和降低仓位为主，作为绝对收益类产品，且在港股通缺乏对冲工具的情况下，在市场出现系统性下跌时，我们主要通过减低仓位和和调整个股应对风险，且 3 月底产品开放，客观上也需要保持流动性以应对赎回。因此期初我们的仓位在 60%，在月中反弹过程中我们逐步获利了解或清仓部分持股将仓位中枢降到了 40%，并在月末进一步降低至 30% 左右以因对赎回。

对于后市，4 月份我们判断仍将延续震旦分化走势。一方面国内经济基本面向好，3 月 PMI 数据超预期，全面下跌的系统性风险较小；另一方面目前市场并无核心主线，3 月中下旬开始的反弹呈现行业和主题轮动，意味着市场仍在调整中确认增长和估值的匹配度。4 月进入一季报密集发布期，市场焦点将回归业绩，也是检验核心资产成色和个股估值与增长匹配度的重要时点，以此为分界，市场结构将进一步分化。

