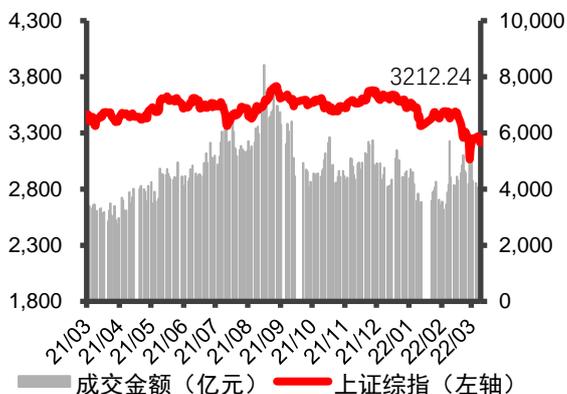
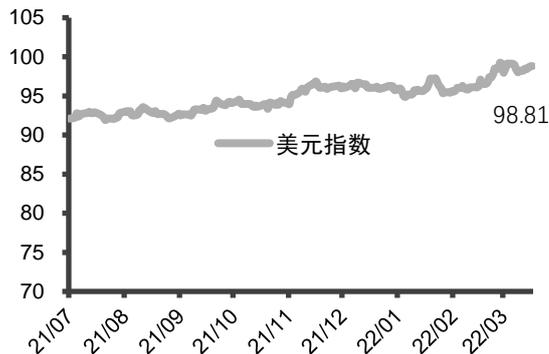


上证综合指数近一年走势图



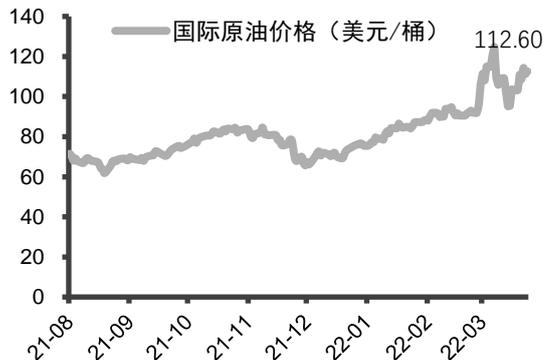
数据来源：万得，截止日期：2022.3.25

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.3.25

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.3.25

基金经理论市：加息预期升温打压全球市场，A股静待政策发力

上周国内疫情局部仍在加重，海外美债利率快速上行，国内政策面没有实质进展，资金面延续净流出态势，成交缩量，市场情绪依然较弱。全周上证指数下跌 1.19%，创业板下跌 2.80%。行业层面，煤炭、农林牧渔、房地产、有色和商贸零售涨幅居前；消费者服务、计算机、电新、建材和交运等跌幅居前。

2022年1-2月全国规模以上工业企业利润同比增长5.0%，比2021年12月高0.8个百分点。工业增加值回升、减税降费带动工企利润增加。但结构上工业企业盈利并不均衡，上游企业盈利增速较快，而下游企业盈利压力仍在。展望未来，上游产品保供政策效果将继续显现，需求压力仍需政策发力，叠加疫情影响，工业企业利润有可能放缓。

宏观经济层面，当前最大的影响仍然是疫情形势比较严峻，3月经济数据面临再度回落的压力。但从金融委会议来看，宏观政策仍然强调稳增长。所以当前宏观经济压力较大，但对经济企稳回升要保持信心。经济层面，当下疫情形势严峻，测算下来对一季度宏观经济的影响在0.5-1%之间，当前市场比较期待更加强有力的宏观调控，比如进一步放松房地产政策。俄乌冲突从消息面来看仍处于相持阶段，市场对通胀的担忧尚未缓解，短期原油、美债收益率制约全球股票市场。大势判断市场有望延续震荡走势，若政策面预期继续落空，指数有可能继续下跌。行业配置主要聚焦稳增长板块及一季报预期向好的行业。

专栏：港股市场展望

上期我们展望3月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。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，“恒指的暴跌是1970年以来最惨烈的一次”（洪灏，交银国际）。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，随着年报陆续发布已接近尾声。3月是香港市场年报发布密集期，在年度策略《回归的力量-2022年度海外投资策略展望》中，我们展望2021年和2022年恒生指数每股盈利市场一致预期未能反映但以消费服务为代表的多个行业增速放缓，且叠加香港疫情失控，预期分析师对2022年的个股盈利预测将在年报期间集中下调。随着年报陆续发布，盈利下调已接近尾声，系统性下行压力缓解，投资者将更多转向个股基本面差异。

第二重压力来源于香港疫情超预期，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。抗疫策略我们不予评价，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，靴子已经落地。美联储于3月中加息25bp，符合市场预期。对于市场最大的考验将在5月份，美联储是否宣布缩减资产负债表以及缩表路径将对资产市场产生较大影响。

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，即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为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。

摩根士丹利华鑫基金

MORGAN STANLEY HUAXIN FUNDS

综上所述，三月份压制港股的四重因素已有三个基本落地（盈利下调、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。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金专户理财部 华玲）

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本刊物中的观点、分析仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。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。本公司及雇员不对任何人使用本资料内容而引致的任何损失承担责任。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管理有限公司所有，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、引用或转载。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.msfnunds.com.cn