

摩根士丹利华鑫基金视窗

2022年8月8日第30期（总第906期）

市场洞察：

经济弱复苏叠加流动性宽裕，关注科技成长方向

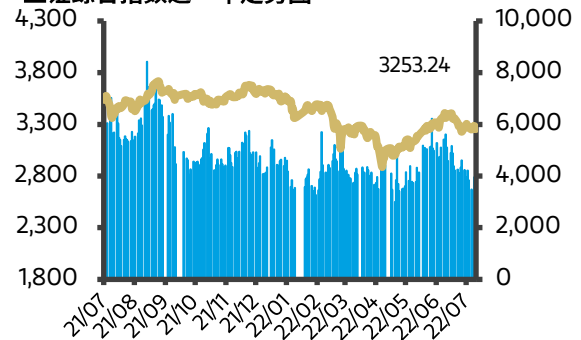
上周上证指数先抑后扬，周度微跌 0.8%。风格方面，成长风格跑赢且显现分化，科创 50 指数周度涨幅 6.3%，创业板指微涨 0.5%，偏蓝筹大盘的沪深 300 指数收跌 0.3%。周初地缘政治形势及国内经济数据影响投资者风险偏好，市场震荡回调，后续伴随事态进展情绪有所修复。市场成交相较前期有所回升，日均成交额重新回到万亿元以上。北向资金较为波动，全周震荡净流出 12 亿元。行业方面，国产替代相关领域，如电子、计算机等相关板块上周领涨市场；军工板块也有不错表现；地产产业链相关的建筑、家电、地产等行业表现不佳；前期表现较为强势的新能源车产业链也有所调整。

美国 7 月非农数据超预期，加息预期强化

美国劳工统计局周五最新数据显示，美国 7 月非农就业人口增加 52.8 万人，好于市场预期的 25 万人，前值 37.2 万人，创今年 2 月以来最大增幅，就业人数连续 19 个月增长，非农就业总人数回到疫情前水平。失业率小幅下跌至 3.5%，创 2020 年 2 月以来新低。随着 7 月非农数据超预期改善，金融市场对于联储加息预期快速上升，CME 利率期货数据显示，9 月份加息 75BP 的概率提升至 68%，

图表 1

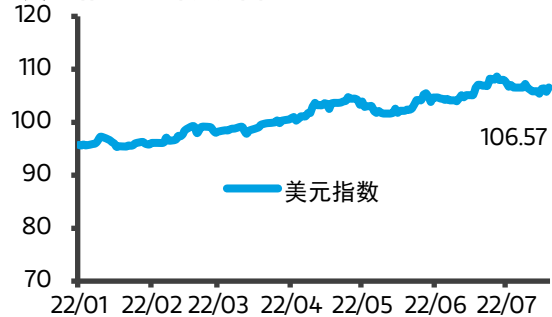
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.8.5。

图表 2

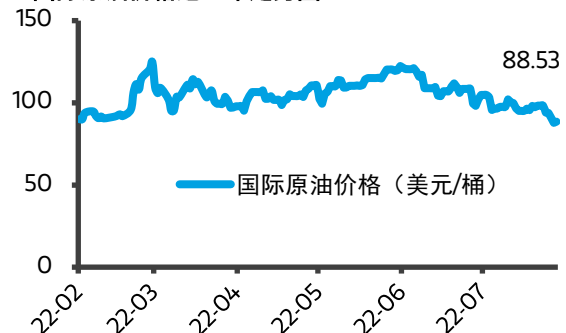
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.8.5。

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：2022.8.5。

并推动短端收益率进一步上行。2023 年初转向宽松的预期也明显下滑，加息周期结束时点也从 2022 年底延至 2023Q1。后续需关注美国通胀数据情况，及对联储加息路径的影响。

“经济弱复苏+流动性宽裕”格局，科技成长板块相对受益

近期局部疫情如海南等有所抬头，市场关注度提升。7 月政治局会议定调在防疫情和稳增长上更趋平衡，疫情防控力度放松有限的情形下，预计经济复苏偏慢，需继续关注疫情散发对增长可能的扰动及相关行业影响。市场情绪层面，短期的地缘政治冲击正在逐步消退，冲击有所减弱；流动性上，短期十年期国债收益率降至 2.72% 的阶段低点，年中政策定调下半年保持流动性合理充裕，转向收紧的概率较低。在经济预期弱，流动性宽裕，及市场情绪边际企稳的环境下，科技成长板块相对更为受益。

专栏——基金经理投资手记

股东户数隐含了什么信息？

股东户数是上市公司定期报告披露的科目。股东户数变化与公司市值变化存在一定程度的相关，但也反映出投资者对股票未来投资回报的预期以及对上市公司经营模式的偏好。股东户数的数据分析和研究较少见于证券研究机构的研究成果。由于 A 股市场当前投资者数量仍然以个人投资者为主，挖掘股东户数相关信息能够帮助资产管理机构从新的视角认识 A 股整体投资者尤其是个人投资者的行为模式。

由于个股数据存在较多的噪音，为了更准确地反映投资者的行为变化模式，本文将主要尝试从行业维度进行数据分析和展示。本文的研究方法为，通过获取每只个股在指定时点的股东户数数据，并汇总为中信一级行业的股东户数，进而对行业数据进行统计分析。

以 2022 年二季度末为例，经汇总后的 30 个中信一级行业股东户数，最大为医药行业共 1902 万户，全部行业总户数为 2.42 亿户。值得注意的是，考虑到数据的客观独立性，由于投资者可以持有多只个股，因此计算汇总户数过程中必然会存在单个投资者的样本被重复计算，从而体现为股东户数远大于投资者开户数。当进行行业比较时，我们有理由相信样本的重复计算不会对结论造成影响。

如图 1 所示，截至 2022 年二季度末，股东户数占比较高的行业依次为医药（7.86%）、电子（7.32%）、电力设备及新能源（7.00%）、机械（6.44%）、基础化工（6.43%）、计算机（5.27%）、电力及公用事业（4.72%）、非银行金融（4.46%）、有色金属（4.04%）等。股票市场短期是投票机。如果每位投资者均具有相同的投票权重，则图 1 真实反映了整体投资者尤其是个人投资者对不同行业的偏好。图 1 的行业股东户数占比与

主流宽基指数的行业权重分布存在较大差异。我们知道，宽基指数的权重设定规则依赖于个股自由流通市值或流通市值，行业权重大小与流通市值大小具有严格的对应关系。以沪深300指数为例，银行业最新权重为10.6%，而图1所示银行业股东户数占比仅为3.31%，表明多数投资者的投资组合中并未配置银行类股票。

从更长时间维护看，行业股东户数占比变化特征显著。如图2所示，过去十年，股东户数占比较大的行业基本上均属于成长性行业，而传统行业的股东户数占比则显著垫底。如，过去十年，房地产行业的股东户数占比大幅下降3.42%。从图3散点图亦可看出，行业股东户数占比变化与行业表现具有正相关性，反映了投资者的选择偏好是市场效率的体现。换句话说，当某一行业未来表现更佳时，股东户数占比通常会增加，如果总体股东户数亦有增长，则意味着该行业股东户数会显著增加。

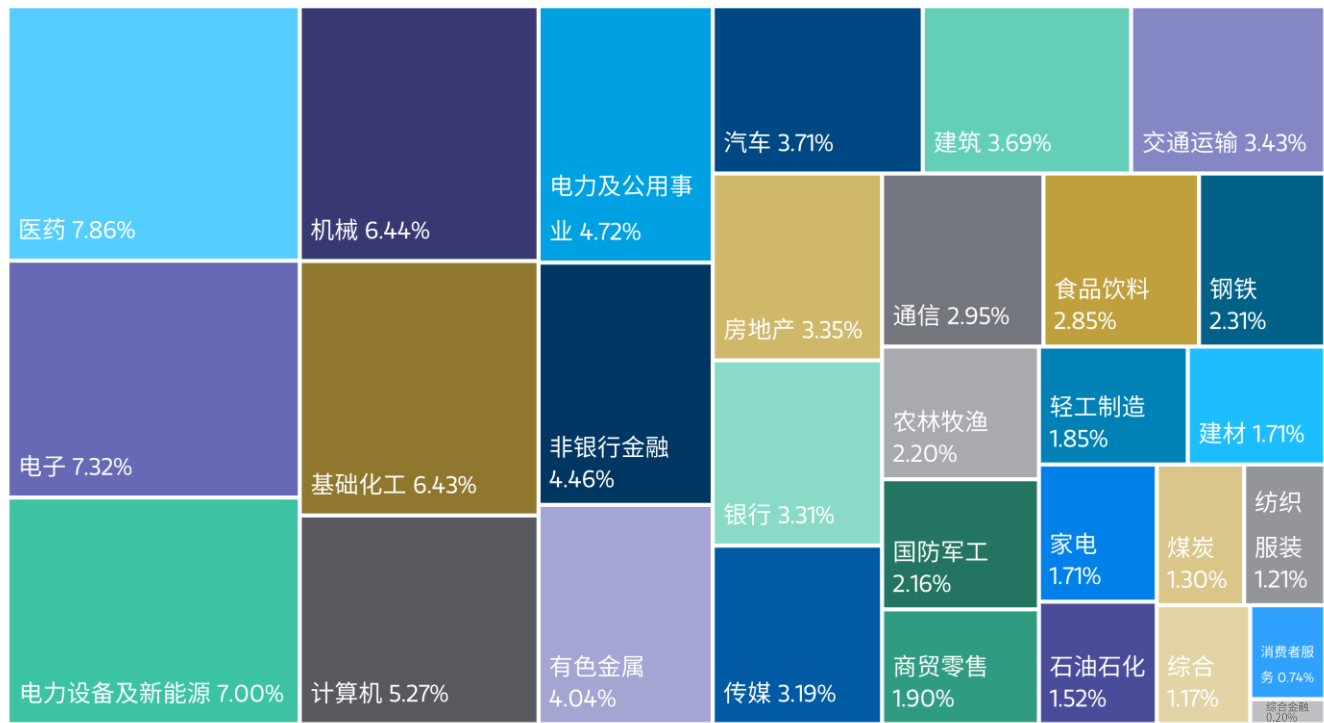
此外，股东户数亦能揭示投资者在短期内对市场机会的预期变化。如图4所示，2022年上半年，股东户数环比变化为正的行业集中于医药、建筑、房地产等行业。从行业属性看，具有明显的防御属性且多数行业前期跌幅较大，表明上半年投资者对投资组合进行了大幅调整，积极布局防御性或调整充分板块，而高景气度的电力设备与新能源、食品饮料、化工、煤炭等行业则存在不同程度的减配。

最后，结合股东户数数据，我们或许能够更好地理解基金行业的一些特殊现象，如单个基金经理管理超过千亿规模的医药基金，电力设备和新能源和半导体主题基金规模的迅速扩大等。通过股东户数数据，我们能够从个人投资者视角来思考资产管理行业产品和服务等重要问题，从而区别于我们自身的专业投资者视角。

（专栏作者：摩根士丹利华鑫基金数量化投资部 余斌）

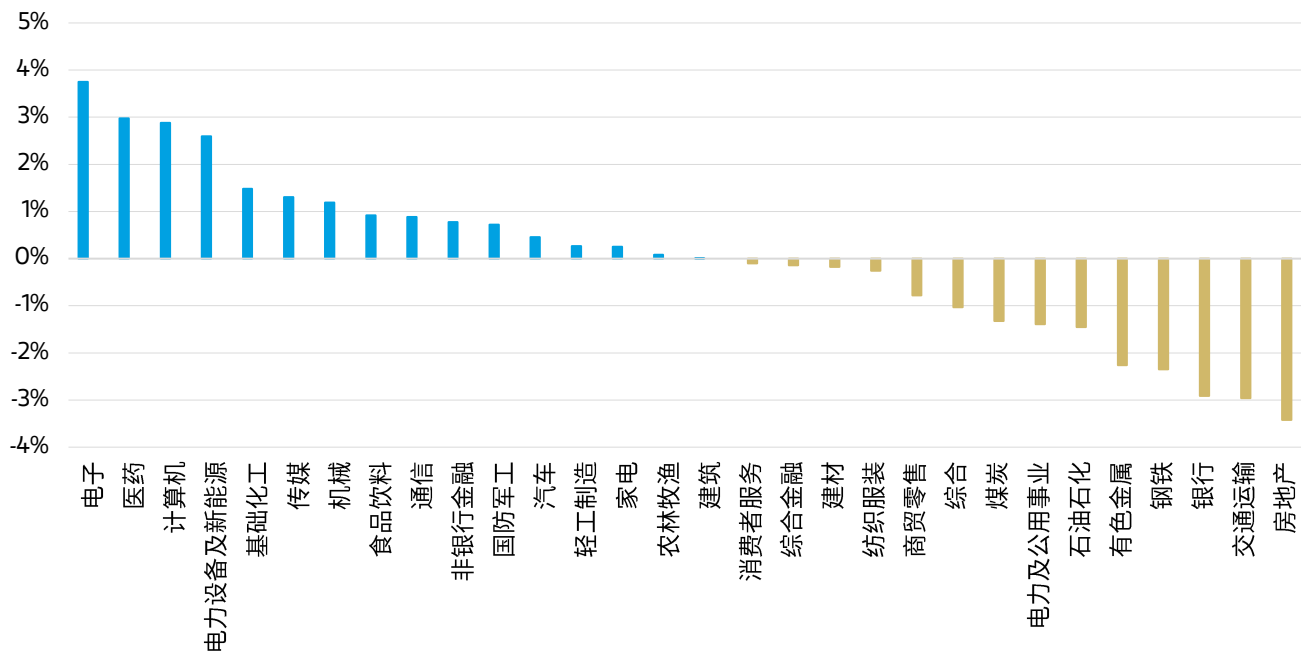
附：

图 1：截至 2022 年二季度，中信一级行业股东户数占总体比例



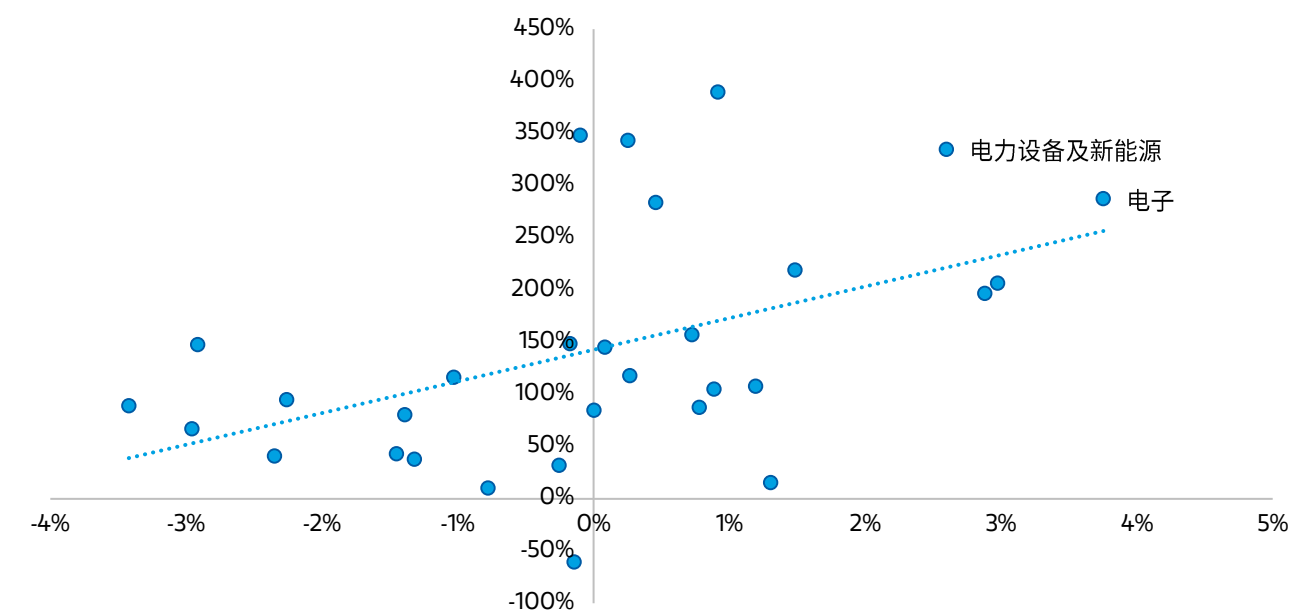
数据来源：摩根士丹利华鑫基金，截至 2022.6.30

图 2：过去十年按行业分类股东户数占比变化



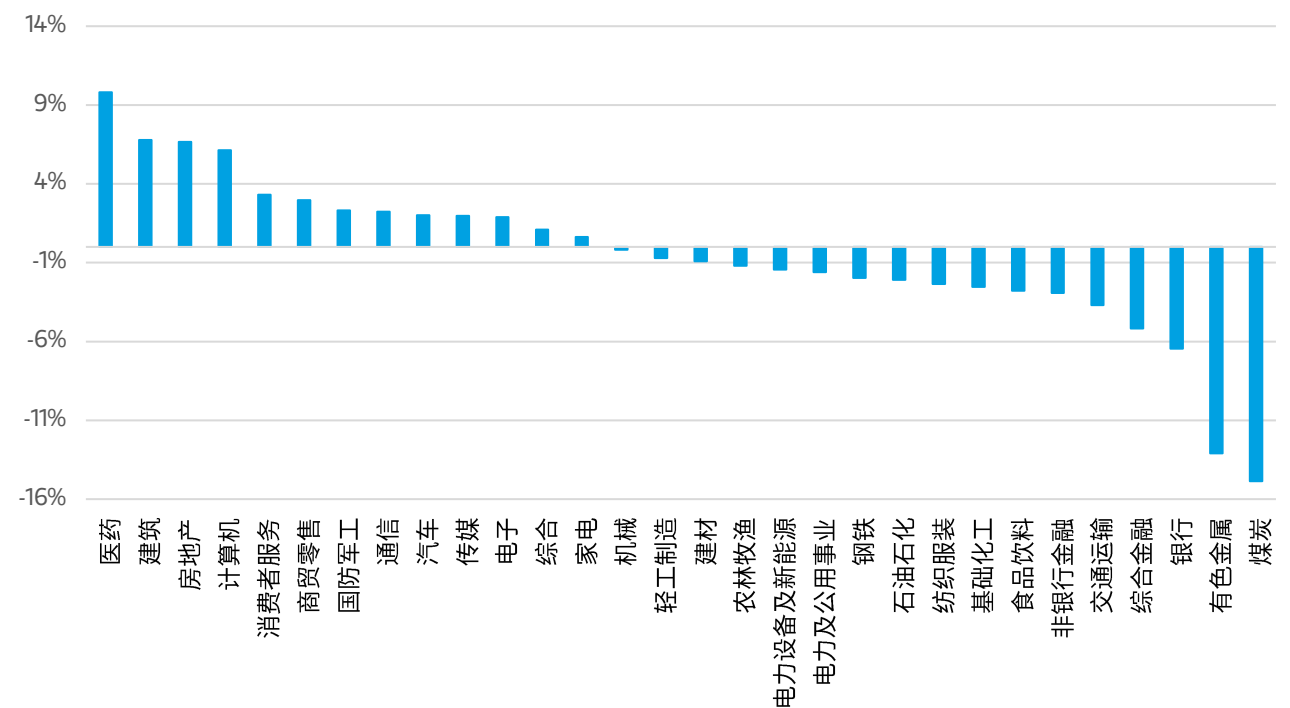
数据来源：摩根士丹利华鑫基金，2011.12.31-2022.6.30。

图 3：过去十年按行业分类股东户数占比（横轴）与行业指数期间累计表现（纵轴）对比



数据来源：摩根士丹利华鑫基金，截至 2022.6.30。

图 4：2022 年二季度末相对 2021 年年末经调整后的行业股东户数环比变化



数据来源：摩根士丹利华鑫基金，2022.6.30。

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