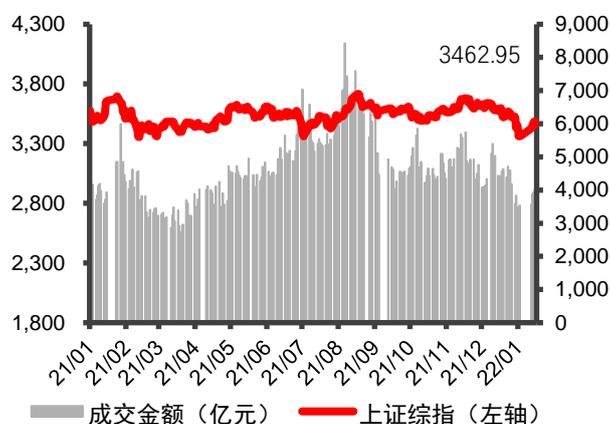
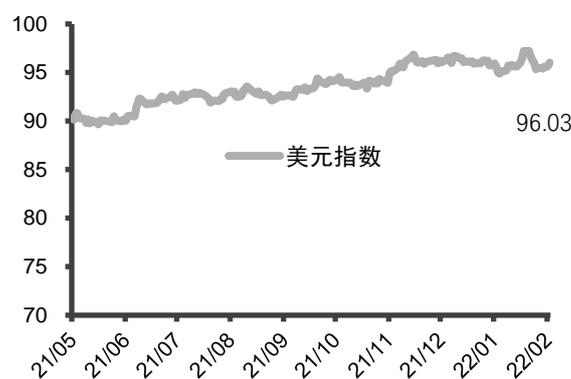


上证综合指数近一年走势图



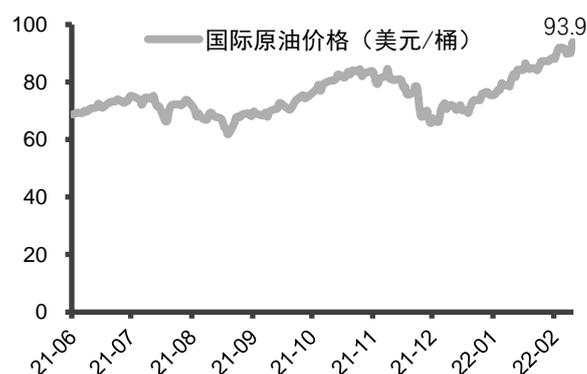
数据来源: 万得, 截止日期: 2022.2.11

美元指数近一年走势图



数据来源: 万得, 截止日期: 2022.2.11

国际原油价格近一年走势图



数据来源: 万得, 截止日期: 2022.2.11

基金经理论市：美国通胀超预期，国内社融实现开门红

上周 A 股跌幅较大，上证综指上涨 3.02%，深证成指下跌 0.78%，创业板指数下跌 5.59%。分板块看，建筑装饰、建筑材料、钢铁、有色金属和银行等板块表现较好；电力设备、电子、医药生物、汽车和国防军工等板块表现较差。总体而言，在市场的调整过程中，传统的周期性板块比较抗跌，去年的热门赛道跌幅较大。

海外经济方面，美国通胀超市场预期。1 月美国 CPI 同比增幅为 7.5%，前值为 7.1%，高于市场预期。美国 CPI 继续创 1982 年 2 月以来新高。其中，食品、发动机燃料、二手车、房租是主要贡献项，分别拉动 CPI 同比增速 1.0、1.2、1.1 和 1.5 个百分点，合计 4.8 个百分点。目前乌克兰局势仍然较为紧张，推动油价持续创新高，预计美国 CPI 后续还将面临较大压力。

国内经济方面，国内社融实现开门红。1 月社融存量同比增速为 10.5%，较上月加快 0.2 个百分点；当月新增社融规模为 61700 亿元，同比多增 9816 亿元。新增人民币贷款较去年同期多增 3818 亿元，是当月新增社融的主要增量。政府债券净融资额为 6026 亿元，同比多增 3589 亿元，贡献了较大增量，2022 年政府债发行前置是主要原因。从 1 月份的社融数据看，基建发力的迹象较为明显。

总体上，近期全球股市调整的幅度较大，主要与美联储的加息预期有关，在加上市场预期中美之前的贸易战将会有所恶化，成长板块的估值大幅回调。国内货币政策宽松的方向短期没有发生变化，如果后续出现反弹，我们估计近期调整幅度较大的成长板块较成为反弹的主力。而随着国内地产投资的走弱，周期品的价格将面临较大的回调压力，因此，我们认为传统板块反弹的持续性堪忧。

债市直通车

2022 年初以来债市表现为先上涨后调整趋势，市场焦点主要在宽货币和宽信用之间的配合节奏上。利率债方面，1 月中旬货币政策表现宽松超预期后，十年国债最多下行 10BP 至 2.67%，春节以后随着社融和信贷总量较好表现和宽信用预期升温，十年国债已上调至年初水平；期间市场流动性较为充裕，利率曲线变陡。信用债方面，交易所五年期 AA+ 公司债估值最多下行了 7BP，目前亦上调至年初水平附近。基本面方面，去年四季度以来经济增长压力增大，GDP 四季度同比增速 4.0%、两年平均增速 5.1%，地产乏力对经济明显拖累，疫情反复仍对消费需求形成抑制，部分领域投资尚在探底，从中央经济工作会议会后政策重心已经转向稳增长。南华工业品指数年初以来持续上升，从 3200 点上行至 3550 点以上，主要由于供给边际收缩和需求的部分恢复，煤价和钢价在春节后较快上升，发改委近期对价格的管控措施效果将逐渐显现。

从政策层面看，央行态度更加积极，MLF 降息幅度、央行发布会“三重发力”表态超预期，以宽信用的实现为目的、给予市场充裕的流动性环境；2 月中旬社融数据最终实现开门红，但信贷结构依然欠佳，反应了信贷需求还不扎实，未来仍需观察后续金融和经济数据表现；四季度货币政策执行报告同时指出，未来将保持信贷结构稳步优化，结构性货币政策工具积极做好“加法”。地产相关放松政策缓慢释放，地方政府设置了更友好的土拍的条件，央行出台了保障性租赁住房有关贷款不纳入房地产贷款集中度管理制度，同时全国性商品房预售资金监管办法出台、对前期地方政府过严的预售资金监管进行纠偏。

未来，面对国内“三重压力”、海外疫情、通胀和政策转紧的形势，我国仍强调坚持稳字当头、稳中求进；货币政策要灵活适度，加大跨周期调节力度，发挥好货币政策工具的总量和结构双重功能，既不搞“大水漫灌”，又满足实体经济合理有效融资需求。宽信用并非一蹴而就，将表现为较为缓慢和持续验证的过程，全年经济走势大概率前低后高，而这将以流动性的合理充裕为前提；在此背景下，利率水平大幅抬升的风险相对较小，但经济的探底回升使得趋势下行的概率也较小。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 唐海亮）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这固定性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。

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