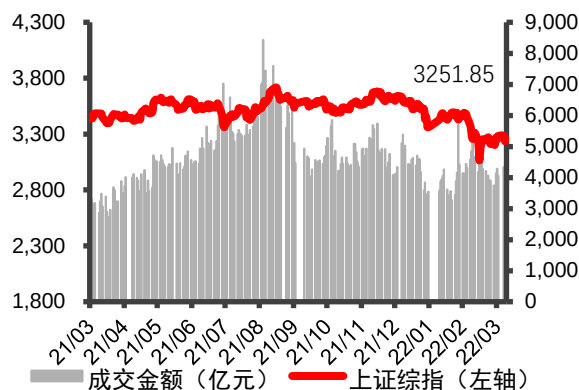
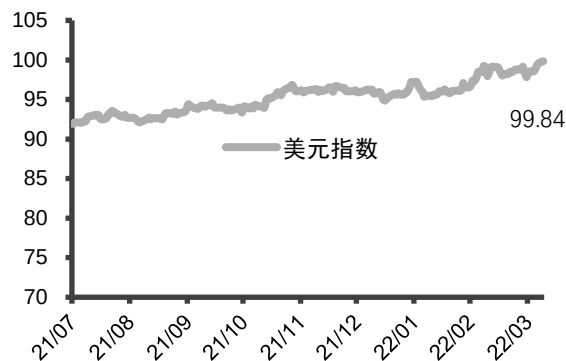


上证综合指数近一年走势图



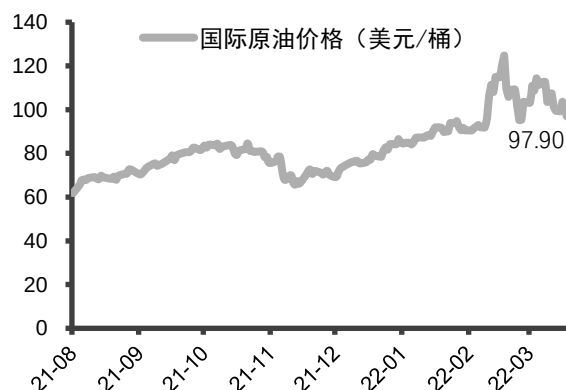
数据来源：万得，截止日期：2022.4.8

美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.4.8

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.4.8

基金经理论市：疫情形势仍然严峻，市场交易宏观逻辑

上周由于疫情形势严峻且美债利率持续上行，成长风格、消费及制造业受影响较大，稳增长板块涨幅居前。全周上证指数下跌 0.94%，创业板下跌 3.64%。行业层面，建筑、钢铁、建材、石化及房地产等涨幅居前；农业、电子、电新、传媒和计算机等跌幅居前。

4 月 6 日国常会召开，在稳增长、保主体及适时运用货币政策工具等方面均作出重要表态。在对当前经济形势的预判方面，会议指出，目前“国内外环境复杂性不确定性有的超出预期”，国内疫情反弹、俄乌冲突等地缘争端，均对年内“稳增长”目标有所影响。4 月 10 日，《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布，这一文件在去年 12 月中央全面深化改革委员会第二十三次会议审议通过，是对“十四五规划”中“加快构建国内统一大市场”的进一步深化。全国统一大市场的构建是双循环战略的重要抓手，有助于提高经济潜在增速。但其构建非一日之功，未来或有更多具体政策出台促使其落地。短期内对宏观经济及资本市场影响较为有限，中长期利好经济及资本市场。

近期对市场影响最大的因素仍然是疫情形势仍然比较严峻，3 月经济数据面临较大回落的压力。房地产政策放松预期持续增强，短期对地产支撑明显，后续预计对地产链将有所提振。近期成长股整体表现较弱，缘于疫情影响以及海外美债利率大幅上行。当前行业配置主要关注稳增长及一季报预期向好的行业。

专栏：稳增长与工程机械

“稳增长”背景下，当前政策放松的方向已被反复确认，具备政策边际改善的基建与地产相关产业链将受益，由此带动工程机械板块回暖。

中央经济工作会议定调 2022 年稳增长，年初将稳增长的经济问题再次拔高至政治问题的高度，充分调动地方政府配合的积极性，诸多地方政府 2022 年一季度重大项目集中开工的时间点提前，地方两会释放稳增长决心，基建与保障性住房建设成为稳增长主要抓手，全国两会前稳增长政策力度有望强化，节奏或将加快；21 年 12 月专项债提前下达，新一年专项债发行已启动，一般公共预算支出投向基建占比大幅提升，工程项目资金链改善，使得基建投资适当超前落地有力，叠加房地产政策边际有所放松，工程机械下游需求预期向好。

挖掘机作为基建晴雨表，21 年国内需求不振，年底海外表现亮眼。据中国工程机械工业协会对 25 家挖掘机制造企业统计，2022 年 3 月挖机销量（含出口）3.71 万台，同比-53.1%，其中国内、出口增速分别为-63.6%/+73.5%；分机型看，国内市场 3 月中大挖销量降幅超过小挖；Q1 合计 7.71 万台，同比-39.2%，其中，国内、出口增速分别为-54.3%/+88.6%。其他产品来看，1-2 月份汽车吊销量同比-49%，降幅超过同期挖机的-16%，预计 3 月份汽车吊销量降幅也较大。短期需求仍旧低迷处于阶段底部。3 月销量降幅扩大，一是高基数，去年就地过年需求前置导致 3 月挖机销量 7.9 万台，单月销量便超过 15、16 全年的量；二是疫情影响。4 月份行业仍有高基数和疫情扰动，预计销量大概率下滑。

稳增长发力叠加疫情原因需求后移，需求有望边际改善。宏观稳增长压力下，政策稳增长力度有望加大，近期部分城市地产调控出现放松，基建、地产作为稳增长抓手后续值得期待。同时，由于 3、4 月份施工旺季出现疫情，在稳增长主题下，施工需求和销售或后移，预计 2 季度需求将逐步改善，销量降幅收窄。

国内工程机械龙头历经周期考验，行业集中度不断提升，龙头公司凭借规模效应、供应链优势、精益制造能力已经建立较强壁垒，并加强海外拓展向全球龙头进军。作为中国制造的代表性行业，板块经历较大回调后，在稳增长政策的需求改善预期下具备超跌修复空间。

仍应该认识到工程机械的基本面未发生根本性改变，当前行业整体仍处于下行周期阶段，预计下一轮周期或为 2024-2025 年。在稳增长主基调刺激下，基建投资加速企稳回升预期强化，叠加行业向电动化、智能化转型，率先布局的龙头企业有望创造特有的弱周期属性。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 陈天友）

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。