

摩根士丹利华鑫基金视窗

2022年8月1日第29期（总第905期）

市场洞察：

国内政策稳中有进，海外利率进一步回落

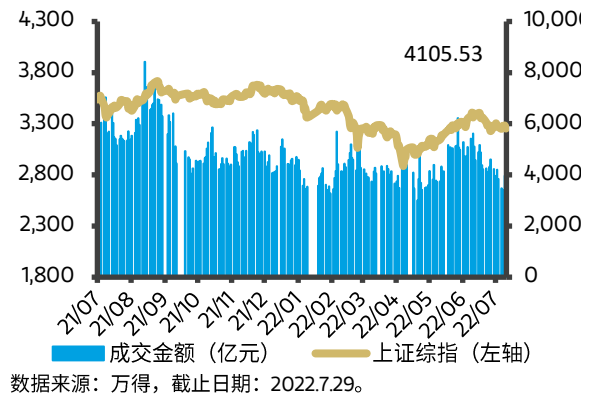
上周上证指数震荡调整，周度收跌 0.5%；科创 50 指数周涨 0.4%，创业板指下跌 2.4%，成长风格内部分化显著；中证 1000 指数周涨 1.2%，沪深 300 指数下跌 1.6%，大小盘分化延续。市场日均成交额先抑后扬，周一至周三下降至 9000 亿元以下，周四周五重回万亿元上方，全周平均约为 9200 亿元。北向资金时隔两周重回净流入，规模约 11.5 亿元。行业方面，地产受益于“保交楼，稳民生”政策领涨市场；汽车、机械设备、煤炭板块也有不错表现；医药生物、食品饮料、社会服务等泛消费行业表现不佳。

经济增长要求有所放宽，政策推动有效投资和增加消费

国内方面，上周政治局会议落地，经济发展方面“力争实现最好结果”，疫情防控继续“坚持动态清零”，政策方面“强调用好已有的政策”，整体表态并未超出市场预期。其后，周五国常会部署进一步扩需求举措，一是发挥有效投资对经济恢复发展的关键性作用，既及时果断决策实施，又不搞大水漫灌；二是推动消费继续成为经济主拉动力，并再次提出促进汽车及家电消费的举措。

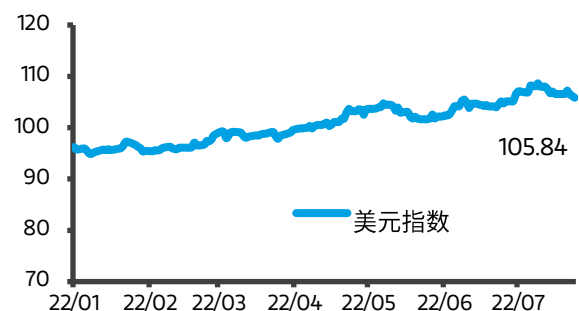
图表 1

上证综合指数近一年走势图



图表 2

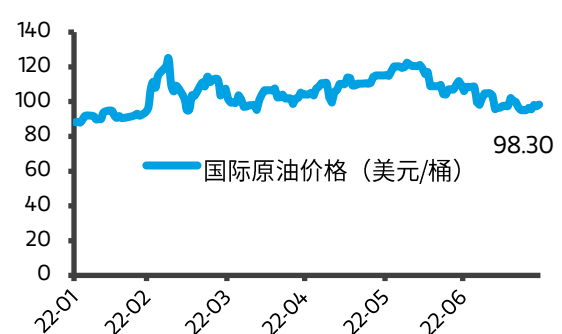
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.7.29。

图表 3

国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.7.29。

美联储再加息 75BP，二季度 GDP 意外下滑加剧衰退担忧

海外方面，美联储 7 月议息会议落地，将基准利率调高 75 个基点至 2.25%至 2.50%区间，美联储主席鲍威尔在新闻发布会上首次提出放缓加息步伐的表述，释放有条件的鸽派信号。同期公布的美国二季度 GDP 数据再度意外负增长，引发了市场对于美国经济陷入衰退的担忧，10 年美债利率进一步走低逼近 2.6%、较 6 月中 3.5%的高点已经回落 82BP。总体上，美联储加息最快阶段或已过去，美债收益率走弱对 A 股影响偏正面。但短期内地缘政治因素可能形成扰动，需关注相关事态是否进一步扩大。

专栏——投资经理手记

债市直通车

7 月政治局会议在上周召开。从对经济状态的表述看，会议判断基本面下行压力已有所缓解，前期 4 月政治局会议认为“经济发展环境的复杂性、严峻性、不确定性上升”，而本次会议对经济形势的判断为“疫情防控取得积极成效，经济社会发展取得新成绩……当前经济运行面临一些突出矛盾和问题，要保持战略定力”。经济增长方面，淡化了数量目标约束，强调力争实现最好的结果，有条件的省份要力争完成经济社会发展预期目标；可见“稳增长”仍是政策的重要诉求，但并没有回避现实情况，政策更加务实。财政政策方面，强调了用好现有政策，进一步出台超预期的增量政策概率变小，增量空间可能在地方政府专项债券等方面展开，宽信用和稳增长仍有期待。货币政策方面，会议强调弥补社会需求不足，重提“保持流动性合理充裕”，意在为宽信用和经济增长提供良好的货币环境。防风险方面，政策主要关注房地产保交楼和部分村镇银行风险等问题，解决方式指向压实地方主体责任为主，不出现系统性风险。

本周国内部分重要数据发布。1~6 月工业企业利润累计同比 1%，当月同比 0.8%（前值-6.5%），其中同比改善的主要是量，利润率变化不大；复工复产后经济开始恢复，但经济改善幅度和速度不强。同时，7 月制造业 PMI49.0（预期 50.4、前值 50.2），低于市场预期，相比 6 月生产和新订单两项分别拖累 0.8 和 0.6 个百分点；较弱的数字主要是由于疫情后经济修复的反复和扰动，需求不足是制造业恢复面临的直接困难。另外，受市场关注的 30 大中城市商品房销售面积环比较 6 月明显回落，同比下降 32.9%，反应了地产仍在底部盘整，政策的放松尚未形成明显的市场拐点。

美联储7月议息会议将目标利率上调75BP至2.25%-2.5%，符合市场预期；会议声明中，提到了“近期支出和生产指标已经走弱”，并重申就业市场依然强劲；另外，鲍威尔提到“随着利率升至高位，适时放慢加息可能是合适的”。此前市场开始交易衰退风险，经济放缓已经引起美联储的重视，而目前通胀压力仍高过经济放缓压力；一旦通胀开始缓解，或就业市场出现明显恶化，则货币政策可能会随即发生转向，可能对风险资产形成一定的提振。

国内债市方面，疫后修复和地产行业降低了基本面的恢复速度，政策未有超预期措施，资金面客观上维持了宽松状态，债市做多情绪持续。短期看，宽货币和实体融资偏弱的现实仍会使大量资金滞留在银行间市场，对债市仍有较强支撑。中长期看，各期限收益率已经处于低位、短期限债券已经突破历史新低，收益率曲线陡峭，而经济增长终究牵引利率上行，下半年需要重点观察的内容包括资金价格、基建发力和地产市场改善情况。

（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

电话：(0755) 88318883

深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场一期二座17楼

传真：(0755) 82990384

邮编：518048

www.msfnfunds.com.cn