

## 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

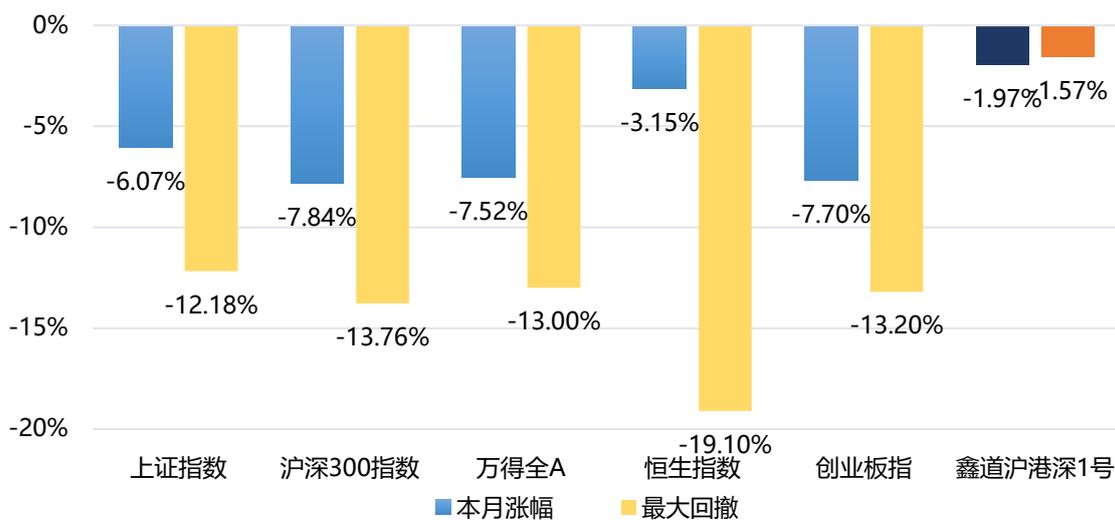
2022 年 3 月

#### 一、 整体市场概述

2 月末我们展望 3 月，认为由于四重不利因素叠加，香港将进入动荡期，甚至可能是年内最为波动的时期，因此维持了低仓位。然而市场的波动依然超出了预期，3 月的市场行情可谓史诗级，月内波动幅度直追 1997 年亚洲金融危机和 2020 年 3 月新冠爆发，最低点时“MSCI 中国指数全部回吐了自上世纪 90 年代初成立以来的累计回报，恒指的暴跌是 1970 年以来最惨烈的一次”（洪灏，交银国际），幸而政府及时给出积极指引，月中快速反弹，但总体指数依然录得负收益，3 月恒生指数、恒生综合指数、恒生科技指数跌幅分别为-3.15%，-5.13%，-10.96%。A 股同样录得较大跌幅，沪深 300-7.84%，创业板-8.02%。

沪港深 1 号目前维持低仓位，跌-1.97%，本月大幅跑赢 A 股和港股指数。

本月主要指数及本产品业绩表现（单位%）



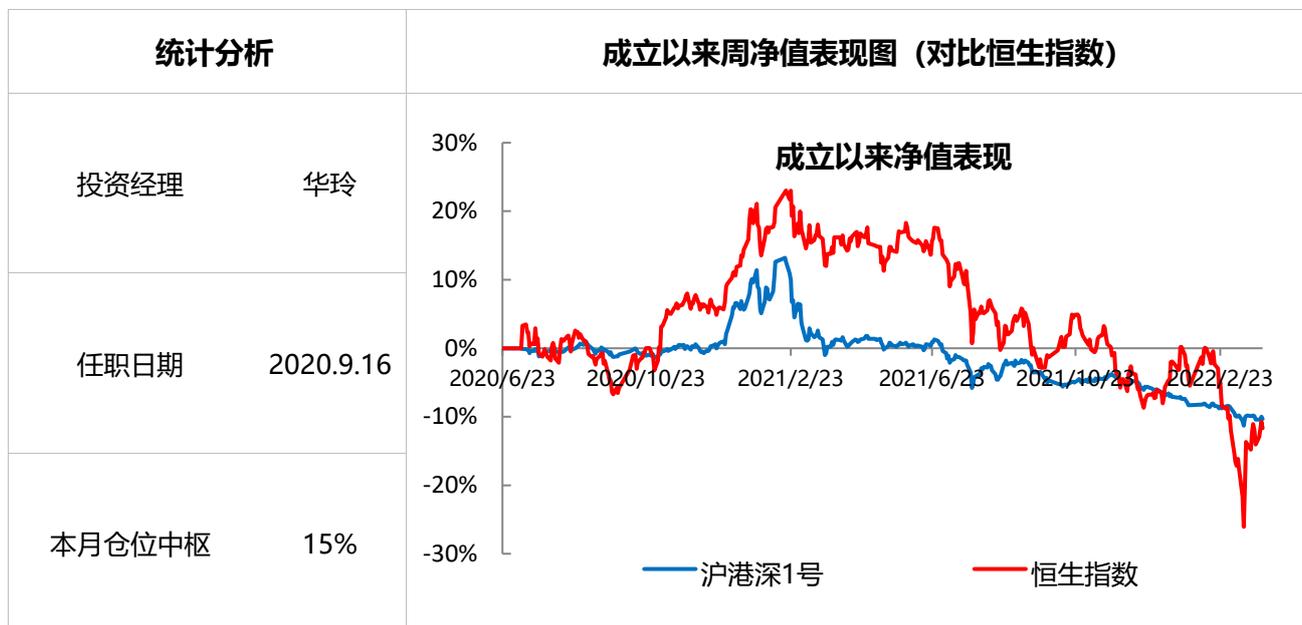
数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2022.03.01 至 2022.03.31。

备注：产品的过往业绩并不预示其未来表现，不构成产品业绩表现的保证。



## 二、产品全景分析

### 1. 产品表现



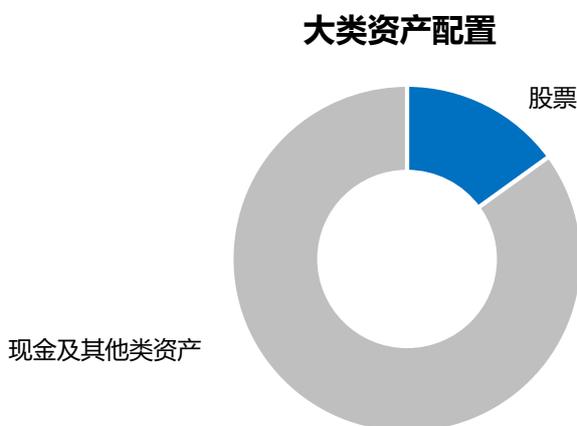
数据来源: Wind, 摩根士丹利华鑫基金, 数据截至 2022.03.31。

备注: 本产品合同约定权益类资产仓位上限为 80%。产品的过往业绩并不预示其未来表现, 不构成产品业绩表现的保证。

### 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 10-20%, 其他为现金类及其他货币类资产。



备注: 以上数据仅作为产品历史运作情况回溯参考, 不代表当前持仓情况或未来持仓计划, 不构成对投资人的承诺或保证。

数据来源: 摩根士丹利华鑫基金, 数据截至 2022.03.31。



获取公司更多资讯, 欢迎访问 [www.msfnfunds.com.cn](http://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
食品饮料	-9.90	-15.57	0%-10%	↑
交运	-7.77	-2.35	0%-10%	↓
机械	0.64	-7.72	0%-10%	↑
消费者服务	-13.14	-6.86	0%-10%	↑
非银金融	-10.73	-2.35	0%-10%	↑

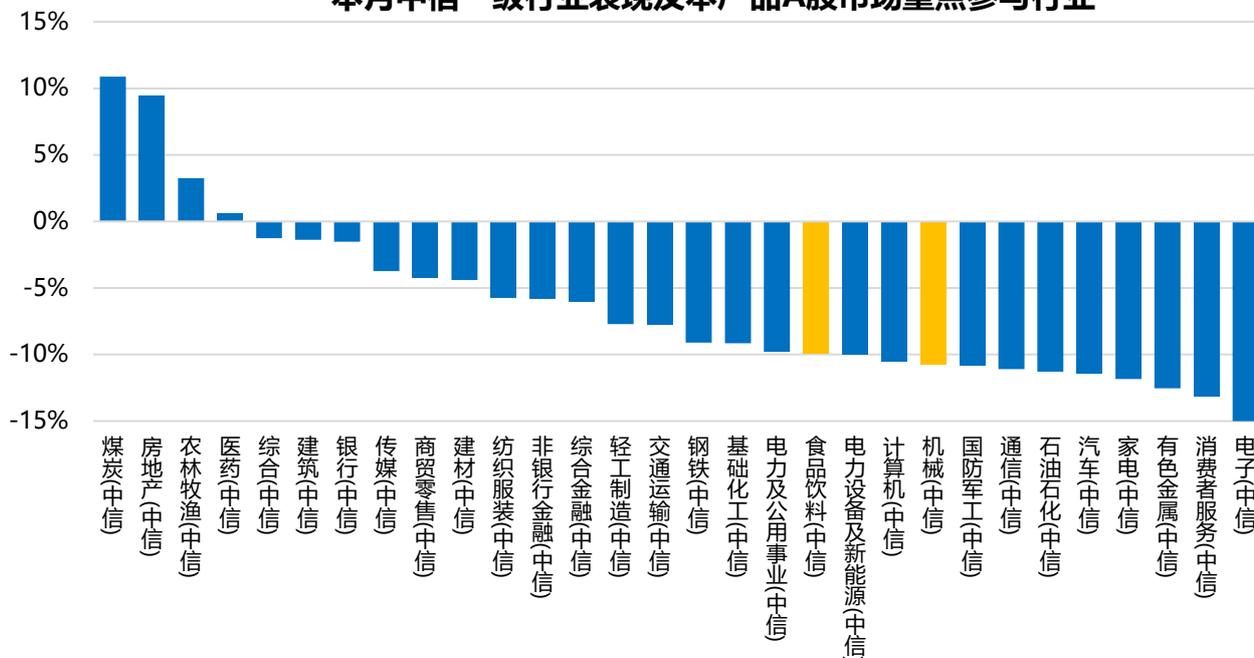
备注：以上前五大重仓行业合并了 A 股和港股持仓行业，A 股采用中信证券一级行业分类，港股采用中信证券港股行业分类。行业表现数据，A 股采用中信证券一级行业指数，港股采用中信证券港股通指数。具体 A/H 股市场的重仓行业及当月表现见下文“细分行业表现”。

数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2022.03.01 至 2022.03.31。

风险提示：以上数据仅作为产品历史运作情况的回溯参考，不代表当前持仓情况或未来持仓的计划，不构成对投资人的承诺或保证。

## (3) 细分行业表现

本月中信一级行业表现及本产品A股市场重点参与行业



备注：以上数据仅作为产品历史运作情况的回溯参考，不代表当前持仓情况或未来持仓计划，不构成对投资人的承诺或保证。

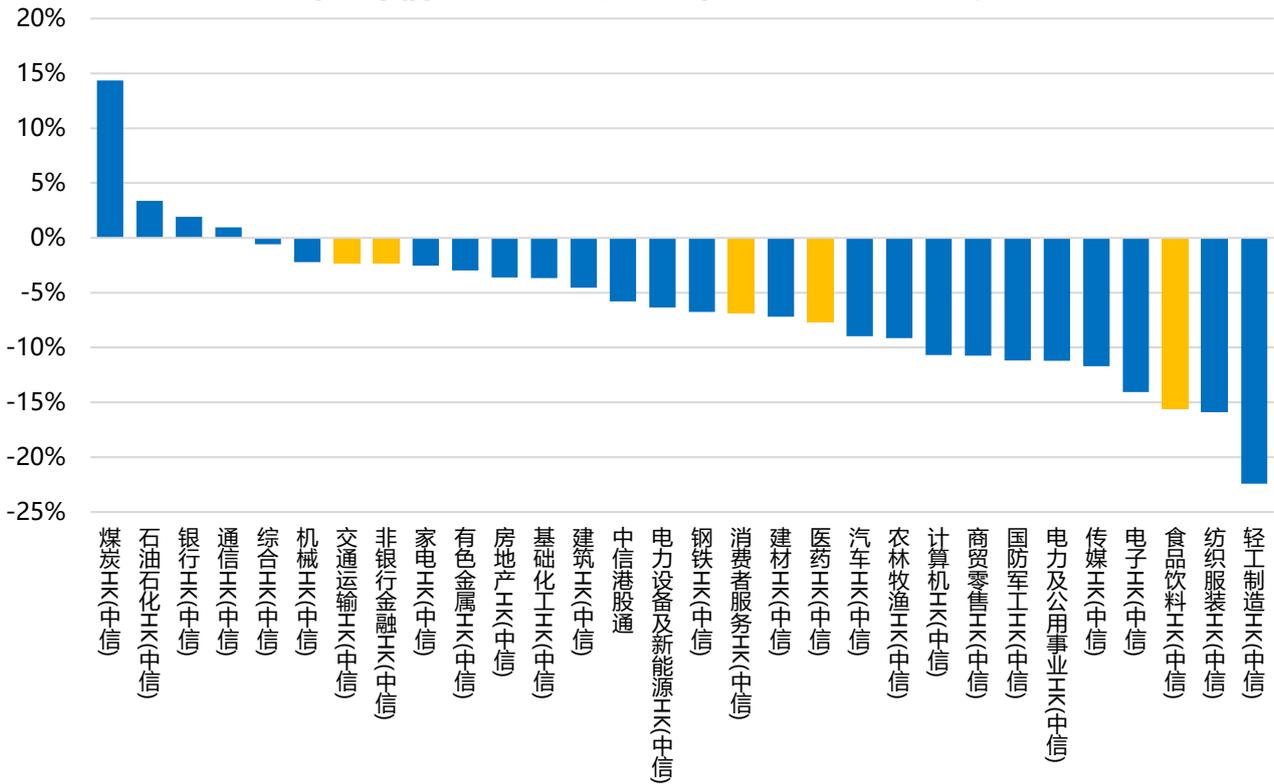
数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2022.03.01 至 2022.03.31。



获取公司更多资讯，欢迎访问 [www.msfn.com.cn](http://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



备注：以上数据仅作为产品历史运作情况的回溯参考，不代表当前持仓情况或未来持仓计划，不构成对投资人的承诺或保证。  
数据来源：Wind，摩根士丹利华鑫基金，2022.03.01 至 2022.03.31。

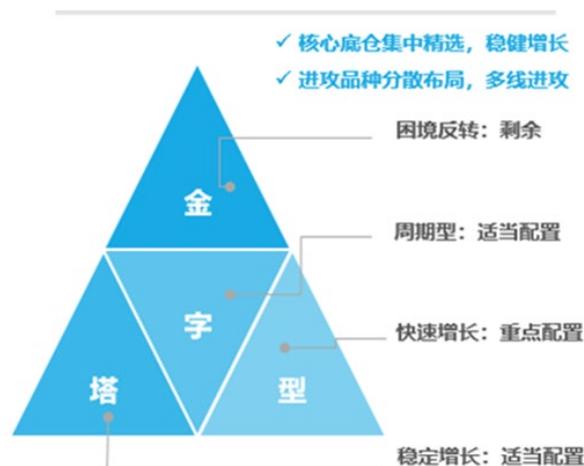
橙色的柱状图为本产品本月末持仓主要参与的行业，组合在行业配置上较为分散，持仓行业跟随市场有所调整，但组合持仓标的整体经营状况平稳，并未有重大变化。

### 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：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，21 年随着港股市场的大幅调整，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

3 月我们考虑到香港市场面临四重压力，既盈利下调、香港疫情，俄乌冲突和美联储加息，因此保持了较低仓位，仅在下跌过程中，特别是大跌之后增加了中期持仓品种，特别是具有反转逻辑的消费类和非银金融。目前 A 股更多代表成长风格而港股由于长达半年的下跌已具有价值特征，在稳增长背



景下，港股更有估值优势，因此我们将 A: H 各半的仓位比较进行了调整，更多向港股倾斜。得益于对仓位控制，因此在 3 月份特别是港股史诗级的波动中，持有人并未感受到净值的剧烈波动。

站在目前时间点，投资者更为关心的是动荡已经结束了吗？我们看一下压制港股的四重因素发生了什么变化。

第一重来自盈利下调的压力，3 月是香港市场年报发布密集期，分析师对 2022 年的个股盈利预测将在年报期间集中下调。然而由于国内疫情各地采取了较为严厉的措施，Q1 的盈利依然将面临下调压力，因此基本面拐点后移，预期底点至 4 月中下旬。

第二重压力来源于香港疫情，随着港府宣布逐步放宽防控，并恢复国际航班，某种意义上来说采取了海外抗异策略，对外开放。从金融市场上来说，市场不再担心社交隔离带来的经济扰动，将按最新形式重新定价香港本地企业第一季度业绩，由于疫情在年报期间发生，对第一季度的下调已部分反映在了年报业绩展望中，因此除非疫情再次出现超预期上升，其冲击已基本结束。

第三重 3 月美联储加息压力和缩表预期，靴子已经落地。美联储于 3 月中首次加息 25bp，符合市场预期。对于市场最大的考验将在 5 月份，美联储是否缩减资产负债表以及是否加息 50pb 将对资产市场产生较大影响，而 4 月将是缩表前的窗口期。

最后一重来自俄乌危机及其衍生风险。复盘 2014 年乌克兰危机期间，恒生指数多次随局势动荡出现波动，主要为三轮下跌，并呈现冲击幅度逐步递减趋势。本轮的俄乌冲突更类似 2014 年第二轮军事对抗阶段下跌情形，恒生指数在下跌近 10% 后迎来反弹。本轮下跌幅度已超过 2014 年，其原因在于俄乌危机产生了衍生风险既西方对俄罗斯的制裁引发了国际投资者对中国是否被拖入制裁的担忧，叠加 5 家中概股被列入《外国公司问责法》暂定清单，可以说俄乌危机对中国资产的冲击已由衍生风险转变成了海外投资者关注的焦点，既中美在金融领域的摩擦甚至脱钩风险，而中概股以及港股均随着中美双方监管层的表态而剧烈波动。中美在金融领域的矛盾具体体现未中概股的上市地位问题不是一个能短期快速解决的问题，预期将是双方互相协商，多轮谈判的过程，海外投资者必然要求对这一风险进行补偿，因此将持续压制中概股以及港股的估值。

综上所述，三月份压制港股的四重因素已有两个基本落地（香港疫情和美联储加息），在五月美联储缩表预期落地前，市场将迎来短暂的反弹窗口。而俄乌危机冲击已转变为对中美摩擦特别是金融脱



钩的担忧，而这一问题将是长期反复的过程，将持续压制中概股和港股的估值，并阶段性随利好和利空对市场带来扰动。因此，操作上，我们仍将以高股息，低估值为首选，并在下跌过程中逐步收集基本面边际改善的个股。<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> 风险提示：本资料仅作参考，仅作为定向沟通材料，不构成具体产品的宣传推介材料或法律文件，亦不构成任何投资建议或承诺。特定资产管理计划信息以资产管理合同、投资说明书等相关法律文件为准。摩根士丹利华鑫基金严格审查本资料的内容，但不就其准确性及完整性做出保证。基金管理人管理的其他产品的业绩并不构成新产品业绩表现的保证，产品的过往业绩并不预示其未来表现。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承诺或担保。摩根士丹利华鑫基金郑重提醒您注意投资风险，投资前请仔细阅读相关产品资产管理合同等法律文件，并请根据自身财务状况及风险承受能力谨慎选择。根据监管要求，投资者在购买产品前需进行风险测评，在风险承受能力与产品风险等级匹配的情况下方可投资。

\*合格投资者是指具备足够的风险识别和风险承担能力，最近1年末净资产不低于1000万元的法人单位或者具有2年以上投资经历，家庭金融净资产不低于300万元，家庭金融资产不低于500万元，或者近3年本人年均收入不低于40万元的自然人。

