

摩根士丹利华鑫基金视窗

2022年12月12日第47期（总第923期）

市场洞察：

防疫措施进一步优化，明年业绩增速有望触底回升

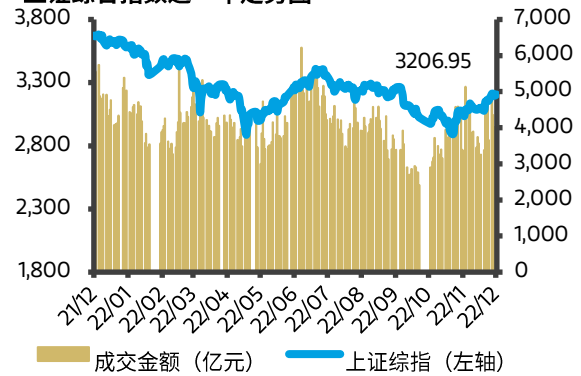
上周市场延续上涨，万得全A上涨1.54%，上证指数上涨1.61%，创业板指上涨1.57%。行业板块上，食品饮料、家电、消费者服务等涨幅居前，计算机、电力及公用事业、国防军工下跌。市场风格继续偏向价值板块。

防疫政策出现了更为实质的优化，12月7日，国务院联防联控小组发布了《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》，具体措施包括科学精准划分风险区域、进一步优化核酸检测、优化调整隔离方式、落实高风险区“快封快解”等十条举措。“新十条”大幅放松了核酸要求，普通场所活动、跨区人员流动不需要核酸阴性证明，这意味着出行的便利性大大提高。同时，武大病毒学国家重点实验室主任蓝柯表示，奥密克戎变异株感染人肺细胞的能力显著低于原始毒株。

防疫政策的优化并不意味着经济活力会因此立刻恢复，目前仍面临着诸多困难，如居民大面积感染对生产和消费的冲击、出口的压力、地产的压力等，稳增长是未来的政策的重心。上周召开的政治局会议表明，2023年是贯彻重要会议的开局之年，要坚持稳字当头、稳中求进，这为明年的经济

图表 1

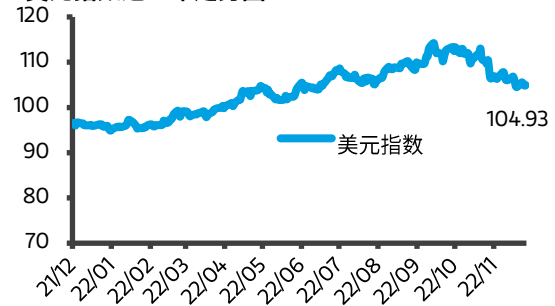
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.12.9。

图表 2

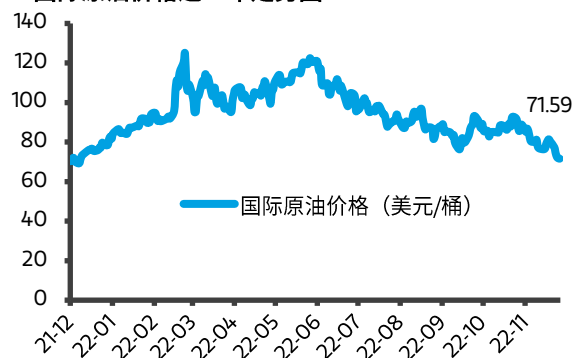
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2022.12.9。

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：2022.12.9。

做出了积极的定调。

海外方面，美联储即将举行议息会议，加息 50BP 的可能性较高，如能兑现，将是美联储货币政策的第一重拐点。明年美国面临衰退的风险很高，上半年预计小幅加息 2-3 次后迎来货币政策的第二重拐点，人民币汇率压力有望大幅下降，这有助于北向资金的持续回流。

展望后市，我们保持乐观。过去一个多月，市场活跃度显著提升，但市场整体仍处于底部区域，估值不高，明年业绩增速有望触底回升，A 股或将迎来业绩与估值的双击。

专栏 —— 基金经理投资手记

行业配置思路分享

在 A 股做投资，行业配置是不可逃避的一个话题，主要在于 A 股的行业表现通常具备非常大的差异。以中信一级行业的月度收益率为例，从 2007 年至今，每月所有行业的收益率极差水平平均为 22.3%。也就是说，每月表现最好的一个行业和表现最差的一个行业之间的收益率差距平均能够达到 20% 以上。尤其是在一些极端的月份，比如 2014 年 12 月，表现最好的非银行金融行业相比表现最差的电子行业甚至有超过 60% 的超额回报。

当然，拉长来看的话行业差异会有所收敛，从 2007 年至今，表现最好的家电行业相比表现最差的钢铁行业的年化超额回报也就只有 15% 的水平，即月均超额回报 1% 左右。由此可见，A 股的行业差异更多还是体现在短期的市场博弈中，而不在于行业的长期表现。所以要想在 A 股通过行业配置的方法来进一步提高收益，就需要更积极、更灵活地去拥抱变化，这当然是机会也会是更大的挑战。

那么影响行业收益背后的因素有哪些呢？概括而言，起主要作用的可能包括行业的基本面变化、产业政策、资金偏好和估值水平等。

基本面变化即我们通常所讨论的行业景气度变化，如果行业正处于盈利的上行周期，且能持续维持高增长态势，那么这个行业也就正处于景气向好的阶段，也会有更大机会获得资金的追捧。

产业政策则是指在行业自身运行逻辑之上，能够额外优化行业发展路径的政策外力，能从产业政策中受益的行业也会有更大的发展前景。

资金偏好虽然是市场交易的结果，但对于中

短期的行业机会也存在一定的指示作用，比如北向资金的调仓方向、行业动量效应和行业成交活跃度变化等。

估值水平尽管不能直接决定行业的未来收益，但只有在估值水平合适的时候介入才足够安全，否则，即便行业依然维持景气，但只要估值处于历史高位，那么就存在风险释放的可能，也会有资金选择适时地兑现收益。

总而言之，行业表现是多方面因素共振的结果，要想每一次都判断正确几无可能。但在综合多方面因素后，还是有机会获得正向的行业配置收益的。不过在这之前，还是要做好基础的研究工作并搭建好适合自己的投资框架。

（专栏作者：数量化投资部 王联欣）

免责声明：本资料仅作为客户服务材料，不构成具体基金的宣传推介材料或法律文件。本文所载的观点、分析及预测仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理公司立场。在任何情况下本资料中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，不构成任何要约或要约邀请，也不构成任何业务、产品的宣传推介或对阅读者的投资建议、承诺和担保。本公司或本公司关联方、雇员或代理人不对任何人使用此全部或部分内容行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成基金业绩表现的保证。基金管理人与股东之间实行业务隔离制度，股东并不直接参与基金财产的投资运作。未经本公司事先书面许可，任何人不得将本资料或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，或对本资料内容进行任何有悖原意的删节或修改。基金有风险，投资需谨慎。

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