

摩根士丹利华鑫基金

2023年度A股投资策略报告

2022 年 12 月

核心观点

宏观形势：

预计美国经济 2023 年上半年轻微衰退，下半年可能进一步衰退。这种背景下，美联储 2023 年加息步伐或将放缓，目前已经看到美联储加息力度下降。人民币贬值压力将大幅下降，并有望逐步进入升值阶段。

2023 年国内经济弱复苏，预期 GDP 在 5%左右。由于国内防疫政策放松和经济政策发力，上半年有望看到消费复苏，同时基建继续发力，地产拖累减弱，有望弥补出口下滑。

市场展望：

看好 2023 年 A 股市场表现，当前 A 股正处于业绩和估值的底部阶段，北向资金有望重启流入趋势，随着经济复苏，乐观情绪继续修复，相对于海外市场，A 股开始具备吸引力。

在海外宏观形势压力较大的背景下，2023 年经济驱动主要以内为主，聚焦于消费和投资两大方向。当前国内防疫政策大幅放松，经历阵痛后消费有望快速恢复，预计全年消费增速提升至 5%以上；看好受益于疫后复苏的食品饮料、汽车、医疗服务、消费等方向。

预计 2023 年成长板块的表现仍将比较突出。中长期角度，国内转向高质量发展，传统经济如房地产保持底线思维，但不会重回老路；二十大已经明确提出，要成为科技强国、制造强国、数字中国，支持政策有望持续推出，低渗透率、低国产化率方向有望成为政策重点支持领域。成长板块多数为长期发展空间大、增速快的领域，2022 年以来受市场影响估值已经回到合理水平甚至低估，预计 2023 年有望重新成为市场主线。看好创新药及 CXO、光伏、新能源车、储能、半导体、高端设备等方向。

2023 年财政政策加力提效，专项金融工具加大投放，地产“保交楼”政策发力，竣工有望显著回升，从而带动相关产业链修复。阶段性看好受益于基建地产方向的家电、建材、家居等。

市场回顾

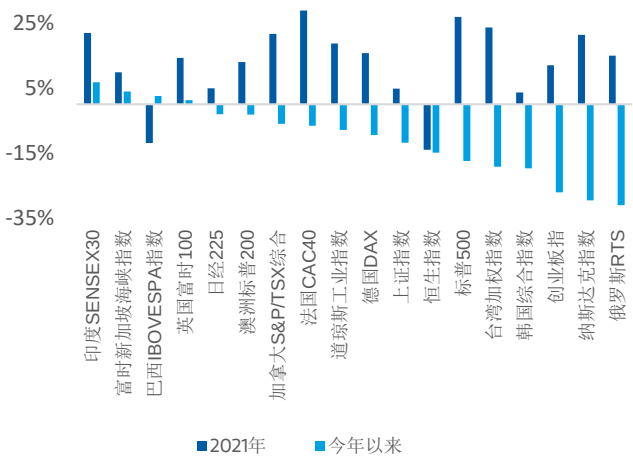
权益市场与大类资产：全球市场普遍走弱

截至 2022 年 12 月 9 日，全球股票市场普遍下跌，仅有印度、新加坡等国家指数上涨，俄罗斯指数、纳斯达克、创业板指数等跌幅较大，跌幅在 30%左右。

截至 2022 年 12 月 9 日，2022 年以来国际能源价格普遍上涨，金属类资源品由于经济疲弱，普遍下跌。美元指数上行，欧元、日元、人民币普遍贬值。

图表 1

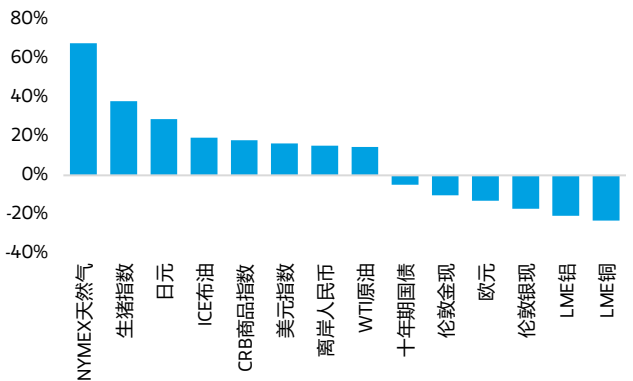
2021 年及 2022 年以来全球指数表现



数据来源：Wind，截至时间：2022 年 12 月 9 日。

图表 2

2022 年以来大类资产表现



数据来源：Wind，截至时间：2022 年 12 月 9 日。

A 股：经历了 2019 年以来的最大跌幅，主要指数均显著下跌

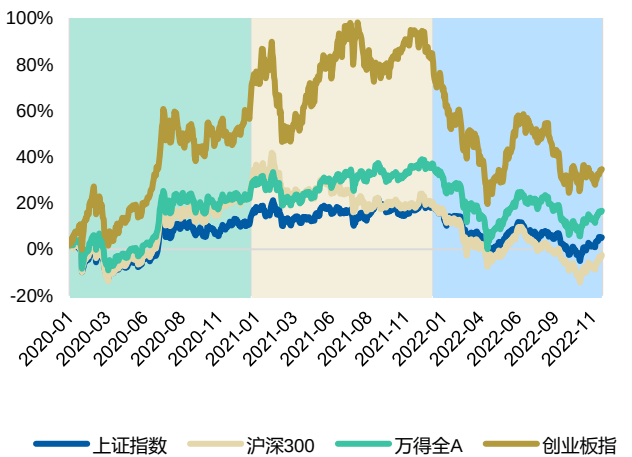
由于疫情的反复、经济数据低迷、房地产销售快速下行，俄乌战争导致投资者风险偏好下行，A 股经历了 2019 年以来的最大跌幅。

近期随着疫情管控的放松，市场跌幅收窄，截至 2022 年 12 月 9 日，创业板指下跌 27.72%，上证指数下跌 12.66%。

在市场趋势下行的背景下，稳定风格相对较好，成长风格跌幅最大，消费和周期风格次之。

图表 3

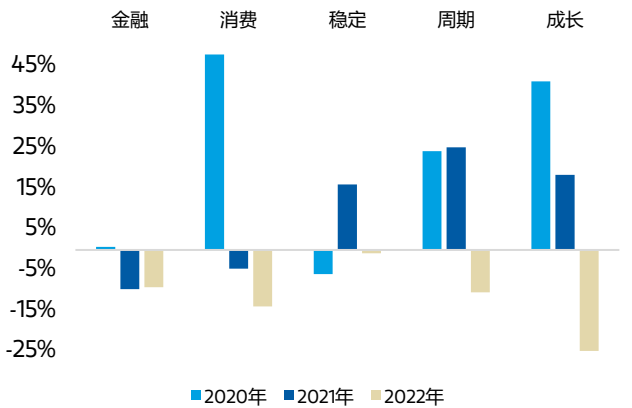
上证 50 与创业板指历史表现



数据来源：Wind；截至时间：2022 年 12 月 9 日。

图表 4

近三年主要风格指数表现



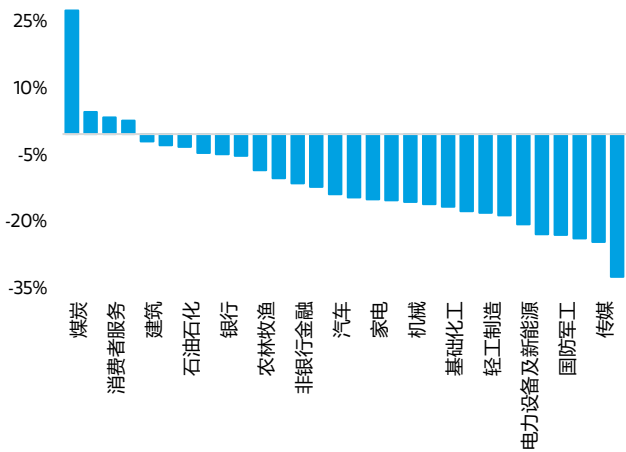
数据来源：Wind；截至时间：2022 年 12 月 9 日。

行业方面，2022 年以来仅有煤炭、交运、消费者服务、地产等几个行业上涨。电子、传媒、军工、计算机等下跌较多。

过去三年以电动车为代表的新能源和以煤炭为代表的资源品大幅上涨。这三年新能源渗透率快速提升，同时经济从 2020 年下半年快速修复带来供给不足，导致资源价格大涨。

图表 5

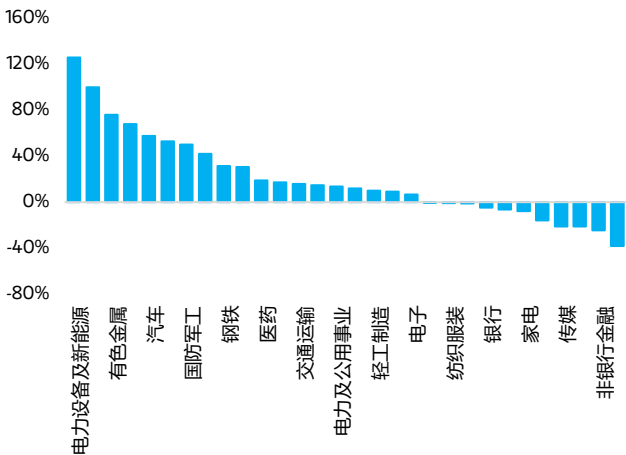
2022 年以来中信一级行业指数表现



数据来源：Wind；截至时间：2022 年 12 月 9 日。

图表 6

2020 年以来中信一级行业指数表现



数据来源：Wind；截至时间：2022 年 12 月 9 日。

宏观经济分析

海外经济：制造业景气度持续下行，预期美国将进入衰退

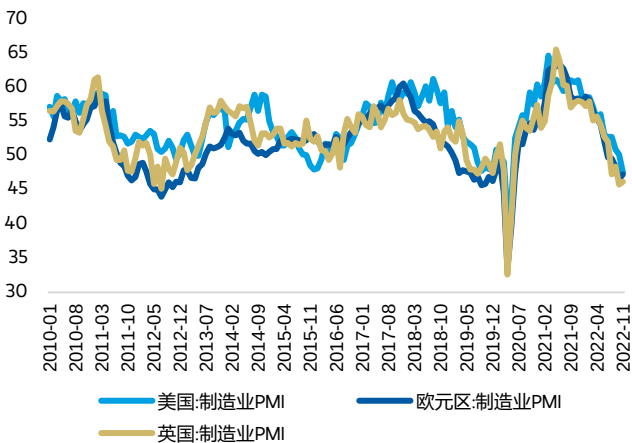
美国经济过去两年保持强势，失业率低位运行。但 11 月美国 MARKIT 制造业 PMI 初值为 47.6，首次跌破 50，而日本 22 个月以来首次跌破 50。

欧元区 and 韩国 11 月略有反弹，但维持在荣枯线之下，显示景气度下行趋势走缓。

总体看，海外经济在通胀压力下为抑制需求大幅加息，带来景气度持续下行。

图表 7

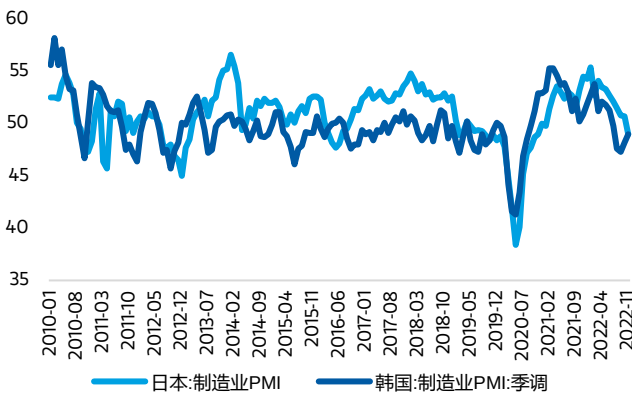
欧美制造业 PMI



资料来源：Wind，数据时间：2010.01-2022.11

图表 8

日韩制造业 PMI



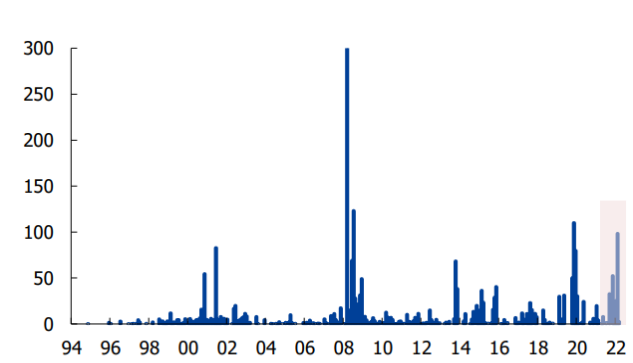
资料来源：Wind，数据时间：2010.01-2022.11

2022 年前三季度，美国企业债累计违约规模为 217 亿美元，单月违约规模接近 2020 年疫情之初的高点。企业信用债利差达到历史上衰退前的水平。

美国居民资产负债率处在较低水平，主要是疫后财政补贴积累了大量超额储蓄。但 2022 年以来开始消耗，下降速度加快。这将给以消费为主的美国经济带来压力。

图表 9

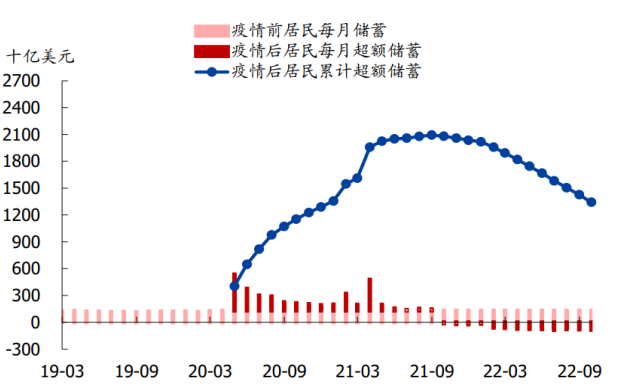
美国企业债务违约规模（亿美元）



资料来源：Wind，数据时间 1994.03-2022.09

图表 10

美国超额储蓄规模持续下降



资料来源：Wind，数据时间 2019.03-2022.09

截至 2022 年 11 月，美国制造业 PMI 显示经济还有 2 个月进入衰退，服务业 PMI 显示还有 4 个月进入衰退，综合领先指标 CLI 显示已经衰退了 3 个月。

同样截至 2022 年 11 月，制造业 PMI 显示欧元区已经衰退了 2 个月，服务业 PMI 显示已经衰退了 7 个月，综合领先指标 CLI 显示已经衰退了 6 个月。三个指标同时表明，目前欧元区经济已经开始衰退。

图表 11

美国历史衰退起点	衰退前三个月均值		
	制造业 PMI	服务业 PMI	美国 CLI
2020-03	49.6	55.9	99.2
2008-01	50.2	54.6	101.4
2001-04	42.5	51.3	98.6
1990-08	48.4	-	99.4
1981-08	50.3	-	99.2
1980-02	46.3	-	98.8
历史衰退前均值	47.9	53.9	99.4
近三个月均值	50.0	55.9	98.8
年初至今环比均值	-0.89	-0.53	-0.19
距离衰退月数	2	4	-3

数据来源：Wind，NBER

图表 12

欧元区历史衰退起点	衰退前三个月均值		
	制造业 PMI	服务业 PMI	欧元区 CLI
2020-01	46.4	52.3	99.5
2011-10	49.3	50.6	100.5
2008-04	52.4	51.5	101.2
1992-04	-	-	99.9
1980-04	-	-	100.7
1974-10	-	-	98.5
历史衰退前均值	49.3	51.5	100.0
近三个月均值	47.3	48.6	98.7
年初至今环比均值	-0.99	-0.42	-0.25
距离衰退月数	-2	-7	-6

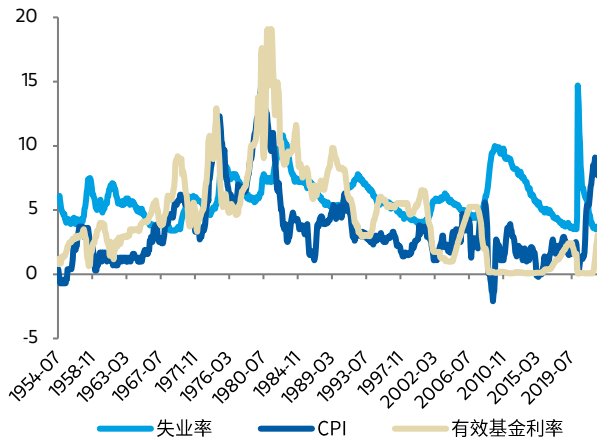
数据来源：Wind，NBER

货币政策方面，预计 2023 年美联储的政策态度将由鹰转鸽，上半年可能就会看到加息进程的停止。2023 年下半年存在启动降息周期的可能。

一方面，在美国经济衰退使得 GDP 同比增速录得负增长时，美国失业率水平历来均在 5% 以上，结合美国劳动参与率的恢复，2023 年失业率水平可能达到 5% 以上；另一方面，从美联储政策取向来看，失业率在 5% 以上无一例外对应的均是降息周期，这一情况很可能会在 2023 年出现。

图表 13

美国失业率、CPI 与有效基金利率



资料来源：Wind，数据时间：1954.07-2022.10

国内经济：出口维持下行趋势

10 月中国以美元计价出口同比为-0.3%，低于前值的 5.7%和三季度合并的 10.1%。是 2020 年 6 月以来首次出现负增长。11 月受国内疫情和海外需求下降影响，以美元计价的出口同比-8.7%。

10 月中国出口集装箱运价综合指数回落至 1950 点，美西航线回落至 1373 点，回落速度进一步加快。从 11 月下旬数据看，指数仍在加快回落，美西航线跌破 1000 点。

图表 14

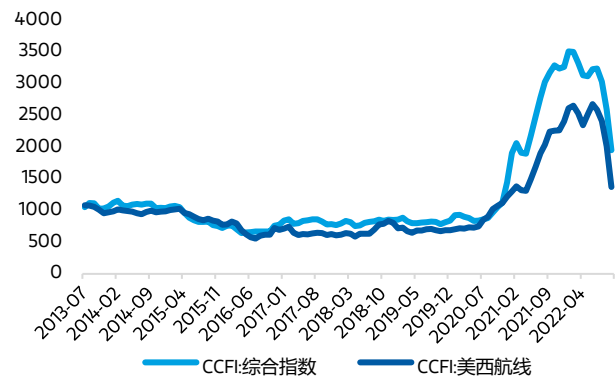
进出口金额（美元）当月同比



资料来源：Wind，数据时间：2018.01-2022.10

图表 15

中国集装箱运价指数



资料来源：Wind，数据时间：2013.07-2022.10

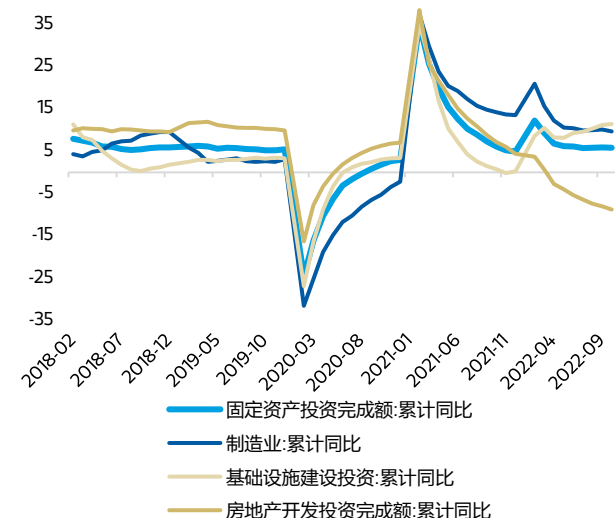
国内经济：地产投资有望下行收窄

2022 年以来投资对经济起到了重要的支撑作用，截至 10 月份投资累计同比增长 5.8%，基建和制造业在 10%左右。房地产累计下滑了 8.8%，是经济的最主要的拖累项之一。

中国商品房销售在 2021 年达到 17.9 亿平的峰值，其中住宅 15.65 亿平，但在 2022 年快速下跌，截至 10 月份累计销售跌幅达到 22.3%，且未见好转。

图表 16

固定资产投资累计同比（%）

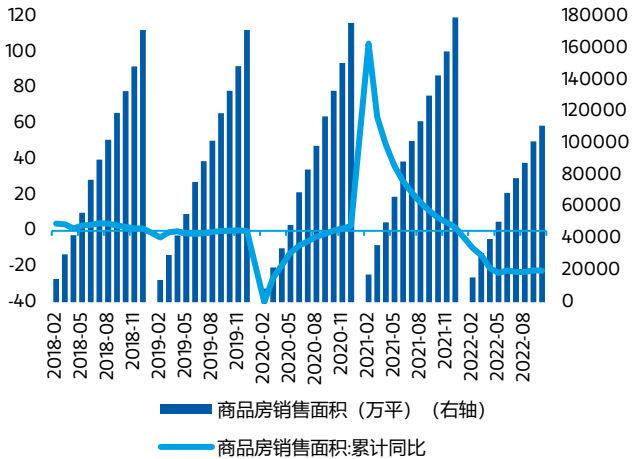


资料来源：Wind，数据时间：2018.02-2022.10

由于地产销售下滑速度较快，不少民营房企债务压力骤增，包括过去几年销售领先的多家 TOP 房企均出现了债务危机。对此，多部委发布了一系列支持政策，包括需求端的按揭利率政策、税收政策，供给端的融资政策等。

图表 17

全国商品房销售面积累计增速 (%)



资料来源：Wind，数据时间：2018.02-2022.10

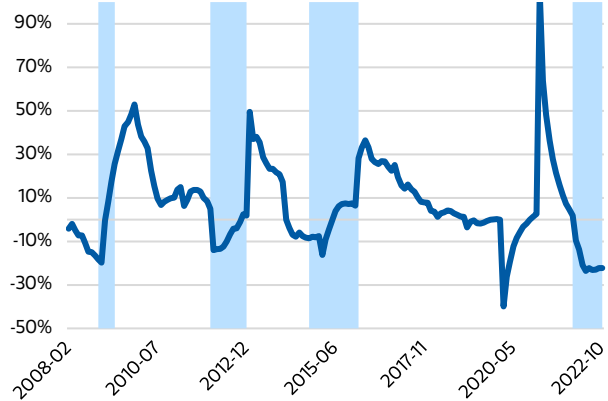
11 月以来，对地产的一系列政策密集出台，最核心的政策包括了“3+1”的措施安排：“3”就是信贷投放、债券融资、股权融资这三支箭，“1”就是指保交楼专项资金。从政策的基调来看，从原来的保项目为主转向了同时对企业进行救助。

2008 年 11 月、2011 年 12 月、2014 年 9 月地产政策均出现放松，且货币政策也配合放松。政策放松后 3-6 个月地产销售即开始企稳回升。

2018 年之前，房地产仍处于上升周期中，故每次政策刺激均能够较快见效。房地产的修复不会因政策的出台就能立竿见影，但随着政策效果的累积、购房信心的恢复，2023 年有望见到房地产销售的企稳。预计 2023 年地产投资下滑 3% 左右。

图表 18

全国商品房销售累计增速



资料来源：Wind，数据时间 2008.02-2022.10

图表 19

历史地产政策变化

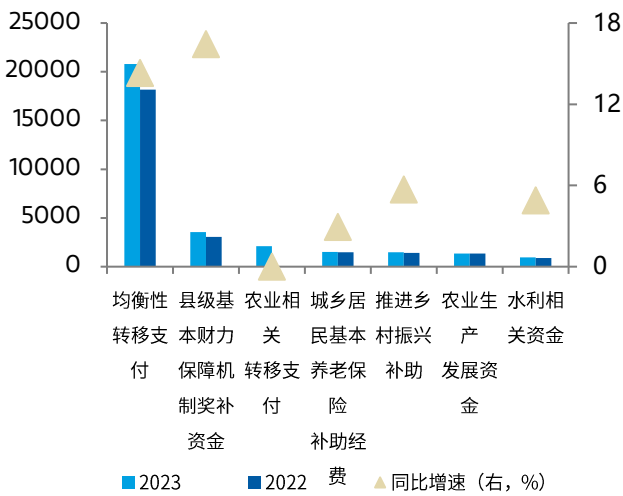
日期	历史地产政策变化
2008 年 11 月	放松
2009 年 6 月	收紧
2011 年 12 月	放松
2013 年 2 月	收紧
2014 年 9 月	放松
2016 年 3 月	收紧

国内经济：基建投资有望持续受益于政策性工具拉动

最新召开的政治局会议强调，“积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力”，中央赤字空间打开。2023 年财政资源较为紧缺，可用结余不足，但中央政府杠杆率未大幅上行。预计 2023 年赤字率提升指 3% 以上，赤字规模在 4 万亿元左右。从预算内资金来看，一方面，目前已下达多项 2023 年预算资金，同比多数是正增长。

图表 20

2023 年预算资金下达情况（亿元）



资料来源：Wind

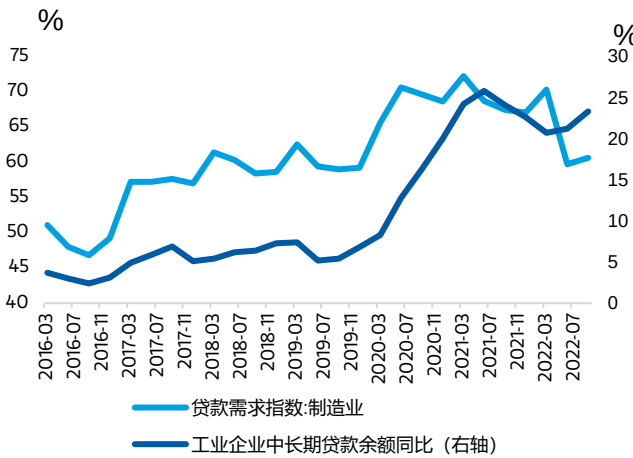
财政资金的“接续发力”，支撑了基建投资在年内的高速增长。政策性开发性金融工具设立，以“投贷联动”的方式支持重大项目建设，为专项债资金“搭桥”。2022 年前 10 月两批金融工具合计 7400 亿元，撬动 9-10 万亿元投资，为 2023 年的基建增速打下好基础。政策性金融工具叠加专项债资金的支持，有望带来 2023 基建投资增速达到 10%。

国内经济：制造业投资韧性很强，支持力度足够

制造业投资累计同比增速在 2020 年 1 季度触底后快速反弹，至 2022 年 10 月仍能保持在 10% 附近，明显高于疫前水平（2019 年年度增速为 3.1%，2017-2019 年年均复合增速为 5.8%）。2022 年银保监会发文《关于进一步推动金融服务制造业高质量发展的通知》，强调继续加大制造业贷款、信用贷款规模的要求。2023 年制造业投资增速保持稳定，预计在 8-10%。

图表 21

制造业贷款需求情况



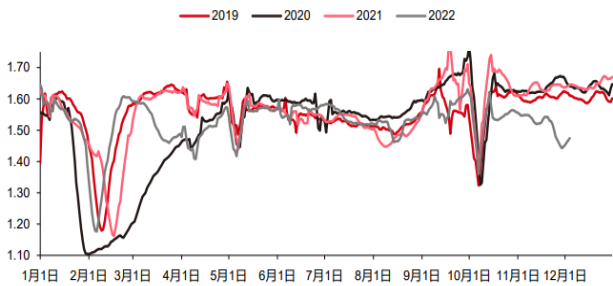
资料来源：Wind，数据时间：2016.03-2022.09

国内经济：防疫政策优化持续推进消费复苏进程

截止 2022 年 11 月，由于疫情反弹及管控措施更为严格，全国城市的线下活动大幅缩减，2022 年以来，百城拥堵延时指数维持在较低水平。

图表 22

百城拥堵延时指数（GDP 加权平均）



资料来源：中信证券

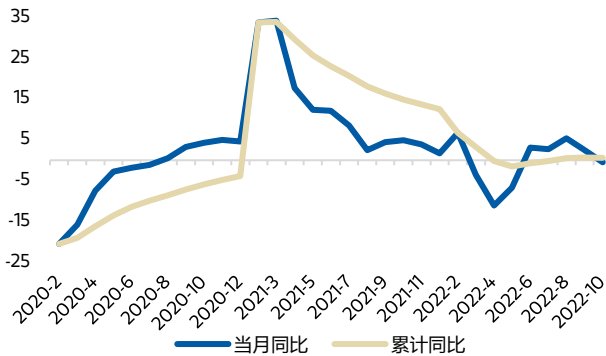
根据最新公布的数据，10 月社零单月同比-0.5%，6 月以来首次转负，低于前值的 2.5%，连续两个月显著下降。餐饮、服装、汽车、通讯器材均有较大比例下降。

消费持续修复关键在于居民消费能力和消费意愿的改善。从前瞻数据来看，尽管中国高频经济活动指数已于 2022 年 9 月起明显回升，但 9 月企业招工前瞻指数及经营指数再次拐头向下，考虑到信心修

复存在滞后性，消费能力和意愿的回暖仍需等待基本面进一步复苏。

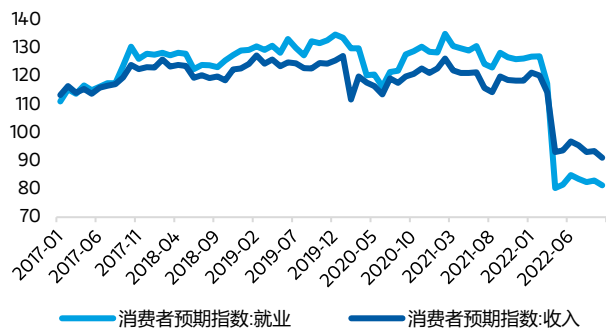
图表 23

社会消费品零售总额增速 (%)



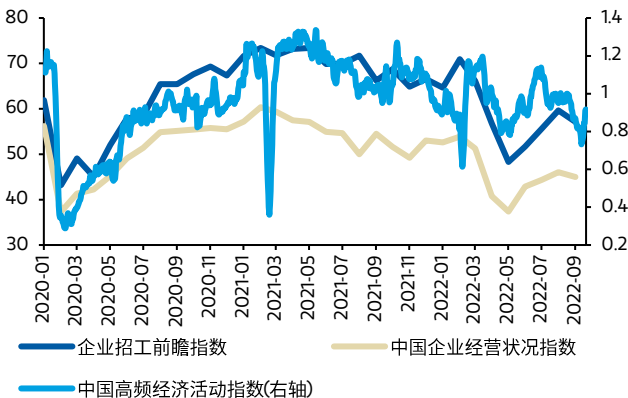
图表 24

消费者预期指数快速下行后维持低位



图表 25

招工前瞻指标下行



11 月 11 日国务院联防联控办公室公布进一步优化疫情防控的二十条措施。

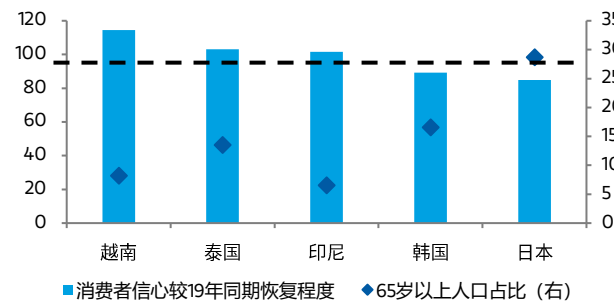
12 月初，国务院副总理连续召开座谈会，提到新冠疫情防控政策要“走小步不停步”，在“二十条”之后，防疫政策优化动作加快。12 月 7 日再次发布优化政策，未来的政策重心转向治疗方向。

以海外经验来看，防控放松后消费者信心得以快速修复。美国的消费在疫情管控放开后表现最好；而在亚洲国家，10 月泰国和印尼的消费者信心指数均已超过疫情前水平。

由于我国放松较晚，需求压制时间较长，同时近两年居民储蓄水平大幅上升，消费的潜在动力强。当前奥米克容病毒感染性强，但致病力下降，预计我国度过感染高峰的时间快于海外。预计 2023 年我国消费增速恢复至 5% 以上。

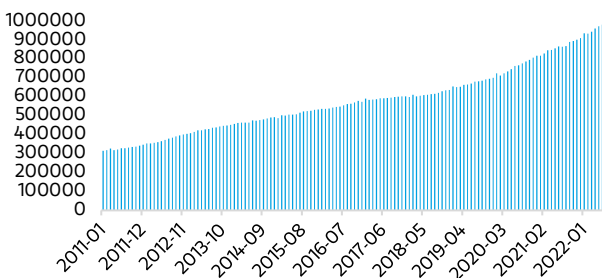
图表 26

亚洲主要国家消费者信心恢复程度 (%)



图表 27

城乡居民储蓄存款余额 (亿元)

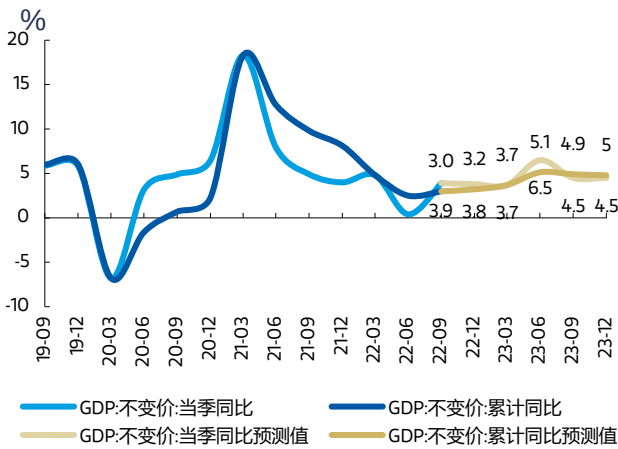


GDP：2023 年弱复苏，预期全年 5%左右

在国内疫情防控放松的背景下，消费修复，投资保持高位，基建和制造业为主力，地产投资拖累减弱，出口形成负增长。全年预计 GDP 增速达到 5%左右。消费在 2023 年增速回升的背景下，对经济的拉动在 2.5%以上；全年投资仍为经济的稳定器，有利支撑全年经济增长。

图表 28

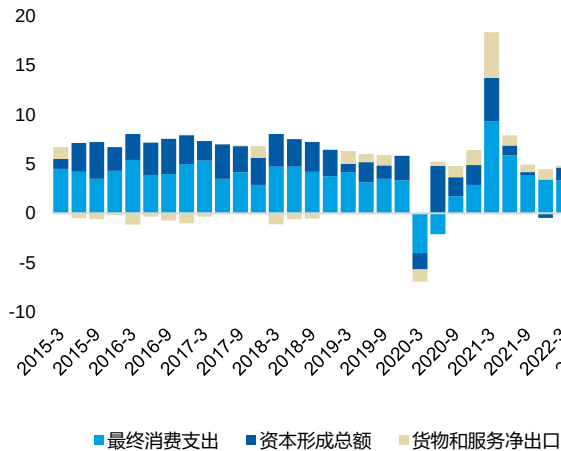
国内 GDP 走势预测



资料来源：Wind，数据时间：2019.09-2023.12。

图表 29

三大领域对当季 GDP（%）的拉动



资料来源：Wind，数据时间：2015.03-2022.09

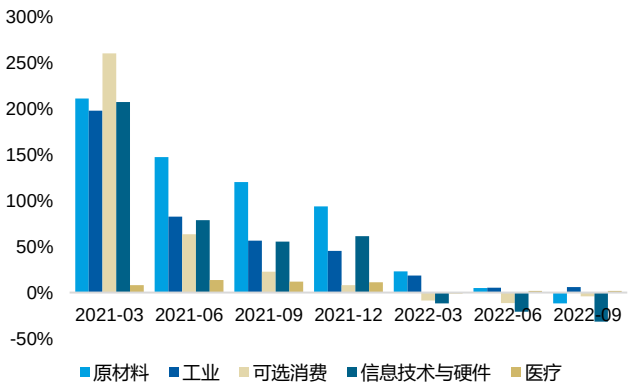
A 股市场展望

盈利：上市公司业绩增速有望触底回升

2022 年上市公司增速下行，原材料类仍处于下滑趋势，前三季度下滑 11.7%；工业略有企稳，前三季度上涨 5.93%；可选消费下滑幅度收窄至-4%；医疗增速提升至 10%；信息技术下滑 32%。前三季度全市场上市公司业绩累计增长 1.64%，剔除金融和两油同比下滑 0.38%。结合当前防疫政策和宏观环境，预计 2023 年一季度形成业绩增速的底部，二季度有望企稳回升。

图表 30

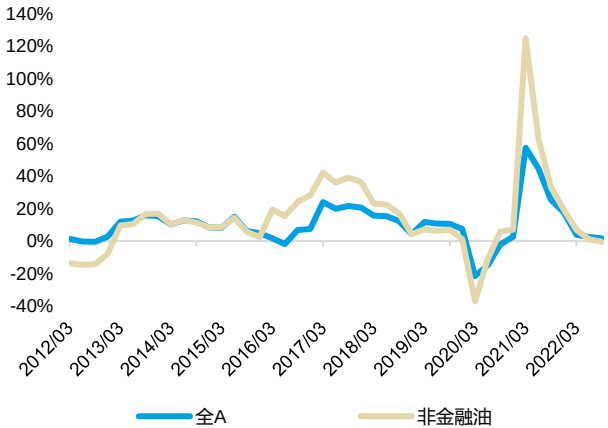
大类行业业绩增速



资料来源：Wind，数据时间：2021.03-2022.09

图表 31

全市场上市公司业绩累计增速

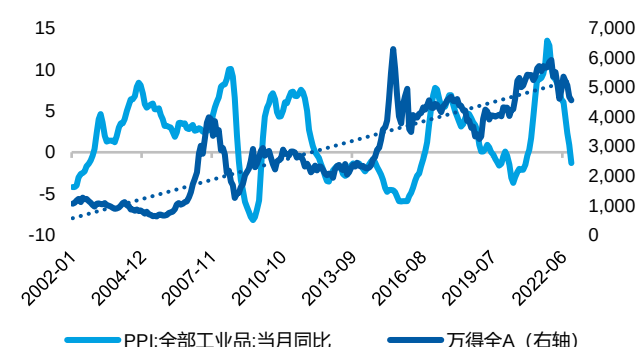


资料来源：Wind，数据时间：2012.03-2022.09

PPI 为企业业绩增速的代理指标，目前 PPI 正处于快速下行阶段，2023 年二季度有望企稳。正常情况下股市会领先 PPI 增速 1 到 1.5 年时间。特殊情况下如 2008 年金融危机，PPI 周期缩短，股市领先 PPI 增速三个季度。如果 2023 年二季度 PPI 企稳，并在下半年触底回升，那么股市可能已经在 2022 年四季度见底。

图表 32

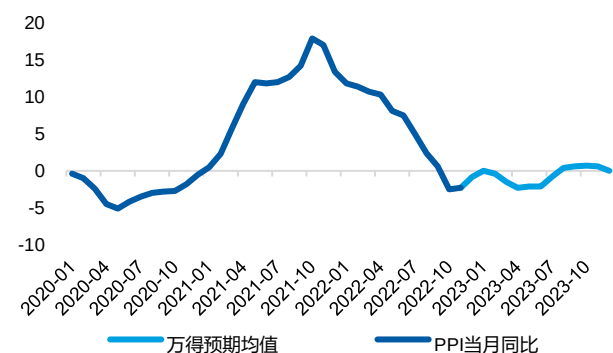
PPI 当月同比 (%) 与万得全 A 指数



资料来源：Wind，数据时间：2002.01-2022.10.

图表 33

PPI 万得预期值 (%)



资料来源：Wind，数据时间：2020.01-2023.12.

风险偏好：疫情管控优化及政策发力带动风险偏好提升

我国经济 2023 年将处于上行期，管控放松对市场将起到助推作用。最新的政治局会议提出“要大力提振市场信心”、“要坚持真抓实干，激发全社会干事创业活力，让干部敢为、地方敢闯、企业敢

干、群众敢首创”。预计 2023 年市场风险偏好较 2022 年有很大改善。

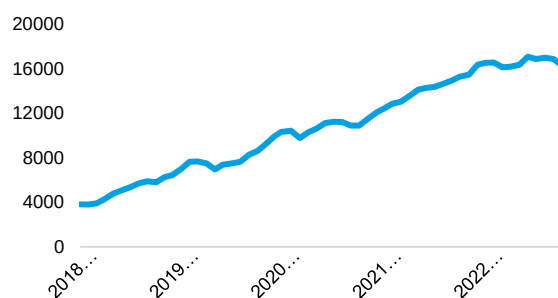
流动性：2023 年北向资金有望重启回流，新基金发行规模逐步企稳

过去几年北向资金净流入均值在 3000 亿元左右，2021 年净流入超过 4300 亿元。2022 年 4 月份开始，人民币快速贬值，使得外资大幅流出。截至 11 月 18 日，外资仅净流入 360 多亿元，显著放缓。

近期市场预期美联储加息力度放缓后，美债利率显著下行，中美利差开始收窄，目前在 -1% 左右。随着 2023 年美联储加息步伐放缓，利差有望进一步收窄，北向资金有望重启回流趋势。

图表 34

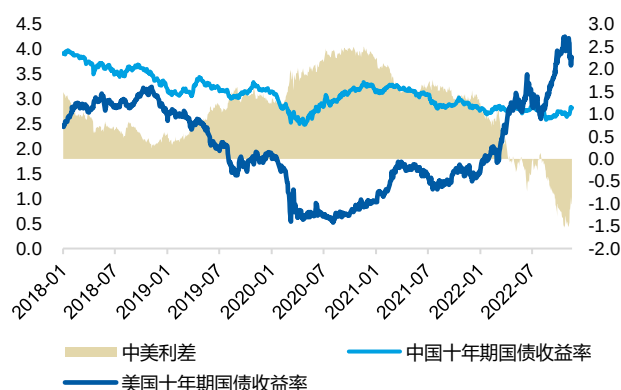
北向资金累计流入金额 (亿元)



资料来源：Wind，数据时间：2018.01.31-2022.11.24

图表 35

中美利差 (%)

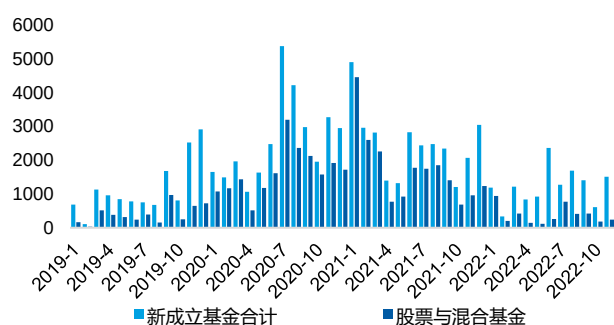


资料来源：Wind，数据时间：2018.12-2022.11.18

2022 年 11 月，当月发行基金 1506 亿份，与 2022 年三季度基本持平。股票与混合型基金仍处在较低水平，当月发行 236 亿份，比上半年最低值有所提高。近期 A 股市场活跃度提升，有利于未来基金的发行，从而与市场形成正反馈。

图表 36

基金成立规模情况（亿份）



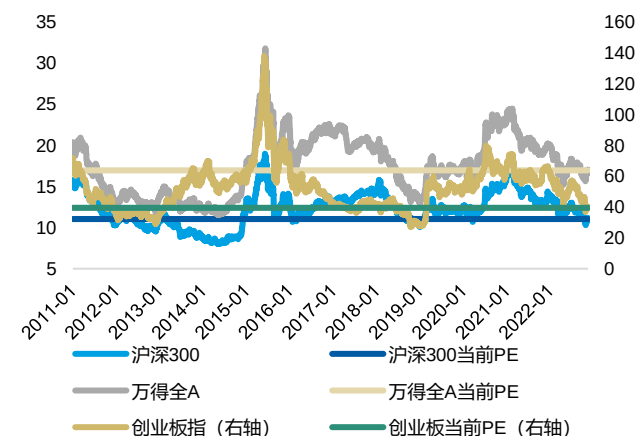
资料来源：Wind，数据时间：2019.01-2022.11

估值：A 股估值当前处于历史中枢之下，2023 年具备业绩和估值同时提升的基础

沪深 300 指数静态 PE 在历史上有几个极低位置，2014 年中、2016 年“熔断”、2018 年贸易摩擦、2020 年疫情爆发初期，目前沪深 300 静态 PE 为 11 倍，最低为 10.3 倍，达到了几个重要时间点的极值。创业板指静态 PE 为 39.4 倍，处于历史中枢附近。

图表 37

主要指数历史 PE (TTM)

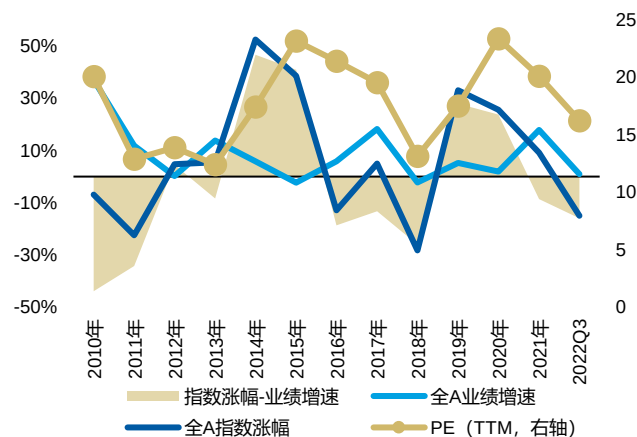


资料来源：Wind；截至日期：2022.11.17

2022 年 A 股处于估值收缩阶段，全年业绩增速预计在 1%左右，而估值也因地缘政治风险、美联储大幅度加息等导致估值下行 20%；部分行业业绩与估值双杀。2023 年国内经济复苏而海外发达经济体衰退，A 股相对海外市场的吸引力大幅提升；同时，国内首次大幅度放开防疫政策叠加刺激经济的政策发力，有助于提升风险偏好。2023 年在业绩回升的前提下，地缘政治等外部因素有望缓和，2023 年具备业绩、估值同时提升的基础。

图表 38

全 A 业绩增速与估值变化



资料来源：Wind 数据；截至日期：2022.11.17

看好 2023 年 A 股市场表现，当前 A 股正处于业绩和估值的底部阶段，北向资金有望重启流入趋势，随着经济复苏，乐观情绪继续修复，相对于海外市场，A 股开始具备吸引力。

在海外宏观形势压力较大的背景下，2023 年经济驱动主要以内为主，聚焦于消费和投资两大方向。当前国内防疫政策持续优化，经历阵痛后消费有望快速恢复，预计全年消费增速提升至 5%以上；看好受益于疫后复苏的食品饮料、汽车、医疗服务、消费等方向。

预计 2023 年成长板块的表现仍将比较突出。中长期角度，国内转向高质量发展，传统经济如房地产保持底线思维，但不会重回老路；二十大已经明确提

出，要成为科技强国、制造强国、数字中国，支持政策有望持续推出，低渗透率、低国产化率方向有望成为政策重点支持领域。成长板块多数为长期发展空间大、增速快的领域，2022 年以来受市场影响估值已经回到合理水平甚至低估，预计 2023 年有望重新成为市场主线。看好创新药及 CXO、光伏、新能源车、储能、半导体、高端设备方向。

2023 年财政政策加力提效，专项金融工具加大投放，地产“保交楼”政策发力，竣工有望显著回升，从而带动相关产业链修复。阶段性看好受益于基建地产方向的家电、建材、家居等。

行业分析

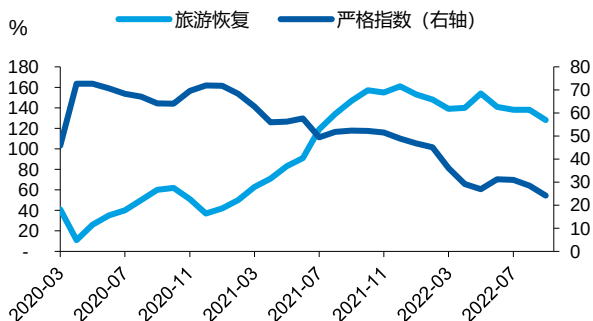
消费：我国消费在防疫放松后具备较大修复空间

管控放开后，对社零数据的提升比较明显，多数国家的消费水平能恢复到疫情前水平。

居民资金充裕的国家，其可选消费品类零售额提升明显：如美国、英国、新加坡的服装、娱乐用品等；而居民资金不太充裕的国家，汽车链的消费提升明显，如韩国、泰国、印度尼西亚的汽车零部件、燃料等。

图表 39

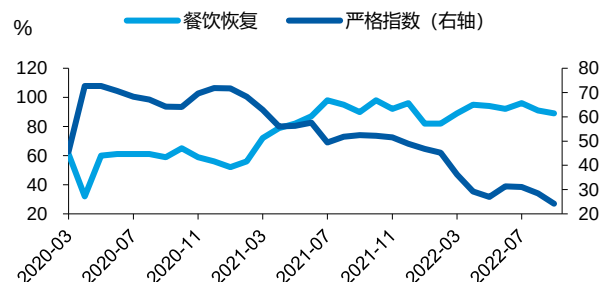
美国旅游恢复度



资料来源：Wind，2020.3-2022.9

图表 40

美国餐饮恢复度



资料来源：Wind，2020.3-2022.9

按照海外经验，防疫政策从确定调整到完全放松，需要经过 3-4 个季度。我国放松防控之后需要经历一定阵痛，但预计很快将实现恢复。消费恢复后，必选消费快于可选消费，商品消费快于服务消费，但可选消费和服务消费后期弹性最大。看好食品饮料、汽车、医疗服务、免税等方向。

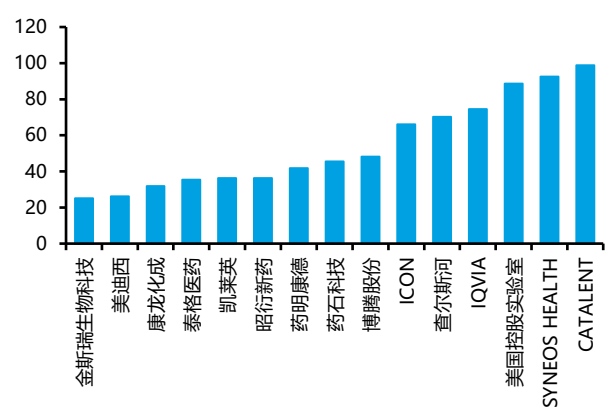
成长：长期空间大，估值回到合理位置

创新药及 CXO

中国 CXO 人均营业成本平均值相比于美国 CXO 企业人均营业成本平均值低 55.63%。工程师红利明显，即使是人均成本相对较高的博腾股份、药明康德，仍旧比海外 CXO 最低值低 30% 以上。我们背靠强大的化工、材料供应链，能够进一步强化成本优势和产业链配套供应能力，这也是我们相较于印度等国家具备 CXO 竞争优势的条件。

图表 41

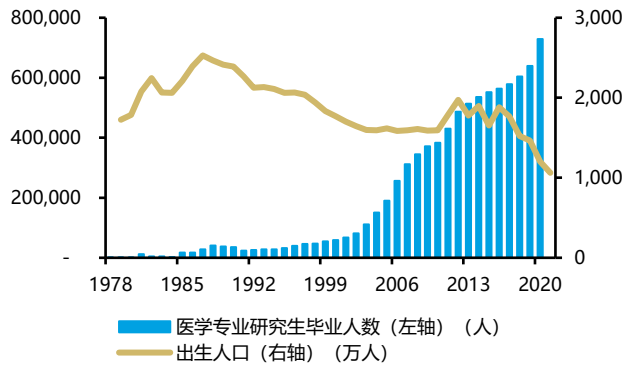
全球 CXO 企业人均营业成本对比（万元）



资料来源：Wind

图表 42

中国工程师红利凸显



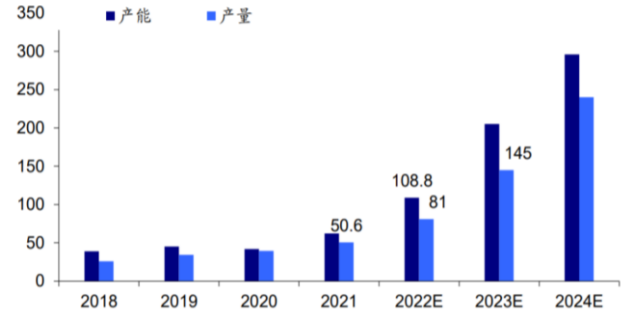
资料来源：Wind，数据时间：1978-2020

光伏

目前多晶硅报价已经出现了小幅下跌，随着硅料产能的不断投放，硅料的价格拐点已经出现。硅料的下行有助于推动下游装机提升，利润分配向下游转移。光伏技术不断进步。2022 年我国光伏晶硅电池实验室效率多次刷新历史记录，最高转换效率比两年前提高 2 个百分点。N 型电池逐步提升，TOPCON 持续放量，异质结逐步进入投产阶段，钙钛矿电池技术获得突破。

图表 43

中国多晶硅产能与产量预测（万吨）



资料来源：PV Infolink，CPIA

新能源车

2023 年中国新能源车销量有望达到 800 万辆以上，增速有望达到 30% 以上；同时行业成本压力有望缓解，盈利能力预计会得到修复。

储能

根据 CNESA 预测，未来 5 年我国新型储能市场将迎来高速发展，预计年复合增长率达到 50% 以上。乐观情况下，我国新型储能市场累计装机量有望达到 79.5GW，对相关产业链带来巨大的发展空间。

半导体

半导体相关产业链是一个具备万亿以上的产业，而且不断成长。全球半导体销售和资本开支具备明显的周期特征，2023 年半导体行业有望迎来反转。而国内一些半导体公司已经开始进行进口替代和产品迭代升级，市场空间逐步打开。半导体行业目前库存较高，但从半导体指数看，已经回到低位，反映了景气度的回落，按照历史规律，指数回落两年后就有望回升。

高端设备

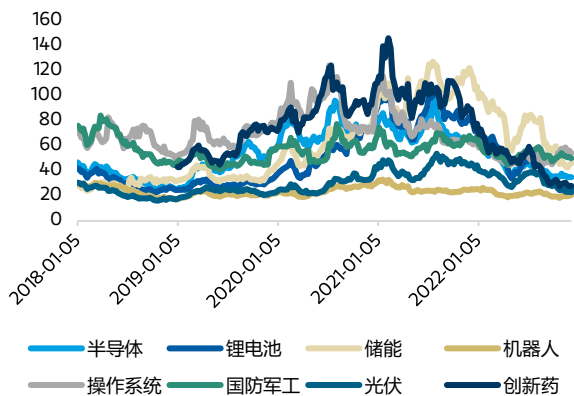
以数控机床为例，我国机床产业规模巨大，2020 年规模以上企业营收超过 7000 亿元。中低端数控机床国产化率已经达到较高水平，但随着我国产业结构升级，大量中低端数控机床要向高端数控机床升

级，高端机床的市场空间快速扩大，然而我国高端数控机床国产化率不足 10%。

当前，半导体、锂电、军工、创新药等新型成长板块的静态估值基本回到历史低位，与未来的业绩增速高度匹配甚至为低估的状态。

图表 44

新兴成长板块估值 PE (TTM)



资料来源：Wind，数据时间：2018.1.5-2022.12.9

受益于政策发力的方向

2023 年财政政策和货币政策均有空间，尤其是财政政策加力提效。2023 年中央赤字率将提升至 3%以上，专项金融工具加大投放，基建投资和制造业投资仍有望保持高速增长。同时，地产“保交楼”政策发力，预计 2023 年竣工显著回升，从而带动相关产业链修复。

家电行业来看，近两年受疫情防控、地产下行、成本上升等影响，家电板块估值大幅下行，当前处在历史底部，内外需和企业盈利压力已经反应充分，

基本面触底，预计 2023 年盈利开始改善。无论是白电、厨电还是小家电均有望受益于疫情放松和地产回暖。

另外，建材行业中也有不少具备较强的品牌力、市占率提升空间大的公司，如涂料、防水、管材、橱柜门窗等细分领域，预期将受益于 2023 年基建投资加大及地产竣工回升。

免责声明及风险提示：本资料仅作为观点介绍材料，不构成具体基金的宣传推介材料或法律文件。本资料中的信息及数据均来源于已公开或获许可使用的资料，摩根士丹利华鑫基金管理有限公司（“本公司”或“基金管理人”）对这些信息及数据的准确性、完整性及适用性不作任何保证。本资料中的观点、分析仅代表本公司投资、研究团队观点，不代表本公司立场。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，也不构成任何宣传推介或对投资人的投资建议、承诺和担保。本公司及其关联方、雇员、代理人不对任何人使用本资料内容而引致的任何损失承担责任。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。本资料版权归本公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本资料内容进行任何形式的发布、复制、引用或转载，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 19 楼

邮编：518048
电话：(0755) 88318883