

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年1月30日第4期（总第929期）

市场洞察：

春节期间居民消费能力韧性仍强 对全年消费复苏或充满信心

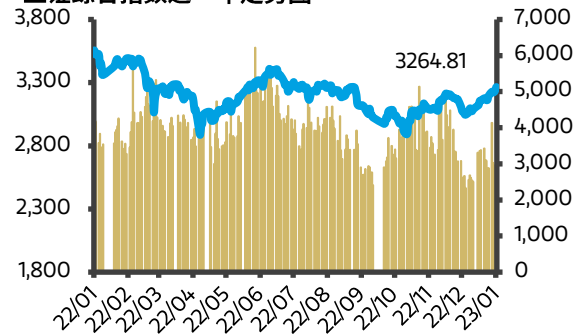
春节前一周 A 股继续大幅上扬，万得全 A 上涨 2.8%，沪深 300 指数上涨 2.63%，科创 50 指数更是上涨 5.63%。行业方面，计算机、电子、有色、军工等大幅上涨，食品饮料、轻工两个行业有一定幅度下跌。外资流入的步伐仍然没有停歇，上周北向资金净买入 485 亿元，净买入额超过前两周，今年以来在不足一个月的时间内净买入达到 1125 亿元的历史最高水平。

节日期间，海外表现波澜不惊，美股相对强势，如特斯拉、理想汽车等均出现大涨；港股较 A 股提前两个交易日开市，也实现了节后“开门红”，恒指开市当日实现 2.37% 的涨幅。

美国 1 月 Markit 制造业 PMI 初值 46.8，预期 46，前值 46.2，从数据看虽然初值高于预期，但仍远低于荣枯线，制造业景气度下行的趋势不变。加拿大央行宣布加息 25bps，而此前几次加息幅度均在 50-75bps，此次加息力度下降符合预期，对应的美联储 2 月 1 日的加息幅度预计也将维持在 25bps。近期美元指数回落至 102 左右的水平，人民币汇率也在 6.7-6.8 区间震荡，人民币在不到 3 个月时间升值了 7%。

图表 1

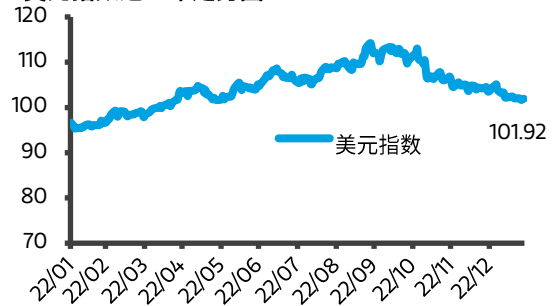
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.1.20。

图表 2

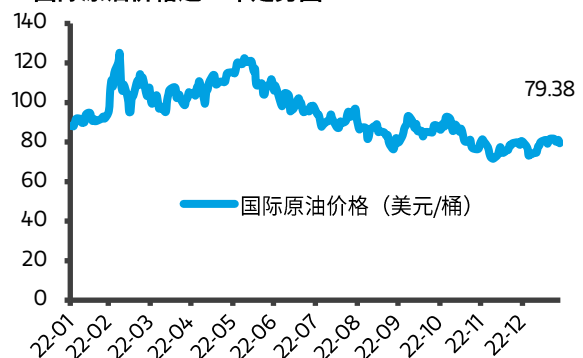
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.1.27。

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：2023.1.27。

今年的春节是近三年来疫情措施进一步优化后的首个春节，从各大城市节日期间的消费活动可以看出，我国的居民消费能力尽管在过去几年持续受到疫情的影响，但韧性很强。根据金融机构的统计数据，春运期间的客运量虽然距离 2019 年同期还有一定距离，但多项旅游业务超过了 2019 年，部分地区的景点爆满、限流；电影票房修复至 2019 年 105% 的水平，《满江红》、《流浪地球 2》票房双双突破 20 亿元；部分城市超市的销售额较 2019 年同期出现 10% 以上的增长。春节数据有刚性的原因，但我们仍然对全年消费的复苏充满信心。

去年四季度一系列的重要政策和会议之后，当前处于真空期。但地方“两会”已经召开完毕，地方落实中央扩大内需的举措也值得期待，江苏省近日发布了 1 号文——《关于推动经济运行率先整体好转的若干政策措施》，共涉及 42 条措施，其中包括诸多改善社会心理预期、提振发展信心的务实举措。

去年 11 月以来，恒生指数涨幅高达 50%，呈现了“V”型反转走势，这其中大部分是对过去悲观预期的修复以及流动性改善带来。对于 A 股市场而言，尽管经历了一定的上涨，但幅度并不大，我们认为 2023 年 A 股将是业绩与估值的双升之年。我们维持对高景气成长和顺周期两大方向的看好。

专栏 —— 基金经理投资手记

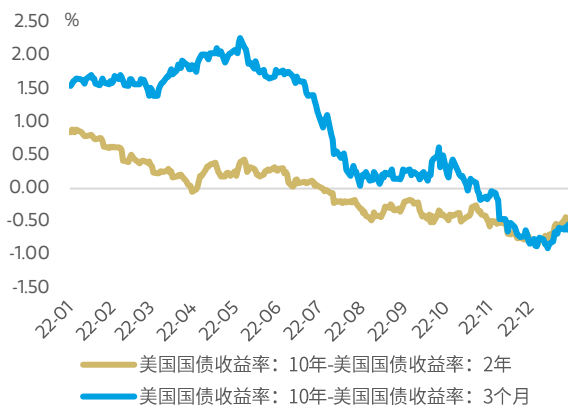
2023 年债市回顾与展望

回顾去年，联储抗通胀是贯穿去年美债市场的主线。本轮美联储高度依赖数据，前瞻性指引较少。我们试图从美债的期限结构中管中窥豹。

从下图可以看出，美债（10y-2y）是自 2022 年 7 月初开始进入倒挂，美债（10y-3m）是自 2022 年 10 月底开始进入倒挂。7 月初倒挂时间点对应着能源商品价格同比拐点，10 月底更深层次的倒挂对应着服务性向下通胀的拐点出现。

图表 1

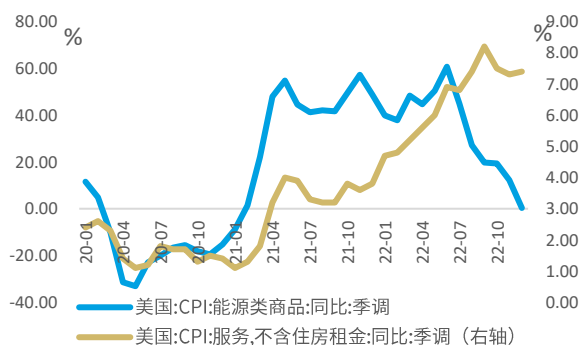
美国国债收益率（10y-3m、10y-2y）



数据来源：Wind，2022.1.1-2022.12.31

图表 2

美国 CPI 指数



数据来源：Wind，2020.1.1-2022.12.31

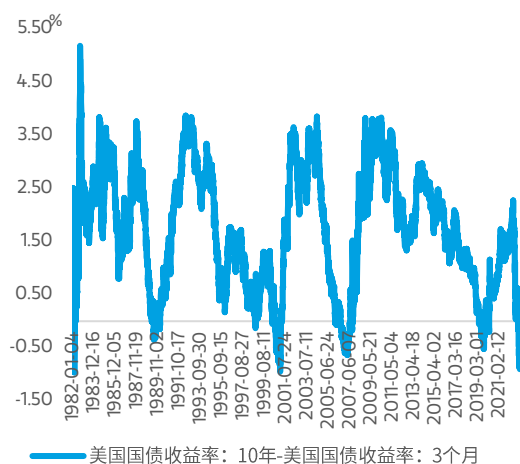
复盘本轮通胀上行，主要由商品通胀和服务性通胀次第叠加。过去由于供应链紧张、天量财政刺激，商品出现了明显通胀。而从现在来看，供应链紧张缓解、财政刺激退出、联储加息抑制

金融属性后，商品通胀开始逐步消退。当下，联储最关注的是服务性通胀。房租通胀在今年会确定性的下降，但是剔除房租后的服务性通胀仍未出现明显的下降趋势。

当下市场对于美联储预期是年底或者下半年就会进行降息操作，而联储点阵图来看明显降息时点要更为滞后。后续的关键一是看薪资增速何时能够下降，二是看是否会触发全球范围内的衰退风险，即从下图来看自1982年来，前四次分别是1989年，2000年，2007年，2019年。短期来看美国韧性较强，但随着时间推移出现硬着陆的风险还是存在。

图表 3

美国国债收益率（10y-3m）



数据来源：Wind，1982-2022

回到国内债市，回顾去年全年，在疫情和地

产的冲击下，国内经济一直面临需求不足、预期转弱的压力。2022年3月以后由于疫情传播力增强国内防控趋严，疫情和管控加重了地产、消费、生产、财政的压力，各种宽松政策不断出台，但政策效果受疫情影响，在相当一段时间内形成了接近流动性陷阱的局面——资金价格极低，债市杠杆和交易拥挤度高企，信用利差压缩至历史低位，但宽信用迟迟宽不起来。11月，随着疫情升级、内外需压力加大，基本面进一步恶化，但是防疫政策开始优化，兼顾与经济的平衡。利率整体呈现低波动状态。长债因为宽信用预期而上行，又因为弱现实而下行，形成了区间波动状态。

展望今年，利率波动大概率会放大。从去年底到今年初来看，当前处于政策期，基本面数据真空阶段，以政策为主。以广东省为例，在开工之日（1月28日）即召开全省高质量大会，从大会来看全文未提及疫情。今年地方政府表态来看是全力发动经济的一年。而春节期间消费高频数据修复较强，对基本面后续改善预期增强，债券市场尤其是长端仍处于逆风阶段。

（专栏作者：大摩多元收益债券基金经理 周梦琳）

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19楼

邮编：518048

电话：(0755) 88318883

传真：(0755) 82990384

www.msfunfunds.com.cn