

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 9 月

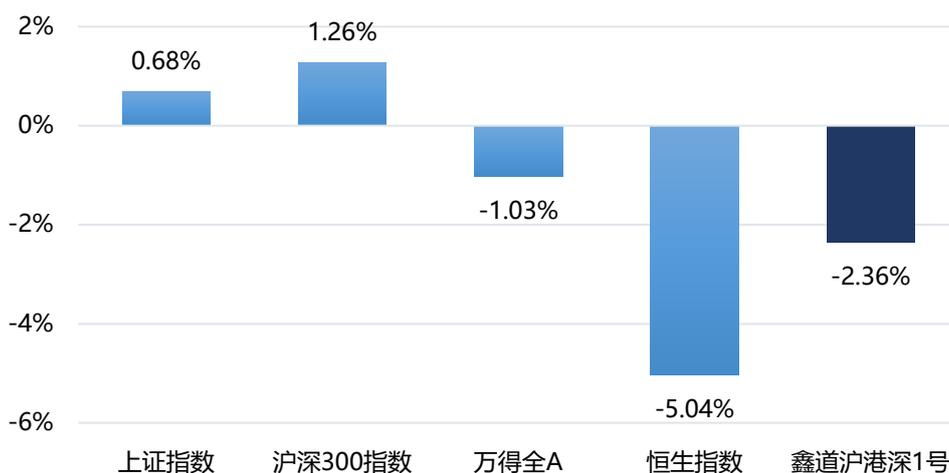
一、 整体市场概述

9 月 A 股风格切换和分化加剧，上半月以钢铁，煤炭、有色为代表的周期加速上涨，随后快速下跌，下半月风格快速切换到以沪深 300 为代表的价值板块。风格上的分化也体现在指数的不同表现上，沪深 300 涨 1.26%，创业板微涨 0.95%，上证指数微涨 0.68%，深证综指跌 1.43%，科创 50 跌 5.03%，中证 500 跌 2.09%。

港股市场全线下跌，指数再次创出年内新低，全月恒生指数跌 5.04%，恒生综合指数跌 5.18%，恒生国企指数跌 4.98%，恒生科技指数跌 7.66%。

沪港深 1 号目前维持低仓位，跌 2.36%，本月跑赢港股主要指数，跑输沪深 300。

9月主要指数及本产品业绩表现 (单位%)

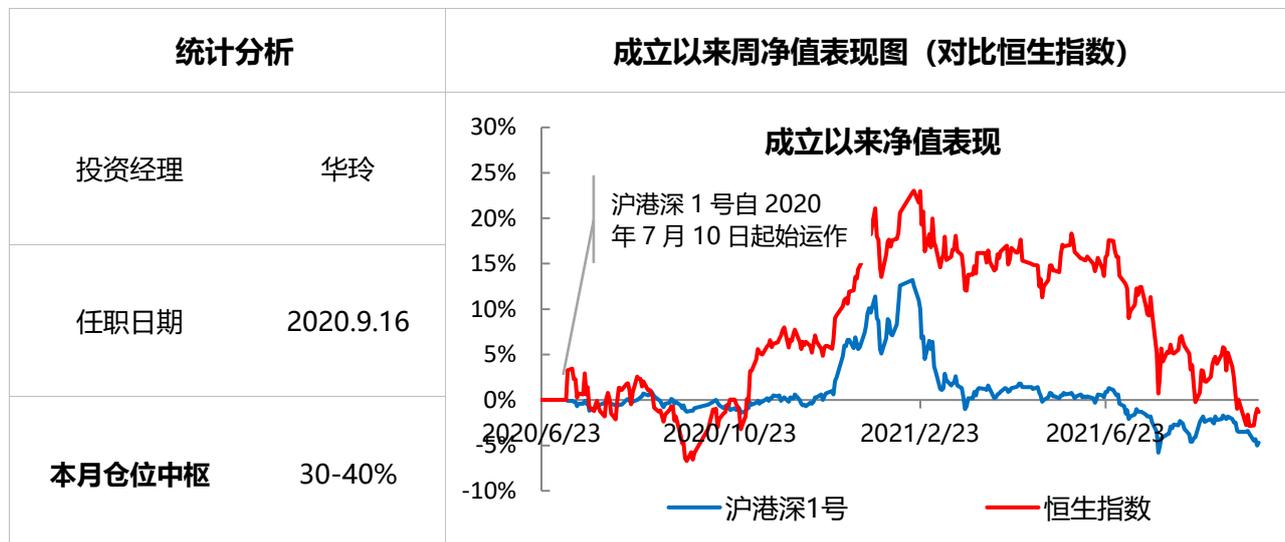


数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2021.09.01 至 2021.09.30。



二、产品全景分析

1. 产品表现



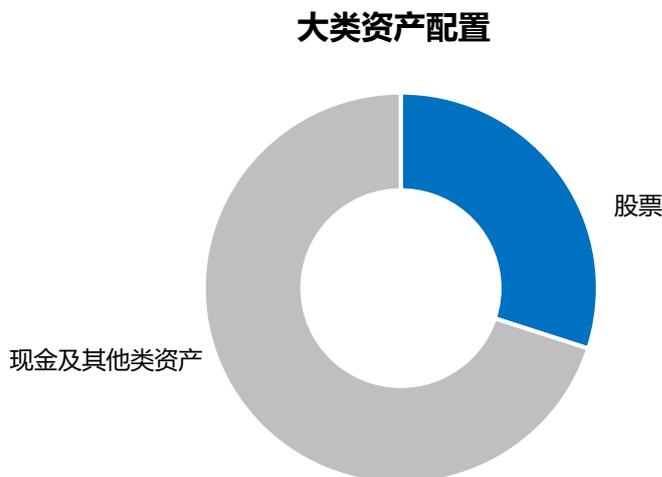
数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，数据截至 2021.09.30。

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 9 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 2021.09.30。



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

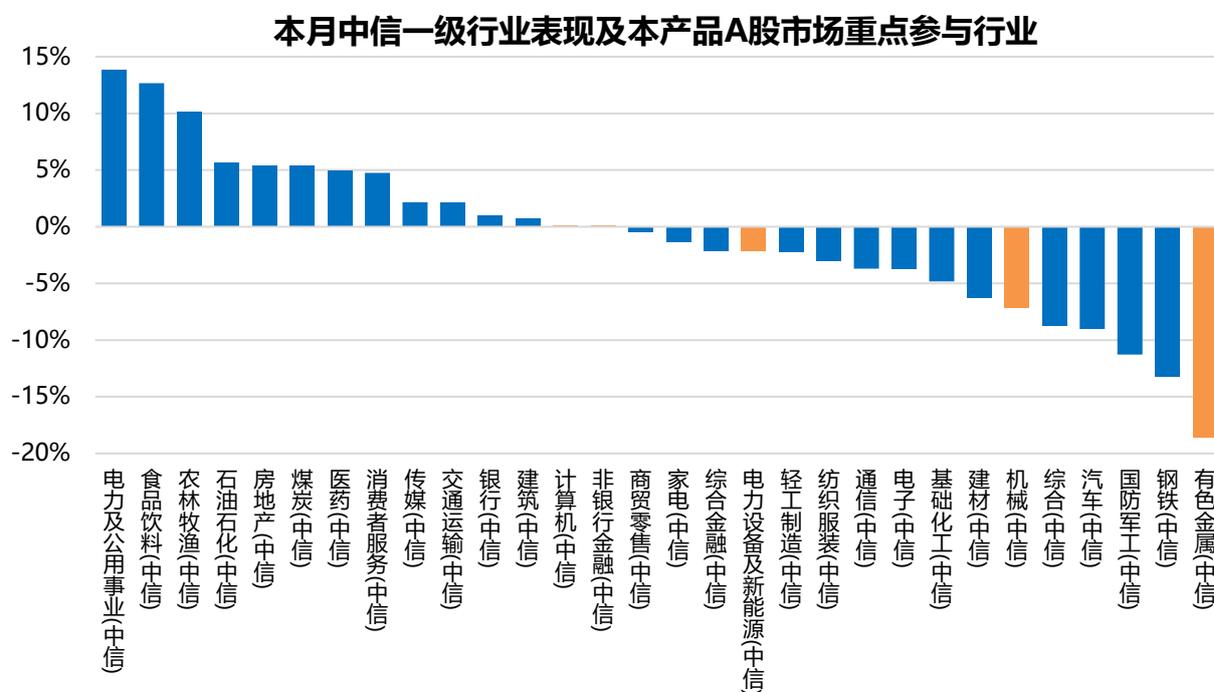
(2) 行业整体配置

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
电力设备及新能源	2.19	13.72	0%-10%	↑
计算机	-2.43	1.99	0%-10%	持平
非银金融	-2.69	-1.27	0%-10%	持平
交通运输	-2.69	-1.27	0%-10%	持平
机械	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 2021.09.30。

(3) 细分行业表现



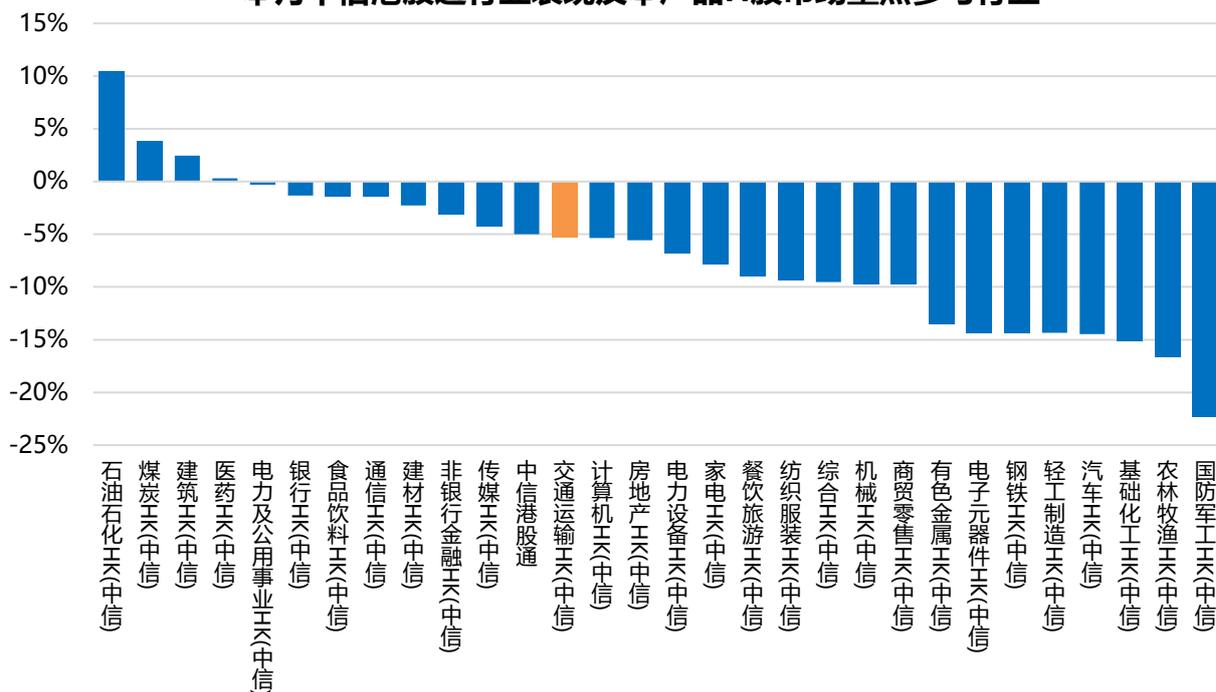
数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2021.09.01 至 2021.09.30。



获取公司更多资讯，欢迎访问 www.msfn.com.cn

客服热线：400-8888-668

本月中信港股通行业表现及本产品H股市场重点参与行业



数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2021.09.01 至 2021.09.30。

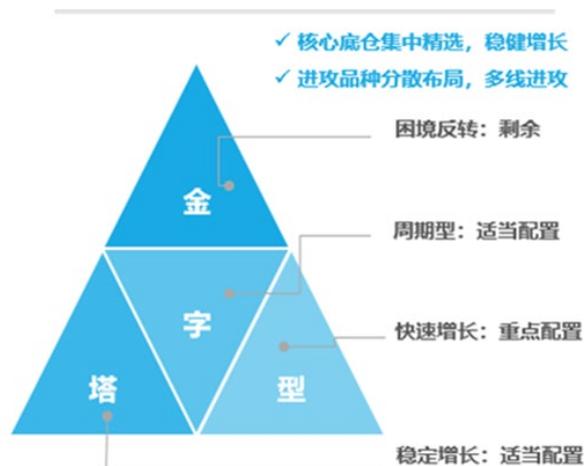
橙色的柱状图为本产品本月末持仓主要参与的行业，部分行业跟随市场有所调整，但组合持仓的整体经营状况平稳，并未有重大变化。

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

上期我们判断 9 月香港市场仍将呈现震荡走势，其核心依据在于政策的不确定尚需时间消化，同时海外中资市场特别是港股，即将迎来流动性考验。9 月政策上的风险再一次带来市场的动荡，中



秋假期期间，由于恒大的债务危机叠加媒体报道中央政府对香港本地地产公司进行“窗口指导”，港股再次迎来较大调整，香港主要指数全线下跌，恒生指数、恒生综合指数以及恒生国企指数在9月下旬再次创出年内新低。

我们认为本轮下跌的主要驱动力是风险溢价降低带来的估值收缩，其原因除了政策上的利空外，流动性收缩的预期同样造成了投资者风险降低偏好。港股年内两轮趋势性下跌，第一波为春节后至3月下旬，其直接导火索为美债收益率的快速上行，恒生指数跌幅约10%。而第二波下跌自6月底开始至今，恒生指数回调幅度已超过上一波。本轮下跌直接原因是国家对教育、互联网等行业的政策调整，但同一时期美联储也在6月议息会议中传递相对明确的信息将缩减购债。参考2013年美联储缩减购债规模，美股波动相对缓和，但新兴市场以及依赖海外流动性的港股分别在2013年5月宣布时期和2013年12月开始实施时期两次受到冲击，因此我们认为本轮港股的下跌除政策因素外，6月至今的下跌类似于2013年5月的冲击，流动性收缩预期也是背后的原因。

年初至今恒生指数累计下跌近8%已超过2015年的跌幅，10月份美国债务上限问题后移风险暂时解除，同时中美关系的边际改善有望进一步提振市场情绪，市场望迎来一波反弹。对于前期调整大估值已具有吸引力的板块，例如医疗保健和部分科技龙头，我们将持续关注。

