

摩根士丹利华鑫基金视窗

2023年2月20日第7期（总第932期）

市场洞察：

A 股呈现多方面机会 以数字经济为核心的科技领域或是贯穿全年市场主线之一

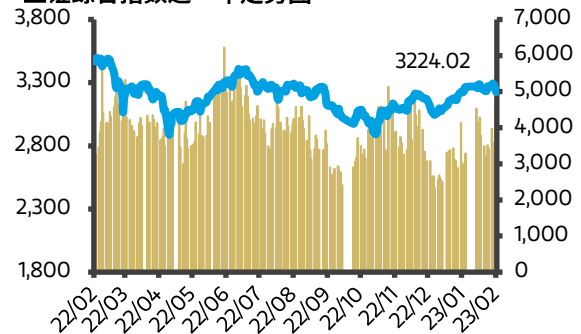
上周 A 股显著回调，万得全 A 下跌 1.70%，沪深 300 指数下跌 1.75%，创业板指下跌 3.76%。行业方面，食品饮料、石化、纺织服装、建材等涨幅居前，新能源、电子、房地产、农业等下跌较多。北向资金保持净买入状态，上周合计净买入 82.5 亿元，2 月以来累计净买入 166 亿元。上周四市场冲高后快速回落，之后悲观情绪蔓延，带来今年以来最大单周跌幅。

周末，全面注册制规则正式稿落地，多部门同步发布配套文件，这标志着全面注册制将正式实施。当前 A 股上市公司已经超过 5000 家，过去几年的主要增量来自于科创板和创业板，全面注册制推出后，也配套了退市制度的健全以及上市公司治理机制的改善。所以我们不认为 A 股会因此加速扩容，相反，全面注册制是中国资本市场具备里程碑意义的事件，资本市场的健康发展和欣欣向荣是民心所向，支持实体经济所能起到的作用越来越强，对 A 股市场而言更多的是一个制度红利。

我们认为当前市场的核心关注点仍然是经济复苏的力度。从今年 1 月金融数据看，天量信贷大幅投放，结构方面仍有巨大改善空间，同时其对经济

图表 1

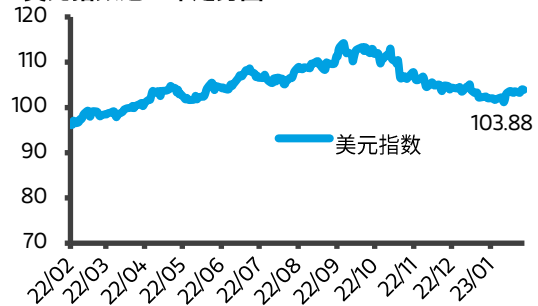
上证综合指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.2.17。

图表 2

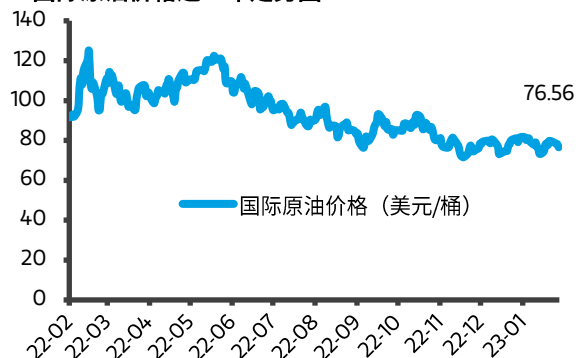
美元指数近一年走势图



数据来源：万得，截止日期：2023.2.17。

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：2023.2.17。

的驱动力也不同于去年。去年国内经济的主要矛盾来源之一是疫情，由于防控较为严格，经济约束力较强，宏观政策效果有限；今年则不同，防疫政策进一步放松后，经济政策聚焦内需，无论是地产政策、财政政策、货币政策还是其他产业政策均保持较强力度，消费场景完全打开，未来将会看到经济的显著改善。我们预计今年二季度经济环比提升的幅度会很大，企业库存降至低位，未来将进入被动去库存阶段，盈利增速开始上升，这是A股市场的有力支撑。

虽然上周市场回调幅度较大，但我们不改对A股的乐观判断。宏观角度，今年将呈现“中强外弱”的局面，因此，A股具备业绩与估值双升的基础。在经济整体稳步回升的基础上，A股呈现三方面的机会：一是复苏线，主要是一些顺周期板块；二是高景气成长方向，经历一年左右的回调后，当前具备较高的性价比；三是以数字经济为核心的科技领域，这有可能是贯穿全年的市场主线之一。

专栏——投资经理手记

美国通胀略超预期，美联储鹰转鸽进程可能延缓

最新数据显示，1月美国CPI和PPI均略超预期，美国通胀有所反弹，美联储鹰转鸽进程可能延缓。

美国CPI降幅趋缓略超预期。2月14日公布的数据显示，主要受居住成本和能源价格上涨影响，1月美国通胀有所反弹。1月美国CPI同比上涨6.4%，高于预期的6.2%；环比上涨0.5%，环比涨幅为2022年10月以来最高水平。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI同比上涨5.6%，环比上涨0.4%，高于预期。分项来看，占CPI比重约三分之一的居住成本同比上涨7.9%，环比上涨0.7%，是抬升当月CPI涨幅的主要因素；同时，能源价格环比上涨2%，逆转此前连续下跌的趋势。

美国PPI环比回升略超预期。2月16日公布的数据显示，主要受能源价格上涨影响，美国1月PPI同比上涨6.0%，较上月6.5%有所回落，但高于预期的5.4%；环比上涨0.7%，为2022年7月以来最高水平。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心PPI同比上涨5.6%，环比上涨0.6%，高于预期。

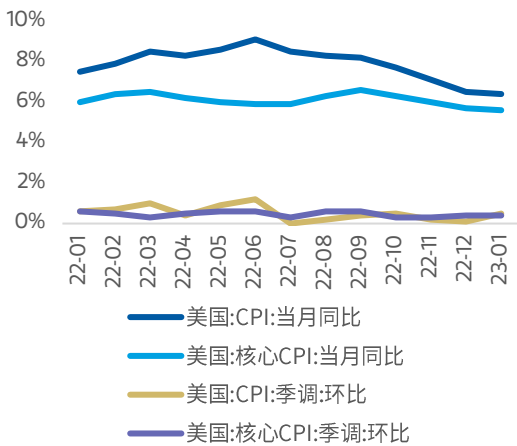
受通胀高于预期，美联储加息压力加大影响，美国国债利率水平快速回升。美国1年期国债收益率从1月低点4.63%上升至加息以来的最高点5.00%（2023/2/17）；10年期国债收益率从1月低点3.37%上升至3.82%（2023/2/17）。

为抑制通胀，可能需要在更长时间内维持较高的利率水平，这可能会抑制美国股市的估值水

平。但从较长的时间维度看，美国通胀水平终将回落，美联储货币政策关注焦点也将从通胀转向经济增长。目前，A 股和美股估值处在近年来偏低水平，均具有较高的配置价值。

图表 1

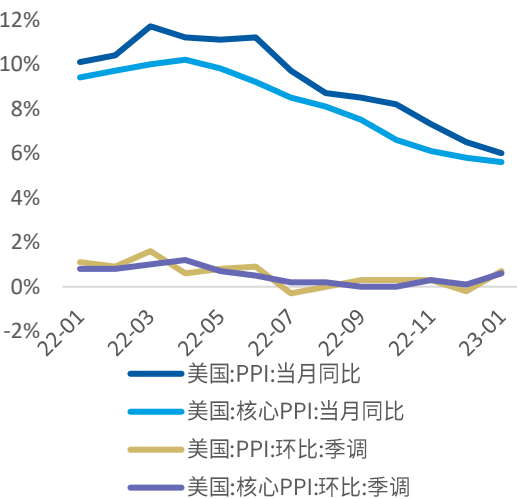
美国 CPI 指数



数据来源：Wind，2022.1-2023.1。

图表 2

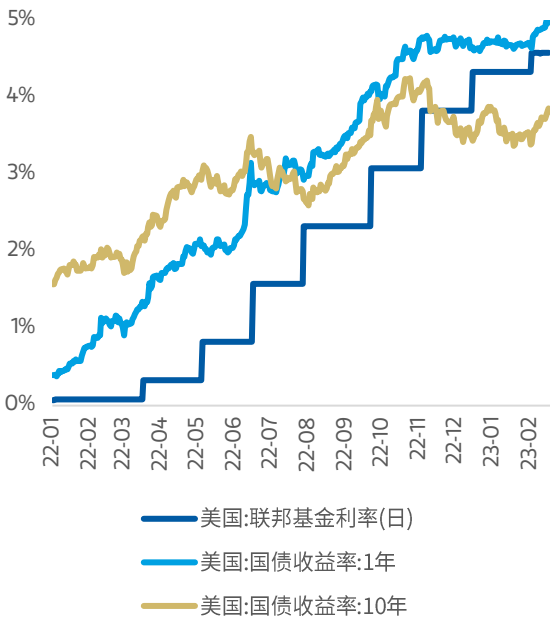
美国 PPI 指数



数据来源：Wind，2022.1-2023.1。

图表 3

美国利率水平



数据来源：Wind，2022.1-2023.2。

（专栏作者：多资产投资部 周浩军）

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。基金管理人于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.msfunds.com.cn