

报告摘要

2021 年二季度 A 股市场展望与投资策略

展望 2021 年二季度，我们认为二季度机会与风险并存，风险：俄罗斯等新兴市场已经开始加息，对美国央行收紧流动性的担忧也不断升温，市场分母端的担忧还会制约市场的上涨空间。机会：四月份上市公司陆续公布年报和一季报，我们相信会有一些公司的业绩超市场预期。我们建议重点关注年报和一季报的掘金机会。

2021 年二季度港股市场展望与投资策略

展望二季度，港股仍然具有突出的中长期配置价值。随着经济复苏和通胀预期的上升，前期估值较高的新经济成长股估值向下调整压力较大。另外，旧经济受益于经济恢复，企业盈利预期同步改善，叠加前期估值较低，投资回报率边际提升。短期可关注低估值蓝筹股和受益于经济恢复的传统经济板块，如博彩、香港本地零售、金融等板块；中长期来看，我国经济正处于转型升级中，科技+消费是转型大方向，因此重点关注新经济、消费等中长期向好逻辑板块趁低吸纳的机会。

2021 年二季度债券市场展望与投资策略

预计二季度长端利率维持窄区间波动；短端利率方面，二季度面临通胀上行和国内外经济继续复苏压力，货币难以放松，利率可能仍有小幅上行空间。二季度地方债发行放量，债市面临利率债供给压力，特别 4 月份是缴税大月，流动性需求大，资金面压力增加，央行可能通过 MLF 等操作投放中长期流动性。随着财政、货币政策收敛，未来资金面波动可能加大，区域性、结构性风险可能进一步暴露。建议以高等级信用票息为主，缩短久期，适度降杠杆。

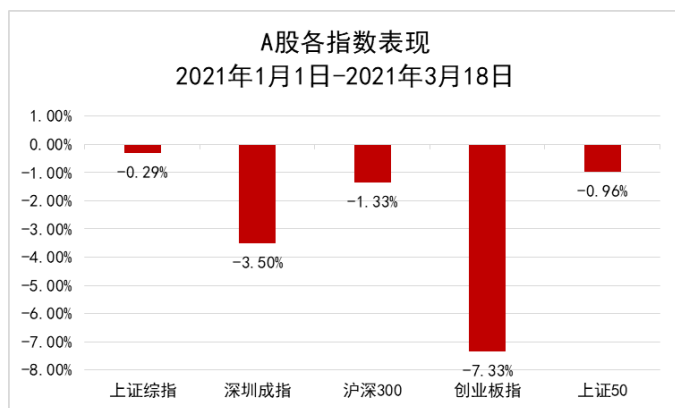
本报告所载资料的来源及观点的出处被恒生前海基金认为可靠，但恒生前海基金不对其准确性或完整性做出任何保证。本报告所载的信息、材料及结论只提供客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。恒生前海基金不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

2021年一季度市场回顾

A股受十年期美债收益率飙升扰动，宽幅震荡

2021年1季度，A股出现极端行情，宽幅震荡。春节前，上证指数自元旦以来上涨5.24%，节后急速下跌6.25%（截至3月18日）；创业板指节前上涨15.08%，节后暴跌19.42%（截至3月18日）。行情从白马股的抱团行情急速切换至低估值顺周期行情，行情切换之快、幅度之大，较为罕见。

造成这一罕见行情的原因是：十年期美债收益率快速飙升（自年初的0.93%升至近期的1.7%），叠加近期通胀预期高涨，市场担忧远期美联储会进入加息周期抵御通胀。远期利率上行会影响现金流贴现（DCF）模型的贴现因子，对于用DCF模型估值的白马股进行显著抑制，造成前期涨幅过高的白马抱团股近期雪崩，而对于不依赖DCF模型进行估值的周期股、金融股等几乎没有影响。

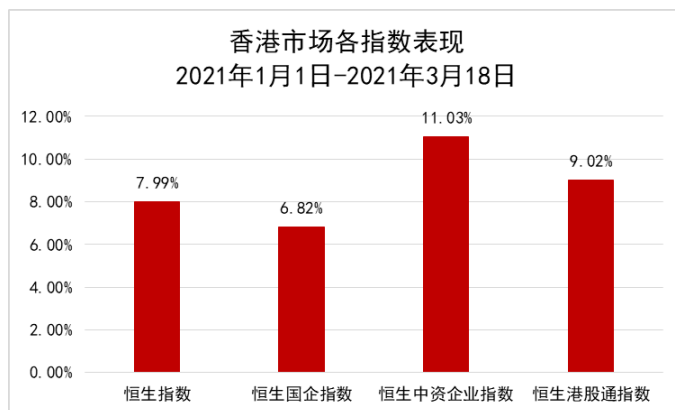


资料来源：Wind，恒生前海基金

港股市场冲高回落

港股在进入2021年之初，在南下资金快速大举流入驱动下表现强势。如此大规模的资金流入，主要是得益于短期因素（如大量新发行公募基金配置需求，以及企业年金权益资产配置比例上调等），和长期结构性变化（香港独有的新经济公司相对集中等）的共同作用。恒指曾一度攀升至18年6月以来的高点31183.36点。

然而二月中旬以来，10年期美债收益率飙升导致市场承压，尤其对高估值成长股打击较大。美国长期国债收益率短期内飙升，由于经济复苏预期强化，远期通胀预期提升，对流动性收紧过快来临的预期和担忧造成全球市场动荡，港股市场对国际市场情绪及流动性预期的边际变化较敏感，恒指最低跌至28326.13点。而高估值成长股领跌，主要是由于低利率环境是其高估值的主要支撑之一。



资料来源：Wind，恒生前海基金

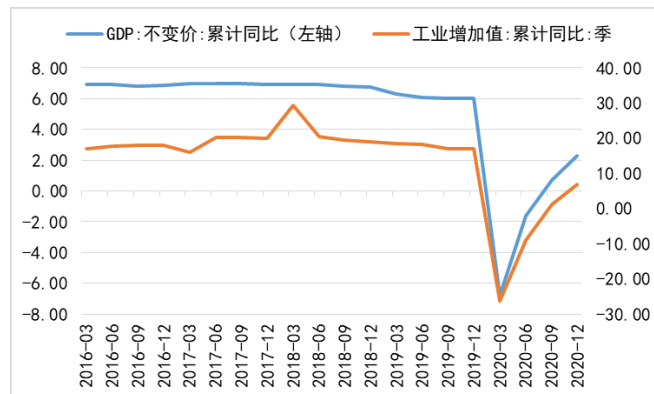
2021年二季度经济展望与投资策略

恒生前海基金 投资部

中国宏观经济面回顾

经济基本面

2020年，国内防疫措施得力、政策积极有为，经济在全球率先实现复苏。国内复工复产较快，国外疫情持续影响供给，外需增长支撑我国出口强劲。物价水平逐步下行，但生产恢复引导PPI二季度开始回升。年初以来，国内疫情持续改善，生产、外需、房地产投资延续强势，制造业和基建投资、消费继续恢复，经济持续复苏，政策回归常态但不急转弯。

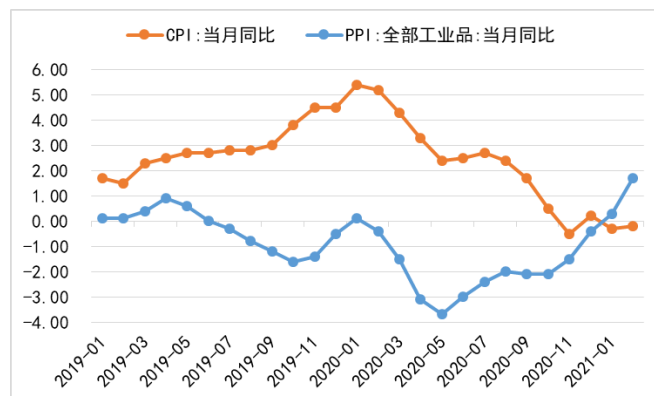


资料来源：Wind，恒生前海基金

二季度，随着疫苗施打和疫情持续改善，预计内外需求进一步恢复。生产将继续回升；出口总体维持强劲，需关注海外供给恢复影响；监管加强，房地产投资预计增速放缓，财政政策收敛，基建投资预计难以超越去年，制造业投资有望继续改善；消费增速可能加快，特别是餐饮等服务业消费，但需关注居民收入回升速度和疫苗施打及疫情改善情况。

通货膨胀

2020年，CPI受猪价较高影响前高后低，逐步下滑，今年以来维持平稳；PPI在2020年5月探底后持续加速回升。2021年二季度，预计猪肉价格继续下行，加上去年高基数，以及服务类消费恢复仍存在不确定性，CPI预计将维持温和回升。PPI在大宗商品持续上涨和去年低基数影响下，预计2021年二季度达到高点后回落。同时，消费恢复速度、财政和货币政策回归常态、信用偏紧制约物价上涨。



资料来源：Wind，恒生前海基金

货币政策

2020年，货币政策灵活精准、合理适度。随着经济恢复，货币政策逐渐回归常态。今年初以来，资金面维持紧平衡，利率水平波动增强。预计后续货币政策将继续保持中性，同时注重防风险，维持流动性合理充裕；信用方面，M2和社融增速与名义经济增速基本匹配，在维持实体经济需求的情况下可能继续压降地产等领域融资，控制宏观杠杆率。关注央行一季度货币政策执行报告对货币政策的表述。

财政政策

2020年，财政政策更加积极有为。今年两会政府工作报告强调财政政策提质增效、更可持续，财政赤字率调降至3.2%，取消特别国债发行，专项债规模缩减至3.65万亿，国常会要求降低政府杠杆率，财政政策总体较去年收敛。

2021年二季度权益市场展望与策略

A股市场

展望2021年二季度，市场该如何演绎？我们认为，投资是对有长逻辑的赛道的选择，这个投资理念是正确的。但是，当下行业和标的公司的业绩成长性与估值如果严重错配，那么短期就会形成泡沫，投资的性价比就会降低。当这种短期泡沫形成后，很多不利的因素，如美国十年期国债收益率的快速拉升、流动性的边际收缩等负面预期就会被更加放大，市场的波动就在所难免。

我们认为二季度机会与风险并存，风险：俄罗斯等新兴市场已经开始加息，对美国央行收紧流动性的担忧也不断升温，市场分母端的担忧还会制约市场的上涨空间。机会：四月份上市公司陆续公布年报和一季报，我们相信会有一些公司的业绩超预期。我们建议重点关注年报和一季报的掘金机会。

港股市场

目前从流动性的角度来看，此轮美债市场的“动荡”主要体现在长端国债的价格下跌，对于短端流动性和整体金融条件的影响都相对有限，并且预计美联储仍将在较长时间内维持整体货币条件和流动性环境在一个宽松状态。同时，在全球经济复苏的大背景下，上市企业的盈利能力和盈利增速均在持续改善，叠加中概股集中回归港股和大批新经济企业挂牌上市预期，因此从估值和汇率的角度来看，港股仍然具有突出的中长期配置价值。

展望二季度，随着经济复苏和通胀预期的上升，前期估值较高的新经济成长股估值向下调整压力较大。另外，旧经济受益于经济恢复，企业盈利预期同步改善，叠加前期估值较低，投资回报率边际提升。短期可关注低估值蓝筹股和受益于经济恢复的传统经济板块，如博彩、香港本地零售、金融等板块；中长期来看，我国经济正处于转型升级中，科技+消费是转型大方向，因此重点关注新经济、消费等中长期向好逻辑板块趁低吸纳的机会。

2021年二季度经济展望与投资策略

恒生前海基金 投资部

两地市场看好的板块及原因

关注行业	看好原因
医药	20年受疫情影响，去年一季度医药板块大部份公司业绩受损，今年医药整体需求恢复快速，预计21年1季度业绩将出现大幅上涨，建议关注优质标的1季度业绩行情。从行业上看全球创新研发趋势不变，创新药以及相关产业链CXO仍是投资重点，建议择时介入高景气行业中优质标的。另外由于去年疫情促使全球开展医疗大基建浪潮以及国内消费升级促使医疗服务公司发展，建议关注具备国际化能力的大设备公司和具备可复制性优质医疗服务企业。
电子	随着全球经济持续复苏，带动元器件旺盛需求，而上游产能短期难以匹配，造成上游元器件普遍缺货涨价，晶圆、被动元器件、面板、覆铜板、晶振等普遍出现不同程度价格上涨，叠加当前流动性背景下，电子板块投资策略仍偏向周期类带涨价题材的板块，此外以5G、云、人工智能、可穿戴等为核心的创新周期也在不断加强，5G手机终端国内渗透率也接近70%，国内产业链产业地位在加强，长期看也会驱动国内公司业绩增长。
计算机	计算机板块跟随本轮成长股的下调较大，板块整体估值在底部区间，部分高景气优质板块的预期收益率较高。以云计算为代表的龙头股调整较为充分，考虑到云计算是稀缺的长期景气赛道，行业保持快速增长，产业内公司业绩兑现能力强，长期仍看好该细分赛道的成长性。另外，网络安全赛道保持高景气度，龙头公司20年业绩在疫情影响下仍持续兑现，21年整体赛道增速值得期待。
新能源汽车	新能源汽车行业长期具有巨大的发展潜力，但短期由于涨幅过高，叠加外部环境的影响，出现大幅回调，股价驱动形式从估值提升驱动转为业绩驱动。我们看好上游具备垄断优势的龙头企业及下游具备制造优势的车企在未来迎来业绩爆发。

2021年二季度债券市场展望与策略

债券市场展望

春节后美债利率持续上行，但对国内影响有限，主要是中美经济复苏错位，国内政策较早回归，国内利率已有反映，且中美利差仍然较大，预计二季度长端利率维持窄区间波动。短端利率方面，二季度面临通胀上行和国内外经济继续复苏压力，货币难以放松，利率可能仍有小幅上行空间。

此外，二季度地方债发行放量，债市面临利率债供给压力，特别4月份是缴税大月，流动性需求大，资金面压力增加，央行可能通过MLF等操作投放中长期流动性。

债市策略

随着财政、货币政策收敛，未来资金面波动可能加大，区域性、结构性风险可能进一步暴露。建议以高等级信用票息为主，缩短久期，适度降杠杆。

紧信用环境下关注信用风险在区域间的传导，未来信用分层和市场分化可能进一步加剧，关注尾部风险，不宜过度下沉信用资质，积极挖掘基本面边际改善、信用利差尚有压缩空间的产业债投资机会。

城投债方面，聚焦经济财政实力较强地区，公益属性较强的平台主体，尽量规避城投非标违约及其他风险事件频发的地区。

（此处为文章结尾）