

摘要

- 外围经济形势：**当前欧美经济出现了较为明显的风险逐步降低与经济增长减缓的格局。一方面，欧洲债务危机得到缓解，危机国成功实施相关的财政政策，欧洲银行业也通过了压力测试。另一方面，随着刺激政策效果的消退，美国经济复苏的动力明显放缓。欧洲受新兴市场的推动也无法延续至四季度。失业、收入、财政赤字等长期因素成为约束经济持续复苏的主因。这将导致发达国家进入一个持续高失业率、低增长率的弱势复苏时期。
- 中国经济形势：**结构性调整和外围经济影响的效果开始逐渐明显。在货币和基本面共同的压力下，物价将同步经济出现回落。经济增速将进一步放缓，新的制约因素预计是来自通胀预期以及难以松绑的房地产调控。在这样的基础上，政策暗中适度放松可以期待。四季度，投资和货币信贷政策或将有小幅反弹。实现物价控制在目标区间的可能性较大，这也大幅弱化了年内加息的可能。人民币汇率双向波动的趋势明显，四季度升值压力将有所增强。
- 四季度A股市场的整体判断：基本面：**四季度中国经济仍处于下降过程中，从量度上看，回落的幅度已明显放缓。但是在未来一段时间，最大的不确定性就有可能来源于未来的通胀预期和房地产政策的二次调整。虽然部分工业品价格出现短期波动，但实体经济需求端未成为价格波动的推动力，表明经济回升的内生周期性动力尚未出现。价格的扰动因素及相关政策的影响在接下来的时间是需要格外关注的。**资金面：**M2增速出现企稳，但M1仍然在回落，中长期贷款持续减少和储蓄活期化减弱，表明资金既没有大量流入到实体经济也没有持续流入市场。四季度有大量限售股解禁需要资金承接。流动性整体水平在四季度不会明显宽松，货币政策还将保持相对稳定。**政策面：**地产政策是未来一段时间影响市场走势的核心变数，目前政策的焦点集中在地产。另外一个风险就是通胀水平，随着CPI的逐步走高，这会令市场担忧管理层对通胀容忍度达到极限，推出一些货币政策来对冲通胀，进而冲击资本市场的走势。**综合判断：**随着经济增速回落的趋缓，市场在预期见底出现拐点过程中或有震荡，主要是市场对经济周期判断的分歧和几个风险点引起的市场震荡。当前市场的区间震荡其本质就是等待数据明朗化的多空之争，一旦新数据有利于看多，市场将做出一个方向性的选择。而即将公布的经济数据在落地的过程中影响因素大多只为扰动，未来市场更多的是经济见底后的期待。因此，我们判断未来在消化短期风险因素后，市场有可能突破当前的震荡区间，形成结构性的震荡上行趋势。
- 2010年四季度投资策略：**
 - 从经济增长和流动性规律来看：当前处在经济探底回复、流动性由最紧张转向相对宽松的过程，因此周期与非周期、价值与成长的选择也会继续交替表现。可重点关注早周期板块如汽车、家电、机械、化工、水泥等行业和通胀受益的非周期行业如医药、农业、食品饮料、商业零售等。
 - “十二五”规划将带来部分新兴行业的投资机会：经济结构调整贯穿未来经济发展，预计10月份以后新兴产业政策将会陆续推出，从投资角度看当前新兴产业个股估值都已经较高，只有那些真正依靠需求和技术发展起来的领域才有持续投资价值，相对看好环保产业、新能源（核电）、工业和建筑节能、海洋工程、智能电网、新能源汽车（电池）这些领域在政策扶持下的发展前景。
 - 目前市场对于房地产板块分歧较大，主要集中在因政策二次调控而看空行业和财报数据乐观而看多行业两种观点，我们认为地产板块存在交易性机会。

免责声明及风险提示：本报告内容仅供参考，不构成任何形式的要约或要约邀请。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下本报告中的信息或所表达的意见并不构成实际投资建议，也不构成任何对投资者的投资建议或担保。报告中所载的观点、分析、预测等仅反映研究员的见解和分析方法，并不代表我公司的立场。摩根士丹利华鑫基金郑重提醒您注意投资风险，并请根据自身财务状况及风险承受能力谨慎选择。

本报告版权归摩根士丹利华鑫基金管理有限公司所有，未经书面授权任何机构和个人不得以任何形式发布、复制、刊登或引用。

一、外围经济

进入到10年7月份以后，欧美经济出现了较为明显的风险逐步降低与经济增长减缓的格局。一方面，欧洲债务危机得到缓解，危机国通过发行国债成功融资，欧洲银行业也通过了压力测试。另一方面，随着刺激政策效果的消退，美国经济复苏的动力明显放缓。欧洲受新兴市场的推动也无法延续至四季度。失业、收入、财政赤字等长期因素成为拖累经济持续复苏的主因。这将导致发达国家进入一个持续高失业率、低增长率的弱势复苏时期。

1、发达经济体经济增速开始回落

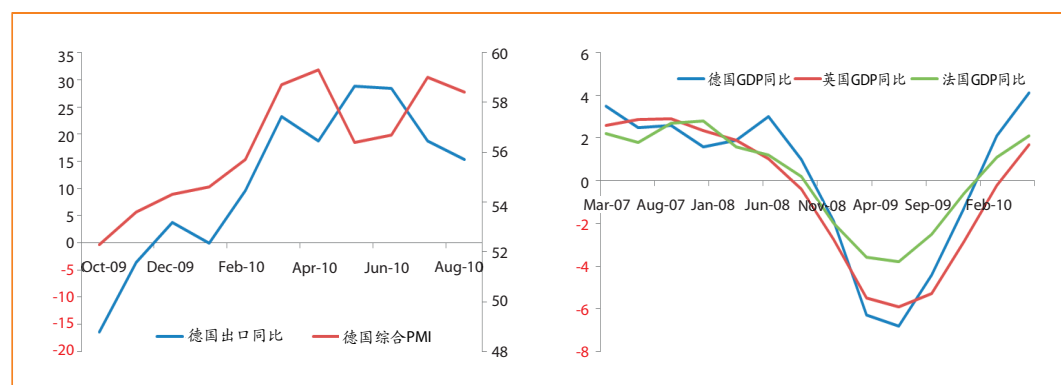
1.1 欧洲主权债务危机缓解，未来影响有待继续观察

进入到10年7月份以后，欧元区的债务危机日益缓解，包括希腊、西班牙、葡萄牙等国家成功发行各自的债券，通过市场筹措到了资金。同时欧洲银行业也通过压力测试。在欧盟的监督下，之前出台财政紧缩措施逐步进入实施，这使得市场对于欧元区稳定的信心大有改善，欧元也出现了一定的回升。可以说，主权债务危机已得到有效的缓解，但是相应的影响并没有完全显现出来。

相较美国，部分欧洲国家经济增长格外突出，如德国，数据增幅达到20年来最好水平，但是出口预期已出现拐点（图表1）。

图表1：德国出口及经济景气表现均出现下滑

德国经济增长在欧元区内表现突出



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

欧洲整体经济四季度将受到两大方面的影响：一是新兴市场需求的放缓，包括中国需求。新兴市场出于调控通胀、产能等考虑，主动的收缩财政货币政策。其制造业扩张步伐已出现比较明显的放缓，这将延迟3-6个月表现到其进口需求方面（即发达国家的出口）。二是债务危机影响的继续显现。就欧洲内部来说复苏的状况也大不相同。包括债务危机五国等拖后腿的国家，其强制的财政紧缩对经济的影响将自四季度出现明显的负作用（图表2）。

图表2：为应对欧债危机，欧洲部分国家提出相应的财政收紧政策

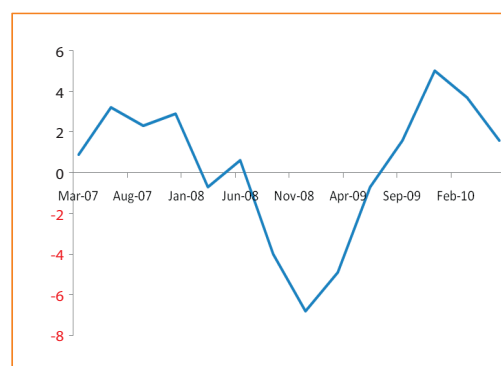
希腊	从09年GDP占比13.6%下降到2014年的2.6%
西班牙	从09年GDP占比11.2%下降到2011年的6.5%
葡萄牙	从09年GDP占比7.3%下降到2013年的2.8%
意大利	计划未来2年至少消减240亿欧元财政支出
英国	宣布了一项62亿英镑的赤字消减计划

数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

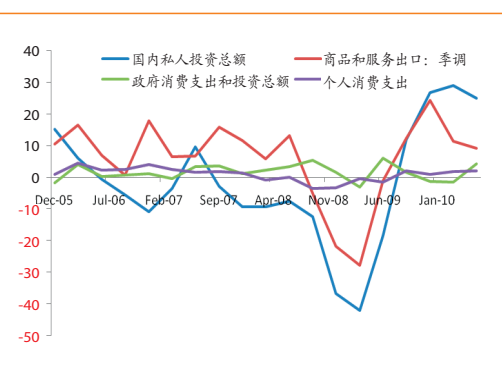
1.2 美国供给推动的复苏受制于失业率高企

美国在经历了半年多的强劲反弹之后，增长动力开始减缓。除去外部因素影响外，还因为本轮反弹主要是由财政刺激和供给层面拉动的，所以将面临失业率高企导致需求疲软的压力（图表3）。

图表3： 美国GDP环比



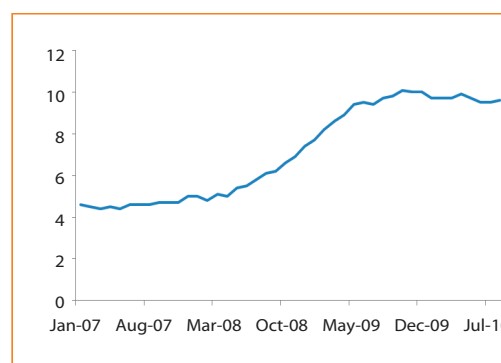
美国GDP分项



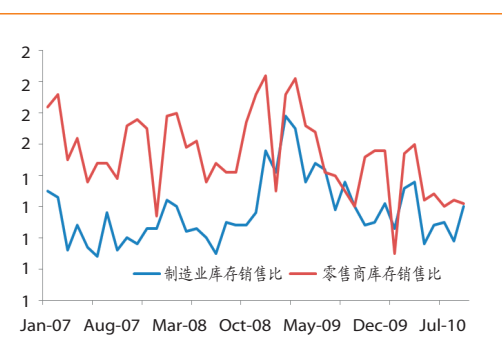
数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

本轮危机的复苏，首先是回补库存行为带动了经济的反弹。至目前私人投资的资本开支和设备采购一定程度上替代了补库存效应的下滑。而消费的反弹在政府刺激政策效应减弱后，并没有延续（图表4）。

图表4：美国失业率高位徘徊



制造业的补库存结束，消费反弹后持续走弱



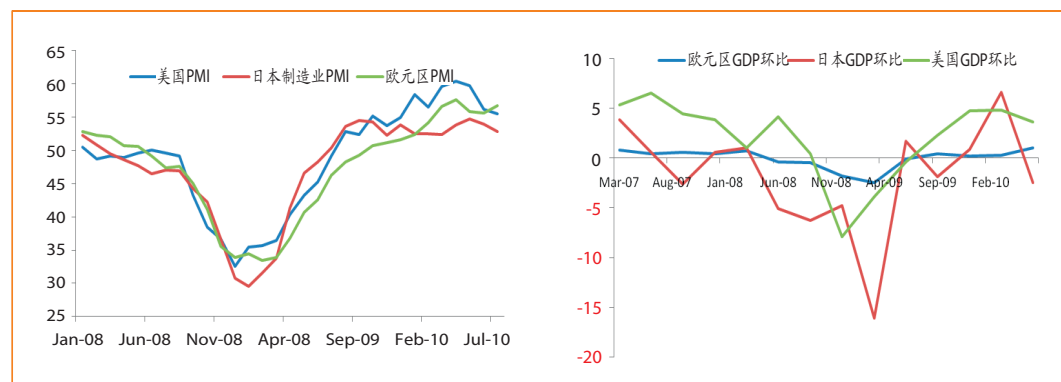
数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

最新数据显示，失业率再度回升，预计四季度还将在高位徘徊。经济增长得不到需求层面的支持，就不得不逐渐放缓。从目前的零售消费和制造业扩张都有所减弱来看，三季度经济增长的动力已经开始放缓（图表4）。

当前发达经济体的弱势复苏存在两大障碍——赤字和失业，调控者偏向哪一种便决定了是继续稳步“退出”还是实施再刺激的策略。在这个问题上，主要国家的观点并不十分一致。显然，欧洲倾向于前者，而美国更倾向于后者。退出伤经济，近期，美国又推出一些新的财税政策，为经济提供进一步的动力。但也使财政支出和美联储的资产负债表都达到了有史以来的高位（图表5）。

图表5：发达经济体景气指数

发达经济体GDP比较



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

综上所述，发达经济体开始出现比较明显的放缓迹象，在供给拉动效应受制以及政府刺激效果消退之后，失业、收入、财政赤字等长期因素成为拖累发达经济体经济持续复苏的主因。即使目前来说二次衰退的风险并不大，但是如果如果没有新的经济增长引擎来替代通讯技术、金融、地产对经济的拉动，或将导致全球经济尤其是发达国家，进入持续高失业率、低增长率的弱势复苏时期。

二、中国经济

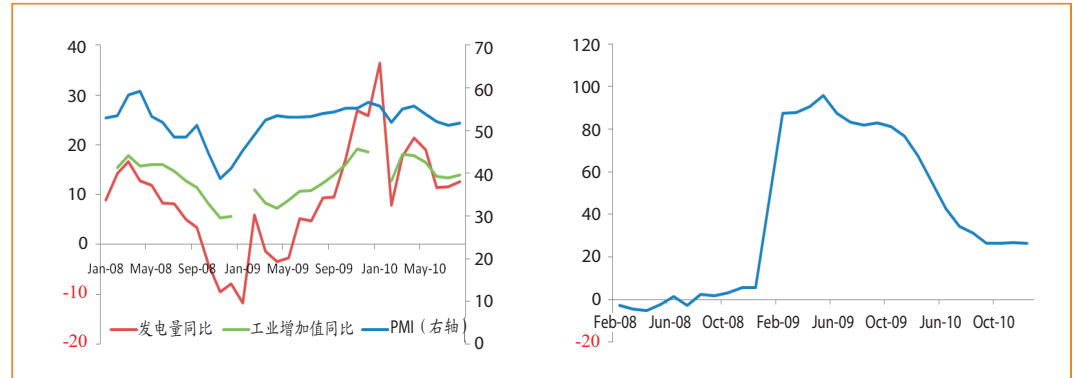
结构性调整和外围经济影响的效果开始逐渐明显。在货币和基本面共同的压力下，物价将同步经济出现回落。经济增速将进一步放缓，新的拖累预计是来自于出口以及难以松绑的房地产调控。在这样的基础上，政策暗中适度放松可以期待。四季度，投资和货币信贷政策或将有小幅反弹。实现物价控制在目标区间的可能性较大，这也大幅弱化了年内加息的可能。人民币汇率双向波动的趋势明显，四季度升值压力将有所增强。

2.1 制造业回落中迎接新一轮去产能化

回顾本次经济回落的主要动因，即出自于淘汰落后产能，调整经济结构的需要。在此指导下，国内的投资、生产已出现了比较明显的降温。但此轮去产能化不是简单的收缩产能。尤其是现在工业化进程已步入后半阶段，工业制造业将通过加快提高产业集中度、增加研发投入为目标来迎接新一轮的去产能化，实现制造业的产业升级（图表6）。

图表6：经济增速开始减缓

本年新开工项目计划总投资额累计同比

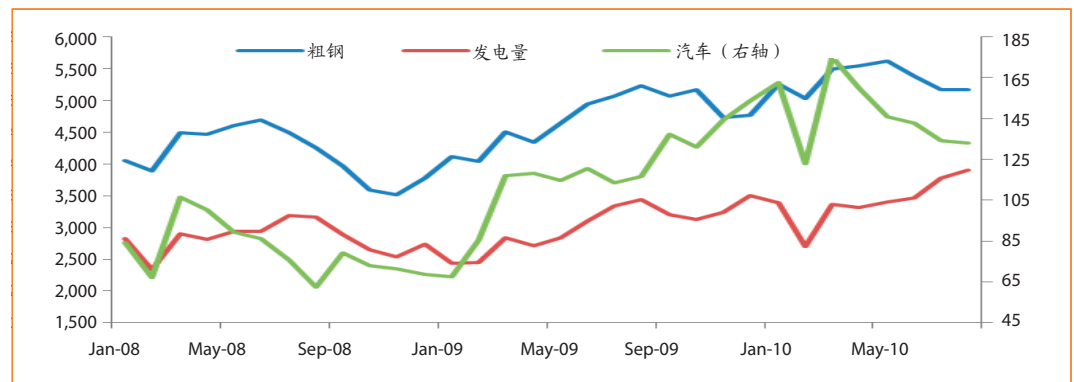


数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

2.2 经济下滑速度趋缓

8月规模以上工业增加值数据已经出现回升同比增长13.9%增速比上月回升0.5%。从趋势上看，工业增加值增速结束了自3月份以来连续下滑的势头，制造业PMI 指数则开始企稳，预示未来制造业有可能在低位徘徊。房地产新开工面积保持快速增长，显著高于市场预期。当前，经济基本面处于下行筑底阶段已成共识，而部分行业的景气则是在政策刺激下表现明显。特点主要是对前期下跌过快的价格（诸如钢铁）的一种修复，所以，这被市场解读成了经济已经环比触底（图表6、7）。

图表7：粗钢、发电量和汽车产量



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

2.3 消费在升级中进一步提速

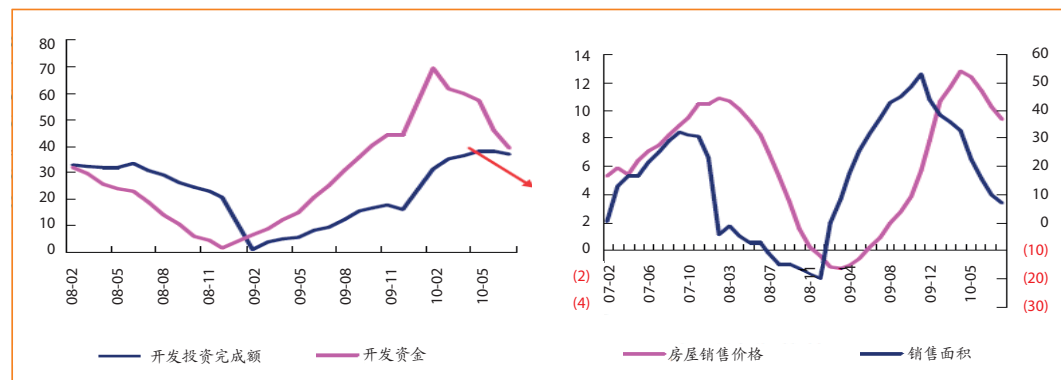
8月份，社会消费品零售总额同比增长14.9%，比上月加快0.3个百分点。消费上涨主要是因为汽车销量增长引起的。其他则表现相对平稳，进一步说明消费刚性的特性，未来一段时间消费的增长偏离预期的可能性不大。值得注意的是，近几年来，商品消费的增速连续超过收入的增速，加快消费升级的策动力还来自于消费的示范效应和消费意识的更替。这些充分说明消费升级已经在进一步提速。

2.4 房地产调控难松绑

在高压的房地产新政之下，房地产止住了快幅上涨的火爆态势。不过尚未持续半年，再现量价回升之势。从管理层近期的表态来看，房地产调控的目的尚未达到。因此，尽管宏观面政策两难决策增多，但是至少对于房地产的调控是断难松绑的。房价的进一步攀升或将引发更严厉的房地产调控政策。（图表8）。

图表8：房地产开发情况

房屋销售价格及销售面积



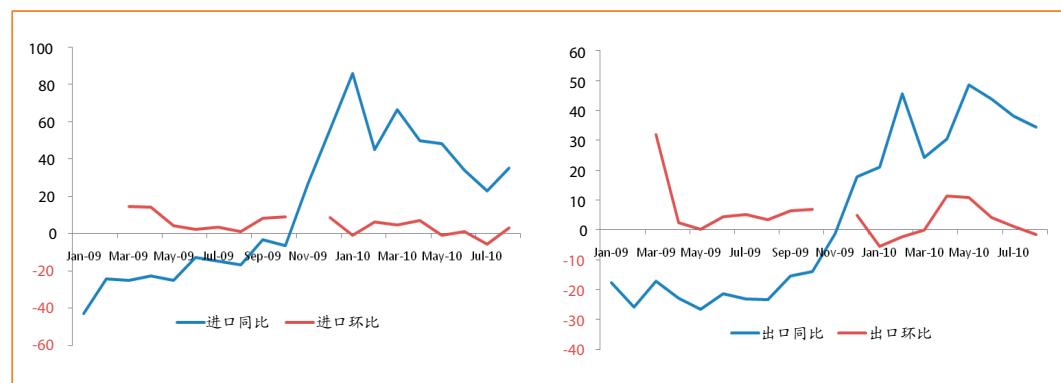
数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

2.5 外需疲弱显现，影响外贸出口

预计四季度经济增速继续回落的其中一个新变数可能来自于外需的走软。尽管新兴市场的份额有所扩大，但是对美国、欧盟、日本的出口依然占据了我国出口贸易比例中的最大部分。其复苏动力，尤其是消费方面需求的走弱，将在四季度对我国对外出口形成较大的压力（图表9、10）。

图表9：中国外贸进口同比和环比

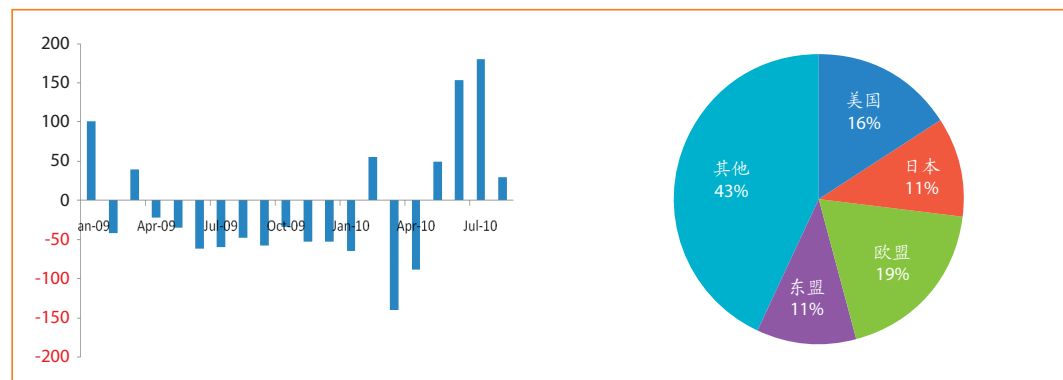
中国外贸出口同比和环比



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

图表10：外贸顺差同比

主要贸易伙伴贸易量占比



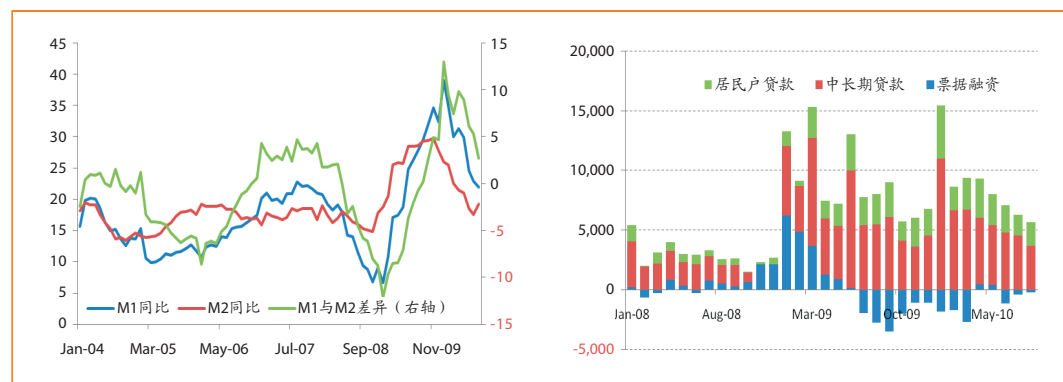
数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

2.6 信贷货币稳步投放，节奏保持相对均衡

新增贷款好于预期，但企业部门中长期贷款出现较大幅度回落。8月新增人民币贷款5452亿元，信贷增速18.6%，中长期贷款比上月大幅减少了744亿元，这说明，在内需有所改善的情况下，投资依然受到信贷调控政策的拖累。广义货币供应量增速如期反弹，可能和三个因素有关：一是外汇占款可能出现了较大幅度上升；二是财政支出规模增幅较大；三是非银行金融机构在商业银行存款出现较大幅度下降，而居民和非金融企事业单位存款却出现大幅上升（图表11）。

图表11：M1、M2同比增长及两者差异

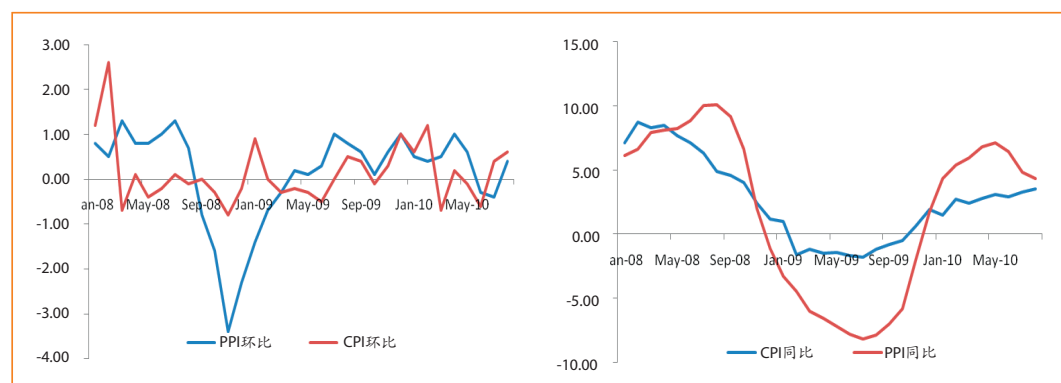
中国贷款结构情况



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

虽然面对CPI上涨的压力不得不继续回收资金，但总体上在回收流动性的问题上还是较为谨慎。如果第四季度的经济状况下滑的超出预期，也不排除适度放松流动性的可能，但不会重新鼓励银行大规模发放贷款。因此，我们判断，在近期CPI高位盘整的过程中，央行还会以“适度”回笼资金为主。待10月CPI下行态势确立后，央行存在停止回收或适度投放资金的可能（图表12）。

图表12: CPI与PPI环比



数据来源: 摩根士丹利华鑫基金研究

8月份居民消费价格指数同比上涨3.5%，工业品价格指数同比上涨4.32%。扣除翘尾因素，8月份CPI中新涨价因素为1.9%。食品价格上涨对CPI上涨的贡献最大，其次是居住项。食品价格的上涨主要是灾害、生猪存栏下降及夏粮减产等因素的影响。预计未来通胀压力相对温和。

自人民币恢复弹性以来，国内外因素共同导致人民币汇率双向波动的趋势更加明显。在5、6、7月连续三个月出现外资连续流出的情况。这主要是因为国内经济回落，资产价格上涨预期不明朗，以及全球市场对未来经济走势悲观，选择美元避险的原因。不过随着美国11月中期大选的到来，国际方面对人民币升值的压力也有明显上升（图表13）。

图表13: 外汇占款出现大幅度增长



数据来源: 摩根士丹利华鑫基金研究

2.7 政策微调可期待

投资、出口、房地产调控等因素共同作用，将导致四季度单季GDP明显回落。如果事实出现，政策微调是可以期待的。随着地方融资平台贷款情况上报、清理，地方融资项目将逐步规范而非一刀切。近期，国务院要求各地推进4万亿项目，以及多项中西部基建项目和地区规划被核准，显示出政策略现反周期的灵活性。预计四季度固定资产投资增速将走稳或有小幅反弹。货币方面同样，三季度物价攀顶过程中，央行对于通胀的担忧依然存在。因此很难有所释放，而在四季度物价回落的时候，或将出现适度的放松。同时，考虑

到物价上涨的滞后性和短期性，年内加息的可能性不大。央行方面官员也曾表示，如果加息不但要观察CPI的表现，同时也要关注经济增长情况。

在未来一段时间市场需要确定的几个问题：首先，即是CPI能否在9月份基数效应见顶之后如期回落，目前来看，新增长因素尚存不确定性；其二，最为关键的因素则是房地产行业了，因为其是真正反映社会广义通胀预期的指针，9月份即将进入房地产行业传统旺季的时候，地产行业的走势和与之对应的政策走向，无疑将牵动整个资本市场的神经，其三、欧美二季度的经济状态会在多大程度上影响中国的出口也将在四季度明朗；所以，10月份之后成为基本面强弱检验的时间之窗。

综合上述分析，我们判断四季度中国经济仍处于下降过程中，从趋势上看，回落的幅度已明显放缓。回顾以往数据，二季度的经济回落是以基础设施投资为代表的政府需求逐步退出的结果，三季度的回落叠加上房地产市场的调整、以及出口增长速度的回落、地方政府投融资平台的清理、节能减排带来的影响等，因此三季度的宏观数据有可能低于二季度而呈现探底的趋势，在上述负面因素影响下，全年经济增速环比数据低位有可能出现在三季度，而由于基数原因同比数据低位则有可能出现在明年一季度。由于基数效应原因，四季度还看不到太过分的通胀风险，但是在未来一段时间，最大的不确定性就有可能来源于未来的通胀预期。虽然部分工业品价格出现短期波动，但实体经济需求端未成为其价格波动的推动力，反映出经济回升的内生性动力尚未出现。价格的扰动因素经济及相关政策的影响在接下来的时间是需要格外关注的。

三、A股运行判断

3.1 基本面：

结构性调整和外围经济影响的效果开始逐渐明显。物价有可能同步经济出现回落。经济增速将进一步放缓，新的制约因素预计是来自于通胀以及难以松绑的房地产调控。在此基础上，政策暗中适度放松可以期待。四季度，投资和货币信贷政策或将有小幅反弹。实现物价控制在目标区间的可能性较大，这也大幅弱化了年内加息的可能。人民币汇率双向波动的趋势明显，四季度升值压力将有所增强。

外贸出口数据显示未来一段时间虽然有一定的回落，但依然维持较高增速，出口的增长在4季度可能出现逐步放缓的态势而非大幅下滑，市场之前对出口增速下降的担忧可能过于悲观，存在修正的可能性。

3.2 流动性：

M2增速出现企稳，但M1仍然在回落。M1-M2差值收敛表明流动性活期化趋势减弱，不利于资金流入市场，市场资金仍不见宽裕。4季度有大量限售股解禁需要资金承接，10月底将迎来创业板解禁的第一次冲击，从每月市场募集资金节奏看，未见放缓迹象。从各方面情况来看，个人投资者资金入场还未出现趋势性上升。对投资情绪影响大的可能是实体经济流动性这方面，这可从信贷资金和M1指标观察到，预计四季度信贷有可能呈现相对宽松的局面（主要是信贷均匀分布投放所致）。此外，历史经验表明央行在经济下行或者

面临下行风险之时，加息抉择会十分慎重。8月份外汇占款大幅度上升，可能与人民币再次升值和外贸持续顺差有关，这对短期内流动性有一定的积极贡献，综合判断，流动性整体水平在四季度不会明显宽松，货币政策回归中值的趋势得到进一步确认。

3.3 政策面：

当前风险主要集中在与房价和通胀有关的风险。

地产政策是未来一段时间影响市场走势的核心变数。目前政策的焦点集中在地产，核心问题是：未来一个季度销量增长的态势如何，如果量价齐升则会引发政策的再度调控，如果量升价稳则会迎来一个相对温和的政策环境。

从供给端看，去年下半年以来开发商的拿地数量和新开工速度都保持较高水平，今年三、四季度是供应的释放期；从需求端看，边际供应的增加和边际需求的减少，应该导致价格的走稳甚至小幅下跌。同时预期的作用也很重要，开发商看到此轮调控的坚决性和持续性，担忧长此以往又将面临资金紧张，也不愿成为政治博弈的牺牲品，倾向选择保持价格稳定以加快周转。

预计未来地产政策以执行现有政策为主，10月份是观望期。政府应该不会在看到局部地区或是某个短时间内的房价上涨就再度出台打压政策。

另外一个风险就是通胀水平。随着CPI的逐步走高，虽然市场预期四季度通胀压力有可能得到一定的缓解，但3.5%左右的数值同样会令市场担忧管理层对通胀容忍度达到极限，进而推出一定的货币政策来对冲通胀，进而冲击资本市场的走势。

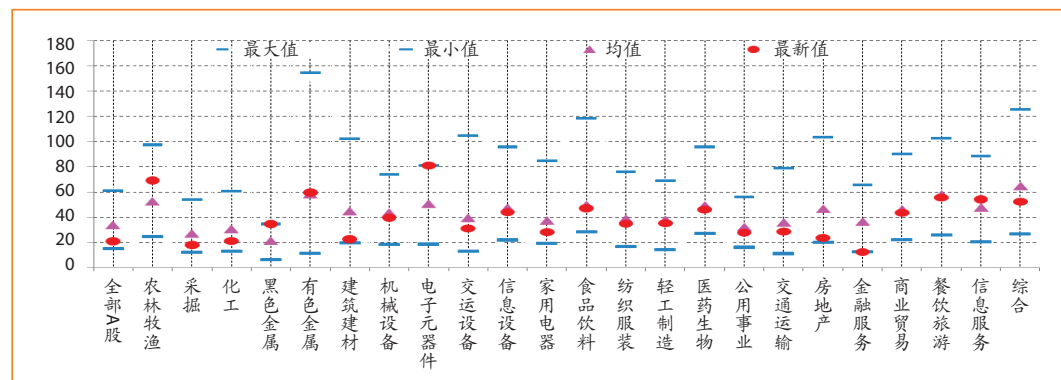
综合判断：

随着经济增速回落的趋缓，市场在预期见底出现拐点过程中或有震荡，主要是市场对经济周期判断的分歧和几个风险点引起的市场震荡。当前市场的区间震荡其本质就是等待数据明朗化的多空之争，一旦新数据有利于看多，市场将做出一个方向性的选择。而即将公布的经济数据在落地的过程中影响因素大多只为扰动，未来市场更多的是经济见底后的期待。因此，我们判断未来在消化短期风险因素后，市场有可能突破当前的震荡区间，形成结构性的震荡上行趋势。

估值水平

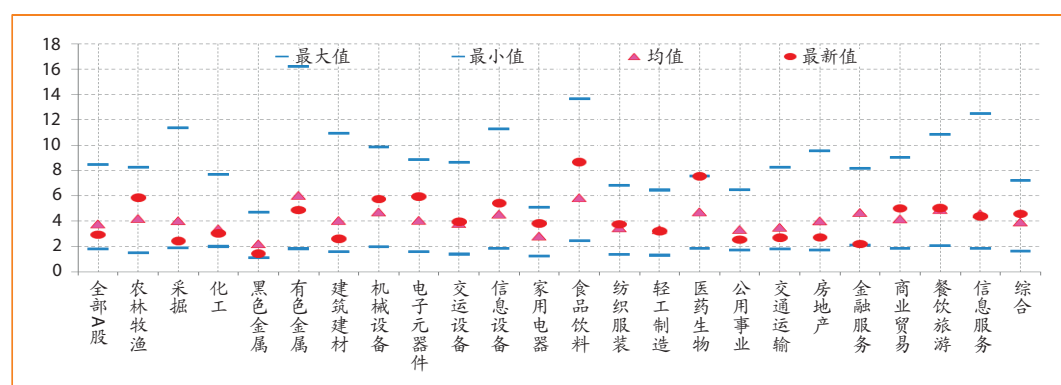
从历史上的相对区间来看，目前偏下游消费和科技类的行业估值已经全都处于历史估值的顶部，而偏中上游的行业处在相对中间或者底部的位置，另外从今年以来估值差距看，现在最高估值与最低估值的差距已经扩大到40，年初这一数值仅为30，中间有所往复，在7月1日上涨之后又开始上升，直到当前达到最高值，未来估值有再平衡的需求。

图表14：最近10年A股市场各行业市盈率（PE）



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

图表15：最近10年A股市场各行业市净率（PB）



数据来源：摩根士丹利华鑫基金研究

经过前期上涨，低估值的行业发生了分化，银行、钢铁、建材、石油石化等原先低估值的行业上涨幅度很小，目前仍然低估值，而汽车、机械、化工等原先估值较低的板块是这一轮中上涨幅度最大的行业，那些原先高估值的行业上涨幅度居中，也正是这一特征使得估值差距进一步拉开。

四、四季度A股策略

4.1 从经济增长和流动性规律来看

从目前的经济环境来看，处在经济探底回复、流动性由最紧张转向相对宽松的过程，这一过程既没有明显的经济驱动增长动力，也没有明确的流动性放松和紧缩信号，因此周期与非周期、价值与成长的选择也会继续交替表现，短期市场还将会处于一个较为混沌的时期。但从趋势发展的方向看，预期经济增速在3季度或者明年1季度可能见底，流动性未来会相对宽松，风格演变也会逐步从非周期向周期、成长向价值过渡，只是过渡的过程会有所波动。

这一过程中的投资逻辑在于，寻找那些去库存化速度较快、原材料库存和产成品库存相差较大的行业，他们可能在接下来工业生产活跃程度上升后迎来新的补库存需求。从数据上看，近几个月产成品库存下降较快的是电气机械、非金属矿物制品、通用设备、化学

原料制品等，而从产成品库存和原材料库存的差来看，原材料库存明显低于产成品库存的是纺织、黑色金属冶炼、化纤橡胶塑料和通用设备行业，这可能意味着即便这些行业自身增速有所下降，上游材料供应行业在短期需求还是有所支撑。因此从景气角度研判，早周期行业板块值得关注，如汽车、家电、机械、化工、水泥等行业，这些行业有可能在三、四季度迎来季节性旺季，业绩可能继续超预期的行业也值得关注。

4.2 CPI走高，提升市场对通胀预期，通胀受益板块在四季度会继续受到关注

8月份通胀3.5%，在接下来的几个月里，预计CPI有可能继续维持一个相对高位水平，在此背景下市场普遍预期CPI不可能快速回落，因此部分抗通胀板块就会被市场关注。重点关注消费类行业如医药、农业、食品饮料、商业零售等。

4.3 房地产数据的明朗将左右地产板块的表现

目前市场对于房地产板块分歧较大，主要集中在因政策二次调控而看空行业和财报数据乐观而看多行业两种观点。

房地产价格信号目前看还比较混乱，房企当前更多是在试探性的观察市场，更多信号仍需要观察和跟踪。与价格的不确定相比，量的放大似乎是更容易判断的。成交量放大使得库存降低、国土部对闲置土地的整治、保障房建设的加速推进等因素都使得今明年的房地产实际开工投资并没有那么悲观。

对房地产市场的判断还是依据数据且行且观察，目前倾向于认为在政府政策调控压力和开发商深度博弈下，有希望出现较为乐观的数据。该板块存在一定的交易性机会。

4.4 十二五规划将带来部分新兴行业的投资机会

经济结构调整的贯穿未来经济的发展，预计10月份以后新兴产业政策将会陆续推出，从投资角度看当前新兴产业个股估值都已经较高，只有那些真正依靠需求和技术发展起来的领域才有持续投资价值，这其中比较重要的是新兴产业扶持的方式与力度。由于新兴产业在技术、市场和生产方面可能都不成熟，需要政府加以推动，这种推动的方式有很多种，包括：市场培育、技术援助、财税投入、金融政策、市场保护等。

因此，对于那些处于成长初期的新兴产业而言，需要明确政府如何进行支持，能否达到实际效果，才能在众多新兴产业中选择确实能够快速成长的领域。相对看好环保产业、新能源（核电）、工业和建筑节能、海洋工程、智能电网、新能源汽车（电池）这些领域在政策扶持下的发展前景。

综上所述，四季度在适当控制仓位的基础上，应当重点关注早周期板块如汽车、传媒、软件、纺织、化工、水泥等行业；抗通胀如农业、食品饮料、商业零售等、新兴行业环保产业、新能源（核电）、工业和建筑节能、海洋工程、智能电网、新能源汽车（电池），对于房地产，如果出现政策变化，地产板块则表现出交易性机会。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司

深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场一期二座17楼

邮编：518048

电话：(0755) 88318883

传真：(0755) 82990384

www.msfnfunds.com.cn