

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 5 月

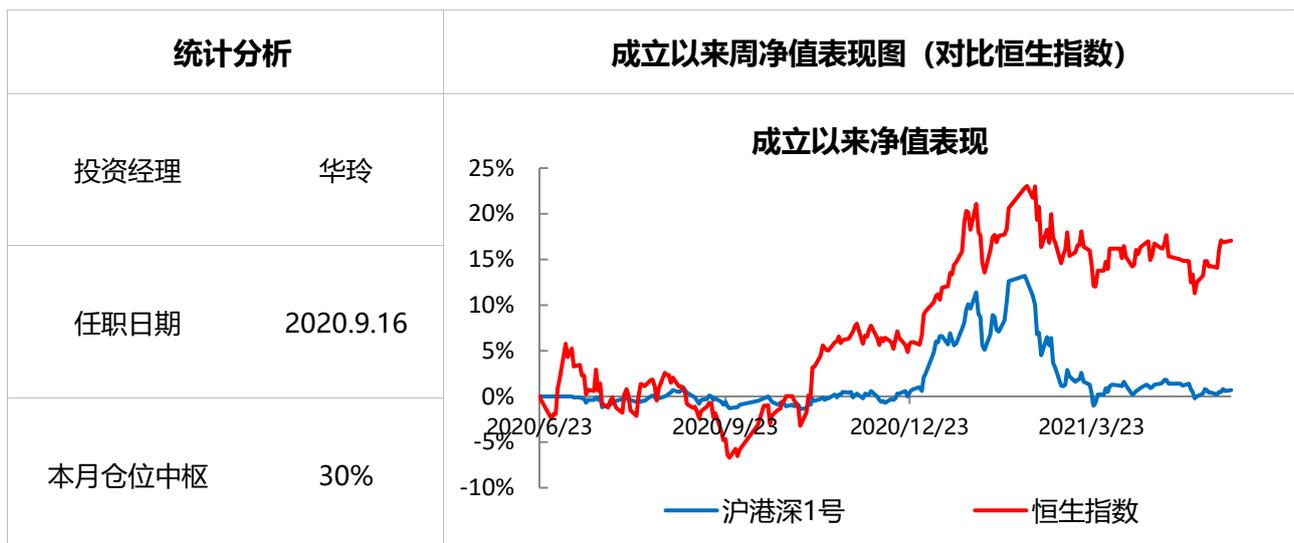
一、 整体市场概述

五月 A 股市场表现好于港股市场，上证综指上涨 4.89%，深证成指涨 3.86%，沪深 300 涨 4.06%，创业板指数涨幅最高，上涨 7.04%。港股市场重要指数则涨跌互现，恒生指数上涨 1.49%，恒生综合指数涨 1.23%，恒生国企指数涨 0.59%，恒生科技指跌-2.51%。

沪港深 1 号目前维持低仓位，本月净值微跌 0.69%。

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 2021.05.31。

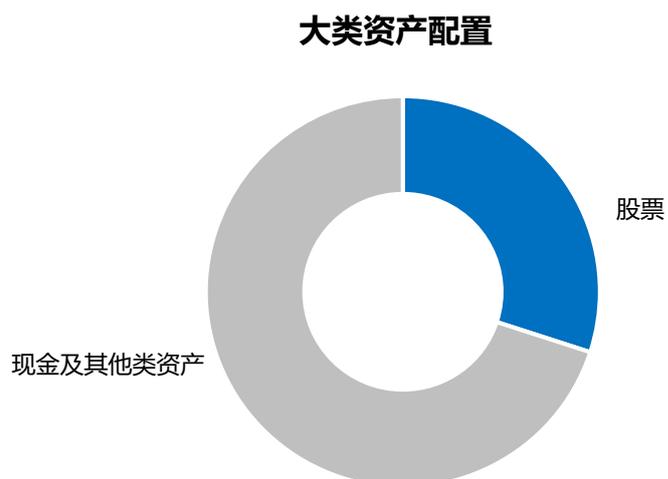
备注：本产品合同约定权益类资产仓位上限为 80%。



2. 组合管理情况

(1) 大类资产配置

截至 5 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 2021.05.31。

(2) 行业整体配置

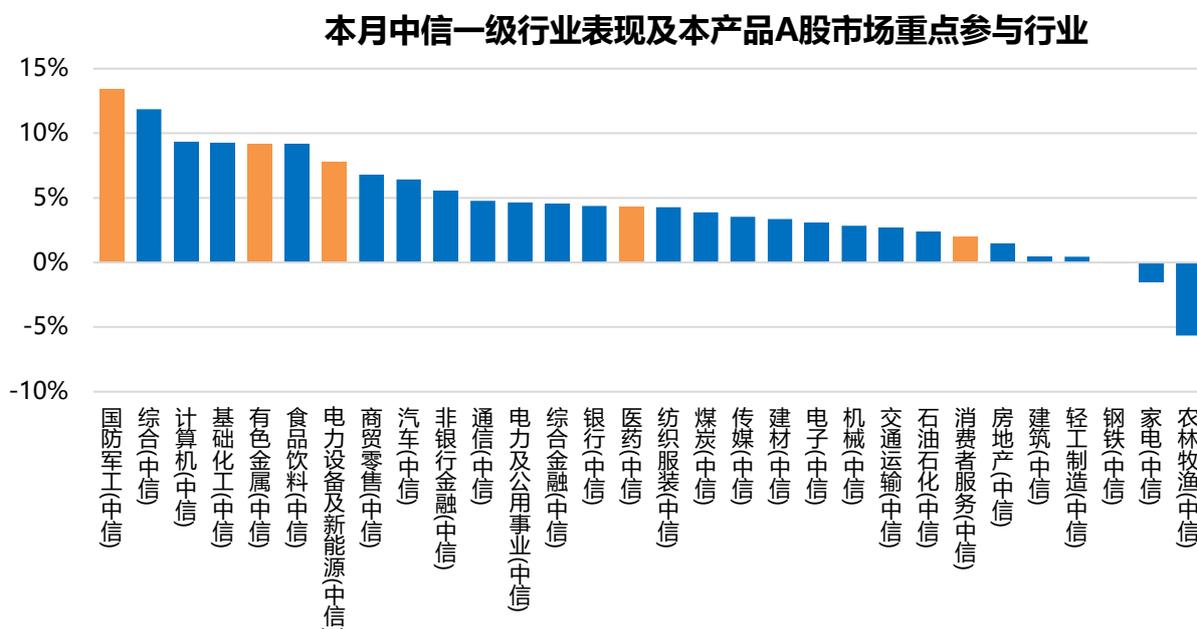
前五大重仓行业 (中信行业分类)	A 股 本月行业表现 (%)	港股 本月行业表现 (%)	月末组合仓位占比	仓位环比变化
传媒	2.19	13.72	0%-10%	持平
食品饮料	-2.43	1.99	0%-10%	↑
银行	-2.69	-1.27	0%-10%	↓
纺织服装	-2.69	-1.27	0%-10%	持平
医药生物	2.62	11.06	0%-10%	↑

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”。

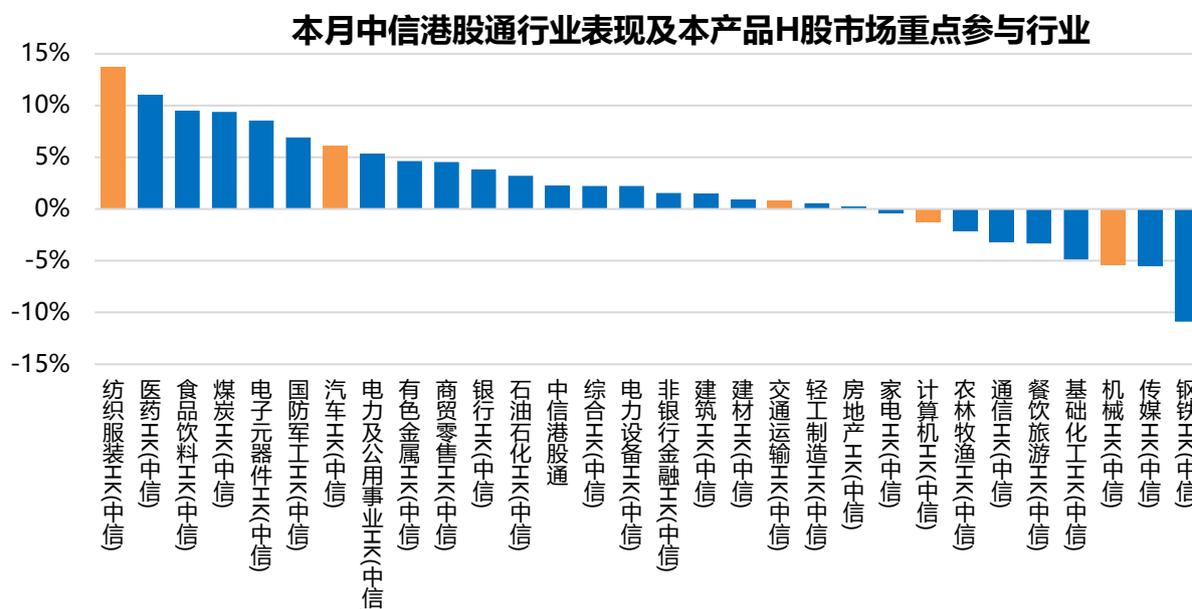
数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，数据截至 2021.05.31。



(3) 细分行业表现



数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2021.05.01 至 2021.05.31。



数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2021.05.01 至 2021.05.31。

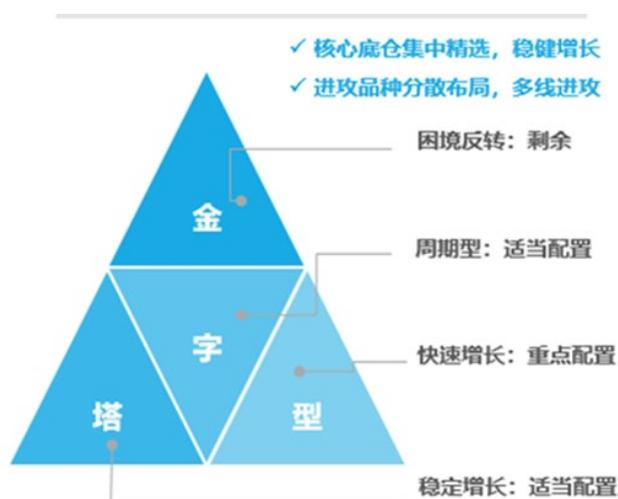
橙色的柱状图为本产品本月末持仓主要参与的行业，组合在行业景气度的选择上有效性较高，大部分聚焦在全市场表现绩优的行业。



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: 严格遵守净值约束策略 控制仓位累积安全垫

本计划严格遵守净值约束策略，3 月份随着市场的大幅调整，组合净值跌穿了之前累计的安全垫，考虑到组合设置预警线和清盘线，本计划严格控制组合回撤，在组合累积一定安全垫之前将维持低仓位，待净值突破安全垫之后再开始逐渐加高仓位。特别是我们预期 5 月份波动将会加剧，因此继续将仓位维持在 30%，以避免 sell in May 出现，影响产品净值。



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。5 月份总体 A 股和 H 股比例为 20：80。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，因此我们年内计划将主力仓位放在港股。

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。随着回报逐步攀升，4 月-5 月我们开始对部分仓位进行了获利了解，将仓位重新配置到大消费板块，特别是预期政策落地的教育板块，同时也增加了 A 股的“核心资产”，例如光伏等。

4. 投资总结及计划

5 月市场 A 股和港股走势分化，特别是上半月。A 股延续了 4 月的走势，走出了强势反弹形态。部分指数特别是科创板已突破压力位，重回上升轨道。

港股则走出了 V 型走势，上半月经历一波下跌一度触及年初低点，下半月触底反弹，恒生指数上涨 1.49%，恒生国企指数微涨 0.59%。根据中金公司统计的 5 月全球主要股票市场表现（港股采用恒生国企指数），港股排名靠后，仅跑赢了日经 225 和雅加达综指，与标普 500 持平。这表明港股重回国际资金定价，主要受海外市场影响。而 A 股则走出了相对独立行情。

操作上，本月主要对持仓结构进行了部分调整，减少非银金融，化工，有色和机械设备板块的持仓，增加了消费类例如高等教育，啤酒，以及生物医药等持仓。

展望 6 月份，某种意义上来说 6 月是决定下半年走势的重要时点，月初将公布美国 5 月非农就



业数据和 CPI 数据，这两个数据是美联储决定货币政策的重要指标。由于担忧通胀上升过快，上次美联储议息会议已明确将参考就业和通胀数据决定是否将讨论缩减债务规模纳入后续议息会议议程（即从完全不考虑的立场转向开始讨论可能性和时间表）。这对市场来说将被解读为货币宽松政策的转向信号。如出现这种最差情景则对股市和债市都是利空消息。

我们认为基准假设是美联储将对通胀保持容忍度，6月15-16日的议息会议维持耐心按兵不动。在此情形下，若维持流动性宽松，则有望继续支撑权益类资产，度过上半月外围扰动后，我们预期市场将重回增长主线，有利于成长类个股，因此我们也将主要配置成长股。

意外情景则是通胀大幅超预期，美联储不得不在6月中提前讨论缩减购债规模，向市场传递货币转向信号。如出现此情景，参考2013年QE3退出的情况，资产价格都将下跌，降低仓位会是最佳应对策略。

