

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

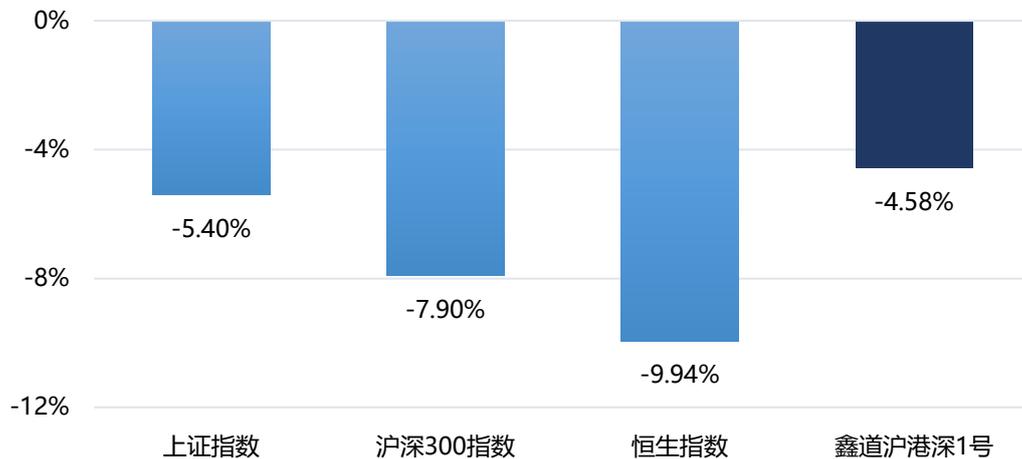
2021 年 7 月

一、 整体市场概述

七月港股和 A 股市场进一步分化，港股呈趋势性下跌走势，A 股市场则较为平稳，其中创业板和科创板仍保持上涨，仅在最后几个交易日因国家出台针对互联网和教育行业政策时出现下跌，最终录得负收益。上证综指跌 5.4%，深证成指跌 4.54%，沪深 300 跌 7.9%，创业板指数仅跌 1.06%。港股市场重要指数均大幅下跌，恒生指数跌 9.94%，恒生综合指数跌 11.2%，恒生国企指数跌 13.1%，恒生科技指数跌 16.87%。

沪港深 1 号目前维持低仓位，跌 4.58%，本月跑赢主要指数。

7月主要指数及本产品业绩表现

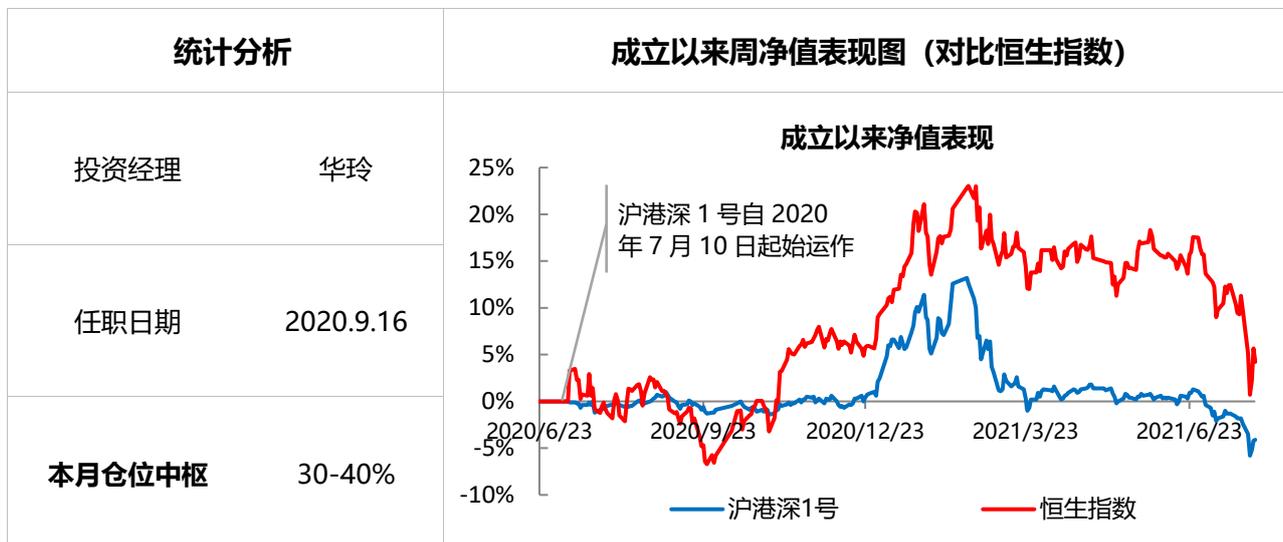


数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2021.07.01 至 2021.07.30。



二、产品全景分析

1. 产品表现



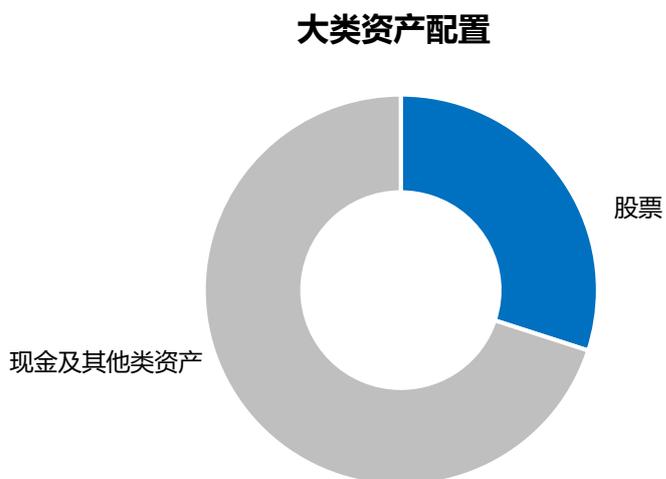
数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，数据截至 2021.07.30。

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 7 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 2021.07.30。



获取公司更多资讯，欢迎访问 www.msfnfunds.com.cn
客服热线：400-8888-668

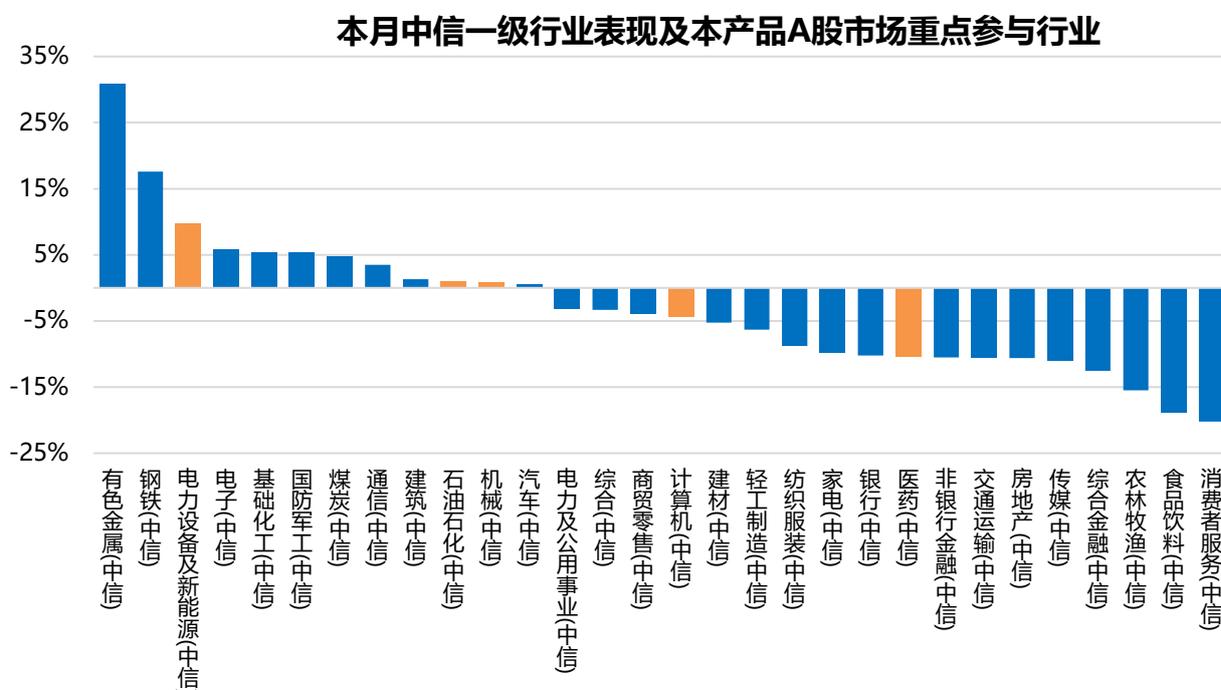
(2) 行业整体配置

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
电气设备	2.19	13.72	0%-10%	↑
机械设备	-2.43	1.99	0%-10%	↑
医药生物	-2.69	-1.27	0%-10%	持平
传媒	-2.69	-1.27	0%-10%	持平
电子	2.62	11.06	0%-10%	持平

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”。

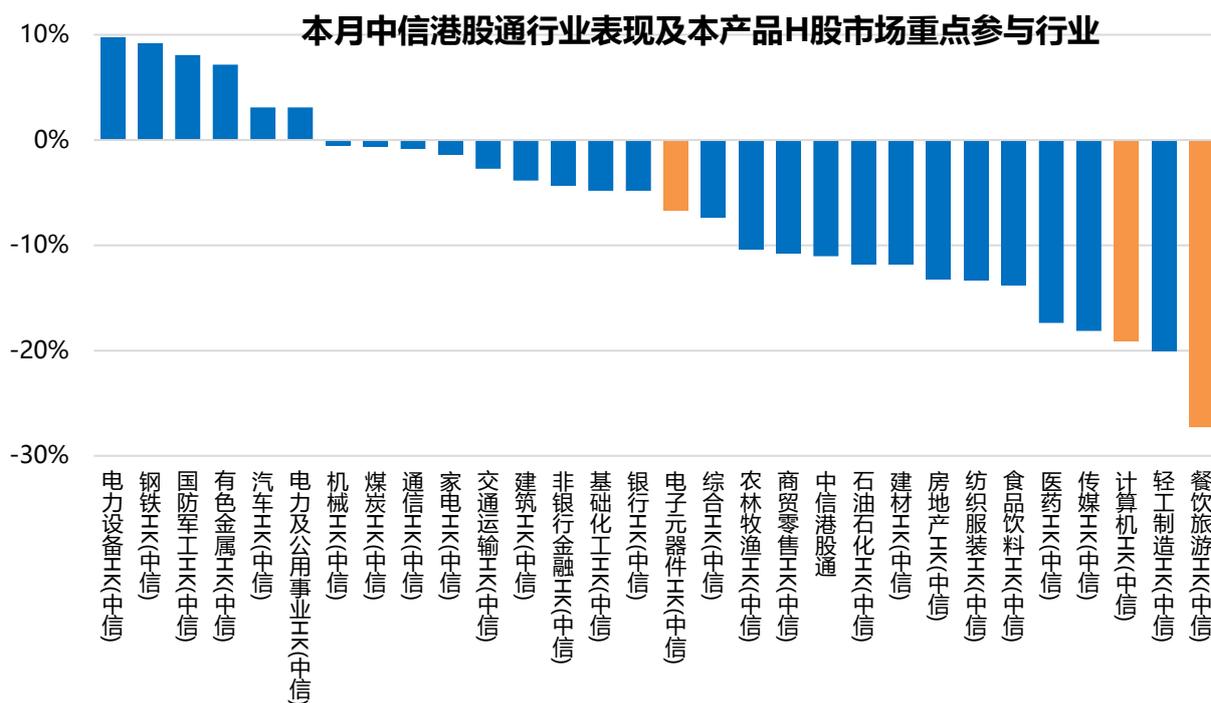
数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，数据截至 2021.07.30。

(3) 细分行业表现



数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2021.07.01 至 2021.07.30。





数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2021.07.01 至 2021.07.30。

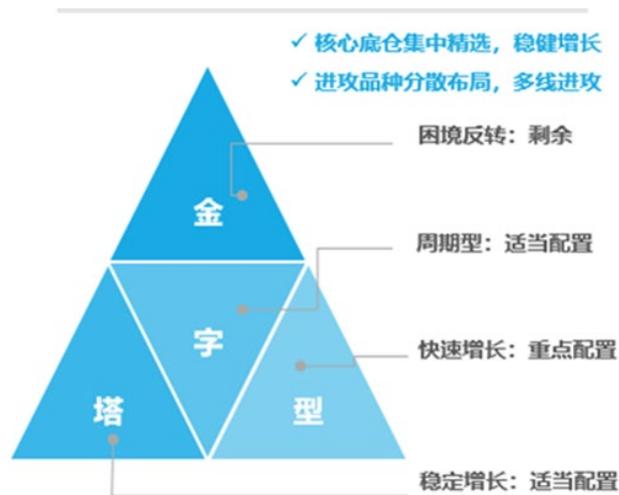
橙色的柱状图为本产品本月末持仓主要参与的行业，部分行业跟随市场有所调整，但组合持仓的整体经营状况平稳，并未有重大变化。

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: 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。

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。

4. 投资总结及计划

七月持仓结构上有重大调整, 基于海外和国内发出相反的货币信号, 因此我们将以港股为主的结构调整为以 A 股为主。6 月中美联储对于缩减 QE 的态度开始明朗, 下一步则是明确时间点和方



式的问题，我们据此判断海外流动性拐点来临，支撑超配港股的逻辑出现变化。与之相反，中国央行则下调了存款准备金率，释放紧货币政策转向的信号。基于这两个货币信号，我们增配了 A 股持仓，降低了港股持仓，港股持仓从 80%以上的持仓降到 30%以下。

八月份，我们判断市场仍将呈现震荡走势。港股经过大幅下跌，释放了部分风险，有反弹的动力，但反转尚需时间消化政策不确定性。一方面由于国家连续出台多个行业政策，特别是针对教育和滴滴的政策较为严厉，超过了市场的预期，对于海外资金的风险偏好有较大打击，因此海外资金在政策未明朗之前会保持观望，且不排除继续减配 MSCI 中国，而这一部分主要对应海外中资股。

8 月港股和 A 股均进入中报密集发布期，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。要特别注意部分个股市场预期过高，实际业绩不达预期带来的震荡，代表性个股调整不排除引发行业震荡。

此外 8 月和 9 月还需要注意美联储议息会议。参考 2013 年 Taper 经验，美国距离就业缺口修复至 63.7%还需 8.4 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，因此 8 月的 Jackson Hole 会议和 9 月议息会美联储可能暗示 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。我们判断总体冲击不及 2013 年，但仍将短期扰动市场。而新兴市场更依赖于美国流动性的外溢，而港股对海外流动性的依赖高于 A 股，应此受冲击会更大。

